

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

Analýza efektivnosti a rizikovosti investičních variant ve vybraném podniku

Vypracoval: Bc. Stanislav Karas

Vedoucí práce: Ing. Kopta Daniel, Ph.D.

České Budějovice 2023

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta
Akademický rok: 2021/2022

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Bc. Stanislav KARAS
Osobní číslo: E21076
Studijní program: NO413A050036 Ekonomika a management
Téma práce: Analýza efektivnosti a rizikovosti investičních variant ve vybraném podniku.
Zadávací katedra: Katedra účetnictví a financí

Zásady pro vypracování

Cíl práce:

1. Zhodnotit efektivitu vybraného investičního projektu.
2. Posoudit vliv investice na finanční situaci podniku.

Rámcová osnova:

1. Investiční rozhodování, předinvestiční příprava a základní metody hodnocení efektivnosti investičního projektu.
2. Analýza rizika investičního projektu.
3. Vliv diverzifikace na přijatelnost investičních projektů.
4. Návrh vlastní metodiky umožňující posouzení vhodnosti realizace investičního záměru.
5. Vlastní analýza konkrétního investičního záměru podniku.

Rozsah pracovní zprávy: 50 – 60 stran

Rozsah grafických prací:

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam doporučené literatury:

- Blaha, Z., Jindřichovská, I. (2013). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Brealey, R., Myers, S. (2019). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Fotr, J., Hnilica, J. (2014). *Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování*. Praha: Grada.
- Fotr, J., Souček, I. (2020). *Tvorba strategie a strategické plánování*. Praha: Grada.
- Grünwald, R., Holečková, J. (2011). *Finanční analýza a plánování*. Praha: Ekopress.
- Jindřichovská, I., Blaha, Z. (2013). *Finanční management*. Praha: C. H. Beck.
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Mařík, M. (2018). *Metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I., Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S. (2014). *Business Finance*. McGraw-Hill.
- Synek, M. (2015). *Podniková ekonomika*. Praha: C.H. Beck.
- Valach, J. (2011). *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Daniel Kopta, Ph.D.
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: 17. ledna 2022

Termín odevzdání diplomové práce: 14. dubna 2023


doc. Dr. Ing. Dagmar Škodová Parmová
děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 17. ledna 2022

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci jsem vypracoval samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury. Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to – v nezkrácené podobě, v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou – elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne 20. 7. 2023

.....

Stanislav Karas

Poděkování

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu práce Ing. Danielovi Koptovi Ph.D. za odborné vedení, cenné rady, vstřícnost a připomínky, které mi v průběhu zpracování mé diplomové práce poskytl. Dále bych rád poděkoval advokátní kanceláři, na základě jejíchž dat a podnětů byla práce zpracována.

Obsah

1	Úvod a cíl.....	5
2	Investice	6
2.1	Všeobecný pojem investice.....	6
2.2	Členění investic.....	6
3	Investiční rozhodování.....	9
3.1	Fáze investičního rozhodování.....	9
3.1.1	Předinvestiční fáze	9
3.1.2	Investiční fáze	11
3.1.3	Provozní fáze	13
3.1.4	Ukončení provozu a likvidace	13
3.2	Investiční trojúhelník	14
4	Podnikatelský investiční projekt.....	15
4.1	Investiční strategické plánování a strategie.....	15
4.2	Investiční cíl.....	16
4.3	Závislosti investičních projektů	16
4.4	Základní typizace projektů.....	17
5	Financování investičních projektů	19
5.1	Přehled způsobů financování	19
6	Finanční analýza a kritéria investičního rozhodování	21
6.1	Finanční analýza.....	21
6.2	Podkladové zdroje pro finanční analýzu	21
6.2.1	Rozvaha	21
6.2.2	Výkaz zisku a ztrát.....	22
6.2.3	Výkaz cash flow – Přehled finančních toků	23
6.3	Kritéria investičního rozhodování.....	24
7	Metody hodnocení efektivnosti a rizikovosti investic	26

7.1	Připomenutí investičních pravidel.....	26
7.2	Postup hodnocení investice	26
7.3	Základní dělení metod hodnocení investic.....	28
7.3.1	Jednotlivé metody hodnocení efektivnosti a rizikovosti investice	29
7.4	Analýza poměrových ukazatelů	34
8	Časová hodnota peněz	37
8.1	Obecné představení hodnoty peněz.....	37
8.1.1	Úročení a diskontování	37
8.1.2	Úroková sazba.....	38
8.1.3	Požadovaná úroková míra – Požadovaná výnosnost – Diskontní míra	39
9	Riziko investičních příležitostí	43
9.1	Riziko	43
9.1.1	Riziko není jen hrozba	43
9.1.2	Postoj k riziku	44
9.2	Riziko x Nejistota.....	44
9.3	Analýza rizik	45
9.4	Klasifikace rizik	46
9.5	Diverzifikace rizik.....	46
9.6	Vyčíslení rizika a jeho zahrnutí do rozhodování.....	47
9.6.1	Výpočet.....	47
9.6.2	Zahrnutí do rozhodování.....	48
9.7	Analýza citlivosti	49
9.8	Analýza bodu zvratu	49
10	Cíl a metodika	51
11	Charakteristika zvoleného podniku	57
11.1	Představení Primární advokátní kanceláře (PAK).....	57
11.2	Ekonomické ukazatele finančního zdraví.....	59

11.3	Investiční činnost – Akvizice	61
12	Výpočet statistických dat z dat Primární advokátní kanceláře (PAK).....	62
12.1.1	Příjmová statistika Primární advokátní kanceláře (PAK).....	62
12.1.2	Nákladová statistika Primární advokátní kanceláře (PAK)	64
13	Současné trendy a vývoj v oblasti poskytování právních služeb.....	71
14	Hodnocení investičních variant a predikční model Primární advokátní kanceláře (PAK).....	76
14.1	Úvodní představení metrik – diskont a financování a KPI.....	77
14.1.1	Diskontní míra	77
14.1.2	Financování akvizic	78
14.1.3	KPI.....	79
14.2	Investiční příležitost A – regionální advokátní kancelář.....	79
14.2.1	Základní informace o advokátní kanceláři a shrnutí základního pohledu	79
14.2.2	Propočty efektivity investiční příležitosti	80
14.2.3	Analýza citlivosti Investiční příležitosti A – regionální advokátní kanceláře	82
14.3	Investiční příležitost B – pražská advokátní kancelář	84
14.3.1	Základní informace o advokátní kanceláři a shrnutí základního pohledu	84
14.3.2	Propočty efektivity investiční příležitosti	85
14.3.3	Analýza citlivosti Investiční příležitosti B – pražské advokátní kanceláře	88
14.4	Investiční příležitost C – regionální advokátní kancelář	89
14.4.1	Základní informace o advokátní kanceláři a shrnutí základního pohledu	89
14.4.2	Propočty efektivity investiční příležitosti	90
14.4.3	Analýza citlivosti Investiční příležitosti C – regionální advokátní kancelář	94
14.5	Finanční predikce Primární advokátní kanceláře (PAK).....	96

15	Shrnutí investiční politiky a vyhodnocení dopadu jednotlivých investičních variant na Primární advokátní kancelář (PAK).....	99
16	Závěr	103
16.1	Shrnutí diplomové práce.....	103
16.2	Konečné vyhodnocení investičních příležitostí.....	103
16.3	Závěr.....	105
17	Summary.....	106
18	Seznam použitých zkrácených výrazů	107
19	Zdroje.....	108
20	Seznam tabulek a grafů.....	112

1 Úvod a cíl

Investice společností jsou základním stavebním kamenem pro trvalý růst a rozvoj. Společnosti, které neinvestují své současné peněžní prostředky, (alespoň v podobě uložení v bance), nepracují efektivně se svým kapitálem. V průběhu času mohou v důsledku této strnulosti ztratit konkurenční výhodu na trhu a přicházet o tržní podíl.

Investování společností zároveň není jednouchá disciplína. Vyžaduje čas, připravenost, podklady a správnou příležitost. Přínosy investic se mohou promítnout v obrátových číslech, změnách nákladů, produktivitě práce, tržním postavení nebo ve spokojenosti zaměstnanců.

Zároveň může riziko, které společnosti podstupují, negativně ovlivnit fungování podniku.

Pro společnost je tedy složité vyhodnocovat investiční příležitosti, které by pro ně mohly znamenat posun vpřed. Velmi často se jedná o zavádění nových strojů, výstavby budov, obnovu, vývoj a výzkum nebo o akvizice.

Právě akviziční činnost je předmětem této diplomové práce. Diplomová práce je napsána na téma analýza efektivnosti a rizikovosti investičních příležitostí vybraného podniku. V konkrétním případě se bude jednat o analýzu vybrané advokátní kanceláře, která patří mezi nejrychleji rostoucí advokátní kanceláře ve střední Evropě. Na datech této advokátní kanceláře bude testováno ekvitní vstupování do dalších menších advokátních kanceláří.

V rámci diplomové práce se pokusíme vyhodnotit možná rizika a hodnoty ukazatelů, které by menší kanceláře měly splňovat, aby se vyplatilo do nich akvizičně vstupovat.

Cílem práce je cíl analyzovat investiční příležitosti a poskytnout možný podklad a návod advokátním nebo poradenským kancelářím, jak pracovat s možností akvizic.

2 Investice

2.1 Všeobecný pojem investice

Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnotit efektivitu a rizikovost investičních variant. Proto je zásadní představit hned na úvod základní teorii investic.

Všeobecně se na investice pohlíží z dvou hledisek. Prvním hlediskem je makroekonomický pohled a druhým mikroekonomický, někdy také označovaný jako podnikový.

Z makroekonomického hlediska můžeme investice popsat jako vynaložení úspor, které slouží k výrobě a vývoji kapitálových statků nebo k zajištění lidského kapitálu. V případě investic se vždy budeme zabývat otázkou výsledného nabytí kapitálu v případě, kdy vynaložení úspor znamená poskytnutí, chceme-li obětování současné hodnoty našeho bohatství a výroba, vývoj a získávání kapitálů pro nás znamená budoucí hodnotu našeho bohatství. Problémem je, že budoucí hodnota našeho bohatství není téměř nikdy 100 %. (Valach & kol, 2010)

Podnikový pohled na investice reflektuje menší rozměr, tedy mikroekonomický. Logika pojmu investice však zůstává stejná. Jedná se o vynaložení peněžních nebo kapitálových prostředků v současnosti s vidinou získání peněžních nebo kapitálových příjmů v budoucnu. U podnikových investic je budoucnost definována jako delší časový úsek, tedy v délce alespoň jednoho roku. (Marek & kol., 2009)

Synek zmiňuje ve své knize důležitost investic. Zabývá se tématem, že rozhodování o investování nebo neinvestování je jedno z nejsložitějších rozhodnutí v rámci fungování státu nebo i podniku. Vždy dochází ke srovnávání a propočítávání přidané hodnoty, která by měla vzniknout „jako odměna“ za obětování současného bohatství. Závěrem potvrzuje, že investice, ač se mohou zdát mnohdy rizikové, jsou základním kamenem pro všechny společnosti. Především pak pro společnosti, které mají v plánu dále rozšiřovat své působení, kompletně se rozvíjet a tvořit si konkurenční postavení. (Synek, 2011)

2.2 Členění investic

Investice nejsou rozděleny pouze na dva pohledy, ale tyto pohledy se ještě následně člení do menších bloků.

Rozdělení investic z makroekonomického hlediska je v této diplomové práci popsáno pouze omezeně, jelikož hlavním záměrem je práce s podnikovými investicemi.

Makroekonomický pohled investice dělí na hrubé investice a čisté investice.

Pod pojmem hrubé investice si můžeme představit navýšení investičních statků za konkrétní časové období. Dle metodiky národních účtů nám do hrubých investic spadají změny:

- hmotných fixních aktiv (stavby, výrobní zařízení, dopravní prostředky atd.)
- nehmotných fixních aktiv (goodwill, oprávnění atd.)
- zásob (rezervy atd.)

Čisté investice již navazují na hrubé investice a pouze je upravují. Hodnota čistých investic je totiž rovna hrubým investicím, od kterých je odečteno znehodnocení kapitálu. Vzorově se může jednat o znehodnocení typu odpisů. (Valach & kol, 2010)

Druhý mikroekonomický pohled, chceme-li pohled na podnikové investice, rozdělujeme na tři základní typy investic. Jedná se o finanční investice, hmotné investice a nehmotné investice. Každá skupina je specifická a skládá se z jiných složek.

- Finanční investice (dlouhodobý finanční majetek)
 - Jedná se o investice, které jsou jakkoli spojeny s finančním segmentem. Může se například jednat o nákup cenných papírů, podílové investice do společností nebo o půjčky s delším časovým úsekem. Cílem finančních investic je za poskytnutí finančních prostředků na začátku „projektu“ získat dividendy ze zisku nebo úroky.
- Hmotné investice (dlouhodobý hmotný majetek)
 - Investice, které mají naprosto jiný primární cíl než finanční investice. V tomto případě se jedná především o zvýšení kvality a efektivity výrobního procesu formou investování do technologií, obnovy nebo rozvoje. Podmínkou je, že investice musí být do materiálního/fyzického řešení. Výsledkem by měla být zvýšená kvalita a efektivita podnikových procesů. To může samozřejmě vést k následnému dosažení vyšších obrátů nebo zisků.

- Nehmotné investice (dlouhodobý nehmotný majetek)
 - Investice mají velmi podobný ráz jako hmotné investice. Hlavním cílem je také pozvednutí kvality podnikových procesů, snížení nákladů a zvýšení kvality. Způsob, jakým se u těchto investic výsledku dosahuje, je odlišný. Do rozvoje a vývoje se investuje skrze nemateriální řešení, jako jsou například know-how, goodwill, vědecké výzkumy, reklama nebo software. (Synek, 2011)

3 Investiční rozhodování

Investiční rozhodování je komplexní proces aktivit, které probíhají v podniku. Nejedná se pouze o rozhodnutí, zda investici přijmout nebo nikoli, přestože je tento závěr samozřejmě hlavní podstatou.

Než si společnost vyhodnotí, zda investici realizovat nebo nikoli, musí proběhnout v rámci společnosti průzkum všech souvislostí, stanovení očekávaného výsledku investice, analýza všech možných variant a rizik s nimi spojených, v neposlední řadě definice KPI, podle kterých budeme investici hodnotit. Dále se investice musí vzorově zakomponovat do strategie společnosti a jejích konkrétních složek, jejichž prostřednictvím zjistíme, zda investice do celé koncepce podniku vhodně zapadá.

Jedná se o složky výrobní, marketingové, inovační, finanční, personální a zásobovací. Tyto složky nám definují, kam chce podnik směřovat v konkrétním podnikovém odvětví a skrze to vyhodnotíme, zda je projekt opravdu vhodný do koncepce.

Celý proces se tedy skládá z několika fází, které vedou k finálnímu rozhodnutí. (Fotr & Souček, 2011)

3.1 Fáze investičního rozhodování

Investiční rozhodování se skládá ze čtyř fází, přičemž každá z nich má vliv na výběr a realizaci projektu. Celý proces je i z důvodů více fází poměrně finančně náročná záležitost. Výhodou ovšem je, že výstup, který skrze jednotlivé fáze získáme, nám opravdu pomůže pochopit spojitosti a vybrat tu nejvhodnější variantu.

Na obrázku 1 vidíme jednotlivé fáze celého procesu, včetně „podfází“, které jsou také součástí celého procesu. I přes všeobecně stejnou důležitost jednotlivých fází je první předinvestiční fáze vnímána jako nejdůležitější. (Fotr & Souček, 2011)

3.1.1 Předinvestiční fáze

Jak již bylo zmíněno, předinvestiční fáze je vnímána jako nejdůležitější především z důvodu, že v této fázi se dávají dohromady všechny podklady, informace a průzkumy, na kterých se následně staví další činnosti.

Na realizaci předinvestiční fáze se podílejí pracovníci z různých oborů, od ekonomů, techniků, po právníky až k ekologům. I to vypovídá o komplexnosti této fáze, která opravdu musí zaznamenat všechny možné detaily. (Valach & kol, 2010)

Cíle

Mezi konkrétní cíle této fáze patří:

- Identifikace projektu a dalších variant
- Proces postupného odstraňování nevhodných variant a ponechání těch efektivních
- Odůvodnění projektu různými oborovými úhly pohledu
- Rozhodnutí o lokalizaci projektu
- Návrh technického řešení
- Vyhodnocení ekonomické (vč. finanční) stránky projektu (Valach & kol, 2010)

„Pod fáze“

Předinvestiční fáze se skládá celkem ze tří dalších podfází. Tyto podfáze jsou zpravidla realizovány u větších investičních projektů. Konkrétní názvosloví se může dle jednotlivých autorů lišit. Obsah jednotlivých fází zůstává stejný.

1. Identifikace investičních příležitostí

V této fázi se shromažďují data, která by měla sloužit pro další hodnocení a přípravu projektu. Jedná se o průzkum okolních příležitostí v rámci konkurence, vnějšího a vnitřního prostředí, nových situací na trhu, vývojů, výzkumů aj. Velmi často se v této fázi využívají již existující průzkumy, které se shromažďují a následně třídí, a to z důvodu, aby se v další fázi používala pouze relevantní data. Cílem této fáze však určitě není využít finanční budget na průzkum investičního projektu hned v prvním kroku. Tato fáze by naopak měla patřit mezi nízko nákladovější a spíše agregovat informace. Sběr informací může být obecný, kdy se průzkum nezaměřuje na žádný konkrétní detail, anebo specifický, kdy průzkumy pracují například s konkrétní lokalitou. (Dluhošová, 2008)

2. Předběžné technickoekonomické studie

Důvodem, proč je mezi identifikací a poslední fází ještě předběžná fáze, je skutečnost, že data, která by mohla přijít z předchozí fáze, mohou být nekompletní nebo chybná. To souvisí se skutečností, že samotné vypracování finální technickoekonomické fáze je velmi nákladné.

Cílem tedy je, znovu prověřit data a zjistit, zda byly opravdu všechny možné varianty správně vyhodnoceny. Dále zjistit, zda data jsou ve stavu, který umožňuje přechod k vytváření finální technickoekonomické studie a vytvoření případných dalších analýz, které by dodaly doplňková data, která by mohla být zásadní pro další kroky. Po otestování

všech náležitostí, případném provedení dalších úprav a finálnímu vyhodnocení, že je prvotní analýza provedena správně, jsou data předána k další fázi. (Fotr & Souček, 2011)

3. Technickoekonomická studie (Feasibility Study)

Výstupem technickoekonomické studie by měla být podrobná analýza, která pracuje s komplexními informacemi, jež se týkají realizovatelnosti projektu. Studie by měla předkládat nástin předpokládané úspěšnosti projektu, dobu jeho návratnosti, riziko, očekávané budoucí růstové nebo poklesové (v případě neúspěchu) hodnoty. Feasibility Study by měla obšírněji vyhodnotit proveditelnost propojením souvislostí z okolí, v němž by měl být projekt realizován.

Kromě informačních hodnot by měla studie poskytnout také popis reálné životaschopnosti a případné konkurenceschopnosti projektu. S tím je spojená výsledná analýza případných problémů nebo negativních aspektů, které mohou v průběhu realizace projektu nastat.

Výstupem by měl být také odhad předpokládaných nákladů, které budou nutné pro realizaci projektu. Závěr by měl zmínit zhodnocení situace a návrhy pro další kroky. (Feasibility Study, 2022)

3.1.2 Investiční fáze

Investiční fáze bývá označována jako nejdelší. Součástí této fáze jsou dílčí činnosti, které jsou velmi časově a organizačně náročné. Celá fáze je zahájena zadáním projektu až jeho finálním uvedením do provozu. V případě akvizic se nezabýváme uvedením do provozu, ale realizací.

Základní body, které musí být splněny před samotným zahájením investiční fáze, jsou právní zajištění, finanční prostředky a projektový tým. Právní zajištění je důležité pro všechny činnosti, které budou následovat v rámci řízení investice. Na to velmi rychle navazuje nutnost zajištění financování celého projektu. Celý projekt musí být v neposlední fázi efektivně a aktivně veden/řízen směrem k vytyčenému cíli. Toho dosáhneme správně sestaveným projektovým týmem. (Dluhošová, 2008)

Jednotlivé části procesu

Zahajovací částí procesu je v mnohé literatuře „zadání stavby“. Tento název není zcela relevantní vůči akvizičním procesům, kterým se chce tato diplomová práce aktivně věnovat. Ze zmíněného zahajovacího kroku si můžeme vzít několik bodů, které opravdu musí být splněny i v případě akvizic. Jedná se o kompletní specifikaci všech vstupů, zdrojů,

zapojených subjektů, cílů, kterých musí být dosaženo, postupů, jakými by mělo být cílů dosaženo a limitů, které jsou zásadní pro realizaci. Celý dokument tedy popisuje, jaké jsou představy investorů o daném projektu. Dokument specifikuje, jaké mají investoři možnosti a jak by dle jejich názoru měla realizace probíhat. Tento dokument může sloužit jako oficiální zadání, které by měl projektový tým plnit. V případě akviziční činnosti jsou samozřejmě postupy odlišné, ale i tak lze na ně navazovat.

Další částí je úvodní projektová dokumentace. Tato dokumentace následně rozebírá „zadání stavby“ do sebemenších detailů, snaží se o rozpad činností a ukazatelů, které mohou být pro celou investici zásadní. Jsou zde definovány drobnosti, které mohly být v hrubém zadání projektu vynechány nebo opomenuty. V případě akvizičních činností se tedy může jednat o odhad celkových nákladů projektu a ekonomickou analýzu. Tyto odhady bývají s přesností 20 %.

Třetím krokem je realizační projektová dokumentace. V případě akviziční činnosti se dokumentace pomalu, ale jistě, začínají slévat do jedné. V případě staveb je totiž nutné řešit složitější technické propočty, které jsou zásadní pro samotnou realizaci výstavby. V případě akvizičních činností se naopak jedná především o stanovení konkrétních požadavků, které musí akvírované společnosti plnit. Zpravidla se jedná o finanční, kulturní a výkonové požadavky. (Proces přípravy a realizace projektů, 2011)

Stádium realizace výstavby, může být v případě akvizičních činností opět chápáno hlavně skrze slovo realizace. V tomto kroku by měli jednatelé společnosti navštěvovat akviziční cíle a zjišťovat možnosti případného zapojení do společnosti. Celý proces by měl být realizován datovými podklady a vzájemnou otevřeností. Na základě dat, pocitů a celkové synchronizace může následně docházet k realizaci investice. (Významné kroky pro úspěšnou realizaci akvizice, prodeje či přeměny společnosti, 2021)

Posledními fázemi je zapojení do provozu a aktualizace dokumentace. Obě dvě fáze popisují zapojení nově vzniklé investice (stavby, akvírované společnosti, technologie nebo postupu) do fungování společnosti. V prvním případě se jedná o otestování samotného soužití nové investice a původní společnosti s cílem odhalit nedostatky před prvním kompletním představením a uvedením investice do plného fungování. Skrze tuto část mohou být odhaleny detailní chyby, které díky neúplnému zapojení do provozu mohou být ještě odstraněny. V poslední fázi aktualizace dokumentace se revidují všechny dokumenty, které jsou zapojeny do investičního řízení, nebo je investice může v rámci

plného zapojení do společnosti ovlivnit. Zpravidla se může jednat o dokumenty, které popisují krizové postupy nebo jen obvyčejné postupy výroby či poskytování služeb.

Celá realizace projektu nemůže být úspěšná, pokud jednotlivé činnosti budou zanedbány a nebude jim přikládána dostatečná důležitost. (Fotr & Souček, 2011)

3.1.3 Provozní fáze

Provozní fáze je část celkového procesu, kdy je investiční projekt plně zapojen do fungování podniku. Může se jednat o výrobní procesy nebo procesy umožňující poskytování služeb. Výsledek investičního projektu je v této fázi značně ovlivňován mírou kvality provedení v předcházejících fázích. Konkrétně technickoeconomická studie má na samotný provoz investice zásadní vliv. Provozní fáze je specifická, jelikož by při ní měl projekt již plně generovat finanční prostředky. (Dluhošová, 2008)

Fotr a Souček rozdělují provozní fázi na dva úhly pohledu z pozice času. Jedná se o krátkodobý a dlouhodobý pohled. (Fotr & Souček, 2011)

Krátkodobý pohled je specifický možnými chybami v procesu zapojování investičních projektů do provozu. Může se jednat o chyby lidského kapitálu, nesourodost procesů nebo jiné technické nebo výkonové disproporce. Tyto chyby jsou ve většině případů rychle a úspěšně vyřešeny.

Dlouhodobý pohled je obvykle složitější na vyřešení. Tento pohled sebou přináší problematiku, která mohla vzniknout již v předchozích fázích. Může se jednat například o chybu v propočtu odhadovaných příjmů a nákladů, které následně mohou znamenat, že celý investiční projekt je ve skutečnosti prodělečný, i když v původních propočtech vycházel ziskově.

3.1.4 Ukončení provozu a likvidace

Ukončení fungování projektu znamená, že projekt již není dlouhodobě výhodný pro jeho provoz, nebo je projekt již zastaralý a musí být nahrazen. Projektem může být chápán i projekt, který byl uveden do provozu před několika lety. Ukončení provozu bývá spojeno s příjmy i náklady. Záleží na formě investičního projektu. Z likvidace projektu, například prodejem stroje vzniknou společnosti příjmy. Na druhou stranu v případě zbourání budovy, musí společnost vynaložit náklady na demolici. (Proces přípravy a realizace projektů, 2011)

U akvizičních projektů, v jejichž případě společnost převzala pod své vedení jinou společnost, nemůžeme nejspíše přímo hovořit o ukončení projektu nebo likvidaci. Mohli

bychom konstatovat, že projekt je ukončen například v případě, kdy se dostal do fáze, v níž nejsme schopni rozhodnout, zda se jedná o skutečnou součást celku nebo připnutou novou společnost.

3.2 Investiční trojúhelník

V rámci procesu investičního rozhodování se setkáváme s takzvaným investičním trojúhelníkem. Tento trojúhelník propojuje jednotlivé cíle v rámci investování, které se vzájemně vylučují nebo vzájemně negativně interagují.

Konkrétními cíli, které se vzájemně ovlivňují, jsou výnos, likvidita a riziko.

Myšlenka spočívá ve skutečnosti, kdy, pokud chceme dosahovat vysokých výnosů (maximalizační cíl), budeme zpravidla muset podstupovat vyšší riziko (minimalizační cíl) a likvidita naší investice bude nízká (maximalizační cíl). Stejně tak v případě cílení na minimalizaci rizika je předvídatelné, že výnos s nízkým rizikem bude klesat. V rámci těchto vzájemných interakcí se tedy jedná o investiční trojúhelník. (Výnos, riziko, likvidita, 2015)

4 Podnikatelský investiční projekt

Investice může být klasifikována různými způsoby, může se například jednat o jednorázovou finanční alokaci současných peněžních prostředků nebo obnovu výrobního stroje. Variant investicí je nespočet. Jednou z konkrétních typů je „Podnikatelský investiční projekt“. Rozdílem oproti individuálním investicím je především komplexnost celého řešení.

Podnikatelský investiční projekt pod sebou skrývá složitý soubor technických a ekonomických studií. Tyto studie mají sloužit k realizaci procesu investičního rozhodování, jedná se o jednotlivé fáze procesu, které z těchto studií čerpají.

Důvodem, proč je investiční projekt a rozhodnutí o něm rozfázováno do několika částí a proč jsou pro tento proces vytvořeny speciální studie, je skutečnost, že projekty jsou ve většině případů velmi náročné na realizaci. Proto je třeba rozfázovat celý projekt a určit si možná rizika. Velmi často jsou projekty ovlivněny časem, vnějším i vnitřním prostředím, konkurenční situací a dalším přímými i nepřímými vlivy.

Pro úspěšnou realizaci podnikatelského investičního projektu musí být vždy dobře definován investiční cíl a strategie jeho naplnění. (Valach & kol., 2010)

4.1 Investiční strategické plánování a strategie

Strategické řízení by mělo být vnímáno jako jedno ze zásadních činností vrcholového managementu společnosti. Na interpretaci a sestavování strategie by se měli podílet všichni nejvyšší představitelé podniku. (Fotr & Souček, 2011)

Kotler popsal strategické plánování takto:

„Strategické plánování je řídicí proces rozvíjení a udržování životaschopné shody mezi cíli a zdroji organizace a jejími měnícími se tržními příležitostmi. Cílem strategického plánování je vytvářet a přetvářet obchody a výrobky firmy tak, aby jejich kombinace, zabezpečovala uspokojivé zisky a růst.“ (Kotler, 1997)

Podmínkou pro přípravu a následnou realizaci investičního projektu je existence podnikové strategie, jejímž prostřednictvím chce podnik dosáhnout svých vytyčených cílů a podle níž chce projekt realizovat. (Grünwald & Holečková, 2009)

Strategie označuje všechna rozhodnutí a opatření, která podnik realizuje s cílem dosažení stanovené vize. Jedná se o detailní rozplánování činností, jimiž má být dosaženo vytyčených cílů. (What is Business Strategy, 2022)

4.2 Investiční cíl

Cíl je všeobecně definován jako:

„Cíle popisují žádoucí cílové stavy, které chce organizace, organizační útvar, skupina/tým či jednotlivec dosáhnout v určité oblasti. Cíle jsou používány v plánování, a zejména ve strategickém řízení.“ (Cíl (Objective), 2017)

Dle Fotra a Součka by měl cíl projektu být interpretován jako stav, kterého chce společnost dosáhnout. Tento stav by měl být měřitelný a měl by popisovat maximální hodnotu, kterou chceme v rámci projektu získat. Cíl by měl dále respektovat ostatní cíle společnosti a měl by s nimi být schopný koexistovat. Interpretace cílů projektu musí respektovat faktor omezenosti zdrojů dané společnosti. Při stanovování cílů by měla být rozhodnutí spojená s definicí cíle podložena daty a reálnými důvody. (Fotr & Souček, 2015)

Cílem může být jakýkoli měřitelný ukazatel, který má pro danou společnost význam. V odvětví prodeje se může jednat o cíl, který je definován jako procentuální podíl na trhu, tento cíl tedy bývá propojen s tržbami společnosti. Může se ale jednat i o další cíle jako například tempo inovací, úroveň hospodárnosti nebo produktivita práce. (Grünwald & Holečková, 2009)

4.3 Závislosti investičních projektů

Investiční projekty, stejně jako jiné činnosti v obchodním prostředí, mezi sebou vytvářejí vztahy. Tyto vztahy mají různé vazby a vytváří dle daných vazeb závislosti. Závislosti, které znamenají, že některé projekty spolu korelují a jiné nikoli. Důvodem, proč vznikají tyto vazby, mohou být hlediska finanční, produkční, praktická nebo legislativní.

Dle (Fotr & Souček, 2011) dělíme typy závislostí na pět úrovní.

- Vzájemně se vylučující projekty – v tomto případě se jedná o vazbu, kdy v případě více projektů, může být vybrán a realizován pouze jeden.
- Plně závislé projekty – projekty s touto závislostní vazbou jsou součástí komplexního řešení, při kterém je nutné realizovat všechny individuální projekty, aby vznikl požadovaný výstup.

- Komplementární projekty – tato situace nastává, pokud jsou na sebe projekty napojeny pozitivní vazbou, a tedy realizace jednoho, následně kladně ovlivní druhý. Jedná se pouze o pozitivní doplňkové vazby, které zvýhodňují realizaci druhého projektu. To znamená, že nevzniká povinnost realizovat komplementovaný projekt.
- Ekonomicky závislé projekty – jedná se o vazbu, při které se projevuje substituční efekt. Realizace jednoho projektu může snížit efektivitu nebo výnosnost druhého projektu.
- Statisticky (stochasticky) závislé projekty – poslední vzájemná vazba nám popisuje vztah přímé a nepřímé závislosti. Projekty, které v tom to stavu se aktivně ovlivňují a jejich individuální vývoje v budoucnu ovlivní stejným nebo opačným směrem i druhý projekt.

4.4 Základní typizace projektů

Projekty mohou být děleny dle mnoha různých aspektů. Pro představení alespoň základního dělení si představíme dělení dle věcné náplně a typu peněžního toku.

Projekty mohou mít různá zaměření, dle těchto zaměření se rozdělují do skupin, které mají společné znaky. Jedním společným znakem je účel a cíl těchto projektů. Rozdělení dle účelu investice je následující:

- Investiční – koupě nebo obnova hmotného majetku
- Nový produkt – činnosti vedoucí k zavedení produktu na trh (vývoj a výzkum)
- Organizační změna – restrukturalizace podniku (nutné změny k ekonomickému nastartování)
- Inovace IS/IT – modernizace možností společnosti
- Projekt koupě firmy (akvizice) – investice do rozšíření tržního podílu a získání nových tržních možností
- Environmentální projekty – projekty vyžadované legislativou, často mívají vliv na životní prostředí

Dělení dle typu peněžního toku je velmi jednoduché, ale v případě následných propočtů efektivity investic zcela zásadní. Projekty se dělí pouze na dva typy.

Prvním typem je konvenční tok – konvenční tok znamená, že výdaje spojené s projektem vznikají pouze jedenkrát, a to v počáteční realizační fázi. V následných fázích projektu pracujeme již pouze s příjmovými částkami.

Druhým typem je nekonvenční tok – v tomto případě nastává výdajové období vícekrát během života projektu. Zpravidla se tak stává v případě nutnosti obnovy majetku, ukončení výroby, nebo jiného vzniku jiného nákladu, který je nutný k pokračování fungování projektu. (Dluhošová, 2008)

5 Financování investičních projektů

5.1 Přehled způsobů financování

Způsob financování podnikových investičních projektů je dán podnikovou strategií a přístupem k financím. Existují dva základní typy finančních prostředků. Jedná se o interní finanční prostředky a externí finanční prostředky, přičemž se externí finanční prostředky dělí na externí vlastní a cizí.

Interními finančními prostředky je kapitál, který byl do společnosti získán vykonáváním podnikatelské činnosti, k níž je podnik určen.

Externími finančními prostředky je:

- Vlastní – kapitál, který byl do společnosti přesunut emisí cenných papírů
- Externí – kapitál, který společnost získala půjčkami od věřitelů

Jak interní, tak externí finanční prostředky slouží nejen k financování investičních projektů, ale velmi často se způsob financování kombinuje mezi interními a externími zdroji. Cílem financování projektů je vždy financování formou nejlepších podmínek pro podnik. To znamená, že ušlé příjmy nebo vzniklé náklady musí být při konkrétním způsobu financování co nejnižší. Taková situace se nazývá optimální kapitálová struktura.

Z hlediska času můžeme finanční prostředky rozdělit na dlouhodobé a krátkodobé financování. (Marinič, 2014)

Ze základních pravidel řízení podniku a ekonomie plyne „poučka“, takzvané Zlaté bilanční pravidlo, které říká, že dlouhodobý majetek podniku by měl být financován z dlouhodobých zdrojů, a naopak krátkodobý ze zdrojů krátkodobých.

Způsob financování podnikového investičního projektu není pouze náhodným rozhodnutím, ale jedná se o stěžejní prvek, dle kterého se následně odvíjí propočty KPI konkrétní investice.

Mezi interní zdroje financování patří

- Odpisy, nerozdělený zisk a dlouhodobé rezervy

Mezi externí zdroje financování patří

- Emitované cenné papíry, dlouhodobé úvěry, dotace finanční leasing, rizikový kapitál atd.

Velmi důležitou složkou finančních prostředků jsou odpisy. Kromě základní funkce odpisů, kterou je reflektování opotřebení hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku, je také finanční funkce. Odpisy jsou, spolu s nerozděleným ziskem, nejvýznamnějším interním zdrojem financování.

V případě externích zdrojů dochází k propočtům výhodnosti získání jednotlivých cizích zdrojů. Velmi často se vyhodnocuje celkový dopad na společnost v případě emise cenných papírů, získání dlouhodobého úvěru nebo finančního leasingu. (Marek & kol., 2009)

6 Finanční analýza a kritéria investičního rozhodování

6.1 Finanční analýza

Prvním krokem, který by měl být realizován při zamýšlení jakýchkoli investičních nebo rozvojových činností spojených s podnikem, by mělo být vytvoření finanční analýzy. Finanční analýza pomáhá podnikům, potažmo investorům, manažerům nebo majitelům těchto podniků s rozhodnutím, zda danou finanční aktivitu realizovat. Výsledek finanční analýzy nemusí být vždy pouze pozitivní, v takovém případě by svým způsobem postrádalo smysl tuto analýzu vytvářet. Analýza by nám měla ukázat, zda je daný například investiční záměr vhodný či nikoli. Finanční analýza využívá jednotlivé metody hodnocení efektivnosti a rizikovosti rizik. (Smejkal & Rais, 2013)

6.2 Podkladové zdroje pro finanční analýzu

Skupina dokumentů, kterou jsme v nadpisu pracovně popsali, jako podkladové zdroje pro finanční analýzu se odborně nazývá: Finanční výkazy. Mezi tyto finanční výkazy patří veškeré dokumenty, které reflektují aktuální a historický stav podniku z pozice finančních prostředků, majetku, pohledávek a závazků, investic, tržeb, zisků/ztrát nebo dále popisují kapitálovou strukturu podniku a formy jeho financování. Každý z dokumentů vnímá finanční stránku podniku z jiného úhlu pohledu. Podniky v opakovaných intervalech sestavují tři základní účetní výkazy:

- 1) Rozvahu
 - 2) Výkaz zisku a ztrát
 - 3) Výkaz cash flow – Přehled finančních toků
- (Jindřichovská a Zdenek – podnikové finance – černá kniha)

6.2.1 Rozvaha

Jedná se o základní účetní dokument, který je vytvářen zpravidla každým podnikem. Rozvaha nám interpretuje soubor majetku a zdrojů podniku ke konkrétnímu datu. Jednotlivé položky rozvahy jsou předem definované do konkrétních skupin dle účetní osnovy a postupů účtování. Všeobecně se rozvaha dělí na Aktiva a Pasiva. Aktiva nám zachycují majetkovou situaci společnosti a Pasiva zdrojovou strukturu společnosti. Nejdůležitějším pravidlem při sestavování rozvahy je princip bilanční rovnosti, tedy celková rovnost aktiv a pasiv. (Vochozka, 2011)

Aktiva

Aktiva představují soubor prostředků, které by společnosti měly přinášet konkrétní ekonomický dopad, obvykle pozitivní ekonomický dopad.

Aktiva zjednodušeně dělíme na:

- Pohledávky za upsaný vlastní kapitál
- Dlouhodobý majetek
- Oběžný majetek
- Přechodná aktiva (časově rozlišená)

Pasiva

Jak již bylo v přehledu popsáno, pasiva nám poskytují obraz o struktuře zdrojů financování podniku.

Pasiva rozdělujeme na:

- Vlastní kapitál
- Cizí zdroje
- Pasiva s časovým rozlišením

(Vochozka, 2011)

6.2.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát je všeobecně vnímán jako jeden z nejdůležitějších dokumentů pro majitele nebo investory. Dokument nám říká výsledné hodnoty za konkrétní časově období a odpovídá nám tedy na otázku, jak si podnik v daném období účetně vedl, zda dosahoval zisku nebo ztráty. Problém v případě Výkazu zisku a ztrát nastává v situaci, jestliže čtenáři tohoto dokumentu neznají všechny souvislosti spojené s fungováním podniku, nebo v horším případě nemají dokonce ani dostatečné znalosti k vyhodnocení dokumentu. Výkaz zisku a ztrát totiž nereaguje na opravdové finanční toky, které do podniku přicházejí nebo z něj odcházejí. Reaguje tedy na účetně vykázané činnosti, například prodej stroje za jeden milion korun bude ve výkazu zisku a ztráty veden jako výnos a bude tak zvyšovat kladná ekonomická čísla podniku. Realita, tedy zda podnik opravdu jeden milion korun obdržel, v dokumentu již není zobrazována. Může se totiž jednat o neuhrazenou fakturu nebo jiný zkreslující problém. Z dokumentu nejsme ani schopni vyčíst, kam přesně podnik směřuje, čím se v uplynulém roce zabýval a jaké jsou důvody zisku nebo ztráty v daném období. Pro kompletní propojení všech souvislostí

slouží rozvaha nebo velmi dobrá orientace v podniku. Nicméně i přesto je výkaz zisku a ztrát důležitým a vypovídajícím dokumentem v rámci ekonomické situace podniku. Pro potřeby finanční analýzy musí být výkaz zisku a ztrát zpravidla upravován a položky speciálně řazeny pro potřeby úspěšného využití v jednotlivých hodnotících metodách.

Celkově získávám z výkazu zisku a ztrát informace o:

- Nákladech – peníze vydané společností za určité období
- Výnosech – peníze získané do společnosti
- Výsledek – rozdíl mezi výnosy a náklady = Zisk/Ztráta
- Doplňující část – popisující další rozdělení zisku

(Blaha & Jindřichovská, 2006)

6.2.3 Výkaz cash flow – Přehled finančních toků

Největší devizou přehledu finančních toků je reakce na časový vliv jednotlivých finančních operací. Jak již jsme v případě výkazu zisku a ztrát zmiňovali, dokument reflektuje pouze na výsledková a aktuální čísla za dané období – není možné tedy získat souvislosti, které plynou z časové nesourodosti. V případě přehledu finančních toků získáváme kompletní přehled všech finančních operací za určité období. Tyto operace však reflektují opravdový peněžní/finanční pohyb v podniku, nikoli pouze účetní operace. Díky tomu získáváme propojení finančních a časových souvislostí v rámci opravdových příjmů a výdajů podniku.

(Grünwald & Holečková, 2009)

Tento specifický výkaz cash flow může být následně použit pro stanovení situace z pozice likvidity nebo platební schopnosti podniku. Tyto informace nejsme schopni získat z výkazu zisku a ztrát, jelikož zde nemáme možnost zjistit, jak reálné peněžní toky vznikaly. Odborně se tento problém nazývá: „...obsahový a časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků.“

Přehled peněžních toků je stále častěji požadován jako podklad pro vyhodnocení finanční situace od investorů i vrcholových manažerů. Bohužel podniky po celém světě se stále nedostaly na takovou úroveň, aby všechny zaznamenávaly své peněžní toky. Proto nejspíše z důvodu nekompetentnosti jejich zaměstnanců nebo nedostatku času a podkladů pracují pouze s rozvahou a výsledkem hospodaření v podobě výkazu zisku a ztrát.

Peněžní toky (cash flow) dělíme dle činností s nimi spojenými na:

- Provozní – peněžní toky spojené s běžnou podnikatelskou činností podniku
- Investiční – peněžní toky související s pořízením/prodejem dlouhodobého majetku, stálých aktiv nebo se získáváním/poskytováním úvěrů a půjček. Tyto činnosti nesmí být spojené s běžnou činností
- Finanční – peněžní toky reflektující změny výše a struktury vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků

(Grünwald & Holečková, 2009)

6.3 Kritéria investičního rozhodování

Existuje mnoho metod, jejichž provádíme investiční rozhodování. Každá metoda vychází z jednotlivých účetních výkazů a má svá pozitiva a negativa. Zároveň vždy zvažujeme jednotlivá kritéria, podle nichž se rozhodujeme. Níže se budeme zabývat třemi základními kritérii, podle kterých následně vybíráme metody hodnocení efektivnosti investic. Kritéria i metody vycházejí z dopadu investice na podnik v budoucnu. Jedná se o peněžní, nákladová a zisková kritéria. (Marek & kol., 2009)

Peněžní kritéria pracují s očekávanými investičními peněžními toky. Vzorově se jedná například o propočty čistých současných hodnot, vnitřních výnosových procent nebo o doby návratnosti. Toto hodnotící kritérium se setkává se dvěma problémy.

- Prvním problémem je složitost určení reálného zhodnocení/znehodnocení investičních peněžních toků. Tento problém je popsán především velkým množstvím atributů, které nám vstupují do současných a budoucích peněžních toků. Nejlepším způsobem, jak problém vyřešit, je srovnání dvou finančních plánů, kdy jeden počítá s realizací investice a druhý s vynecháním investice.
- Druhým problémem je časové znehodnocení peněz. Důvodem je nesprávné použití úrokové míry při výpočtech. Použitá úroková míra by měla pracovat s variantami, které nám uvádějí časovou změnu hodnoty peněz. Mělo by se tedy jednat o úrok, který získáme v případě vkladu peněz do banky nebo o hodnotu minimální požadované výnosové míry.

(Marek & kol., 2009)

Peněžní kritérium také pracuje s pojmy konvenční a nekonvenční peněžní tok, přičemž konvenční peněžní tok je zjednodušeně popsán jako situace, kdy peněžní výdaje převyšují

peněžní příjmy pouze na začátku investičního projektu nebo investiční činnosti. Nekonvenční peněžní toky následně negují konvenční peněžní toky, jelikož peněžní výdaje na investici jsou v rámci projektu nebo činnosti vyšší než peněžní příjmy i v průběhu projektu, nikoli pouze na začátku nebo se dokonce převyšování peněžních příjmů a výdajů opakuje.

Nákladová kritéria stanovují hodnocení na základě očekávaných úspor nákladů, které přijdou skrze realizovanou investici. V praxi se setkáváme především s výpočtem průměrných ročních nákladů nebo diskontovaných nákladů. V případě nákladové metody hodnocení vždy srovnáváme varianty, které se vzájemně vylučují a musí být vybrána pouze jedna varianta. Neexistuje tedy možnost nevybrání ani jedné varianty. Výběr probíhá na základě nejnižšího hodnoty nákladů.

Zisková kritéria se zabývají konkrétním výsledkem, který přichází prostřednictvím realizované investice, jako podklad slouží očekávaný výsledek hospodaření. Jedná se tedy především o výnosové metody hodnocení. Ziskové metody se používají v případě, kdy vyhodnocujeme, zda investici realizovat či nikoli. Metody výpočtu jsou vlivem monotónnosti zisku značně omezeny.

(Marek & kol., 2009)

7 Metody hodnocení efektivity a rizikovosti investic

7.1 Připomenutí investičních pravidel

Všeobecně si jen zopakujme, že důvod, proč řešíme vyhodnocování investic, je jednoduchý.

Ne každá investice zpravidla musí být rentabilní a tedy zisková. Velmi často srovnáváme celkové riziko investice, očekávaný výnos a náklady spojené s investicí. Platí, že v jakémkoli případě realizování investice se investor vzdává současného jmění s vidinou budoucích příjmů. Zároveň platí, že s rostoucími riziky roste pravděpodobnost vyšších výnosů. Kromě rizika a výnosnosti řešíme také likviditu, tedy schopnost investice se „zaplatit“. (Synek & Kislingerová, 2015)

7.2 Postup hodnocení investice

Hodnocení investic není pouze o dosazení do vzorečku, vypočítání a prezentování výsledků. Celková práce spojená s hodnocením investice je komplexní a musí se držet konkrétních pravidel a postupů. Mnohdy se musí dodržovat jasně dané zásady jako například časové hledisko.

Níže si popíšeme jednotlivé kroky, které by se měly dle Synka a Kislingerové dodržovat v případě hodnocení investic.

1. Jednorázové náklady na investici

Jedná se o odhad nákladů spojených s realizováním dané investice. Odborně je nazýváme kapitálové výdaje. Do nákladů mohou vstupovat všechny výdaje spojené s investicí, například: pořizovací náklady, provozní náklady, přepravní náklady nebo náklady na vývoj a výzkum. U standardních činností, které probíhají velmi často, je jednoduché náklady odhadnout nebo vypočítat. Složitější odhady přicházejí s oblastmi, v nichž dochází například k novým objevům nebo vstupům na netradiční trhy.

(Synek & Kislingerová, 2015)

2. Budoucí výnosy a rizika

Druhá strana nákladů musí být samozřejmě výnosová. Výnosy musí být odhadnuty už jen z pohledu samotného zvažování investice. Výnosy jinak také nazýváme peněžními příjmy. Do peněžních příjmů započítáváme čistý zisk a odpisy plynoucí z investice, dále pak čistý pracovní kapitál a případné příjmy

související s prodejem investice. Další atribut, tedy riziko, můžeme zahrnout přímo v odhadech investičních výnosů nebo započtením míry rizika do podnikové diskontní míry.

(Synek & Kislingerová, 2015)

3. Podniková diskontní míra (náklady na kapitál)

Při vyhodnocování investice musíme počítat se všemi náklady spojenými s investicí. Zde je zřejmé, že všechno úsilí, ať už hmotné nebo nehmotné, vynaložené na realizaci investice, nese své náklady. Jinak tomu není ani u financování investic. Existují dva typy nákladů na investici.

- a) Požadovaný výnos z kapitálu – jedná se o náklad spojený s financováním projektu kompletně z vlastních zdrojů
- b) Úrok z úvěru – v tomto případě se bavíme o financování projektu kompletně prostřednictvím cizích zdrojů

(Synek & Kislingerová, 2015)

Pro výpočet průměrných nákladů se využívá ukazatel WACC, který zní:

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

Kde:

r_d = náklady na cizí kapitál (úrok)

t = sazba daně z příjmů

D = cizí kapitál

C = celkový dlouhodobě investovaný kapitál

r_e = náklady na vlastní kapitál

E = vlastní kapitál

(Průměrné náklady kapitálu, 2016)

4. Současná hodnota očekávaných výnosů

Vychází z principu, kdy jednorázové náklady na investici jsou vynaloženy v krátkém časovém období, oproti očekávaným výnosům, které podnik nebo investor získává velmi často až se značným odstupem. Výnosy jsou tedy „zhodnoceny“ časovým odstupem, například vinou inflace nebo úroků. V takovém případě se zapojuje do hodnoty výnosů a nákladů časový faktor. Proto musíme výnosy, které vznikají déle, přepočítat na stejnou časovou bázi jako

jednorázové náklady, abychom získali odpovídající srovnání. (Synek & Kislingerová, 2015)

Výpočet Čisté současné hodnoty zní:

$$ČSH = \frac{CF_n}{(1 + r)^n} \quad 2)$$

Kde:

CF = finanční tok za každý rok

n = doba životnosti

r = úroková míra (diskont)

(Co je čistá současná hodnota? 2022)

7.3 Základní dělení metod hodnocení investic

Metody, které analytici, podniky, investoři, majitelé a další využívají k hodnocení investičních projektů, jsou různé. Existuje několik dělení těchto metod, mnohdy se setkáváme také s problematikou určení, které metody slouží k hodnocení efektivnosti investic, a které pouze k vyhodnocení finanční analýzy. I přes odlišnosti mezi jednotlivými metodami, zpravidla na konci analýz dostáváme výsledky, které nám interpretují podklady pro naše rozhodnutí. Metoda, která je v analýze použita, musí být vždy správně vybrána dle typu investice (podniku) a dle podkladů, které máme k dispozici. Největším rozdílem mezi metodami hodnocení investice je zahrnování či nezahrnování faktoru času.

Základní rozdělení metod dle zahrnování faktoru času dělíme na:

- Statické metody
- Dynamické metody

(Valach & kol., 2010)

Statické metody

Jak již z názvu vyplývá, jedná se o metody, které nezahrnují do svých výpočtů faktor času. Tato metoda by se měla využívat u investičních projektů, které mají krátkou dobu životnosti a nižší diskontní sazbu = požadovanou míru výnosnosti. Může se například jednat o koupi fixního majetku, kdy bude výdaj na tuto koupi jednorázový. Ani v těchto případech nemůžeme říct, že zanedbání faktoru času je správně použito, a to i vzhledem k tomu, že obvykle hraje čas svou roli, byť sebemenší, v každém projektu. Tato metoda

je hojně využívána především skrze jednoduchost výpočtu, proto je i statisticky dokázáno, že pětina analyzovaných amerických firem využívá pro vyhodnocení tento typ metod. Všeobecně by tato metoda měla sloužit především pro „předvýsledky“, které nám mohou nastínit výsledek, a ten by měl následně být potvrzen metodami, které zahrnují časovou problematiku. (Valach & kol., 2010)

Dynamické metody

Metody, které by odborně měly být vnímány jako základní způsob určení, zda je investiční projekt do budoucna pro podnik výhodný či nikoli. Opět lze z názvu odvodit, že se jedná o metodu, která zahrnuje faktor času. Používá se tedy u projektu s delší dobou životnosti a pořízení, kde faktor času sehrává zásadní roli. Užití této metody by mělo být využíváno u všech projektů, jelikož nám podává detailnější, a především relevantnější informace o plánované investici.

Dynamické metody mohou být rozděleny dle kritérií, na které podnik s investičním projektem cílí. Tato kritéria byla zmíněna v kapitole 6.3... Jedná se o kritéria nákladová, zisková a týkající se peněžních příjmů. (Valach & kol., 2010)

7.3.1 Jednotlivé metody hodnocení efektivnosti a rizikovosti investice

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota je jedna z aktuálně nejčastěji používaných dynamických metod hodnocení investice. Jedná se o rozdíl mezi investičními peněžními příjmy a kapitálovými výdaji projektu. V případě delšího trvání investičního projektu se využívají diskontované peněžní příjmy a diskontované kapitálové výdaje. Čistá současná hodnota se následně vypočítává jako souhrn jednotlivých let trvání (počítání) investice. Výsledkem je přínos investice k tržnímu růstu společnosti. (Hrdý, M., 2008)

Stanovení očekávaných peněžních příjmů a kapitálových výdajů z investičního projektu není nikterak jednoduché. Vliv na určení finančních toků má časové hledisko neboli problematika rozdílné doby mezi životností investičního projektu a dobou samotného pořízení. Dalším problematickým bodem, který také souvisí s časovým faktorem, je inflace. Všechny zmíněné body následně ovlivňují správný odhad finančních toků, a především zvyšují riziko správného odhadu dopadu investice. (Valach & kol., 2010)

Odborně definovaný vzorec peněžních příjmu z investice dle Valacha:

$$P = Z + A \pm O + P_M \pm D \quad 3)$$

Kde:

P = celkový roční příjem z investičního projektu

Z = roční přírůstek zisku po zdanění plynoucí z investice (bez úroků u úvěru)

A = přírůstek ročních odpisů v důsledku investice

O = změna čistého pracovního kapitálu (ČPK) v důsledku investování během doby životnosti (úbytek = zvýšení peněžních / přírůstek = snížení peněžních příjmů)

P_M = příjem z prodeje dlouhodobého majetku (DHM) na konci doby životnosti

D = daňový efekt z prodeje DHM koncem životnosti

(Valach & kol., 2010)

Kapitálové výdaje všeobecně definujeme jako kompletní peněžní výdaj na investici, u kterého očekáváme přeměnu na budoucí peněžní příjmy.

Odborně definovaný vzorec kapitálových výdajů z investice dle Valacha:

$$K = I + O - P \pm D \quad 4)$$

Kde:

K = Kapitálový výdaj

I = výdaj na pořízení investice

O = výdaj na trvalý přírůstek ČPK

P = příjem z prodeje existujícího nahrazovaného DHM

D = daňové efekty

(Valach & kol., 2010)

Vzorec čisté současné hodnoty je definován dle Marka jako:

$$\check{C}SH = SHP - SHV = \sum_{k=0}^n \frac{IP_k}{(1+i)^k} - \sum_{k=0}^n \frac{IV_k}{(1+i)^k} = \sum_{k=0}^n \frac{IPT_k}{(1+i)^k} \quad 5)$$

ČSH = čistá současná hodnota

SHP = současná hodnota peněžních příjmů

SHV = současná hodnota kapitálových výdajů

n = doba životnosti investice

IP_k = investiční peněžní příjem v k-tém roce životnosti investice

IV_k = investiční kapitálový výdaj v k-tém roce životnosti investice

i = očekávaná úroková míra

(Marek & kol., 2009)

Výsledek ČSH by měl být vyšší než 0, v takovém případě je podnik nebo investor ochoten podstoupit riziko a realizovat investici. Při rovnosti ČSH s 0, je „nic nedělání“ stejně efektivní jako realizace investice. V případě, že je ČSH menší než 0, je aktuální stav výnosnější nebo efektivnější než realizace investice.

Index ziskovosti

Další metoda hodnocení investice, která na rozdíl od ČSH pracuje s poměrovým ukazatelem. Do vzorce v čitateli dosazujeme celkové peněžní příjmy plynoucí z investice a ve jmenovateli celkové kapitálové výdaje plynoucí z investice. Vyhodnocení této metody je pouze poměrové, a vyplatí se v případě, kdy vybíráme z více investičních projektů a chceme vybrat pouze jeden. Realizovatelný projekt je takový, který má hodnoty vyšší než 1, následně ziskovější projekt je projekt s nevyšším číslem. Projekty by v tomto srovnání měly být stejné velikosti, aby byl výsledek dostatečně vypovídající. (Fotr & Souček, 2011)

Vzorec indexu ziskovosti dle Marka zní:

$$I\check{C}SH = \frac{SHP}{SHV} = \frac{\sum_{k=0}^n \frac{IP_k}{(1+i)^k}}{\sum_{k=0}^n \frac{IV_k}{(1+i)^k}} \quad 6)$$

Kde:

$I\check{C}SH$ = index ziskovosti

SHP = současná hodnota peněžních příjmů

SHV = současná hodnota kapitálových výdajů

n = doba životnosti investice

IP_k = investiční peněžní příjem v k-tém roce životnosti investice

IV_k = investiční kapitálový výdaj v k-tém roce životnosti investice

i = očekávaná úroková míra

(Marek & kol., 2009)

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (VVP) je dynamická metoda hodnocení efektivnosti investic. U této metody můžeme sledovat propojení s ČSH, jelikož při vyhodnocování výsledků VVP platí obecná teorie, kdy VVP je úroková míra, při které se ČSH rovná nule. Všeobecně platí, že určení VVP je složitější než výpočet ČSH, jelikož se jedná o hodnotu, kterou musíme zjistit pomocí testování různých variant. V případě, kdy se dopočteme výsledného VVP, začneme tuto hodnotu srovnávat s používanou diskontovanou úrokovou sazbou projektu (minimální požadovanou výnosností projektu).

Následně nám nastávají 3 různé varianty:

- $VVP > \text{diskontovaná úroková sazba} = \text{přijetí projektu} - \text{projekt máš vyšší výnosnost}$
- $VVP = \text{diskontované úrokové sazbě} = \text{přijetí i zamítnutí projektu bude mít na podnik stejný dopad}$
- $VVP < \text{diskontovaná úroková sazba} = \text{zamítnutí projektu} - \text{projekt nemá dostatečnou výnosnost}$

Problematika užití VVP se objevuje u dvou situací:

1. Projekt s nekonvenčními peněžními toky
2. Výběr mezi vylučujícími se projekty

(Petřík, 2009)

Zjednodušený vzorec pro určení VVP dle Valacha zní:

$$VVP = i_n + \frac{\check{C}_n}{\check{C}_n + \check{C}_v} * (i_v + i_n) \quad 7)$$

Kde:

VVP = vnitřní výnosové procento

i_n = nižší zvolená úroková míra

i_v = vyšší zvolená úroková míra

$\check{C}_n$ = čistá současná hodnota při nižší zvolené úrokové míře

$\check{C}_v$ = čistá současná hodnota při vyšší zvolené úrokové míře

(Valach & kol, 2010)

Metoda diskontovaných nákladů

Z výčtu hodnotících metod se jedná o první metodu, která se výhradně zabývá nákladovou stránkou investičních projektů.

Metoda vychází svou podstatou z Metody průměrných ročních nákladů, která srovnává průměrné roční náklady u srovnatelných investičních projektů. Pro aplikaci této metody by měly investiční projekty dosahovat obdobné velikosti produkce a výše realizovaných cen.

Oproti tomu Metoda diskontovaných nákladů přichází s kompletním vyhodnocením nákladů na daný investiční projekt za celou dobu životnosti. Výhodou této metody je i zahrnutí faktoru času do propočtu výše nákladů, a to pomocí diskontování nákladů v jednotlivých letech. Jako nejvhodnější varianta je vybrán projekt nejnižšími celkovými náklady. (Valach & kol, 2010)

Dle Valacha můžeme vzorec pro výpočet diskontovaných nákladů popsat následovně:

$$D = J + \sum_{n=1}^N V_n - L_d \quad 8)$$

Kde:

D = diskontované náklady investičního projektu

J = investiční náklad (podobné jako kapitálový výdaj)

V_n = diskontované ostatní roční provozní náklady (provozní náklady – odpisy)

n = roky životnosti

N = doba životnosti

L_d = diskontovaná likvidační cena investice

(Valach & kol, 2010)

Diskontovaná doba návratnosti

Jak již napovídá název této metody, jedná se o způsob zjištění doby, za kterou se vyrovnají výdaje spojené s realizací a fungováním investičního projektu a příjmy z tohoto projektu plynoucí.

Metoda vychází ze zjednodušené metody Doby návratnosti, která na rozdíl od diskontované doby návratnosti nepracuje s časovým faktorem. V obou případech není vhodné, aby metoda byla využita u projektů s nekonvenčním peněžním tokem. Další nevýhodou těchto metod je nezapočítávání příjmů po uplynutí doby návratnosti až po dobu životnosti – v takovém případě tedy nebereme v potaz, že projekty mohou být po

uplynutí doby návratnosti velmi efektivní.

Při srovnávání investičních příležitostí bychom po aplikování této metody, měli vybrat variantu s kratší dobou návratnosti. Zároveň platí podmínka, že doba návratnosti z investičního projektu nesmí překročit dobu životnosti samotného projektu. (Marek & kol., 2009)

Dle Valacha si můžeme definovat obecný vzorec pro výpočet doby návratnosti investice – který při následném diskontování peněžních příjmů může být považován za vzorec pro diskontovanou dobu návratnosti.

$$I = \sum_{n=1}^a (Z_n + A_n) \quad 9)$$

Kde:

I = pořizovací cena (kapitálový výdaj)

Z_n = roční zisk po zdanění v jednotlivých letech životnosti projektu

A_n = roční odpisy v jednotlivých letech životnosti projektu

n = jednotlivé roky životnosti projektu

a = doba návratnosti

(Valach & kol, 2010)

7.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele představují vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli. Absolutní ukazatele získáváme z rozvah a výkazů zisků a ztrát – může se například jednat o zisk, tržby, závazky, pohledávky a další. Poměrové ukazatele nám poskytují rychlé vyhodnocení aktuálního nebo dlouhodobého stavu konkrétního podniku. V případě, že je investiční projekt spojen se situací týkající se ekonomického a provozního stavu konkrétního podniku, mohou být tyto ukazatele také použity jako hodnotící faktory pro výběr vhodné investice.

Všeobecně platí, že poměrové ukazatele fungují na bázi prvotních vstupů pro analytika, manažera nebo investora. Na základě těchto vstupů jsou obvykle realizovány další analýzy a hodnocení. Důvodem je především nízká schopnost vysvětlení výsledků, které právě proto musí být dovysvětleny dalšími analýzami. (Sedláček, J., 2011)

V dalších podkapitolách se věnujeme jednotlivým poměrovým ukazatelům, které mohou být vhodné pro hodnocení investic.

Ukazatele rentability

Ukazatelů rentability existuje několik, ne všechny jsou však vhodné pro hodnocení investice. Byly tedy vybrány pouze ty, které svým charakterem mohou sloužit k vyhodnocení investice.

Všeobecně ukazatele rentability představují poměr dosaženého hospodářského výsledku ke konkrétním výstupům, ať už se jedná o aktiva, tržby nebo kapitál. Platí, že nám všechny tyto ukazatele říkají, kolik Kč zisku náleží na 1Kč hodnoty ve jmenovateli.

(Vochozka, 2011)

Rentabilita Aktiv – ROA

Představuje poměr EBIT (zisku před zdaněním) a celkových aktiv, která byla vynaložena na podnikatelskou činnost podniku. Jinými slovy bývá nazývána jako produkční síla, představuje tedy efektivnost vynaložených zdrojů.

Hodnota by měla mít rostoucí charakter a neměla by klesnout pod 5 %.

$$\bullet \quad ROA = EBIT / \text{Aktiva} \quad 10)$$

Rentabilita tržeb – ROS

Ukazatel, který nám vypovídá o efektivnosti fungování podniku. Zjednodušeně řečeno, ukazatel nám dává informaci, jak vysoké tržby musí podnik realizovat, aby dosáhl 1 Kč zisku.

Ve vzorci může být použit jak EAT (čistý zisk), tak EBIT a tržby mohou být taktéž nahrazeny výnosy.

$$\bullet \quad ROS1 = EAT / \text{Tržby podniku} \quad 11)$$

$$\bullet \quad ROS2 = EBIT / \text{Tržby podniku} \quad 12)$$

(Vochozka, 2011)

Ukazatel ziskové marže – PMOS

Jedná se o speciální modifikaci ROS, při které zjišťujeme marži podniku neboli jakou marži nám přináší 1Kč tržeb. Při hodnocení investice (srovnání více podniků) můžeme využít jako podkladová data pro zjištění, jestli se marže pohybuje na oborovém průměru, nebo zda jsou náklady příliš vysoké/ceny příliš nízké.

$$\bullet \quad PMOS = EAT / \text{Tržby podniku} \quad (\text{Sedláček, J., 2011})$$

Rentabilita nákladů – ROC

Představuje poměr celkových nákladů a tržeb podniku a slouží k určení míry zatížení podnikových tržeb. Čím nižší hodnotu získáme, tím efektivnější podnik bude, jelikož tržby budeme schopni realizovat s nižšími náklady.

$$\bullet \quad ROC = 1 - EBIT/Tržby = 1 - ROS \quad 13)$$

(Rentabilita nákladů, 2016)

Zadluženost

Zadluženost nás informuje o poměru cizího a vlastního kapitálu. Tato hodnota by v moderních podnicích měla dosahovat poměru 1:1, i vzhledem k pravidlu, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Velmi často se v současné době setkáváme s poměrem cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu na úrovni 40 %, a to především z důvodu obav vlastníků společností. Tato hodnota nám tedy může poskytnout informaci, jak podnik přistupuje k využívání cizího kapitálu a případně jaký prostor pro vstup ještě má.

$$\bullet \quad Zadluženost = cizí zdroje/vlastní zdroje = v \% \quad 14)$$

Druhým ukazatelem spojeným se zadlužeností je úrokové krytí. Úrokové krytí nám říká, kolikrát se může snížit podnikový zisk, aby podnik mohl držet cizí kapitál na stejné úrovni. V případě výsledné hodnoty 1, bude celý zisk přesměrován na úhradu úroků.

$$\bullet \quad \text{Úrokové krytí} = EBIT/\text{Nákladové úroky} \quad 15)$$

(Vochozka, 2011)

Výše byla zmíněna pouze část poměrových ukazatelů, které mohou být použity. Je patrné, že přidání dalších ukazatelů by nebylo žádný problém. Z praxe ale zjišťujeme, že přidávání dalších a dalších hodnotících metrik způsobuje mnohdy spíše zhoršení celkového přehledu a možné zkreslení vypovídajících metrik. Velmi často se totiž jedná o pouhé přepočítávání již zavedených ukazatelů. Toto neustále přepočítávání způsobí, že ukazatele následně mohou ztrácet svou vypovídající hodnotu. Je tedy proto dostatečné pracovat pouze s vybranou částí poměrových a hodnotících ukazatelů. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

8 Časová hodnota peněz

8.1 Obecné představení hodnoty peněz

V rámci předchozích kapitol již bylo zmiňováno, že peníze jsou téměř v každé situaci ovlivňovány časovým faktorem. Zjednodušeně můžeme konstatovat, že současná hodnota peněz je jiná než hodnota peněz v dlouhodobém horizontu.

Hodnota peněz je dále ovlivňována také rizikem, které musíme započítávat do diskontních/úrokových měr, v případě započtení faktoru času a rizika získáme opravdovou hodnotu peněžních prostředků. (Marinič, 2014)

Tématu rizik se budeme věnovat v následující kapitole, která pojednává především o problematice faktoru času a s ním spojenými propočty a situacemi.

8.1.1 Úročení a diskontování

Oba pojmy představují zahrnutí faktoru času do propočtu hodnoty peněz. Úročení a diskontování fungují na opačném principu určování časové hodnoty peněz. Nejdříve si popíšeme situaci spojenou s úročením.

Úročení

Způsob propočtu časové hodnoty peněz v případě, kdy si podnik uloží své peníze v bance. Banka následně v ročních nebo pravidelnějších (x krát do roka) intervalech vyplácí podniku úrok z uložených peněz. Tento úrok se liší dle aktuální situace na finančním trhu, ale také na množství vložených depozit, jelikož větší množství depozit může banka efektivněji a rychleji alokovat. Tento úrok nám tedy popisuje hodnotu, o kterou se zvýší současná hodnota peněz a vznikne tedy budoucí hodnota peněz. (Jindřichovská & Blaha, 2001)

Vzorec pro složené úročení:

$$K_n = K_0 * (1 + i)^n \quad 16)$$

Kde:

K_n = stav kapitálu za dobu n

K_0 = počáteční kapitál

i = úroková sazba (v desetinných číslech)

n = doba splatnosti kapitálu v letech

(Složené úročení, 2023)

Diskontování

Diskontování je opačný proces k úročení. V tomto případě se dostáváme do situace, kdy podnik potřeboval získat peněžní prostředky např. od banky s vidinou budoucích příjmů z investice, obligace nebo jiného projektu. Podnik tedy očekává konkrétní částku, kterou by měl za x let získat. Abychom tedy zjistili současnou hodnotu peněz tohoto očekávaného budoucího přínosu a mohli srovnat, jaké množství peněz bychom ve srovnání s dnešní hodnotou získali, musíme použít opačný mechanismus, tedy diskontování. V tomto případě převádíme budoucí hodnotu peněz na současnou (dnešní) hodnotu. (Jindřichovská & Blaha, 2001)

Vzorec pro diskontování můžeme popsat následovně dle Jindřichovské a Blahy:

$$PV = \frac{X}{(1 + r)^t} \quad 17)$$

Kde:

PV = současná hodnota peněz

X = očekávaná částka za t let

r = diskontní sazba

t = čas

(Jindřichovská & Blaha, 2001)

8.1.2 Úroková sazba

Na úrokovou sazbu existuje několik pohledů, a to především skrze reality, kterou nám tato sazba zobrazuje. Všeobecně úrok plynoucí z investice nebo z uložených peněz, jak jsme zmiňovali, závisí na výši úrokové sazby a množství uložených/investovaných peněz, na výši úroku má ale také vliv četnost úročení našich peněz.

Jednotlivé pohledy na úrokovou sazbu zní:

Nominální úroková sazba

- Vypovídá o čistém nominálním zvýšení námi investovaných peněz o úrok, který je potvrzen ve smlouvě, nebo který je domluven. Tento ukazatel nikterak nereaguje na reálný časový faktor.

Reálná úroková sazba

- Jedná se o sazbu, která již do svého propočtu započítává inflační doložku. Ve výsledné hodnotě peněz je tedy započtena inflace včetně časového faktoru peněz.

Efektivní úroková sazba

- Zobrazuje již zmiňovaný faktor četnosti úročení. A tedy, že výnos (úrok) se se zvyšující četností úročení zvyšuje. Existují dva typy úročení, a tedy spojitě a nespojitě. Kdy spojitě pracuje se skutečností, že úročených období bude nekonečně mnoho. (Marinič, 2014)

8.1.3 Požadovaná úroková míra – Požadovaná výnosnost – Diskontní míra

Tři názvy, které se v různých literaturách vyskytují, ale v rámci investičního rozhodování mají stejný význam. Jednotliví autoři jen upravují názvosloví a pohledy na konkrétní hodnoty.

Pro investorské záměry je nejdůležitější tzv. „Požadovaná výnosnost“. Ta představuje úrokovou míru, která přichází v úvahu v případě investice, a tedy reflektuje zvýšení investovaných prostředků. Velmi často tuto požadovanou úrokovou míru musíme sami odhadnout, dle našich očekávání, ale také dle ostatních úrokových měr na trhu. Nejdříve tedy musíme zjistit aktuální úrokové míry na bankovním trhu a také případné výnosy (úroky), které bychom získali z jinak investovaných peněz než skrze námi vybraný investiční projekt.

Po zjištění těchto skutečností srovnáme naše reálné odhady úrokové míry daného investičního projektu se zjištěnými hodnotami. V případě, že projekt chceme realizovat, musí být požadovaná úroková míra vyšší než úrokové míry na bankovním trhu. Důvodem je skutečnost, že by se jinak vyplatilo jednoduše naše prostředky uložit v bance a do projektu neinvestovat.

(Marinič, 2014)

Zároveň nesmí docházet k záměnám nebo k slučování termínů očekávaná výnosnost projektu a požadovaná výnosnost projektu. Jak již bylo popsáno, požadovaná výnosnost projektu je minimální hodnota, kterou chceme z projektu získat, aby pro nás byl přijatelný. Na rozdíl od očekávané výnosnosti z projektu, která nám reaguje na námi propočtené prognózy výnosnosti daného projektu. Očekávaná výnosnost projektu by vždy měl být vyšší nebo rovna požadované výnosnosti. (Valach & kol., 2010)

Diskontní míra – Požadovaná výnosnost a její určení

Diskontní míru tedy v této práci budeme i nadále vnímat jako míru výnosnosti, kterou investor očekává při akvirování budoucích peněžních prostředků s přihlédnutím k riziku spojeném s příležitostí tento výnos získat.

Samotný výpočet diskontní sazby reaguje na požadavky investora v reakci na rizikovost investice, ale zároveň je matematicky vyjádřen jako náklady kapitálu. Náklad kapitálu nepředstavuje reálný výdaj pro investora, nýbrž zobrazuje náklady ušlé příležitosti. Jelikož investor svůj kapitál vkládá do projektu a tím pádem v dané chvíli přichází o kapitálové finanční prostředky, které by mohl investovat do jiných příležitostí. V případě výpočtu diskontní míry vycházíme především z námi očekávaných výnosů z projektu. Tyto výnosy jsou ovšem „nezatížené“ rizikem. Důležitým faktorem je tedy promítnutí rizika právě do propočtu diskontní míry. (Mařík, 2018)

Diskontní sazba plní 3 základní funkce:

- 1) Náklad kapitálu vytváří motivaci k investování
 - Souvislost se změnou úroků na dlouhodobých úvěrech.
- 2) Nástroj výběru investičního projektu
 - Určuje minimální požadavek na výnosnost projektu a vytváří tak „filtr“ pro neefektivní projekty.
- 3) Zahrnutí faktoru času
 - Započtení do složeného úročení způsobí získání přesnějšího propočtu efektivnosti projektů.

(Valach & kol., 2010)

Pod náklady kapitálu společnosti si můžeme představit:

- Úhradu nákladů cizího kapitálu (úroky z úvěru)
- Odměnu vlastníkům společnosti (vyrovnání za podstoupení rizika)

Náklady kapitálu společnosti finálně určíme jako:

$$n_k = \frac{VK}{K} * n_v + \frac{CK}{K} * (1 - S_{dp}) * n_c \quad 18)$$

Kde:

n_k = podnikové náklady kapitálu = vážené kapitálové náklady (%)

n_v = náklady vlastního kapitálu (%)

n_c = náklady cizího kapitálu (%)

S_{dp} = sazba daně z příjmů (%)

CK = cizí kapitál (CZK)

VK = vlastní kapitál (CZK)

K = celkový kapitál podniku

(Fotr & Souček, 2011)

Ve vzorci používáme pojem vlastní a cizí kapitál. Obě složky obsahují konkrétní hodnoty, které jsou v případě cizího kapitálu (bankovní a dodavatelské úvěry, finanční výpomoci, půjčky, emitované dluhopisy, leasingové úvěry a další úročené závazky). (Fotr & Souček, 2011)

Náklady na cizí kapitál se dají vypočítat dvěma způsoby, v případě této práce bude zmíněn druhý tzv. „Alternativní postup založený na datech tržních“.

Vzorec pro tento postup je popsán jako součet bezrizikové úrokové míry (úroveň výnosu státních dluhopisů) a rizikové přírážky, ta bude vypočítána na základě ratingu posuzovaného dluhu. V rámci složitosti zjištění ratingu se v tomto případě vychází z ukazatele úrokového krytí. (Mařík, 2018)

Zároveň mohou být náklady na cizí kapitál odhadnuty formou výše úroků, a to v případě, že se jedná o úvěr, u kterého je výše úroků na úrovni současného trendu.

Náklady na vlastní kapitál vypočteme složitějším způsobem než v případě nákladů na cizí kapitál. Základní vzorec, který rozebereme detailněji níže, zní:

$$PV = r_0 + RP \quad 19)$$

Kde:

RP = riziková prémie

r_0 = výnosnost bezrizikové investice

(Fotr & Souček, 2011)

Následně musíme vypočíst RP, které se skládá z:

$$RP = \beta \textit{koeficient} * (R_m - R_d) \quad 20)$$

Kde:

RP = riziková premie

R_m = průměrná roční výnosnost tržního portfolia akcií

R_d = průměrná roční výnosnost státních dluhopisů

(Fotr & Souček, 2011)

Náklady kapitálu podniku mohou být vnímány jako diskontní míra pouze v případě, že:

- Míra rizika projektu je podobná jako riziko podnikové činnosti
- Metoda financování projektu neovlivní kapitálovou strukturu společnosti

V případě, že je riziko podniku a plánovaného projektu odlišné, musí se zvýšit nebo snížit diskontní sazba odpovídající rozdílu rizika. Toto zvýšení může být řešeno formou kategorizace jednotlivých typů projektů dle rizika nebo pomoc rizikových přírážek.

(Fotr & Souček, 2011)

Ve chvíli, kdy si vypočítáme – odhadneme, požadovanou výnosovou míru investičního projektu, měli bychom do tohoto propočtu zahrnout navíc vliv inflace, která nám následně poskytne korigovanou (reálnou) diskontní míru.

Vzorec pro korigovanou diskontní míru zní:

$$r_{kor} = \left(\frac{1 + r}{1 + m} - 1 \right) * 100 \quad 21)$$

Kde:

r = nominální diskontní sazba (%/100)

m = roční inflace (%/100)

(Smejkal & Rais, 2013)

9 Riziko investičních příležitostí

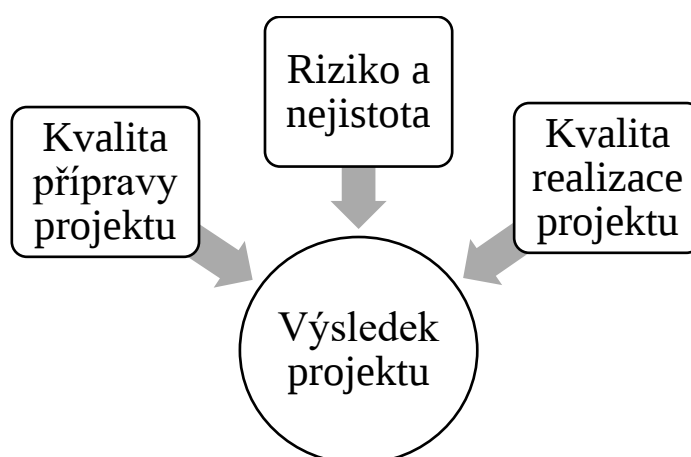
9.1 Riziko

Riziko a nejistota jsou aspekty, se kterými se nesetkávají pouze podniky a investoři, ale také běžní lidé v každodenním životě. V této kapitole se zaměříme především na riziko spojené s investicemi a investičními projekty podniků. V rámci všeobecného povědomí je zřejmé, že podniky musí zahrnovat aspekt rizika do svých propočetů a plánů. Mnohdy se však setkáváme s takovými podniky, které přesně nevědí, jak správně riziko začlenit do svých propočetů. Přitom právě správně určené a zahrnuté riziko přináší větší stabilitu projektu a delší životnost. Důvodem je skutečnost, že podniky nebo investoři si již dopředu analyzují možná rizika a připravují se na jejich dopady. Platí tedy, že čím hlubší a detailnější příprava na případná rizika, tím větší šance na eliminaci těchto rizik a úspěšnost projektu.

Důležité ovšem je, že i přes různé analýzy a přípravy nikdy nezískáme 100% jistotu, že se riziku vyhneme nebo že se na něj správně připravíme. Důvodem je právě stále existující riziko a nejistota. (Hnilica & Fotr, 2009)

Celý systém určování rizik by se měl opírat o analýzu rizik a následující 3 sekce.

Obrázek 1 Schéma rizika



Zdroj: (Hnilica & Fotr, 2009)

9.1.1 Riziko není jen hrozba

Zároveň je nutné chápat riziko nejen pouze jako hrozbu, ale také jako příležitost. Tento pohled na riziko je odbornou veřejností přijímán až od závěru 20. století. Riziko je tedy

definováno jako nejistá situace, která však ze své podstaty může být pozitivní i negativní. (Korecký & Trkovský, 2011)

9.1.2 Postoj k riziku

K riziku přistupují jednotlivé podniky, které zastupují jejich manažeři nebo majitelé, dle míry rizika, ale také dle svých osobních preferencí, tedy dle jejich přístupu k riziku. Mnohdy se setkáváme se situacemi, kdy podniky vykazují spíše pozitivní přístup k rizikům, který někdy může přerůst až k hazardu.

Existují tři typy postojů k rizikům, které reflektují ochotu realizovat nebo nerealizovat danou rizikovou činnost.

- Sklon k riziku
 - Postoj, kdy podnik nebo investoři „vyhledávají“ příležitosti s vyšším rizikem. Důvodem je skutečnost, že skrze vyšší riziko jsou schopni realizovat mnohonásobně vyšší výnosy. Vyšší riziko všeobecně volí nové rychle rostoucí podniky.
- Neutrální postoj k riziku
 - Podniky a investoři jsou schopni chápat dopad rizika a jeho pravděpodobnost, ale nezahrnují ji do svých rozhodnutí. To znamená, že při rozhodování z pohledu rizika je pro ně projekt s vysokým rizikem na stejné úrovni jako projekt s rizikem nižším. Rozhodnutí o vybraném projektu nebo investici je tedy realizováno na základě jiných než rizikových faktorů.
- Averse k riziku
 - Je přesný opak postoje sklonu k riziku, podniky respektují stabilitu a kontinuitu, namísto dynamických změn a výnosů. Podnik a investor, který má averzní postoj k riziku, bude vždy volit variantu s nižším rizikem, i přes značně nižší výnosy z dané varianty.

(Collimore, 2022)

9.2 Riziko x Nejistota

Před detailním prozkoumáváním aspektů rizika je nutné si definovat rozdíl mezi pojmem Riziko a Nejistota.

Riziko můžeme chápat jako nejistou situaci, která může mít pozitivní i negativní dopad na vývoj a výsledek projektu.

Naopak nejistota je definována jako neschopnost odhadu budoucnosti. Nejsme tedy schopni říct, co může nastat nebo s jakou pravděpodobností může situace vzniknout.

Nejistota je samozřejmě propojena s rizikem, jelikož v rámci neschopnosti relevantního odhadu stoupá rizikovost. Můžeme se tedy zabývat i o pojmem rozhodování za nejistoty. (Chapman & Ward, 2005)

9.3 Analýza rizik

Analýza rizik je činnost, kterou by měl každý podnik nebo investor před realizací samotného projektu provést. Jedná se především o stanovení možných hrozeb, úskalí, odchylek, dopadů a pravděpodobností, s nimiž zmíněné pojmy mohou nastat.

Postup analýzy rizik se skládá ze dvou částí, které obsahují jednotlivé kroky:

Část první – Identifikace rizik

1. Identifikace aktiv – charakteristika podniku a definice vlastněných aktiv
2. Vyčíslení stavu aktiv – vyčíslení hodnoty aktiv a posouzení možných dopadů na podnik v případě snížení, poškození nebo úplné ztráty těchto aktiv
3. Pojmenování hrozeb a slabin – definování činností, které mohou snížit hodnotu aktiv
a nalezení zranitelných míst subjektu, skrze která mohou na podnik působit hrozby
4. Ohodnocení vážnosti hrozeb a míry zranitelnosti – stanovení pravděpodobnosti čelení konkrétním hrozbám a míry zranitelnosti vůči takovým hrozbám

Část druhá – Vyhodnocení rizik

5. Vyhodnocení dopadů jednotlivých hrozeb na aktiva a podnik
6. Stanovení úrovně rizik
7. Rozhodnutí, o vážnosti rizik a jejich případném akceptování nebo neakceptování

(Smejkal & Rais, 2013)

9.4 Klasifikace rizik

Podnikatelské a čisté riziko

Podnikatelské riziko se popisuje jako situace, kterou jsme již zmiňovali, a sice riziková aktivita může přinést pozitivní i negativní dopady. To znamená, že pro nás nemusí mít v každém případě pouze negativní dopady. Na druhé straně stojí čisté riziko, z jehož názvu již můžeme odhadnout, že zde budeme pracovat pouze s jednou variantou rizika, a to s tou negativní. V případě čistého rizika se musí podnik snažit o maximální eliminaci příčin vzniku rizika, ale také o připravenost na dopady v případě uskutečnění rizikové aktivity. (Hnilica & Fotr, 2009)

Systematické a nesystematické riziko

Systematické riziko, někdy nazýváno též jako tržní riziko, je specifické příčinami vzniku. Zdroji tohoto rizika jsou totiž faktory, které může podnik pouze velmi obtížně ovlivnit. Mezi tyto faktory můžeme zahrnout makroekonomické opady na společnost, například růst cenové hladiny, nezaměstnanost, změna poptávky, politické aspekty, politicko-obchodní aspekty a další. Tento typ rizika nemůže podnik nikterak diverzifikovat, proto se také někdy nazývá jako nediverzifikovatelné. Proti systematickému riziku můžeme postavit riziko nesystematické, které na rozdíl od systematického typu, reaguje na interní změny a hrozby/příležitosti, které jsou specifické právě pro daný podnik. Může se jednat o personální změny, změnu konkurence, úpadek důležitých dodavatelů nebo odběratelů nebo například havárii v sídle společnosti. Nesystematická rizika jsou tedy ovlivněna především mikroekonomickými faktory. (Difference Between Systematic and Unsystematic Risk, 2017)

9.5 Diverzifikace rizik

Jedná se o specifickou metodu snižování dopadů rizika na podnik nebo investici. Znamější pojem, než diverzifikace rizik je diverzifikace investičního portfolia. Myšlenka diverzifikace je však stále stejná. Celý proces stojí na rozdělení investic nebo podnikových aktivit mezi více projektů nebo činností. Tyto činnosti a projekty by měly být vzájemně negativně korelační nebo neutrální, což znamená, že v případě úpadku jedné aktivity druhá aktivita poroste nebo na změnu nebude reagovat, což způsobí, že podnik nebude závislý pouze na jednom investičním projektu. Diverzifikace může být použita pouze na nesystematické druhy rizik. (What Is Diversification Of Risk And How Can You Do It? 2021)

Cílem podniku by mělo být co možná nejširší rozdělení – diverzifikace investičních projektů a podnikových činností, s cílem eliminace rizika a získání co největšího podílu na trhu a skrze to realizaci rostoucího zisku. Investiční projekty, jako jsou akvizice nebo dceřiné společnosti (forma diverzifikace), by měly být realizovány ve chvíli, kdy je samostatný projekt v zdravé finanční situaci anebo vidí opravdu výnosovou příležitost s nízkým rizikem. (Zuzák & Fejfarová, 2009)

9.6 Vyčíslení rizika a jeho zahrnutí do rozhodování

9.6.1 Výpočet

Vyčíslení rizika závisí zpravidla na dvou na sobě navazujících propočtech. V prvním propočtu se musíme zabývat průměrnou očekávanou hodnotou peněžních toků. Tento propočet závisí na schopnosti vymezit jednotlivé scénáře očekávaných příjmů z projektu a přidat k jednotlivým variantám odpovídající pravděpodobnost uskutečnění. Vzorec pro výpočet průměrné očekávané hodnoty peněžních toků:

(Valach & kol, 2010)

$$P = \sum_{j=1}^N P_j * p_j \quad 22)$$

Kde:

P = průměrná očekávaná hodnota peněžních toků

P_j = peněžní příjmy jednotlivých scénářů

p_j = pravděpodobnost, že se scénář opravdu stane

N = počet scénářů

j = jednotlivé scénáře očekávaných peněžních příjmů

(Valach & kol, 2010)

Na základě tohoto propočtu můžeme přistoupit k výpočtu finální hodnoty zobrazující hodnotu rizika. Jedná se o směrodatnou odchylku. U směrodatné odchylky platí jednoduché pravidlo, čím větší je, tím vyšší je riziko.

Vzorec pro výpočet směrodatné odchylky:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{j=1}^N (P_j - P)^2 * p_j} \quad 23)$$

Kde:

σ = směrodatná odchylka peněžních příjmů investice

P = průměrná očekávaná hodnota peněžních toků

P_j = peněžní příjmy jednotlivých scénářů

p_j = pravděpodobnost, že se scénář opravdu stane

N = počet scénářů

j = jednotlivé scénáře očekávaných peněžních příjmů

(Valach & kol, 2010)

9.6.2 Zahrnutí do rozhodování

Ve chvíli, kdy disponujeme vypočtenou směrodatnou odchylku, nám nezbývá nic jiného než samotná implementace do rozhodovacího procesu. V případě hodnocení investičních projektů můžeme zahrnout riziko například do propočtu čisté současné hodnoty (ČSH).

Promítnutí může být realizováno dvěma způsoby:

1. Přímé promítnutí
2. Nepřímé promítnutí

V případě přímého promítání rizika využíváme směrodatnou odchylku jako srovnávací prvek v rámci jednotlivých investičních variant. Finální rozhodnutí tedy plyne z vyhodnocení efektivitu projektu (například skrze ČSH) a zároveň z vyhodnocení rizika (směrodatnou odchylkou).

Druhý způsob nepřímého promítnutí pracuje se započítáním směrodatné odchylky přímo do ČSH. Investici poté hodnotíme pouze jednou hodnotou, a sice ČSH upravenou o riziko. V případě nepřímého promítání rizika můžeme situaci řešit dokonce třemi způsoby:

1. Úprava požadované výnosnosti s ohledem na riziko (úprava diskontní sazby)
2. Stanovení rizikových tříd (dle typu projektu) a následná úprava požadované výnosnosti
3. Metoda koeficientu jistoty (Valach & kol, 2010)

9.7 Analýza citlivosti

Analýza citlivosti je zpravidla využívána k určení závislosti výsledku projektu na změnách jednotlivých faktorů. V analýze tedy zjišťujeme pozitivní i negativní korelace mezi výsledkem projektu například ziskem před zdanění a jednotlivými hodnotami, které se přímo nebo nepřímo podíleli na výsledku projektu. Hodnotami, u kterých budeme zjišťovat vliv na výsledek, mohou být například nákup materiálu, zvýšení cen energií, nutnost investice do výrobních strojů a další. (What Is a Sensitivity Analysis? 2023)

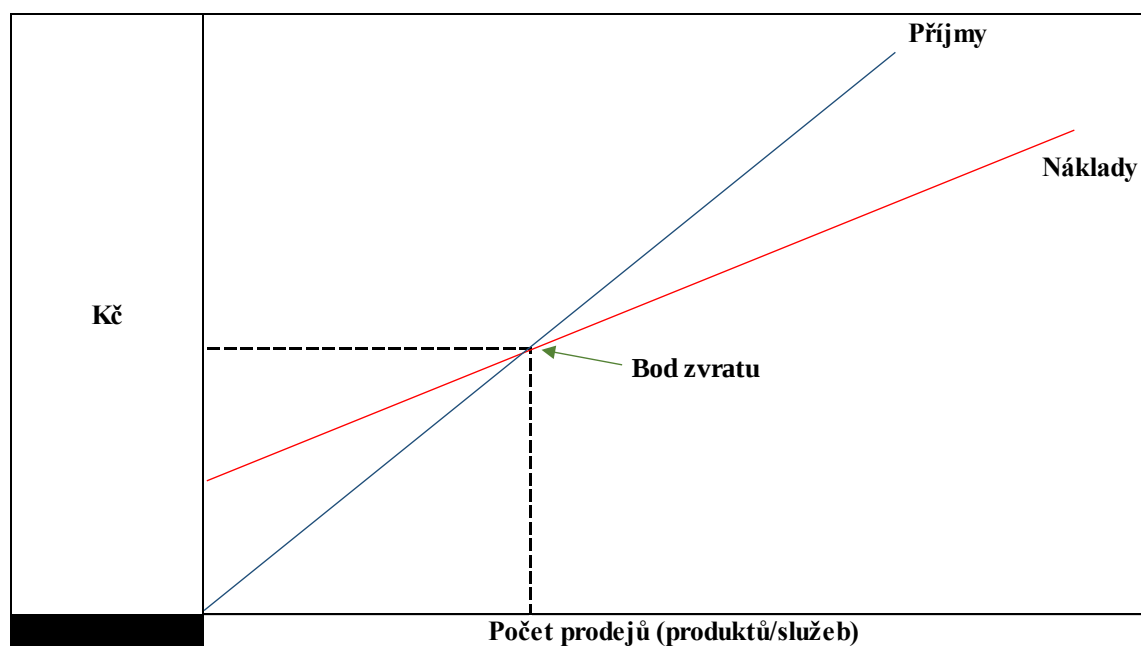
Analýza je velmi často užívána finančními analytiky pod názvem „What-if“, do českého jazyka volně přeloženo „Co když“.

Analýza nám pomůže určit faktory, které nejvíce ovlivňují potencionální výsledek projektu, můžeme je nazvat jako významné faktory a naopak faktory, které nikterak zásadně neovlivňují projekt, ty můžeme nazvat nevýznamnými. Dále jsme skrze analýzu schopni určit možná rizika a simulovat jejich dopad na končený výsledek. (Sensitivity Analysis Definition, 2022)

9.8 Analýza bodu zvratu

Bod zvratu úzce souvisí s analýzou citlivosti, jelikož hlavní myšlenkou je určení, kdy se celkové příjmy rovnají celkovým nákladům. Následně jsme schopni zjistit, zda trend je spíše rostoucí z pozice celkových příjmů nebo celkových nákladů. Analýza bodu zvratu je propojena s analýzou citlivosti změnami stavu jednotlivých faktorů, jelikož u jednotlivých změn se stále snažíme získat informaci, zda dosahujeme alespoň bodu zvratu, tedy vyrovnaní. (Break even analysis, 2023)

Obrázek 2 Bod zvratu



Zdroj: Vlastní zpracování

Analýza bodu zvratu by měla být prováděna před každou realizací podnikatelských či investorských činností, jelikož na základě této analýzy je schopen manažer nebo majitel podniku reálně určit, zda projekt bude v daném období ziskový. Analýza nám interpretuje, kolik jednotek produkce musí podnik prodat, aby pokryl celkové náklady. (Marek & kol., 2009)

10 Cíl a metodika

Diplomová práce si klade za cíl vyhodnotit investiční příležitosti vybraného podniku, který se zabývá poskytováním právních služeb. Forma investičních příležitostí je v podobě tří vzájemně se vylučujících variant. Jedná se o dvě akvizice a jedno samostatné vytvoření nové pobočky.

Výsledkem vyhodnocení investičních příležitostí, a tedy i komplexním cílem by měl být návrh na investování do konkrétní investiční příležitosti a vysvětlení konkrétních důvodů pro dané rozhodnutí.

Cíl práce je v rámci diplomové práce dosahován pomocí jednotlivých kroků, která mají za cíl postupně vyjasnit jednotlivé pohledy na vybraný podnik (Primární advokátní kancelář), jednotlivé investiční příležitosti a jejich možné dopady na Primární advokátní kancelář (dále jen „PAK“).

Jednotlivé fáze praktické části diplomové práce budou popsány níže:

1. V první fázi praktické části diplomové práce je vytvořeno vyhodnocení finančního zdraví PAK. Důvodem, proč je na začátku samotné praktické části realizována analýza finančního zdraví zkoumaného podniku, je skutečnost, že pokud chce jakýkoliv podnik realizovat investiční činnost, měl by být téměř 100% jistotu, že případný negativní vývoj realizované investice nebude mít významnější vliv na životaschopnost PAK. Celý proces je dále komentován v kapitole 11.
- Analýza finančního zdraví PAK byla prováděna pomocí poměrových finančních ukazatelů. Pro vyhodnocení aktuální situace byly využity tyto konkrétní ukazatele:

Ukazatele rentability

- ROA
- ROE
- ROS

Ukazatele aktivity

- Obrat pohledávek
- Obrat závazků

Ukazatele zadluženosti

- Celková zadluženost
- Koeficient zadluženosti

Ukazatele rentability byly použity pro zjištění, jak (nebo jestli) efektivně advokátní kancelář využívá vložený kapitál. Následné výsledky nám dávají vypovídající o hodnotu o schopnosti vloženého kapitálu generovat zisk.

Jednotlivé ukazatele srovnávaly pohled z pozice celkového kapitálu, vlastního kapitálu a z pozice ziskové marže.

Z pozice ukazatelů aktivity byly vyhodnoceny obraty pohledávek a závazků, tyto informace by měly dokreslovat z jedné strany pozici vůči našim dlužníkům. Tedy zda je kancelář schopna „vymáhat“ efektivně peněžní prostředky za její právní služby a na druhou stranu, jak se kancelář staví, ke svým závazkům, zda disponuje dlouhodobými neuhrazenými závazky atd.

Poslední ukazatele zadluženosti nám dávají informaci o složení používaných zdrojů advokátní kanceláře, tedy jakým poměrem využívá vlastní a cizí zdroje. Pokud by byla advokátní kancelář například financována z 85 % cizími zdroji, nebylo by vhodné, aby dále přemýšlela nad investičními aktivitami.

Další poměrové ukazatele nebyly pro vyhodnocení finančního zdraví použity, jelikož podstaty fungování advokátních kanceláří nepředstavují dostatečnou vypovídající hodnotu.

V rámci vyhodnocování finančního zdraví PAK očekáváme kladné hodnoty, které potvrdí možnost investičních aktivit.

2. V další fázi praktické části diplomové práce se zabýváme daty, z kterých následně vytvoříme podkladová statistická finanční data, dle kterých se budeme v rámci stanovování predikčních a vyhodnocovacích modelů řídit. Celý proces je dále komentován v kapitole 12.

- Data, která jsme obdrželi od PAK, byla nestrukturovaná data z účetnictví (rozvahy a výsledky hospodaření), z ERP systémů (vykazování, fakturace) a dále data z doprovodných interních systémů, která popisovala možné vždy, ceny licencí atd.
- Tato data byla očištěna o položky nesouvisející s našimi propočty. Dále byla data rozdělena do jednotlivých skupin dle jejich dalšího zpracování. Kromě očištění a rozdělení dat, bylo nutné hledat souvislosti mezi jednotlivými pobočkami, propojovat správné množství pracovníků na jednotlivé náklady a příjmy. Všechny tyto kroky vedli k přeměně hrubých dat na očištěná data, která reprezentují reálný pohled na historická, současná a statistická data PAK

- V rámci této praktické fáze byly vyhodnoceny dva různé pohledy na data od PAK. Konkrétně se jednalo o tyto pohledy:

Příjmový pohled

- Zpracování průměrné hodinové sazby, její vývoj a stabilita
- Zpracování počtu účtovaných hodin, dle jednotlivých právníků a poboček, následný přepočet na průměrná data a vývoj počtu účtovaných hodin
- Vložení souvislostí počtu účtovaných hodin a průměrné hodinové sazby do kontextu celkové fakturace dle jednotlivých právníků, dle těchto dat vytvoření dalšího statistického vývoje

Nákladový pohled

- Rozdělení nákladů do jednotlivých skupin a jednotlivých poboček pro správnou regionální alokaci nákladů a výši v konkrétních skupinách
- Vytvoření přehledu meziročních změn
- Vytvoření přepočtu na jednoho pracovníka, právníka a středisko

Tyto pohledy a postupy pomohly k stanovení reálného pohledu na PAK a stanovily vývojové trendy do dalších let. Propočty, které jsou výše zmiňovány, byly nutné pro další vytváření predikčních modelů, dle kterých byly následně jednotlivé investiční příležitosti vyhodnocovány.

3. V třetí fázi praktické části byla data a tvrzení z kapitoly 12 potvrzena dle současných trendů vývoje v právní oblasti. V kapitole 13 jsou dále popsány aktuální trendy ve vývoji nákladů, mezd, odměn, fakturace, poptávky, průměrných sazeb, účtovaných hodin a dalších.

Důvodem pro srovnání našich výpočtů z kapitoly 12 a nalezených výzkumů v kapitole 13, je potvrzení, zda data opravdu reagují a reflektují skutečný vývoj na trhu s právními službami.

Pokud jsou námi vypočtená data rámcově správná vůči současným celosvětovým trendům, dá se očekávat, že výpočty a data byla použita správně.

4. Čtvrtá fáze již začíná pracovat s jednotlivými investičními příležitostmi. Na úvod této fáze se celkově kapitole 14 zabývá způsobem stanovení diskontní míry, která je zásadní pro další propočty diskontovaných hodnot. Osvětluje zvažovaný způsob financování investičních příležitostí a dává informaci nastavení případných KPI v rámci realizované investice.

V druhé části čtvrté fáze praktické diplomové práce se již zabýváme představením aktuální situace jednotlivých investičních situací, kdy nejprve představujeme vstupní data, dále hodnotící metriky efektivnosti investic a v poslední řadě analýzu citlivosti.

- Investiční příležitosti

V práci jsou dále zpracovávány tři investiční příležitosti, které jsou:

- Investiční příležitost A – Regionální advokátní kancelář
- Investiční příležitost B – Pražská advokátní kancelář
- Investiční příležitost C – Regionální advokátní kancelář (*dělí se na dva možné scénáře vývoje*)
 - *Scénář A*
 - *Scénář B*

- Postup při práci s jednotlivými investičními příležitostmi:

Stanovení predikčního modelu na dalších pět let

- Pomocí statistických dat vypočtených na základě PAK
- Použitím reálných očekávání investorů i aktuálních vlastníků zvažovaných investic
- Zohledněním reálné situace investičních příležitostí
- Započtením jisté míry odchylky od 100% efektivity plně fungující advokátní kanceláře

Na základě těchto dat mohly být dále zpracovávány konkrétní hodnotící metriky.

Výpočet ukazatelů efektivnosti investičních příležitostí

- Čistá současná hodnota (ČSH)
- Index ziskovosti
- Doba návratnosti
- Diskontovaná doba návratnosti
- Vnitřní výnosové procento (VVP)

Všechny výše zmíněné ukazatele, slouží k vyhodnocení efektivnosti zvažované investice. V rámci dalších vyhodnocení s nimi bylo pracováno komparativně a sloužily k vytvoření prvních odhadů hodnocení investic.

Analýza citlivosti investiční příležitosti

- Byla provedena skrze postupné zhoršování a zlepšování jednotlivých faktorů
 - Celkové náklady
 - Hodinová sazba
 - Účtované hodiny
 - Náklady na advokáty
 - Daně
- Následně byl vytvořen dopad nejhorsších scénářů a změny EAT v jednotlivých situacích

Analýza citlivosti pomohla nastínit citlivost jednotlivých investičních variant na změny konkrétních faktorů a schopnost jejich adaptace na negativní scénáře.

- **Predikční model PAK**

V rámci druhé části čtvrté fáze byl představen predikční model PAK, aby v dalších kapitolách bylo možné reagovat na dopady jednotlivých investičních variant na konkrétní vývoj PAK.

Predikční model

- Vytvoření predikčního modelu na stejném principu jako u jednotlivých investičních variant
 - Větší důraz na reálný vývoj, dle aktuálních dat
 - Přepočtení na současnou hodnotu pomocí průměrné stanovené výše inflace
5. V poslední fázi praktické části jsou všechny jednotlivé investiční varianty a jejich vypočtené analýzy vzájemně srovnávány a dále jejich výsledky použity na stanovené možných přínosů/dopadů na fungování PAK. Všechna tato srovnání jsou prezentována v kapitole 15.
 6. Poslední oficiální obsahová kapitola 16 stanovuje závěrečné vyhodnocení praktické části a pouze již tlumočí doporučení a rozhodnutí autora.

Shrnutí jednotlivých kroků, které vedou k dílčím cílům, můžeme popsat následovně:

- Stanovení vstupní finanční situace podniku
- Zpracování a úprava vstupní dat
- Určení jednotlivých investičních variant
- Stanovení predikčních modelů
- Výpočet investičních ukazatelů
- Dopad jednotlivých investičních variant při negativní vývoji
- Vyhodnocení nejvhodnější investiční varianty

Kompletní hodnocení investičních příležitostí se vyhodnocuje z pozice českých vlastníků PAK (blíže popsáno v kapitole 11), vyhodnocovaná výsledková částka jsou tedy vždy ponížena o dividendu majoritního evropského vlastníka advokátní kanceláře. Důvodem je skutečnost, že čeští minoritní vlastníci jsou na fungování PAK závislí, na rozdíl od velkého evropského majoritního vlastníka.

11 Charakteristika zvoleného podniku

11.1 Představení Primární advokátní kanceláře (PAK)

Diplomová práce se zabývá vyhodnocením investiční příležitosti vybraného podniku. V našem případě se jedná o renomovanou českou advokátní kancelář, která se snaží svým moderním a progresivním způsobem udávat trendy v právním prostředí v České republice a zároveň se snaží držet standardy zahraničních advokátních kanceláří. Pracovně bude tato advokátní kancelář v rámci diplomové práce nazývána jako PAK. Kancelář byla založena v roce 201X zkušenými advokáty, z nichž všichni provozovali své vlastní menší advokátní kanceláře, a fúzí těchto menších kanceláří vznikla PAK.

Kancelář je vlastněna několika minoritními partnery z České republiky a jedním majoritním vlastníkem z Evropy. Současný majoritní vlastník z Evropy vstoupil do advokátní kanceláře v roce 202X. Do té doby byla kancelář v rovnovážném rozdělení mezi českými partnery. Poslední minoritní vlastník advokátní kanceláře vstoupil mezi vlastníky na konci roku 202X, kdy kancelář akvírovala svou první regionální kancelář. Tato akvizice proběhla velmi podobným způsobem jako případná Investiční příležitost C, která je popsána níže. V případě této realizované akvizice se jednalo pouze o částečné predikční propočty, které spíše předpokládaly růst a příležitost v daném regionu. Tato akvizice se v první třetině roku 2023 stává pomalu, ale jistě, ziskovou. Stále se však jedná o menší regionální pobočku.

Celkově PAK v současné době provozuje čtyři advokátní kanceláře, z nichž jedna sídlí v Praze a tři ve statutárních krajských městech. Z rozpočtů těchto poboček a rozpočtu střediska „Support“, které funguje jako komplexní záštita fungování celé advokátní kanceláře, byla počítána statistická data v praktické části. Mimo tyto pobočky realizuje PAK další tři pobočky, které mají konkrétní právní specializace a věnují se pouze jednomu typu práva, přičemž se jedná o realitní právo, právo hromadného vymáhání a specifické mezinárodní právo. Tyto tři specifické pobočky nejsou započítávány do statistických rozpočtů, jelikož fungují na specifickém systému, který by mohl deformovat použitá data.

PAK průměrně zaměstnává přes 30 právníků, přičemž se střídají období s jejich vyšším a nižším počtem. Fluktuace v této kanceláři není nikterak markantní a zůstává na změně 2-4 právních zaměstnanců za rok. K celkovému počtu 30 právníků nejsou započítáni partneři, kteří taktéž poskytují specializované právní služby. PAK, jak již to u větších

advokátních kanceláří bývá, obstarává téměř všechny obory právních služeb a disponuje tedy různorodými typy klientů z různých oborů. Kancelář se snaží neustále posilovat svůj právní tým, aby byla schopna obsloužit i složité právní kauzy.

Z ekonomického pohledu se jeví advokátní kancelář velmi zdravě. Po jejím založení v roce 201X se musela zvládnout krizové roky 2019 a 2020, kdy byly právní služby a služby všeobecně ovlivněny korona krizí. Z pohledu více minoritních partnerů z České republiky by se mohla zdát kancelář nestálá z pozice roztržičnosti názorů. V tomto ohledu však pomohl ekvitní vstup evropské společnosti, která převzala majoritní podíl a může tak v případě rozdílných názorů udávat správný trend. Celá diplomová práce počítá s účastí evropského majoritního vlastníka, primárně však vyhodnocuje jednotlivé ukazatele z pohledu českých vlastníků, kteří jsou na fungování společnosti závislí. Pohled českých vlastníků je tedy již snížen o případné dividendy ze zisku, které získá majoritní vlastník.

Poptávka po právních službách PAK je stálá a je zajišťována stabilní klientelou, novými klienty, kteří přichází skrze partnery nebo partnerské vztahy a také skrze realizovaný marketing. Roční přírůstek nových klientů se pohybuje kolem hodnoty 650. Aktivní práce s novými klienty, ale zároveň také stabilní příjmy od stálých klientů, zajišťují v dnešní době tak důležitou vyrovnanost příjmů.

Výhodou, skrze kterou čerpá PAK novou poptávku, je rozmanité podnikání partnerů. Tím je myšlena skutečnost, že čeští vlastníci se kromě advokacie velmi aktivně věnují developerským projektům, start-up podnikání, politice a dalším odvětvím. Z tohoto pohledu je možné individuálně využívat kontakty jednotlivých partnerů pro zajištění stále poptávky.

V primární kanceláři funguje princip sdílení zakázek napříč pobočkami, aby jednotlivé pobočky efektivně plnily svou kapacitu.

PAK se snaží stavět své podnikání nejen na kvalitních právních službách, ale i na kvalitním zajištění a supportu pro právníky. Hlavním jádrem advokátní společnosti samozřejmě musí být právníci, kteří jsou těmi, kdo reálně přináší peníze do kanceláře. Jejich práce však vyžaduje zázemí, které může být popsáno skrze finance, účetnictví, data, IT, SW, provoz, office, marketing a v neposlední řadě lidské zdroje. Všechny tyto procesy jsou v kanceláři aktivně řízeny neprávními zaměstnanci, kteří disponují konkrétní specializací na daný obor. V rámci české právní scény tak figurují mezi velmi nízkým

počtem kanceláří, které takový administrativní support právníkům zaručují. Velmi často se stává, že všechny zmíněné obory jsou obstarávány 3-4 office pracovníky. To samozřejmě znamená snížení nákladů nižším počtem zaměstnanců, naopak však přináší nedostatečnou kvalitu a efektivitu v konkrétních procesech.

PAK využívá pro své potřeby několik informačních systémů, které jí pomáhají s vykazováním práce, fakturací, komunikací s klienty, hledáním podkladů k právním kauzám, řízením účetnictví a reportováním interních dat.

11.2 Ekonomické ukazatele finančního zdraví

V této podkapitole se budeme detailněji věnovat finančnímu zdraví PAK, konkrétně pak jednotlivým poměrovým ukazatelům, skrze které rámcově určíme finanční zdraví podniku.

Nejdříve se zaměříme na ukazatele rentability, konkrétně na ROA, ROE a ROS. Dále na ukazatele aktivity, specificky na dobu obratu pohledávek a závazků. Na závěr posoudíme ukazatele zadluženosti, a sice celkovou zadluženost a koeficient zadluženosti. Ostatní poměrové ukazatele, dle našich názorů, nedávají v případě hodnocení specifického podniku, jakým je advokátní kancelář, smysl. Hodnoty zmiňovaných ukazatelů jsou zobrazeny v Tabulce 1 Ekonomické zdraví níže.

Tabulka 1 Ekonomické zdraví

Ukazatel	2022	2023
ROE	9,56 %	14,83 %
ROA	5,62 %	9,05 %
ROS	3 %	12 %
Doba obratu pohledávek	41,7	45,9
Doba obratu závazků	18	12
Celková zadluženost	26,26 %	23,62 %
Koeficient zadluženosti	36,17 %	31,37 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle poměrových ukazatelů vyplývá, že PAK zlepšuje rentabilitu svého vlastního kapitálu i rentabilitu aktiv.

Dle dostupných zdrojů by se ROE mělo pohybovat u úspěšných podniků v rozmezí 15 % až 20 %, v roce 2023 PAK dosahuje hodnoty 14,8 %, můžeme tedy objektivně hodnotit tento ukazatel jako pozitivní. (What is return on equity (ROE)? 2023)

ROE bývá také někdy srovnáváno s úrokem s dlouhodobých státních dluhopisů, v tomto případě tedy opět můžeme hodnotit aktuální stav ROE jako vyhovující, jelikož státní dluhopisy se v současné době pohybují na úrovni 4,47 %. (Czech Republic Government Bond 10Y, 2023)

U ROA můžeme vidět opět růst o více než 3 % na úroveň 9 %, dle dostupných zdrojů se hodnoty pohybují na úrovních od 5 % do 20 %. V našem případě tedy můžeme konstatovat, že se jedná o průměrný výsledek, s pozitivním růstem. (What is return on assets (ROA)? 2023)

Další ukazatel rentability ROS, tedy rentabilita tržeb, má rostoucí tendenci a určitě tak podporuje růstový trend kanceláře. Současné období s 12% ukazatele ROS patří k průměrným standardům, kdy se jednotlivé zdroje zmiňují o hodnotách od 5 % po 15 %. (What is return on sales? 2023)

Ukazatele doby obratu pohledávek a závazků jsou velmi individuální a samozřejmě popisují, jak rychle je společnost schopna získat peníze z vystavených faktur a naopak, jaká je její platební disciplína vůči jiným dodavatelům V případě doby obratu pohledávek vidíme hodnotu 45,9 dnů, která se oproti minulému roku zvýšila o 4 dny. Z pozice právních služeb a celkového poměru pohledávek vůči realizovaným obrátům na úrovni 2 % za uplynulý rok 2022 se domníváme, že 45,9 dne obratu pohledávek se jeví pozitivně, i přesto, že bez podkladu o poměru pohledávek a fakturovaných obrátů by se hodnota přes 40 dnů jevila velmi dlouhá.

S tím přímo souvisí doba obratu závazků, která naopak v roce 2023 klesla o 6 dnů na úroveň 12 dnů. Tento údaj nám spíše charakterizuje přístup společnosti a dává nám doplňující prvek k vyhodnocení podniku. Vzhledem k tomu, že u většiny faktur bývá datum splatnosti s dobou 15 dnů. Vidíme, že podnik nejspíše disponuje zdravým cash-flow, a i přes delší dobu hrazení pohledávek je schopen bez jakéhokoliv problémů hradit své závazky.

Poslední ukazatel nám popisuje celkovou zadluženost podniku. Celková zadluženost se drží na nízké hodnotě 24 %, což nám popisuje, že podnik z 75 % využívá své vlastní zdroje. Z ekonomické teorie víme, že cizí zdroje bývají levnější než vlastní, ale poměr

těchto zdrojů nesmí být příliš vysoký. Tuto situaci tedy vyhodnocujeme jako vhodnou s tím, že podnik obezřetně přistupuje k riziku cizího kapitálu.

Pokud se na ukazatele a celková podkladová data podíváme souhrnně, zjistíme, že podnik vykazuje spíše nadprůměrné a lepší výsledky a je tedy vhodné zaměřit své úsilí směrem k rozvoji a růstu. V případě právních služeb by se tedy mělo jednat o růst a zaujetí většího podílu na trhu. Tyto propočty nám tedy pomohly potvrdit, že finanční zdraví zkoumané advokátní kanceláře je na dostatečné úrovni pro realizaci investičních aktivit.

11.3 Investiční činnost – Akvizice

Jak bude dále níže popsáno, PAK se nachází v situaci, kdy majoritní vlastník požaduje růst a získávání většího podílu na trhu. České vedení společnosti, které se skládá z českých minoritních vlastníků PAK, se rozhodlo, že růst a získání podílu na trhu provede skrze akvírování advokátních kanceláří. Cílem je ideálně během pěti let vytvořit z akvizice ziskovou investici, která bude svými ekonomickými výsledky výrazně ovlivňovat a posilovat růst PAK. V případě, že predikční model akvizice nebude ziskový do pěti let fungování pobočky, budou provedeny rozšiřující propočty pro budoucí zajištění vývoje. Tento faktor se však bude jevit enormně negativně v případě rozhodování o realizování investice.

Způsob financování, případná KPI a požadovaná výnosnost investice jsou popsány v dalších kapitolách.

12 Výpočet statistických dat z dat Primární advokátní kanceláře (PAK)

Veškerá data, která jsou v diplomové práci zpracovávána, byla zdeformována koeficientem xx,xx, takže výsledná čísla neodpovídají reálným finančním datům společností. Jednotlivá čísla jsou popisována v Kč, ale není nikde blíže určeno, zda se jedná o tisíce, desetitisíce, statisíce či miliony. Veškerá data byla vypočtena na základě statistických a průměrných hodnot, která jsou k dispozici na internetu, v odborné literatuře nebo vychází z historických dat advokátní kanceláře, která má v úmyslu akvizici realizovat.

Propočty efektivnosti investičních příležitostí byly vytvořeny skrze data primární advokátní kanceláře, která disponuje několika regionálními kancelářemi, pražskou kanceláří a zároveň dostatkem dat, která mohou být vyhodnocována. Startovní data jednotlivých investičních variant a samozřejmě i vývoj se dále částečně opíral o dosažená prozatímní reálná čísla jednotlivých advokátních kanceláří. Skrze kombinaci těchto dvou pohledů jsme byli schopni vytvořit modely predikce příjmů i výdajů jednotlivých investičních variant.

12.1.1 Příjmová statistika Primární advokátní kanceláře (PAK)

Příjmová statistika byla vytvořena opět na základě kombinací obou pohledů. První a majoritní zastoupení měla historická data PAK. Ta vycházela z počtu účtovaných hodin v jednotlivých letech, celkovou fakturací v jednotlivých letech a z toho spočítaných realizovaných hodinových sazeb. Pro stanovení statistické úrovně byla použita data z let 2020 až poloviny roku 2023. Určení vývoje příjmové stránky PAK bylo nezbytné pro možnost predikce příjmů u zvažovaných investičních příležitostí a také pro kontrolu správnosti dat.

Na základě dat v jednotlivých letech byli jednotliví právníci rozděleni do skupin silní, průměrní a slabí. Důvodem byla skutečnost zahrnutí složení týmu do propočtu ročních účtovaných hodin na průměrného právníka a jeho realizovanou hodinovou sazbu. Výsledné průměrné hodnoty byly použity jako základní dvě informace pro pročitávání příjmové stránky advokátních kanceláří. Tyto informace jsou okomentovány níže a zobrazeny v Tabulce 2 Vývoj fakturace, účtovaných hodin a hodinové sazby a Tabulce 3 Meziroční změny.

Pro zjištění vývoje jednotlivých metrik byla provedena kontrola meziroční procentuální změny. Fakturace kontinuálně rostla od roku 2020 až po rok 2022. V prvním roce o 10 %, v dalším roce o téměř 20 %. Srovnání s prvními čtyřmi měsíci roku 2023 a jeho převedení na kompletní roční hodnoty vyvolalo stagnující 0% růst, schylující spíše k snížení fakturace. Tento odstavec je víceméně potvrzením reportů a trendů, které jsou zmíněny v kapitole 13 a popisují vývoj a predikce na právním trhu. Naopak změny v průměrné realizované hodinové sazbě měly kontinuální meziroční růst, v tom případě se samozřejmě projevuje především vliv inflace, tedy změna cenové hladiny služeb.

Průměrná hodinová sazba byla stanovena na 2 295 Kč a dle jednotlivých variant a let s ní bylo poměrově dále zacházeno, bližší vysvětlení je představeno u rozboru jednotlivých investičních variant. Průměrná realizovaná hodinová sazba se může zdát na první pohled nízká. Je třeba ovšem reagovat na skutečnost, že je se jedná o průměrnou hodnotu napříč regiony a zahrnutí průměrných právníků, nikoli pouze maximální částky. I přesto, že některé advokátní kanceláře prezentují svou hodinovou sazbu například 3 000 Kč a výše, neznámá to, že skutečně v končeném řešení takovou sazbu u všech klientů realizují. Do propočtů vstupují dlouhodobé fixní smlouvy, paušály, ex offo a další. Ve finále se vždy s hodinovou sazbou manipuluje tak, aby se vyhovělo významným klientům a došlo k získání zakázky. Tady hovoříme především o větších zakázkách. Dále se také liší jednotlivá odvětví práva, jak již bylo zmiňováno výše.

Jako průměrný počet účtovaných hodin za měsíc byla určena hodnota 74,5 účtovaných hodin. Ve většině advokátních kanceláří platí denní standard pět účtovaných klientských hodin na právníka. Zbytek pracovního času mohou právníci promeškat u soudu, studiem, přípravou nebo jinou činností, která ze své podstaty nemůže být účtována klientovi. Počet účtovaných hodin se opět liší a u zkušených advokátů dochází k stále vyšší efektivnosti, přičemž ti nejlepší dosahují hodnot okolo 125 účtovaných klientských hodin. Naopak méně efektivní právníci, ať už začínající nebo právníci, kteří dostávají velmi těžko účtovatelnou práci, mohou zůstat na hodnotách okolo 60 účtovaných hodin. Pokud se zde opět vrátíme ke statistikám z amerického právního prostředí z kapitoly 13, tak opět americký standard koresponduje se 119 účtovanými hodinami. S přihlédnutím k velikosti amerického trhu jsou tedy hodnoty opět v souladu.

V propočtech jednotlivých variant se počítá s meziročním růstem hodinové sazby o pět procent, tím pádem by měla být pokryta případná průměrná inflace v budoucnu. Počet účtovaných hodin je každý rok zvýšen o dvě procenta.

Tabulka 2 Vývoj fakturace, účtovaných hodin a hodinové sazby

Popis	2020	2021	2022	2023
Účtované hodiny – upravené koeficientem	12 866	14 056	15 868	5 177
Počet právníků	25	33	30	30
Fakturace – upravená koeficientem	28 441 021	31 124 376	37 187 308	11 533 268
Průměrná sazba – bez úprav	2 211	2 214	2 343	2 414
Průměrný počet hodin měsíčně – bez úprav	77	64	79	78

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 3 Meziroční změny

Popis	Meziroční růsty			Použitý růst
Fakturace	9 %	19 %	9 %	10 %
Průměrné sazby	0 %	6 %	3 %	5 %

Zdroj: Vlastní zpracování

12.1.2 Nákladová statistika Primární advokátní kanceláře (PAK)

Určení průměrných nákladů na pracovníka, pobočku, konkrétní rok či měsíc bylo nezbytné pro vytvoření protipólu pro vypočtenou příjmovou stránku. Skrze obě strany, příjmovou i nákladovou, budeme následně schopni realizovat predikční model.

Nákladové propočty vycházely z let 2021, 2022 a části roku 2023. Pro přesný rozpad a zjištění jednotkových nákladů na různé typy nákladových položek byly celkové náklady rozděleny na několik typů nákladů:

- Provozní náklady – mezi tyto náklady patří spotřebovaný materiál, náklady na reprezentaci, energie, pronájem a další příležitostné náklady provozního charakteru.
- Mzdy 1 – zde bylo počítáno pouze se mzdovými náklady na advokáty, kteří z podstaty svého povolání musí fakturovat.
- Mzdy 2 – do druhé skupiny mezd byly zařazeny mzdy koncipientů a administrativního supportu.
- Služby – zaměstnanecké – skupina obsahuje všechny zaměstnanecké benefity a školení, která platí PAK.

- Marketing – jedná se o všechny náklady spojené s marketingem, ať už online, tiskovým nebo jakoukoli další propagací. Do marketingových nákladů nejsou zahrnuty mzdy marketingových pracovníků, ty se nachází ve skupině Mzdy 2.
- IT – zahrnuje kompletní náklady na internet, softwarové licence, IT služby a IT elektroniku.
- Právní případy – tyto náklady pouze dokreslují nákladový stav, jedná se prefakturované služby na externí dodavatele nebo spolupracující kanceláře.

Mzdové náklady byly dále rozděleny dle počtů advokátů, koncipientů a administrativního supportu, a to především proto, aby bylo možné určit jednotkové náklady na jednoho pracovníka v konkrétní skupině.

Pro zajištění zpracování rozdílů byly tyto skupiny nákladů zpracovány pro jednotlivé pobočky, a to především z důvodu zobrazení vlivu regionality. Velká část nákladů byla také přímo rozdělena na pomyslné středisko „Support“, kde se shromažďují veškeré náklady, které souvisí s fungováním advokátní kanceláře jako celku. Nejedná se tedy o náklady, které by přímo souvisely s fungováním jednotlivých poboček. Například mzdové náklady za support jsou v jednotlivých pobočkách zobrazeny pouze na zaměstnance typu: recepční, vedoucí administrativy střediska apod. Na středisku „Support“ jsou zbylí zaměstnanci, kteří zajišťují fungování kanceláře, jedná se například o: kompletní vedení společnosti (manažeri a ředitelé), účetní oddělení, interní IT oddělení a marketingové oddělení.

Pro přehlednost a zjištění odchylek byla data v jednotlivých letech srovnána, abychom zjistili konkrétní změny v jednotlivých typech nákladů. Zpracovaná data včetně změn a shrnuta do jednotlivých skupin najdeme v Tabulce 4 Náklady a meziroční změny.

Tabulka 4 Náklady a meziroční změny

Popis	2021	AVG 2021	2022	AVG 2022	2023	AVG 2023	Změna 22/21	Změna 22/23
Provozní náklady	8 139 409	678 284	10 661 226	888 436	2 476 427	825 476	31 %	-7 %
Advokáti	13 706 655	1 142 221	12 671 858	1 055 988	4 538 043	1 134 511	-8 %	7 %
Koncipienti	3 825 000	318 750	3 010 760	250 897	771 736	257 245	-21 %	3 %
Support	5 307 091	442 258	4 827 917	402 326	1 999 864	499 966	-9 %	24 %
Služby – zaměstnanci	576 113	48 009	650 914	54 243	184 667	61 556	13 %	13 %
Marketing	1 361 331	113 444	1 450 585	120 882	254 337	84 779	7 %	-30 %
IT	1 749 949	145 829	1 932 547	161 046	625 392	156 348	10 %	-3 %

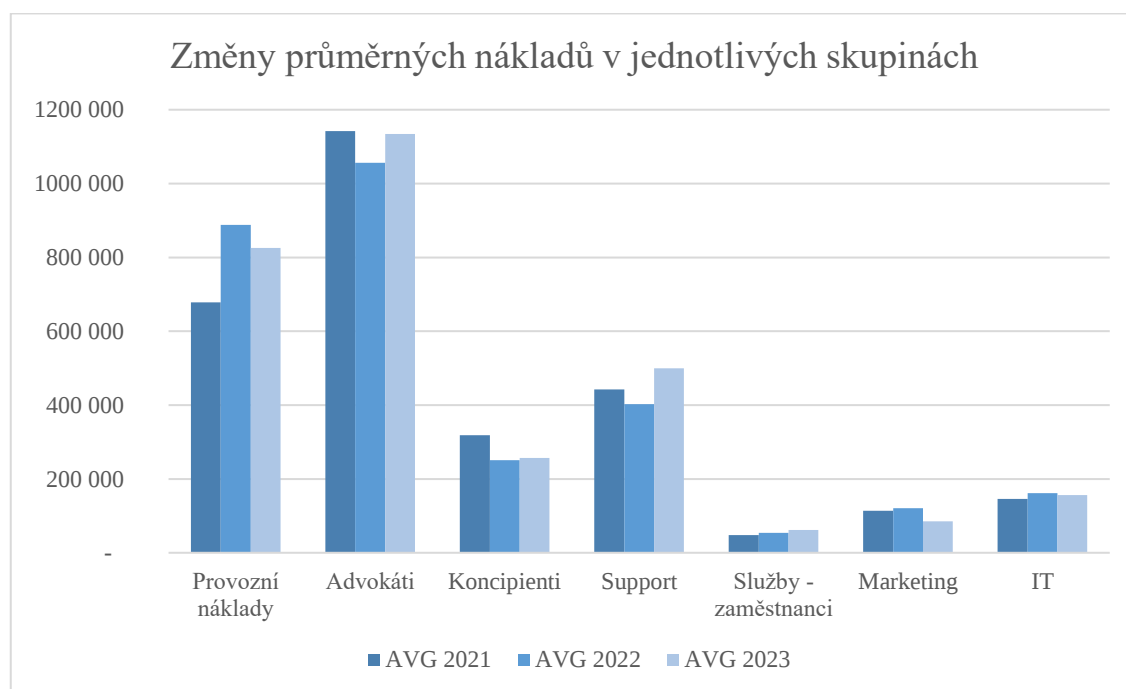
Zdroj: Vlastní zpracování

Všeobecně jsme zjistili, že náklady na marketing se v roce 2022 mírně vystoupaly nad výši nákladů v roce 2021. V roce 2023 došlo k ustálení a mírnému poklesu (v tabulce jsou pro nás důležité hodnoty AVG, které popisují měsíční průměr, kdy v roce 2023 počítáme pouze s částí roku 2023). To potvrzuje i skutečnost, že PAK v roce 2022 využívala strategii získání povědomí na trhu a v roce 2023 již využívá marketingové dopady z roku 2022. Dalším důvodem je také zefektivnění marketingových procesů v celé kanceláři a vytvoření kompletního interního marketingového týmu. Zde platí, že interní služby jsou ve většině případů levnější než externí dodavatelé. I tak je patrné, že právě náklady na marketing zastávají i přes pokles podstatnou roli v nákladové struktuře.

Podobné výsledky se prezentují i v případě nákladů na IT. V roce 2021 začala kancelář zavádět nový BI systém na reportování dat a začala aktivně pracovat s API všech svých systémů. Náklady v roce 2022 dále rostly i vůči již vysokým nákladům z roku 2021. V roce 2023 dochází k snížení nákladů na IT, nikoli však z důvodu odstoupení od využívání dat a informačních systému, nýbrž jednorázové investice do IT a SW byly provedeny na konci roku 2021 a během roku 2022. V roce 2023 jsou již systémy efektivně využívány. Obě tyto nákladové skupiny jsou zmiňovány v reportech v kapitole 13, kdy trendy advokátních kanceláří by se měly vyvíjet právě tímto směrem.

Ostatní nákladové skupiny nevykazují žádné výjimečné a důležité změny nebo se jedná o změny způsobené celkovým lepším využitím příležitostí a nastavením efektivnějších procesů ve společnosti.

Graf 1 Změny průměrných nákladů



Zdroj: Vlastní zpracování

Jak již bylo výše napsáno, nákladové predikce u jednotlivých investičních příležitostí vychází ze dvou zdrojů. Prvním z nich jsou vypočtená statistická data skrze historická data PAK a dále realita a očekávání samotných kanceláří. Propočty byly tedy vždy srovnávány s realitou, zda se skrze statistická data opravdu blížíme skutečnosti. Ve všech případech bylo srovnání z našeho pohledu úspěšné.

Pro určení jednotlivých nákladů typu provozní náklady, náklady na zaměstnanecké služby a IT náklady byla vypočtena nákladová částka na jednoho pracovníka na dané pobočce. Následně byly využity jednotlivé náklady na pobočkách pro určení průměrného nákladu na jednoho pracovníka. Počítáno bylo zároveň i s regionalistou. To znamená, že v případě regionálních kanceláří nebyly brány v potaz náklady pražské pobočky PAK. Po vynásobení jednotkových nákladů s počtem pracovníků na zvažovaných investičních kancelářích jsme došli k reálným výsledkům, které budou popsány přímo u jednotlivých investičních příležitostí. Pro rozpad dílčích nákladů byly důležité provozní náklady, náklady na zaměstnanecké služby a náklady na marketing a IT. Měsíční náklad na jednoho pracovníka (advokát, koncipient a administrativní support) vidíme v Tabulce 5 Rozpad nákladů. Celkový počet pracovníků reaguje na celou advokátní kancelář, nikoli na jednotlivé pobočky. U marketingových nákladů si můžeme všimnout, že v roce 2021 byly náklady špatně rozdělovány, a proto jsou na pobočce SUPPORT takové rozdíly vzhledem k jednotlivým střediskům.

Tabulka 5 Rozpad nákladů

	Celkový počet pracovníků	69,75	58	53,75
Pobočka	Náklad	2021	2022	2023
PHA	Provozní náklady	12 296	15 121	21 594
PHA	Služby – zaměstnanci	510	631	771
PHA	Marketing	60	724	534
PHA	IT	1 332	2 989	3 882
REG1	Provozní náklady	5 028	19 450	9 476
REG1	Služby – zaměstnanci	1 148	1 155	1 183
REG1	Marketing	62	1 543	1 313
REG1	IT	225	1 805	1 459
REG2	Provozní náklady	4 081	7 073	6 089
REG2	Služby – zaměstnanci	620	790	975
REG2	Marketing	-	352	400
REG2	IT	1 195	1 167	1 790
REG2	Provozní náklady	4 460	5 695	2 881
SUPPORT	Support	4 425	4 843	4 733
SUPPORT	Služby – zaměstnanci	254	373	219
SUPPORT	Marketing	1 598	1 043	696
SUPPORT	IT	1 671	1 110	1 261

Zdroj: Vlastní zpracování

Úplně separátně byly vypočteny náklady na IT licence, jelikož u nich je možné přesně určit cenu za licenci. Vytvoření jednotkové ceny se skládalo z pěti systémů, za které PAK platí měsíční nebo roční poplatky a jsou využívány každým pracovníkem. V Tabulce 6 Licenční náklady vidíme roční a měsíční náklady na jednoho pracovníka PAK.

Tabulka 6 Licenční náklady

IT licence	Roční náklady	Měsíční náklady
ASPI	437	36
SOPHOS	2 000	167
PRAETOR	3 378	282
GOOGLE	2 200	183
BECK ONLINE	4 767	397
Použitý součet	12 782	1 065

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro přehlednost byl dále zpracován propočet průměrných měsíčních mezd advokátů, koncipientů a administrativního supportu. Důvodem byla potřeba kontrolního zjištění, zda jsou data opravdu správná. Průměrné mzdy vyšly správně. Zároveň platí, že advokáti nedisponují v PAK stálou odměnou, jejich práce je však jednou za čtyři měsíce vyhodnocena a mají potom nárok na 40 % z jejich fakturovaného obrátu. Zároveň získávají procenta z uhrazeného obrátu u klientů, které do kanceláře přivedli oni nebo

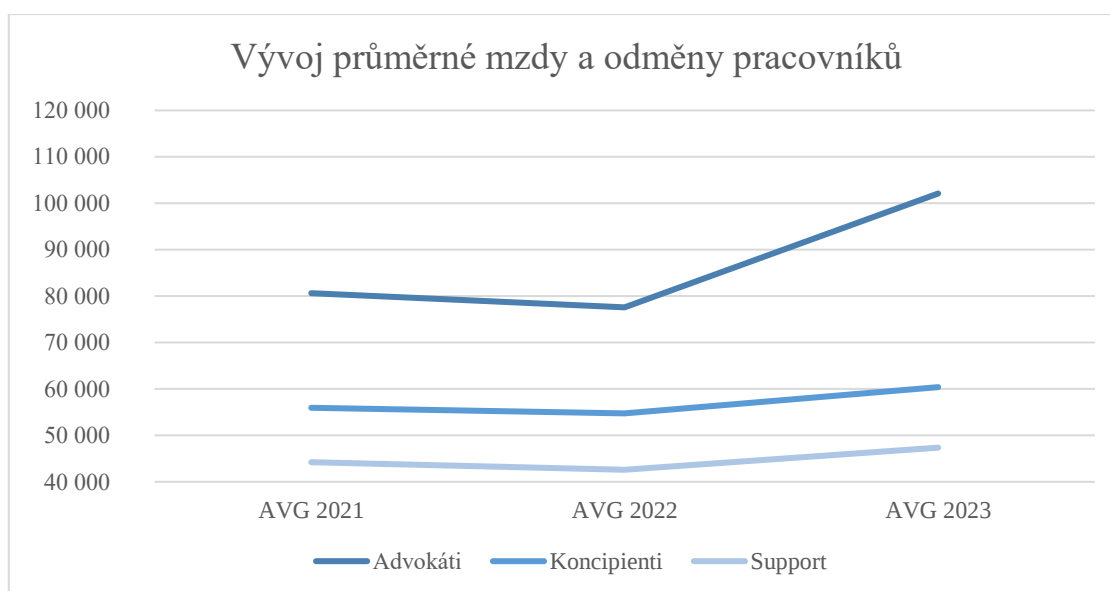
kteře mají ve správě. Z tabulky 7 Mzdy a odměny je patrné, že v mezi roky 2021 a 2022 došlo k poklesu výše měsíční mzdy a odměny na jednoho pracovníka. V letech 2022 a 2023 však došlo naopak k růstu. Důvodem bude i skutečnost růstu cenové hladiny, kdy skutečná hodnota výplat bude zvýšena minimálně. Hodnoty mez koncipientů a supportu jsou udávány v SHM, tedy hrubá mzda * 1,338. Důvodem je aktuální způsob používání v PAK.

Tabulka 7 Mzdy a odměny

Pracovník	2021	AVG 2021	2022	AVG 2022	2023	AVG 2023
Advokáti	967 529	80 627	930 994	77 583	408 424	102 106
Koncipienti	671 707	55 976	656 893	54 741	241 587	60 397
Support	530 709	44 226	511 191	42 599	189 461	47 365

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 2 Vývoj mezd a odměn



Zdroj: Vlastní zpracování

Na Grafu 2 Vývoj mezd a odměn vidíme, že nejvýznamnější změnu registrujeme u advokátů.

Pro 100% přesnost a rozdělení pracovníků na jednotlivá střediska, například dle jejich délky práce jako koncipienti a advokáti, nebo pro zahrnutí pauzy, v rámci, které se koncipienti připravují na advokátní zkoušky nebo skrze ukončení pracovní spolupráce v průběhu roku, byla vytvořena přehledová tabulka poměru zastoupení jednotlivých pracovníků na konkrétních pobočkách. Tím jsme zajistili, že data jsou opravdu správně rozdělena.

Vytvořením statistických pokladů příjmové a nákladové stránky jsme získali kompletní pohled na jednotlivé složky a faktory, které mohou ovlivňovat predikční model. Zároveň si v kapitole 13 můžeme ověřit, zda naše výsledné hodnoty jsou odpovídající dnešním aktuálním trendům v oblasti poskytování právních služeb.

13 Současné trendy a vývoj v oblasti poskytování právních služeb

Jak již bylo zmíněno, data a podklady vychází z různých externích zdrojů, interních směrnic a dalších výpočtů. Níže budou popsány jednotlivé metriky a jejich statistické a odborné podložení.

Na základě průzkumů byl potvrzen předpoklad, že společnosti se v následujícím roce, a i dalších letech budou potýkat s rostoucími náklady na fungování. Jedná se o jedno z největších současných rizik, které řeší společnosti na denní bázi. Nejedná se pouze o nárůst provozních nákladů, jako jsou nájem, náklady na reprezentaci a rostoucí výdaje na energie, ale také potřeba zvyšovat výdaje na udržení a uspokojení pracovníků. Důvodem je skutečnost, že i přes zjevné snížení tržní poptávky a pomalý přechod trhu k recesi, stále klesá nezaměstnanost a s tím i možnost získávání talentů nebo zkušených pracovníků na důležité pozice. Náklady typu zaměstnanecké bonusy nebo stabilní odměna a rostoucí bonusy budou zastávat tedy stále větší část z rozpočtu společností. I přes to je v mnoha odvětvích patrné, že společnosti budou právě na zmíněných zaměstnaneckých bonusech, případně marketingových službách společnosti, šetřit. Jedná se o krátkodobé řešení blížící se krize. Naopak větší společnosti cílí na podporu těchto oborů a chtějí využít příležitost k investování. (Rising costs, 2022)

Tato informace potvrzuje rostoucí tendenci nákladů, ať už v případě provozních nákladů, nebo nákladů spojených s prací zaměstnanců PAK.

Dle reportu od KMPG, který predikuje další trendy, jimiž se společnosti z právního oboru budou dále řídit, vyplývá, že advokátní kanceláře budou stále více upevňovat pozice supportu a administrativy, která by měla vytvářet obchodní příležitosti a zázemí pro samotné právníky. Další trendy by se měly týkat rozšíření zapojení informačních systémů do běžného fungování, větší důraz by měl být kladen také na práci s daty, ať už se jedná o finanční, klientská nebo výkonová čísla. (Legal Prediction 2025, 2020)

V předcházejícím odstavci se můžeme dočíst o trendech zapojování informačních systémů a technologií a s nimi spojenými rostoucími náklady na zavádění. Pokud bychom se vrátili k rozpadu nákladů v kapitole 12, zjistili bychom, že konkrétně v případě informačních systémů PAK drží celosvětový trend.

Další americké studie popisují, že kromě zvyšujících se nákladů na support a administrativu a také provozní náklady, budou muset advokátní kanceláře začít pracovat

se stagnující až kolísavou poptávkou po právních službách, která bude ovlivněna nejen současnou krizí na Ukrajině, ale celkovým prasknutím ekonomické bubliny po celém trhu. Tato studie dále potvrzuje, že poptávka se standardně opět obnoví do původní velikosti. Před válkou na Ukrajině se předpokládal stálý růst okolo 10 %, jelikož právní odvětví a jeho specifické služby jsou stále žádanější v případě realizace podnikání. To mohlo být právě v souvislosti s válkou částečně omezeno. Válka na Ukrajině však samozřejmě není jediným důvodem předpokládané celosvětové krize, která pouze vyúsťuje v rámci standardního ekonomického koloběhu. Pro advokátní kanceláře bude v mezidobí důležité udržet právní talenty, jako jsou mladí koncipienti či zkušení advokáti ve středním věku. Důležité je také realizovat přístup k datům, informačním systémům, digitalizaci právních činností a investicím. Dále je v predikcích zohledněno průměrné množství účtovaných hodin klientovi za jednoho advokáta na 115 hodin. Tento průměr dle statistických dat a tvrzení konkrétních kanceláří není měřitelný na české úrovni, i kvůli velikosti trhu. Na českém trhu můžeme průměrné množství hodin odhadovat na maximálně 100 účtovaných hodin měsíčně, už zde bychom ale zvyšovali průměr na maximum. Důležitou informací, která vyplývá ze zmiňovaného reportu, je skutečnost, že trend množství účtovaných hodin napříč roky klesá právě z důvodu aktuální stagnující poptávky. V reportu můžeme také zaznamenat informaci o průměrné sazbě v USA, která se drží na úrovni 200USD. Pokud bychom cenu přepočítali na CZK a použili srovnávací hodnotu BIGMAC indexu, dostali bychom se na sazbu 3700 Kč, tato sazba je opět na české poměry spíše nestandardní a objevuje se především u velkých klientů, český standard se nyní snaží držet na průměru 2500–3000 Kč. Jak v reportu, který reflektuje trh v USA, tak v českém prostředí, je hodinová cena velmi ovlivněna regionalitou a oborem práva. (Legal Market 2023, 2023)

Po přepočtení amerických hodnot na českou velikost právního oboru a zohlednění průměrných hodnot se opět dostáváme na srovnatelná data se statistickými daty PAK. Podobnost také vidíme ve zpomalení tempa růstu fakturace za první část roku 2023.

Další studie z roku 2021 potvrzuje aktuální nástup digitalizace právního prostředí ať už z pohledu online schůzek, provádění bezhotovostních plateb, realizace online podpisů. Společnosti, které reagují na otázky digitalizace, také z 41 % přichází s možností takzvané klientské zóny. Dále reflektuje, že klienti tyto inovativní prvky z větší části již vyhledávají a svoji důvěru velmi často vkládají do společností, které mají pozadí silné značky a velké společnosti. Report z roku 2021 již reagoval na trendy, které byly popsány

v předchozích odstavcích, a tedy rostoucí náklady na support a administrativu a potřebu informačních systémů. (Legal trends 2021, 2020)

V právním oboru se samozřejmě neřeší pouze trendy spojené s provozními náklady, výzkumem, vývojem a celkovým zapojováním IT, marketingem a posilováním pozice administrativního supportu. Důležitý prvek, bez kterého by nebylo možné právní služby realizovat, jsou odměny právníků. První zásadní informace, která je spojena s odměnami právníků, je množství právníků. V současné době se nacházíme v období, kdy počet absolventů právnických fakult v České republice každoročně roste. Přírůstek nových advokátů se drží na meziročním přírůstku okolo 380 nových advokátů. Je tedy patrné, že mladí studenti, kteří vybírají svůj budoucí obor, vidí v právní oblasti příležitost. Odměna se u právníků liší především dle krajů, ale také dle odbornosti. Nejvyšší počet advokátů na 1000 obyvatel je v Praze, kde se jedná o 4,65 advokáta na 1000 obyvatel. Oproti regionům jako jsou Liberec (0,82) nebo Ústí nad Labem (0,68) se tedy jedná o silné konkurenční prostředí v právním oboru. V případě debaty o konkrétních mzdách právníků, ať už koncipientů nebo advokátů, se v důsledku regionalisty dostáváme na velmi širokou mzdovou škálu, která se u advokátů pohybuje mezi 40 až 111 tisíci a u právníků (tedy koncipientů) se nacházíme na hranici 37 až 87 tisíc. (Kolik je advokátů (m) a kolik berou právníci? 2021)

Ve srovnání s odměnami a mzdami pracovníků v PAK vidíme v rámci průměrných hodnot silný průsečík podobnosti.

Velmi často jsou mzdy advokátů odvozovány od obrátu, který jsou schopni vyfakturovat klientům za určité období, ať už měsíc, trimestr či kvartál. Tento způsob určování odměn je založen na určitém procentu z vyfakturovaného obrátu. V rámci advokátních kanceláří se toto procento kumulovaně za konkrétní období pohybuje na úrovni od 30 % do 42 %.

I proto se na jiných zdrojích dočteme o odměně advokátů na úrovni až 130 případně 180 tisíc. (Advokát (více než 5 let praxe), 2023)

Výše jsme již popisovali zahraniční reporty z právní oblasti, kde jsme reflektovali na blížící se stagnující poptávku po právních službách, která bude způsobena válka na Ukrajině a celkově pomalu, ale jistě přicházející ekonomickou recesí. Dle výstupů českého statistického úřadu se můžeme dozvědět, že produkce právních služeb rostla od roku 2015 do roku 2019, v roce 2019 vinou korona krize se meziroční růst snížil a došlo k poklesu poskytování právních služeb. Tento klesající trend se přenesl i do roku 2020.

Od roku 2021 až do roku 2022 advokátní kanceláře opět dostaly na zvýšený objem produkce právních služeb a začaly tak zvyšovat své obraty. (Index produkce ve službách, 2023)

I dle odborníků z oboru byl rok 2022 nad očekávání přívětivý ke všem službám. Budoucí trendy kolísání nebo stagnace poptávky bychom měli začít rozpoznávat v průběhu roku 2023.

Co vše ovlivňuje obraty advokátních kanceláří? Na tuto otázku bychom mohli z patra začít odpovídat, jelikož bychom si začali spojovat různé aspekty spojené s všeobecným fungováním jakéhokoli podniku. Nyní si však představíme konkrétní faktory, které ovlivňují obratovost v právním odvětví.

Mezi první a nejzásadnější faktor patří lokalita. Lokalita je reportu od společnosti Clio popisována, stejně jako zbytek faktorů, na americkém právním trhu. Nicméně srovnání faktorů je obdobné pro všechny rozvinuté ekonomiky. Lokalita ovlivňuje příjmy advokátních kanceláří konkurencí, která se v jednotlivých oblastech liší. S tím bývá obvykle spojena právě výše realizované hodinové sazby. V reportu se dozvídáme, že rozdíly v realizovaných sazbách v jednotlivých lokalitách od maxima k minimu se mohou pohybovat s rozdílem až 32 %. Dalším faktorem, který rozhoduje o výši obrátů, je oblast řešeného práva, jelikož v případě složitějších korporátních témat, jako je například právo duševního vlastnictví nebo M&A (právo zabývající se například akvizicemi a fúzemi podniků) se realizovaná sazba pohybuje na vyšších hodnotách. Posledním zásadním faktorem, který si zmíníme, je typ klienta. Pokud je v advokátní kanceláři zpracováván především sektor spotřebitelů, bývá hodinová sazba, a tedy i celkové příjmy v průměru o 36 % nižší než v případě, kdy se advokátní kancelář zabývá především zastupováním obchodních společností. (Law firm revenue, 2023)

Dalšími faktory, které ovlivňují fungování advokátních kanceláří, jsou samozřejmě jednotlivé oblasti nákladů, ty však následně ovlivňují samotné fungování a zisk/ztrátu. Výše byly popsány faktory ovlivňující příjmy společností.

Vývoj a odhady trendů v právním oboru jsou zajímavě popsány na webu The Business research company. V prvním reportu ze začátku roku 2022, který je již výše popsán jako nadstandardní rok pro poskytování služeb, predikuje globální vývoj právního oboru s trvalým meziročním růstem do roku 2026 okolo 10 %. (Global legal services report 2022, 2022)

Stejný zdroj reportuje na konci roku 2022 změnu jejich predikcí, způsobenou především válkou na Ukrajině, na meziroční růst okolo 6 %. Zde tedy vidíme potvrzení poklesu poptávky a stagnaci, nicméně poptávka bude stále vykazovat růst a právní služby by tedy i nadále měly generovat vyšší příjmy, i když s nižším tempem růstu. (Legal services market size, 2022)

Důležitým aspektem, který reflektuje celkové zvýšení nákladů, je i samotná změna cenové hladiny, tedy inflace. Inflace v roce 2022 dosahovala abnormálních hodnot pohybujících se okolo 15 %. Rok 2023 by měl být již pomalu, ale jistě stabilizující, a snižovat tak inflaci postupně zpět. Dle predikcí ministerstva financí ČR by inflace na konce roku měla dosahovat 10 %. A do budoucna vykazovat i další pokles. (Makroekonomická predikce 2023, 2023)

V rámci propočtů v praktické části diplomové práce je vypočtena diskontní sazba, tedy minimální požadovaná výnosová míra investice. Základ obsahuje rizikovou prémii dle Damodarana a následně úroveň státních obligací v ČR a inflaci na úrovni 5 %. Inflace je snížena z důvodu očekávaného budoucího poklesu.

14 Hodnocení investičních variant a predikční model Primární advokátní kanceláře (PAK)

V této kapitole jsou dále popsány tři investiční příležitosti a jejich finanční data, včetně finančních dat PAK. Každá investiční varianta je popsána skrze kapitálové výdaje, které představují v případě akvizic jednorázový náklad v podobě získání podílu ve vybrané kanceláři. K jednorázovému kapitálovému výdaji jsou dále přičteny úroky, které souvisí se získáním finančních prostředků na realizaci akvizice. Dále jsou v přehledech zobrazeny jednotlivé faktory, podle kterých se vyhodnocují investiční příležitosti. Konkrétně k tomu patří:

- Čistá současná hodnota (ČSH)
- Index ziskovosti
- Doba návratnosti
- Diskontovaná doba návratnosti
- Vnitřní výnosové procento (VVP)

Tyto metriky hodnocení investice byly vybrány jako nejvhodnější pro stanovení efektivity investičních příležitostí.

V rámci další analýzy investičních příležitostí byly sestaveny analýzy citlivosti pro jednotlivé investiční příležitosti. Každá analýza byla sestrojena s pohledem na změny pěti základních faktorů výkonnosti advokátní kanceláře. Jedná se o:

- Změnu celkových nákladů
- Hodinovou sazbu
- Účtované hodiny
- Náklady na advokáty
- Daně

U hodinové sazby a účtovaných hodin dochází k identickým změnám, jelikož v rámci propočtu příjmů jsou v součinném poměru a změna jednoho faktoru zákonitě změní i ten druhý.

V rámci analýzy byly prováděny deformační změny od -20 % až po +20 %.

14.1 Úvodní představení metrik – diskont a financování a KPI

14.1.1 Diskontní míra

Jednotlivé metriky jako jsou ČSH, Index ziskovosti, VVP a doby návratnosti budou jednotlivě popsány u konkrétních investičních variant a jejich logika byla popsána v teoretické části této diplomové práce, není tedy nutné dále se jim v této podkapitole věnovat.

Je však důležité zmínit, že jako významné vnímáme určení diskontní sazby, která je používána v rámci praktické části diplomové práce a je zásadní pro výpočty, které vyžadují diskontování.

Diskontní sazba neboli požadovaná míra výnosnosti byla sestavena na základě dat z internetové stránky renomovaného finančního profesora Damodarana, který je vnímán jako odborník na podnikové finance a správu investic. Jeho metody a metrikové hodnoty bývají používány v zahraniční i tuzemské literatuře.

Všechna data, která byla z tohoto webu stažena, byla aktualizována v roce 2023. Konkrétně byla použita ekvitní riziková premie pro Českou republiku, která je na úrovni 6,97 %. Dále byla využita BETA pro evropský trh v rámci daného oboru (typ poradenských služeb) 0,93. Z těchto hodnot byla pomocí Damodaranova modelu byla vypočtena riziková sazba v hodnotě 11,28 %. (Damodaran ONLINE, 2023)

Tato hodnota byla dále přepočítána na nominální rizikovou sazbu, skrze započítání bezrizikové sazby po zdanění, která byla určena dle úrokových výnosů ze státních dluhopisů na úroveň 4,47 %, po zdanění pak 3,62 %. (Czech Republic Government Bond 10Y, 2023)

Dále byla použita inflace na úrovni 5 %, důvodem použití této konkrétní výše míry inflace je skutečnost, že současná inflace by měla do budoucna klesat a vracet se na řízenou inflaci okolo 2,5 %. Vzhledem k tomu je použita inflační míra na této úrovni. Celkový výpočet nominální diskontní sazby už byl proveden přímo námi s celkovou výslednou hodnotou na úrovni 16,84 %.

Nejedná se o nikterak nízkou požadovanou míru výnosnosti, ale pokud přihlédneme k celkové rizikovosti akvizici, které budou popsány níže, je požadovaná míra adekvátní.

14.1.2 Financování akvizic

V představení podniku byla nastíněna vlastnická struktura, která se skládá z několika českých minoritních partnerů a jednoho majoritního evropského partnera PAK. Před popsáním způsobu financování akvizice, pouze nastíníme situaci mezi vlastníky, aby bylo patrné, jak jednotlivé procesy fungují.

PAK aktivně řídí čeští partneři, kteří se podílí na rozvoji a růstu společnosti. Evropský majoritní vlastník pouze přijímá reporty zobrazující výsledky a účastní se valných hromad. Je důležité uvést, že zahraniční majoritní vlastník určil konkrétní body, které by měly být v budoucnu splněny a je na českých vlastnících, jak se k těmto číslům nebo stavům dostanou.

Princip fungování majoritního vlastníka je opakovaný proces nakupování většinových podílů v rychle rostoucích poradenských společnostech po celé Evropě s cílem rozšířit svou poradenskou skupinu a posílit svou pozici na trhu. Všem „svým“ nově získaným společnostem dává prostor na růst a dosažení cílů bez jejich aktivního zapojení. Aktivním zapojením je myšlena skutečnost, že podnik stále řídí původní majitelé a není na ně vyvíjen příliš vysoký tlak. Po určité době, kdy společnosti nebudou plnit jimi představované a dohodnuté predikční modely, se může stát, že majoritní vlastník způsob řízení společnosti změní.

Nicméně do této předem nespecifikované doby dává „svým“ společnostem možnost finanční půjčky, která by měla být určena k růstu. Tato půjčka je poskytnuta s nadstandardně přívětivým úrokem 3,5 % p. a., kdy částka včetně úroků musí být splacena za čtyři po sobě jdoucí roky. Za splacení půjčky včetně úroků však neručí společnost jako taková (jejích majoritní vlastník je v tuto chvíli věřitel), ale přímo partneři „dceřiné“ společnosti, v našem případě čeští partneři. Je tedy patrné, že riziko pro původní majitele společnosti s investiční půjčkou roste.

V následujících propočtech je tedy vždy počítán investiční výdaj a s ním spojené úroky jako jednorázový výdaj na začátku realizace investičního projektu – akvizice. Důvodem je skutečnost, že by nemělo být toto splácení jako takové zahrnuto do predikčních rozpočtů jednotlivých akvizičních variant, jelikož partneři budou ručit, že půjčku včetně úroků splatí i v případě neúspěšné investice. Skutečnost, že jednotlivé splátky budou hrazeny z kompletního rozpočtu PAK, je zjevná. Tyto splátky však nebudou finančně souviset pouze s realizovanou akvizicí, nýbrž s celým podnikem, který si půjčku na své

investiční činnosti vzal. Rozhodnutí, zda ze zbylého EAT realizované akvizice po odečtení dividendy majoritního vlastníka bude hrazena půjčka, bude na rozhodnutí českých partnerů. Do propočtu zisku/ztráty akvizice však vstupovat přímo nebude.

14.1.3 KPI

Na zajištění splacení dluhu lze reagovat správně definovanými KPI, které by musela akvírovaná společnost plnit. Bohužel i přesto, že jsou a budou do budoucna vytvořeny predikce a plány, které nejspíše akvírované kanceláře, potažmo jejich dosavadní vlastníci potvrdí, nebudou nikterak smluvně vázáni, že při neúspěšných ekonomických výsledcích byli nuceni vrátit nebo zaplatit část získaných prostředků zpět. Bude se zde tedy jednat o jednorázovou investiční platbu dosavadním majitelům společnosti, kteří za tuto úplatu prodávají svůj dosavadní podnik PAK s tím, že samozřejmě opět zůstanou minoritními vlastníky společnosti. To však nebude vytvářet povinnost jakéhokoli vrácení finančních prostředků. I skrze toto tedy čeští partneři vstupují do celkem vysokého rizika. V této souvislosti byly pro jednotlivé investiční příležitosti vypočítány predikce a byla provedena analýza reálných poskytnutých podkladů, aby se riziko, pokud možno co nejvíce snížilo.

14.2 Investiční příležitost A – regionální advokátní kancelář

14.2.1 Základní informace o advokátní kanceláři a shrnutí základního pohledu

Investiční příležitost nazvaná pracovně A, je advokátní kancelář, která funguje na území České republiky. Nejedná se o Pražskou kancelář, nýbrž o kancelář sídlící v jednom ze statutárních měst Moravskoslezských krajů. Kancelář funguje již od roku 201X, jedná se tedy o stabilní dlouhodobě fungující podnik.

Primární specializace kanceláře je právo IT a SW, v tomto ohledu se tedy jedná o zajímavou příležitost pro využití, a to sice v rychle nastupujícím trendu zakládání a fungování technologických společností a jejich potřeb právních služeb. Kancelář je z pozice práva informačních technologií vnímána jako dosahující značné kvality v tomto oboru.

Kancelář aktuálně disponuje pěti advokáty a jedním koncipientem, tento počet je uveden i v úvodním roce realizace akvizice. Kancelář je zajímavá složením jejího vedení, jelikož z pěti advokátů pracujících pro tuto advokátní kancelář jsou čtyři partneři kanceláře a tři z nich jsou zakládající členové.

Skrze větší počet partnerů lze usoudit, že ve vedení může docházet k rozdílným názorům, a tedy i stabilita vedení společnosti může být nejistá. Na druhou stranu je riziko rozděleno mezi více partnerů a tím pádem není podnikání závislé pouze na jednom majiteli společnosti. Z tohoto pohledu je tedy širší složení vnímáno pozitivně.

Ekonomická situace kanceláře se na první pohled na reálné podklady jeví jako zdravá. Nejvyšší náklady jsou spojeny s odměnami partnerů podniků, kteří si vyplácí průběžně během roku cca 44 % z obrátu.

Možným rizikem, které se objevuje u této advokátní kanceláře, je procento pohledávek po splatnosti. Pokud bychom totiž celkové množství pohledávek shrnuli k součtu obrátů za poslední tři roky, dostali bychom se na 10 % neuhrazených faktur. Těchto 10 % neuhrazených faktur by mohlo být do budoucna vykřičníkem, především pro práci s cash flow kanceláře.

14.2.2 Propočty efektivity investiční příležitosti

Advokátní kancelář A, potažmo partneři advokátní kanceláře A požadují akviziční částku v hodnotě 4 444 444 Kč. V současné době od roku 2020 dosahují rostoucích ročních obrátů od 4 200 000 Kč až po 5 000 000 Kč. Výhodou této advokátní kanceláře je skutečnost, že se jedná o zavedenou regionální kancelář, která nebude realizovat příliš vysoké náklady na provoz a pronájem. Nejvyšším nákladem, na který zároveň byli dosavadní partneři zvyklí, jsou finanční odměny za odvedenou práci.

Advokátní kancelář A bude v prvním roce disponovat pěti advokáty, jedním koncipientem a jednou administrativní pracovnící na plný úvazek a jednou na poloviční úvazek. Tyto hodnoty aktuálně reflektují současnou situaci.

Dle provedených výpočtů, které reflektují aktuální situaci advokátní kanceláře a predikují v budoucích letech konstantní růst, se dostáváme na pozitivní čísla. Propočty byly provedeny skrze statistická data PAK, a je zjevné, že odpovídají realitě, jelikož předběžné odhady Advokátní kanceláře A na výši obrátů v prvním roce jsou na hranici právě 5 400 000 Kč. První tři roky predikčního modelu dokonce snižují výkonost řešené advokátní kanceláře v prvním roce na 80 %, v druhém na 85 %, ve třetím roce 95 %, od čtvrtého roku je již plnění nastaveno na 100 % normy PAK. Důvodem je vytvoření prostoru pro odchylky od výkonnosti v prvních dvou letech.

Tabulka 8 Predikční model A

	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Pořízení podílu	4 444 444	-	-	-	-
Splátka	-	1 111 111	1 111 111	1 111 111	1 111 111
Úrok	155 556	155 556	155 556	155 556	155 556
Provozní náklady na zavedení (rekonstrukce a renovace)	138 889	27 778	27 778	27 778	27 778
Licence SW	53 250	60 350	71 000	78 100	85 200
IT	135 300	153 340	180 400	198 440	216 480
Marketing	361 111	379 167	398 125	418 031	438 933
Nájem a provoz	543 000	615 400	724 000	796 400	868 800
Služby zaměstnanci	71 300	80 807	95 067	104 573	114 080
Zaměstnanci + Koncipienti	501 667	738 500	1 055 250	1 055 250	1 267 000
Nárok majoritního vlastníka 51 %	-	-	1 662 359	2 162 723	2 769 647
Náklady advokátů (42 %)	2 370 888	2 697 922	3 166 091	4 199 224	4 409 183
Tržby (na základě průměrných účtovaných hodin a průměrné sazby) - základ počet právníků	5 471 280	7 263 637	9 741 819	12 113 147	14 131 997
Tempo růstu tržeb	0 %	33 %	34 %	24 %	17 %
Výnosy celkem	5 471 280	7 263 637	9 741 819	12 113 147	14 131 997
Náklady celkem	4 175 405	4 753 263	5 717 711	6 877 797	7 427 454
EBIT	1 295 875	2 510 374	4 024 109	5 235 350	6 704 543
EAT	1 049 659	2 033 403	3 259 528	4 240 634	5 430 680
Konečný EAT (použitý pro propočty) - po odečtení nároku Majoritního vlastníka	1 049 659	2 033 403	1 597 169	2 077 911	2 661 033
Počet advokátů	5	5	5	5	6
Počet koncipientů	1	2	2	3	3
Support	1	1,5	2	2	2

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 8 Predikční model A nám vyplývá, že advokátní kancelář bude poměrně konstantně držet počet právníků na pobočce. Důvodem je skutečnost, že se očekává hraniční bod poptávky, který je registrován v souvislosti s regionalistou a není možné posouvat hranice vytíženosti stále výše. I přesto je růst možný, jelikož bude PAK distribuovat práci i z ostatních poboček, jak již bylo zmíněno v charakteristice PAK a jejího nastavení procesů.

Meziroční růst obrátů se pohybuje okolo 20 %. Mzdové náklady advokátů jsou počítány na úrovni 42 % z jimi fakturovaného obrátu a 10 % z uhrazeného obrátu za atrahaci a správu klienta. Mzdové náklady jsou oproti předchozím kapitolám a popisu PAK zvýšeny o 2 %, jelikož většina advokátů této investiční příležitosti bude fungovat na úrovni minoritních partnerů, kteří budou mít zvýšený nárok na odměnu. V tomto případě se tedy pro započtení reality vyplatí spíše počítat se zvýšenou procentuální sazbou.

Výhodou pro ekonomické zdraví je skutečnost, že majoritní evropský vlastník bude požadovat nárok na zisk až po dvou letech fungování akvizice, a to i přesto, že již v prvních dvou letech vychází predikční model ziskově, dohromady s hodnotou EAT na 3 083 062 Kč. V dalších letech je již z EAT odebráno vždy 51 % pro majoritního

vlastníka. Zbylá část EAT je používána pro propočty metod hodnocení investice, jelikož celou investici reflektujeme z pozice českých vlastníků PAK. Pokud bychom používali EAT před odečtením 51 % pro majoritního vlastníka, dostali bychom samozřejmě lepší výsledky.

Tabulka 9 Metriky A

ČSH		504 001				
Index Ziskovosti		1,10				
VVP		20,47 %				
Doba návratnosti						
Rok	1	2	3	4	5	Návratnost
Příjem	1 049 659	2 033 403	1 597 169	2 077 911	2 661 033	6 758 141
Výdaj	5 222 222	0	-	-	-	4,2608
Výsledek						4 roky a 95 dnů
Diskontovaná doba návratnosti						
Rok	1	2	3	4	5	Návratnost
Příjem	898 373	1 489 499	1 001 327	1 114 964	1 222 060	5 726 223
Výdaj	5 222 222	0	-	-	-	4,5876
Výsledek						5 let a 214 dnů

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle Tabulky 9 Metriky A vidíme, že hodnota ČSH je 504 000 a Index ziskovosti 1,10. Jedná se tedy o ziskovou investiční příležitost. VVP se nachází na hodnotě 20,47 %, tedy o více než 3,5 % výše než stanovená diskontní sazba 16,84 %. Doba návratnosti se v případě nediskontovaných peněžních toků pohybuje na úrovni 4 roky a 95 dnů a v případě diskontované doby návratnosti 5 let a 214 dnů. I přesto, že je tedy investice zisková, bude v obou případech její kompletní vyrovnání až ke konci pěti letého období.

14.2.3 Analýza citlivosti Investiční příležitosti A – regionální advokátní kanceláře

Analýza citlivosti nám pomáhá zjistit, které faktory ovlivňují výslednou výkonnost advokátní kanceláře nejvíce, a které naopak nejméně. Finální výkonnost advokátní kanceláře je v tomto případě hodnota skrze EAT, před jakýmkoli vyplacením dividend.

V následující Tabulce 10 Analýza citlivosti A jsou zobrazeny nejdříve nové hodnoty nových EAT, které by vznikly v případě jednotlivých zhoršení nebo zlepšení každého vybraného faktoru. Následně jsou vidět změny EAT v rámci jednotlivých scénářů a na závěr procentuální změny nově vzniklých EAT oproti původnímu propočtu.

Tabulka 10 Analýza citlivosti A

HODNOTA EAT (před jakýmkoli sníženími skrze dividendy)					
Změna hodnoty	Náklady celkové (kromě advokátů)	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokátů	Daň
-20 %	17 982 795	10 686 158	10 686 158	18 580 571	16 772 861
-10 %	17 002 021	13 247 895	13 247 895	17 195 102	16 397 054
0 %	16 021 247	16 021 247	16 021 247	16 021 247	16 021 247
10 %	15 040 473	18 371 369	18 371 369	14 424 162	15 645 440
20 %	14 059 699	20 933 106	20 933 106	13 038 693	15 269 633
ZMĚNA EAT					
Změna hodnoty	Náklady celkové (kromě advokátů)	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokátů	Daň
-20 %	1 968 891	- 5 327 746	- 5 327 746	2 566 667	758 958
-10 %	988 117	- 2 766 009	- 2 766 009	1 181 198	383 151
0 %	-	-	-	-	-
10 %	- 973 430	2 357 466	2 357 466	- 1 589 741	- 368 464
20 %	- 1 954 204	4 919 203	4 919 203	- 2 975 211	- 744 271
% ZMĚNA EAT					
Změna hodnoty	Náklady celkové (kromě advokátů)	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokátů	Daň
-20 %	12,29 %	- 33,27 %	- 33,27 %	16,03 %	4,74 %
-10 %	6,17 %	- 17,27 %	- 17,27 %	7,38 %	2,39 %
0 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %	0,05 %
10 %	- 6,08 %	14,72 %	14,72 %	- 9,93 %	- 2,30 %
20 %	- 12,20 %	30,72 %	30,72 %	- 18,58 %	- 4,65 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 10 Analýza citlivosti A prokazatelně vychází, že největší negativní i pozitivní dopad by měla změna hodinové sazby, potažmo počtu účtovaných hodin. Tato informace je v celku logická, když vezmeme v úvahu, že se jedná o přímou příjmovou linku advokátních kanceláří. V případě maximálního negativního šoku v podobě snížení faktorů o 20 % by nám EAT klesl o 33 %, naopak v extrémním případě zvýšení zmiňovaných nejdůležitějších faktorů bychom se dostali na zvýšení EAT o 30 %. Lze tedy předpokládat, že i v případě dalších investičních příležitostí budou tyto na sebe navazující faktory mít největší podíl na změně EAT. Nejvíce zanedbatelná změna by se vyskytla v případě snížení i zvýšení daňové sazby, kdy počítáme s primární hodnotou 19% daně z příjmu právnických osob. V tomto případě by změna EAT kolísala od -4 % do +4 %.

Poslední dva faktory jsou faktory nákladové. V prvním případě se jedná o všeobecné náklady, které bychom možná byli schopni celoročně snížit o úroveň 10 % a v takovém případě zvýšili EAT advokátní kanceláře o 6 %. Zajímavější z pohledu nákladů je druhý

faktor, který reflektuje změnu nákladů na advokáty. V tomto případě se konkrétně bavím/e o snížení nárokového procenta advokátů z realizovaného obrátu. Tato změna by opět mohla být reálná a na rozdíl od celkových nákladů přináší vyšší dopad na zvýšení, ale samozřejmě i snížení EAT.

V případě srovnání citlivosti příjmových faktorů a nákladových faktorů se dostáváme na úroveň o trochu vyšší citlivosti u příjmových faktorů. Rozdíl v případě citlivosti je ovšem pouze na úrovni 5 %. Lze tedy konstatovat, že vzájemné ovlivňování faktorů je vyrovnané.

14.3 Investiční příležitost B – pražská advokátní kancelář

14.3.1 Základní informace o advokátní kanceláři a shrnutí základního pohledu

Investiční příležitost B je advokátní kancelář sídlící v hlavním městě Praze. Kancelář je aktivní od roku 201X, takže opět disponuje zkušenostmi a stabilitou. Zároveň zde platí faktor regionality, který některé metriky této kanceláře poměrově zvyšuje.

Advokátní kancelář B se zabývá především korporátním právem, právem duševního vlastnictví a M&A službami. Opět zde můžeme spatřit obory práva, které svou specializací patří mezi finančně náročnější a tedy výdělečnější. V rámci těchto právních služeb velmi často jednají s většími společnostmi a právní služby poskytují za budget, který se předem stanoví.

Pražská kancelář je atypická složením právního týmu, jelikož zde aktuálně působí pouze dva advokáti, šest koncipientů a dva právní studenti. I v takovém složení byli schopni realizovat poměrně vysoké obraty, a to i přesto, že většina advokátních kanceláří se opírá především o zkušené advokáty. Důvodem pro zvolení takového složení týmu mohli být například nákladové faktory, jelikož advokátní koncipienti jsou všeobecně levnější pracovní síla než zkušený advokát. U této advokátní kanceláře najdeme pouze jednoho partnera, který aktivně zastává činnost advokáta, druhý partner advokátní kanceláře vlastní menšinový podíl a advokátní činnost pro kanceláře v posledních letech již nevykonává.

Vlastnická situace advokátní kanceláře se opět z jednoho důvodu může jevit rizikově. Důvodem je skutečnost, že fungování podniku je závislé na jednom majoritním vlastníkovi, který v případě budoucích nepříjemností a přijmutí investice od PAK nemusí být dále motivován v advokátní kanceláři pokračovat. Skrze toto rozhodnutí by do

budoucná mohlo vzniknout nebezpečí ztráty stálé klientely a renomé, které si vlastník vytvořil. Na druhou stranu majoritní vlastnictví téměř eliminuje případné neshody v budoucích rozhodnutích.

Ekonomické zdraví společnosti dle jednotlivých výkazů vypadá pozitivně a společnost až na rok 2019 vykazuje zisková čísla. Pozitivní je i skutečnost, že kancelář drží neuhrazené faktury z obrátu na 3 %.

Skrze právní obory, které primárně zpracovávají a místní oblast, ve které působí, je z dalších propočtů patrná poměrově vyšší realizovaná hodinová sazba. Rozdíl oproti regionálním standardům je v některých obdobích až 40 %.

14.3.2 Propočty efektivity investiční příležitosti

Advokátní kancelář B, potažmo majoritní partner advokátní kanceláře B, požaduje akviziční částku v hodnotě 13 888 889 Kč. Jedná se tedy o podstatně vyšší investici než v případě investiční příležitosti A. Tato advokátní kancelář dosahuje konzistentního meziročního růstu za poslední tři roky na úrovni nad 17 %, hodnotově poté na úrovni od 8 750 000 Kč do 12 100 000 Kč.

Advokátní kancelář se v prvním roce bude držet svého trendu a zaměstná nižší počet advokátů než koncipientů. Bude se jednat o tři advokáty a šest koncipientů. Tento trend se v průběhu let bude snižovat s cílem dosažení standardních poměrů, tedy vyššího množství advokátů než koncipientů. V případě pražské advokátní kanceláře jsou použity vyšší hodinové sazby. Sazby jsou zvýšeny ze dvou důvodů. Prvním z nich je faktor pražského regionu a druhým je specifické právo, kterým se zabývá. Právo M&A je v právním oboru všeobecně hodnoceno s vyšší hodinovou sazbou, čemuž odpovídají i reálná data, která byla pražskou kanceláří poskytnuta a kde jsou vyšší hodinové sazby patrné.

I přesto, že jsou poslední obraty za uzavřený kalendářní rok kalendáře na úrovni 12 100 000 Kč, v rámci predikčního modelu se v prvním roce pohybujeme na hranici 12 082 000 Kč. Důvodem je skutečnost, že další roky mohou z pohledu poptávky po M&A méně úspěšné a skrze tento předpoklad lépe zobrazíme realitu.

Tabulka 11 Predikční model B

	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Pořízení podílu	13 888 889	-	-	-	-
Splátka	-	3 472 222	3 472 222	3 472 222	3 472 222
Úrok	486 111	486 111	486 111	486 111	486 111
Provozní náklady na zavedení (rekonstrukce a renovace)	83 333	27 778	27 778	27 778	27 778
Licence SW	78 100	85 200	85 200	92 300	92 300
IT	198 440	216 480	216 480	234 520	234 520
Marketing	361 111	379 167	398 125	418 031	438 933
Nájem a provoz	1 100 000	1 200 000	1 200 000	1 300 000	1 300 000
Služby zaměstnanci	104 573	114 080	114 080	123 587	123 587
Zaměstnanci + Koncipienti	2 866 667	3 430 000	3 010 000	3 430 000	3 010 000
Nárok majoritního vlastníka 51 %	-	-	2 804 577	3 453 749	3 570 505
Náklady advokátů (42 %)	2 013 735	2 114 422	2 960 190	3 108 173	4 079 504
Tržby (na základě průměrných účtovaných hodin a průměrné sazby) - základ počet právníků	12 082 410	14 096 145	14 800 952	17 094 954	17 949 818
Tempo růstu tržeb	0 %	17 %	5 %	15 %	5 %
Výnosy celkem	12 082 410	14 096 145	14 800 952	17 094 954	17 949 818
Náklady celkem	6 805 959	7 567 126	8 011 853	8 734 389	9 306 621
EBIT	5 276 451	6 529 019	6 789 099	8 360 564	8 643 197
EAT	4 273 925	5 288 505	5 499 170	6 772 057	7 000 989
Konečný EAT (použitý pro propočty) - po odečtení nároku Majoritního vlastníka	4 273 925	5 288 505	2 694 593	3 318 308	3 430 485
Počet advokátů	3	3	4	4	5
Počet koncipientů	6	7	6	7	6
Support	2	2	2	2	2

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že růst obrátů je v případě pražské advokátní kanceláře kolísavý. Důvodem je především nastavení počtu právníků na pobočce. V rámci predikce se očekává spíše pomalejší strategie nabírání nových pracovníků, a i proto je predikováno zvyšování počtu právníků vždy po dvouletých cyklech. Z tohoto důvodu bývá meziroční růst při příchodu nových právníků na hodnotě okolo 15 % a v stabilizačním roce na hodnotě 5 %. Samozřejmě mohou v tomto případě nastat výkyvy skrze nedostatečnou poptávku, která by následně vyústila v stagnaci růstu obrátů a nových právníků. Tento model však předpokládá pravidelné meziroční růsty a získávání většího podílu právního trhu, proto by měly být z tohoto důvodu samotné akvizice realizovány.

Způsob výpočtu jednotlivých metrik a práce s EAT je stejná jako v předcházející investiční příležitosti, a sice snižování EAT pro české partnery o 51 % od majoritního

zahraničního vlastníka nastává až po prvních dvou letech fungování. Z tabulky je dále patrné, že akvizice by měla dosahovat, i přes vyšší náklady, solidních zisků a z tohoto jednoduchého pohledu lze usuzovat, že akvizice je více než přijatelná. Do výsledků však bude vstupovat také důležitost investičního výdaje a zároveň i subjektivní nevýhoda jediného partnera a jeho případná nestálost v souvislosti s obdržením peněžní částky za prodej své kanceláře.

Tabulka 12 Metriky B

		5let					8let		
ČSH		-3 743 373					586 855		
Index Ziskovosti		0,77					1,04		
VVP		5,71 %					20,05 %		
Doba návratnosti									
Rok	1	2	3	4	5	6	7	8	Návratnost
Příjem	4 273 925	5 288 505	2 694 593	3 318 308	3 430 485	3 862 693	3 983 044	5 116 461	19 005 816
Výdaj	16 319 444	-	-	-	-	-	-	-	5,2169
Výsledek									5 let 79 dní
Diskontovaná doba návratnosti									
Rok	1	2	3	4	5	6	7	8	Návratnost
Příjem	3 657 930	3 873 913	1 689 346	1 780 535	1 575 425	1 518 241	1 339 906	1 473 117	16 908 413
Výdaj	16 319 444	0	-	-	-	-	-	-	8,6002
Výsledek									8 let a 219 dní

Zdroj: Vlastní zpracování

Bohužel z Tabulky 12 Metriky B je zřejmé, že investiční výdaj na získání této akvizice je natolik vysoký, že následné hodnotící ukazatele efektivnosti investic ukazují v prvních pěti letech akvizice záporné hodnoty. ČSH dosahuje hodnoty -3 743 373 a index ziskovosti je pod úrovní 1, na hodnotě 0,77. Z těchto dvou ukazatelů prokazatelně vyplývá, že při použití diskontní sazby se výsledky již nejeví tak pozitivně.

V tomto případě byla vytvořena predikce až do osmého roku životnosti, abychom zjistili, kdy by se reálně akvizice v rámci diskontovaných peněžních toků zaplatila. Skrze tento výpočet lze registrovat diskontovanou dobu návratnosti investice na 8 let a 219 dnů s ČSH 586 855 a indexem ziskovosti 1,04. To by tedy znamenalo, že investice by byla po osmi letech opravdu výhodná. VVP v takovém případě vychází na hranici 20,05 %.

Je důležité zmínit, že kdybychom neuvažovali diskontované peněžní toky a pracovali čistě s predikovanými hodnotami, zjistili bychom prostou dobu návratnosti za 5 let 79

dní. Velmi zjednodušený pohled ukazuje, že investice je i přes to zisková, což je zřejmé na rostoucích meziročních EAT.

Důvodem, proč se diskontovaná doba návratnosti tolik liší od prosté doby návratnosti, je poměrně vysoká diskontní sazba a zároveň rostoucí doba životnosti, která neustále „snižuje“ peněžní přírůstky.

14.3.3 Analýza citlivosti Investiční příležitosti B – pražské advokátní kanceláře

V rámci této advokátní kanceláře již z předešlých výpočtů víme, že v rámci prvních pěti let skrze diskontované peněžní toky nebude schopna dosahovat kladných diskontovaných hodnot. Nicméně také bylo zmíněno, že pokud bychom nebrali v úvahu diskontované peněžní toky, ale pouze prosté hodnoty, zjistili bychom, že kancelář bude dosahovat vysokých zisků. Analýzu citlivosti lze registrovat v Tabulce 13 Analýza citlivosti B.

Tabulka 13 Analýza citlivosti B

HODNOTA EAT (před jakýmkoli snižováními skrze dividendy)					
Změna hodnoty	Náklady	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokáti	Daň
-20 %	33 070 867	18 905 672	18 905 672	31 221 592	30 187 313
-10 %	30 952 723	23 916 561	23 916 561	30 074 521	29 510 946
0 %	28 834 647	28 834 647	28 834 647	28 834 647	28 834 647
10 %	26 716 435	33 938 339	33 938 339	27 780 379	28 158 213
20 %	24 598 292	38 949 228	38 949 228	26 633 308	27 481 846
ZMĚNA EAT					
Změna hodnoty	Náklady celkové (kromě advokátů)	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokáti	Daň
-20 %	4 236 220	- 9 928 975	- 9 928 975	2 386 945	1 352 666
-10 %	2 118 076	- 4 918 086	- 4 918 086	1 239 874	676 299
0 %	-	-	-	-	-
10 %	- 2 118 212	5 103 692	5 103 692	- 1 054 268	- 676 434
20 %	- 4 236 355	10 114 581	10 114 581	- 2 201 339	- 1 352 801
% ZMĚNA EAT					
Změna hodnoty	Náklady celkové (kromě advokátů)	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokáti	Daň
-20 %	14,69 %	-34,43 %	-34,43 %	8,28 %	4,69 %
-10 %	7,35 %	-17,06 %	-17,06 %	4,30 %	2,35 %
0 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
10 %	-7,35 %	17,70 %	17,70 %	-3,66 %	-2,35 %
20 %	-14,69 %	35,08 %	35,08 %	-7,63 %	-4,69 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Stejně jako u Investiční příležitosti A má největší vliv na EAT hodnota hodinové sazby a počet účtovaných hodin, přičemž se opět pohybujeme v rozmezí změn okolo 30 %, v detailu pak od -34 % do + 35 %. Na výsledcích je tedy patrné, že citlivost EAT

v souvislosti s touto změnou je větší než v případě Investiční příležitosti A. Naopak nižší procentní dopady jsou u změn v případě nákladů na advokáty a důvod je zde logický. Propočet nákladů na advokáty vychází z počtu advokátů. Jak již bylo v popisu Investiční příležitosti B popsáno, tato kancelář si zakládá na práci s větším počtem koncipientu než advokátů, a proto jsou i tyto dopady nižší a pohybují se od -7,6 % až po +8 %. U změny celkových nákladů následně pozorujeme větší dopady na EAT, které se pohybují od -14,6 % až po 14,6 %.

Je důležité tedy popsat, že Pražská advokátní kancelář má vysokou citlivost spojenou s příjmovými faktory a nižší v případě nákladových faktorů. Tato informace nás upozorňuje na skutečnost, že kancelář je enormně závislá na svých příjmech a ani snížení nákladů by jí případný propad příjmů nevyrovnalo.

14.4 Investiční příležitost C – regionální advokátní kancelář

14.4.1 Základní informace o advokátní kanceláři a shrnutí základního pohledu

Investiční příležitost C je specifická svou jedinečností. V předešlých dvou investičních variantách se řeší akvizice již zavedené advokátní kanceláře. V investiční příležitosti C řešíme možnost založení nové advokátní kanceláře v jednom ze statutárních měst Moravskoslezských krajů. Jednalo by se konkrétně o zapojení primárně dvou velmi zkušených advokátů, kteří by měli zájem o vytvoření nové pobočky PAK. Tito dva advokáti dosud pracují jako advokáti v renomované regionální kanceláři ve stejném statutárním městě, v němž je zamýšleno založení nové pobočky.

Celá kancelář by měla vycházet z dvou vedoucích středisek, která jsou zmíněna výše. Ke stávajícím by se připojili další tři advokáti, kteří by byli ochotni přejít spolu s původními dvěma. I proto se v prvním roce advokátní pobočky počítá celkem s pěti advokáty. Specializace pobočky by byla spíše všeobecná, takže by byla vhodná pro PAK. Nicméně hlubší zaměření by v případě této investice bylo na zdravotnické právo a softwarové právo. Jedná se tedy o oblasti, které opět mohou být velmi lukrativní.

Celý koncept založení nové pobočky by stál na původních dvou advokátech a součinnosti PAK. Jako výhoda se jeví skutečnost, že pobočka by mohla být celkově postavena na principech PAK, zároveň znalost regionu a klientely by mohla přinést přísun nových klientů, jak z pozice prvních dvou advokátů, tak skrze jméno PAK.

14.4.2 Propočty efektivity investiční příležitosti

Advokátní kancelář C, potažmo noví vedoucí střediska pobočky PAK požadují v případě scénáře 1 dohromady 3 666 666 Kč a v případě scénáře 2 dohromady 2 222 222 Kč, oba scénáře budou níže vysvětleny. Dále jeden z advokátů požaduje v obou případech možnost získání minoritního podílu v PAK.

Investiční příležitost Advokátní kancelář C, jak již bylo zmíněno výše, není typickou akvizicí existujícího podniku, měla by se však realizovat založením nové pobočky v konkrétním regionu. Rozdílem od běžného založení nové pobočky je částečné ručení dvou advokátů, kteří by se chtěli stát vedoucím střediska nové pobočky a budoucím partnerem PAK. Ručení je v tomto smyslu chápáno představením plánu, jak regionální pobočku zavést a kde získat hned v prvních letech dostatečnou klientelu pro její fungování. Celkově však oba regionální advokáti podstupují riziko, jelikož se stanou součástí nové pobočky PAK a vzdají se svých současných pozic.

Ekonomické predikce byly odvozeny skrze statistické hodnoty PAK, zároveň se však na odhadech podílelo i očekávání dvou prvních advokátů. V rámci prvního roku je počítáno s celkem pěti advokáty a jedním administrativním pracovníkem na plný úvazek a jedním na poloviční úvazek. Postupně by se dle predikcí měl celkový počet právníků zvyšovat až na celkové číslo 12 právníků za pět let fungování pobočky.

Situace je v případě investiční příležitosti C rozdělena na dva možné scénáře, které jsou spojeny s rozdílnými investičními výdaji. U obou scénářů je počítáno se ztrátovým prvním rokem, jelikož se bude jednat o první rok fungování pobočky a získávání regionální klientely nebude jednoduché. V obou případech je zároveň zohledněno, že ztráta bude kryta z peněžních prostředků PAK, stejně jako všechny ostatní náklady, především zvýšené náklady na zařízení kanceláří.

Dělicí hranice bude přicházet v druhém roce, kdy se již očekává ziskové období. Scénář 1 počítá se situací, kdy pobočka dokáže vytvořit obraty přes 7 200 000 Kč a s tím spojený EAT nad 1 200 000 Kč. Jako primární ukazatel bude vnímán obrat, jelikož jde především o dlouhodobost a stabilitu pobočky, a nikoliv o nucené snižování nákladů. Druhý scénář se stejnými náklady by nastal v případě, že by pobočka v druhém roce realizovala obrat ve výši 6 100 000 Kč s tím opět doprovodný ukazatel EAT na úrovni 800 000 Kč. U obou obrátů a zisků je v predikci počítáno s rezervou. Obě cílové částky jsou tedy nižší než očekávání.

Scénář 1

V případě, že by se realizoval scénář 1 (viz tabulka) v druhém roce fungování pobočky, obdrželi by zakládající dva advokáti dohromady 3 565 871 Kč. Celková investiční částka 3 666 666 Kč je ponížena o krytí ztráty v prvním roce. Dále by regionální pobočka fungovala dle předem stanovených cílů a predikcí, s meziročním zvyšováním počtu právníků od třetího roku o dva nové pracovníky. Ve třetím roce by zvýšila počet pracovníků o jednoho. Dále by se držel meziroční růst obrátů v třetím roce o 41 % až po pátý rok investice, kdy by růst klesl na 26 %. Dlouhodobý růst o 41 % samozřejmě není reálný, takže pokles takto značného růstu je přijatelný.

Obraty v rámci scénáře 1 byly v rámci prvního a druhého roku sníženy koeficientem 0,75 a následně 0,85, a to především opět z důvodu očekávaného neplnění kapacity a zavádění nové pobočky. Vývoj scénáře 1 můžeme vidět na Tabulce 14 Predikce C1.

Tabulka 14 Predikce C1

	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Pořízení podílu	-	3 565 871	-	-	-
Splátka	-	-	1 188 624	1 188 624	1 188 624
Úrok	-	124 805	124 805	124 805	124 805
Provozní náklady na zavedení (rekonstrukce a renovace)	516 667	55 556	55 556	27 778	27 778
Licence SW	46 150	63 900	71 000	85 200	99 400
IT	117 260	162 360	180 400	216 480	252 560
Marketing	388 889	408 333	428 750	450 188	472 697
Nájem a provoz	800 000	900 000	1 000 000	1 200 000	1 400 000
Služby zaměstnanci	61 793	85 560	95 067	114 080	133 093
Zaměstnanci + Koncipienti	350 000	1 260 000	1 645 000	2 030 000	2 030 000
Nárok majoritního vlastníka 51 %	-	-	697 691	1 039 474	1 348 287
Náklady advokátů (42 %)	2 179 963	2 594 156	3 333 073	4 198 843	5 877 273
Tržby (na základě průměrných účtovaných hodin a průměrné sazby) - základ počet právníků	4 359 926	7 263 637	10 255 610	13 457 829	16 953 673
Tempo růstu tržeb	0 %	67 %	41 %	31 %	26 %
Výnosy celkem	4 359 926	7 263 637	10 255 610	13 457 829	16 953 673
Náklady celkem	4 460 722	5 529 865	6 808 846	8 322 568	10 292 801
EBIT	- 100 796	1 733 772	3 446 765	5 135 261	6 660 872
EAT	- 100 796	1 404 355	2 791 879	4 159 561	5 395 306
Konečný EAT (použitý pro propočty) - po odečtení nároku Majoritního vlastníka	- 100 796	1 404 355	1 368 021	2 038 185	2 643 700
Počet advokátů	5	5	5	6	8
Počet koncipientů	0	2	3	4	4
Support	1,5	2	2	2	2

Zdroj: Vlastní zpracování

Na další Tabulce 15 Metriky C1 máme již zobrazeny hodnoty diskontovaných peněžních toků investiční příležitosti. ČSH v případě této varianty vychází na 42 764 Kč a index ziskovosti na nízké úrovni 1,01. I přes nízké hodnoty se zjevně jedná o ziskovou

investiční příležitost. VVP se v tomto případě podstatně neliší od diskontní sazby a je na hodnotě 17,18 %.

Tabulka 15 Metriky C1

ČSH		42 764,68				
Index Ziskovosti		1,01				
VVP		17,18 %				
Doba návratnosti						
Rok	1	2	3	4	5	Návratnost
Příjem	- 100 796	1 404 355	1 368 021	2 038 185	2 643 700	4 709 766
Výdaj	4 065 093		-	-		4,6837
Výsledek						4 roky a 249 dnů
Diskontovaná doba návratnosti						
Rok	1	2	3	4	5	Návratnost
Příjem	- 86 268	1 028 712	857 666	1 093 648	1 214 100	4 107 858
Výdaj	4 065 093	-	-	-	-	5,9648
Výsledek						5 let a 352 dnů

Zdroj: Vlastní zpracování

Prostá doba návratnosti se drží na 4 letech a 249 dnech, následuje diskontovaná doba návratnosti, která je svou dobou o cca rok posunuta: Jedná se o dobu 5 let a 352 dnů. I z tohoto pohledu jsou obě varianty přijatelné.

Scénář 2

Pokud by pobočka nebyla schopna realizovat obraty na úrovni 7 200 000 Kč, došlo by k realizaci druhého scénáře (viz tabulka), na kterém je patrné, že procentuální růst obrátů není stejně vysoký jako u scénáře 1. V případě realizace scénáře 2 by první dva advokáti dostali dohromady sumu v hodnotě 1 976 096 Kč, opět tedy poníženou o krytí ztráty v prvním roce. Predikční model v tomto případě počítá s delší dobou kolísání obrátů, a proto je i třetí rok snížen koeficientem 0,9. Předcházející dva roky mají přísnější snížení skrze koeficienty 0,70 a 0,75, ty reflektují horší výsledky pobočky než v případě scénáře 1. Obraty tedy i v třetím roce realizace pobočky rostou pouze o 26 %, v dalším roce už je předpokládán plné využití kapacity a obraty se zvyšují o 50 %. V posledním roce je poté nárůst na úrovni 28 %. Růst počtu právníků pracujících pro regionální pobočku se v tomto případě sníží, jelikož je v tomto scénáři předpokládán složitější vstup na trh. Podrobné výsledky sledujeme v Tabulce 16 Predikce C2.

Tabulka 16 Predikce C2

	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Pořízení podílu	-	1 976 096	-	-	-
Splátka	-	-	658 699	658 699	658 699
Úrok	-	69 163	69 163	69 163	69 163
Provozní náklady na zavedení (rekonstrukce a renovace)	516 667	55 556	55 556	27 778	27 778
Licence SW	46 150	63 900	63 900	78 100	92 300
IT	117 260	162 360	162 360	198 440	234 520
Marketing	388 889	408 333	428 750	450 188	472 697
Nájem a provoz	800 000	900 000	900 000	1 100 000	1 300 000
Služby zaměstnanci	61 793	85 560	85 560	104 573	123 587
Zaměstnanci + Koncipienti	350 000	1 260 000	1 260 000	1 645 000	2 030 000
Nárok majoritního vlastníka 51 %	-	-	875 938	1 780 099	2 527 086
Náklady advokátů (42 %)	2 034 632	2 288 961	2 999 766	4 198 843	5 142 614
Tržby (na základě průměrných účtovaných hodin a průměrné sazby) - základ počet právníků	4 069 265	6 409 092	8 076 293	12 112 046	15 540 867
Tempo růstu tržeb	0 %	58 %	26 %	50 %	28 %
Výnosy celkem	4 069 265	6 409 092	8 076 293	12 112 046	15 540 867
Náklady celkem	4 315 391	5 224 670	5 955 892	7 802 921	9 423 495
EBIT	- 246 127	1 184 421	2 120 402	4 309 125	6 117 371
EAT	- 246 127	959 381	1 717 525	3 490 391	4 955 071
Konečný EAT (použitý pro propočty) - po odečtení nároku Majoritního vlastníka	- 246 127	959 381	841 587	1 710 292	2 427 985
Počet advokátů	5	5	5	6	7
Počet koncipientů	0	2	2	4	4
Support	1,5	2	2	2	2

Zdroj: Vlastní zpracování

I přes nižší obraty v druhém roce a z nich vyplývající nižší zisk, se stále jedná o velmi ziskovou variantu, což nám potvrzují hodnotící metody efektivnosti investic. Kumulované zisky jsou samozřejmě v případě scénáře 1 mnohonásobně vyšší. Pokud se ovšem podíváme na diskontovaný pohled, kdy do investičního výdaje dáváme takřka poloviční investiční výdaj, tedy celkem 2 222 222 Kč, zjistíme, že je investiční příležitost naopak mnohonásobě ziskovější.

Tabulka 17 Metriky C2

ČSH		799 313,72				
INDEX ziskovosti		1,35				
VVP		26,31 %				
Doba návratnosti						
Rok	1	2	3	4	5	Návratnost
Příjem	- 246 127	959 381	841 587	1 710 292	2 427 985	3 265 134
Výdaj	2 252 749		-	-		3,4081
Výsledek						3 roky a 149 dnů
Diskontovaná doba návratnosti						
Rok	1	2	3	4	5	Návratnost
Příjem	- 210 653	702 762	527 624	917 707	1 115 034	3 052 474
Výdaj	2 252 749	-	-	-	-	4,2828
Výsledek						4 roky a 103 dnů

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak můžeme v Tabulce 17 Metriky C2 vidět, ČSH se pohybuje na hodnotě 799 313 Kč a index ziskovosti s velmi pozitivním skóre 1,35. Uvedené hodnoty jsou dále podtrženy

vypočítaným VVP, které nám udává hodnotu 26,31 %. VVP je tedy téměř o 10 % vyšší než zvažovaná diskontní sazba. Prostá doba návratnosti se pohybuje na době 3 roky a 149 dnů, diskontovaná doba poté na době 4 roky a 103 dnů. I z tohoto pohledu se tedy jedná o výjimečně ziskovou variantu.

14.4.3 Analýza citlivosti Investiční příležitosti C – regionální advokátní kancelář

V případě Regionální advokátní kanceláře budeme řešit opět dva různé pohledy na analýzu, a to prostřednictvím dvou různých scénářů vývoje.

V případě Investiční příležitosti C je analýza citlivosti pravděpodobně nejdůležitější analýzou, jelikož výpočtový model je opravdu závislý na predikcích a propočtech, jelikož se nejedná o vstup do zavedené advokátní kanceláře.

Pro přehlednost lze níže komentovat oba dva scénáře naráz, jelikož hlavní logika u těchto dvou scénářů je shodná.

Tabulka 18 Analýza citlivosti C1

HODNOTA EAT (před jakýmkoli snižováními skrze dividendy)					
Změna hodnoty	Náklady	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokáti	Daň
-20 %	16 461 385	8 228 900	8 228 900	16 700 074	14 311 186
-10 %	15 065 634	11 002 201	11 002 201	15 237 788	13 990 534
0 %	13 650 307	13 650 307	13 650 307	13 650 307	13 650 307
10 %	12 274 132	16 548 803	16 548 803	12 313 216	13 349 231
20 %	10 878 381	19 322 104	19 322 104	10 850 930	13 028 580
ZMĚNA EAT					
Změna hodnoty	Náklady	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokáti	Daň
-20 %	2 811 078	- 5 421 407	- 5 421 407	3 049 767	660 879
-10 %	1 415 327	- 2 648 106	- 2 648 106	1 587 481	340 228
0 %	-	-	-	-	-
10 %	- 1 376 175	2 898 496	2 898 496	- 1 337 091	- 301 076
20 %	- 2 771 926	5 671 797	5 671 797	- 2 799 377	- 621 727
% ZMĚNA EAT					
Změna hodnoty	Náklady	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokáti	Daň
-20 %	21 %	-40 %	-40 %	22 %	5 %
-10 %	10 %	-19 %	-19 %	12 %	2 %
0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
10 %	-10 %	21 %	21 %	-10 %	-2 %
20 %	-20 %	42 %	42 %	-21 %	-5 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 19 Analýza citlivosti C2

HODNOTA EAT (před jakýmkoli snižováními skrze dividendy)					
Změna hodnoty	Náklady	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokáti	Daň
-20 %	13 490 902	6 170 150	6 170 150	13 649 089	11 400 447
-10 %	12 190 240	8 567 246	8 567 246	12 306 716	11 145 013
0 %	10 876 242	10 876 242	10 876 242	10 876 242	10 876 242
10 %	9 588 916	13 361 438	13 361 438	9 621 968	10 634 144
20 %	8 288 255	15 758 534	15 758 534	8 279 594	10 378 709
Změna EAT					
Změna hodnoty	Náklady	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokáti	Daň
-20 %	2 614 660	- 4 706 092	- 4 706 092	2 772 847	524 205
-10 %	1 313 998	- 2 308 996	- 2 308 996	1 430 474	268 771
0 %	-	-	-	-	-
10 %	- 1 287 326	2 485 196	2 485 196	- 1 254 274	- 242 098
20 %	- 2 587 987	4 882 292	4 882 292	- 2 596 648	- 497 533
% ZMĚNA EAT					
Změna hodnoty	Náklady	Hodinová sazba	Účtované hodiny	Náklady advokáti	Daň
-20 %	24 %	-43 %	-43 %	25 %	5 %
-10 %	12 %	-21 %	-21 %	13 %	2 %
0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
10 %	-12 %	23 %	23 %	-12 %	-2 %
20 %	-24 %	45 %	45 %	-24 %	-5 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Obě dvě možné varianty můžeme vidět v tabulkách výše, konkrétně pak v Tabulce 18 Analýza citlivosti C1 a v Tabulce 19 Analýza citlivosti C2.

U těchto dvou scénářů je zřejmé, že citlivost na změny jednotlivých faktorů, kromě změny výše daní, která má v případě všech investičních příležitostí nejmenší dopad, je vysoká. V případě faktorů ovlivňujících příjmovou stránku u obou scénářů sledujeme vysokou elasticitu, která se pohybuje v rozmezí -40 % až +40 %, což je největší příjmová elasticita ze všech investičních příležitostí. U této hodnoty se opět potvrzuje částečná rizikovost poptávky po právních službách, jelikož nová pobočka PAK nemusí mít stabilní příjmy a elasticita je z tohoto důvodu vysoká.

Pokud se dále zaměříme na nákladové faktory, zjistíme, že i na této straně je elasticita změn na vyšších úrovních, než bylo běžné u předešlých investičních variant. Zároveň zde lze konstatovat, že snížení nákladů v případě nové pobočky PAK nemusí být tak složité, jako u jiných zavedených advokátních kanceláří, samozřejmě s výjimkou nákladů na nájem a zařízení pobočky. U změny celkových nákladů kromě nákladů na advokáty se pohybujeme na dopadové změně EAT na úrovni od -20 do +21 %, v případě nákladů na

advokáty od -21 % do +22 %. Tyto hodnoty, jak můžeme vidět v tabulce, reflektují analýzu citlivosti scénáře 1, nicméně i přesto, že procentuální změny jsou v případě scénáře 2 o pár procent vyšší, potvrzuje se závěrečné tvrzení, že i přes vysokou citlivost příjmové i nákladové stránky se lze v případě srovnání dostat na vyrovnaní pozitivních a negativních změn.

Je samozřejmé, že v případě snížení poptávky a s tím související ekonomické krize, která by mohla znamenat zvýšení energií a cenové hladiny, by se tato pobočka PAK dostala pod silný finanční tlak. I přesto při souběžném 20 % snížení příjmové stránky a 20 % zvýšení nákladů by pobočka měla i nadále být schopna fungovat se ziskovými hodnotami. Tyto ziskové hodnoty jsou samozřejmě brány bez použití diskontu a reálná hodnota peněz by tedy v budoucnu byla nižší.

14.5 Finanční predikce Primární advokátní kanceláře (PAK)

Finanční analýzy, které jsou popsány v celé diplomové práci, pracují s historickými daty PAK a dále s reálnými daty zvažovaných investičních příležitostí, případně s daty, která byla získána z knih nebo internetových zdrojů.

Na základě logiky, která byla použita na jednotlivé investiční příležitosti, byl sestaven finanční predikční model pro PAK, aby v následném vyhodnocení investičních příležitostí bylo možné konstatovat, jaký vliv mohou mít jednotlivé investiční varianty na další fungování, jak z výše vyhodnocených investičních příležitostí vyplývá. Všechny by dle našeho modelu měly v budoucnu úspěšně realizovat zisk. Důležité však je propojit dopad zisku, stability, růstu, subjektivních pohledů a vyhodnotit, jaká varianta by pro další fungování byla tou nejvhodnější.

Je důležité poznamenat, že finanční predikce, která vychází z dat PAK, odpovídá současné reálné situaci kanceláře. I tato skutečnost potvrzuje, že model by měl být správně sestaven.

Tabulka 20 Predikce PAK

	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok
Provozní náklady na zavedení (rekonstrukce a renovace)	277 778	319 444	367 361	422 465	485 835
Licence SW	319 500	347 900	383 400	426 000	475 700
IT	1 914 168	2 009 876	2 110 370	2 215 888	2 326 683
Marketing	817 110	857 966	900 864	945 907	993 202
Nájem a provoz	8 888 889	9 333 333	9 800 000	10 290 000	10 804 500
Služby zaměstnanci	594 147	653 561	718 917	790 809	869 890
Zaměstnanci + Koncipienti	8 640 000	9 772 000	10 038 000	11 172 000	12 306 000
Majoritní vlastník nárok na zisk	2 831 143	3 265 735	4 140 706	5 867 844	8 166 165
Náklady advokátů (42 %)	16 065 000	19 598 015	24 156 683	28 182 714	33 537 411
Tržby (na základě průměrných účtovaných hodin a průměrné sazby) - základ počet právníků	44 370 000	50 797 530	58 499 091	68 650 200	81 567 231
Tempo růstu tržeb	-	14 %	15 %	17 %	19 %
Výnosy celkem	44 370 000	50 797 530	58 499 091	68 650 200	81 567 231
Náklady celkem	37 516 591	42 892 096	48 475 596	54 445 784	61 799 221
EBIT	6 853 409	7 905 434	10 023 495	14 204 417	19 768 011
EAT	5 551 261	6 403 402	8 119 031	11 505 577	16 012 089
Konečný EAT (použitý pro propočty) - po odečtení nároku Majoritního vlastníka	2 720 118	3 137 667	3 978 325	5 637 733	7 845 923
Počet advokátů	21	23	27	30	34
Počet koncipientů	8	8	7	8	9
Support	16	16	16	16	16

Zdroj: Vlastní zpracování

Z Tabulky 20 Predikce PAK lze vidět, že PAK bude v prvním roce spolupracovat s 29 právníky a 16 administrativními support pracovníky, do kterých se započítávají všechny jednotlivé týmy, včetně účetnictví, IT, marketingu, financí a všeobecného řízení.

V rámci predikčního modelu je dále zřejmé, že obraty jsou predikovány s průměrným meziročním růstem na úrovni 15 %, což by reálně mohlo odpovídat stabilní společnosti, která každoročně zvyšuje svojí příjmovou výkonnost. Nákladová stránka je v případě licencí na SW, IT, marketingu a nájmu s provozem zvolena dle reálných čísel PAK, a je dále ročně zvyšována o 5 %. Náklady tedy nadále mají konstantní tempo růstu. Kromě těchto skupin nákladů, které jsou vypočteny odlišným způsobem než v případě jednotlivých investičních variant, lze registrovat další netradiční odlišnosti v růstu administrativních pracovníků. V tomto případě reagujeme na neustálý růst PAK, který bude přímo souviset s potřebou přijímání nových schopných pracovníků na pozice administrativní support. Mzdové náklady, jak v případě advokátů, koncipientů, tak v případě support, jsou již počítány tradičním způsobem.

Lze zaznamenat, že nárok na 51 % z čistého zisku je vnímán již od prvního roku predikčního modelu. Důvodem je skutečnost, že se nejedná o akvizici, ale o stabilní podnik, jehož čistý zisk by v takovýchto případech již měl být dělen.

Celková situace PAK se zdá být pozitivní a stabilní s celkovým ziskem po zdanění a odečtení nároku 51 % majoritního vlastníka za pět let 23 319 766 Kč. Pokud by byla tato hodnota diskontována 5 % inflací, s níž počítáme v rámci naší diskontní sazby, čistý zisk po zdanění diskontovaný po dobu pěti let by byl s hodnotou 19 658 835 Kč.

Žádná z investičních variant by tedy přímo neměla ovlivnit životaschopnost PAK, což je důležitým předpokladem pro případnou realizaci investice. V případě, že by byl řešen scénář, v němž by podnik musel ručit svou existencí, jednalo by se o zcela jinou úroveň rizika a případné nejistoty.

15 Shrnutí investiční politiky a vyhodnocení dopadu jednotlivých investičních variant na Primární advokátní kancelář (PAK)

Tato kapitola se zaměřuje na konkrétní vyhodnocení dopadů jednotlivých investičních příležitostí na fungování PAK. Výše bylo zmíněno, že PAK by dle pěti letých predikcí měla realizovat EAT pro české partnery, po uhrazení dividend v hodnotě 51 % původního EAT majoritnímu vlastníkovi, 23 319 766 Kč a v případě diskontování pomocí 5 % očekávané průměrné inflace 19 658 835 Kč.

Shrnující kapitola se zabývá jednotlivými pohledy, které souvisejí s finálním hodnocením investičních příležitostí, aby bylo v závěru reálně vyhodnotit nejvhodnější investiční variantu.

PAK bude muset v případě jednotlivých investičních příležitostí vynaložit následující kapitálový výdaj (včetně úroků):

- Investice A – 5 222 222 Kč
- Investice B – 16 319 444 Kč
- Investice C
 - Scénář A – 4 065 093 Kč
 - Scénář B – 2 252 749 Kč

Diskontovaný peněžní tok jednotlivých variant s odečtením pravidelné dividendy majoritního vlastníka bez započtení investičního výdaje by vypadal následovně:

- Investice A – 5 726 223 Kč
- Investice B – 12 576 071 Kč
- Investice C
 - Scénář A – 4 107 344Kč
 - Scénář B – 3 052 062 Kč

Z výše uvedených hodnot vyplývá, že všechny investiční příležitosti by měly v rámci diskontovaného peněžního toku, který nezapočítává investiční výdaj, dosahovat v rámci pěti letého období kladný výsledek hospodaření. V případě diskontovaného EAT by byla na prvním místě Pražská advokátní kancelář B.

Rozdílné údaje lze vidět v Tabulce 21 Srovnání investic, kdy jsou srovnávány investiční výdaje a peněžní příjem z investičních příležitostí. Skrze ČSH, Index Ziskovosti a Doby návratnosti je zřejmé, že Investiční příležitost B v prvních pěti letech fungování nebude splňovat minimální požadovanou výnosnost. Její výsledek ČSH bude tedy záporný. V případě prodloužení zvažované doby pro investiční příležitost B je zjištěno, že by ČSH již dosahovala kladných čísel, nicméně index ziskovosti by se držel na úrovni pouze 1,04. Zajímavější srovnání lze popsat u Investičních příležitostí A a C. V těchto případech již bylo dosaženo pozitivního ČSH ve všech různých variantách. V případě Investiční příležitosti A se index ziskovosti drží na 1,10. V případě Investiční příležitosti C jsou reflektovány dva různé pohledy na investice prostřednictvím dvou různých scénářů. V prvním scénáři skrze vyšší investiční výdaj je index ziskovosti pouhých 1,01. Pokud však zvážíme také druhý scénář, který počítá s nižší výkonností nové pobočky, a tedy i s nižším investičním výdajem, je zaznamenána velmi dobrá hodnota 1,35. Vytvořením průměru obou scénářů je hodnota indexu ziskovosti 1,18. Z tohoto pohledu lze tedy vyhodnotit jako nejvhodnější kanceláře obě dvě regionální kanceláře. I skrze ČSH by byla registrována obdobná srovnání jako v případě indexu ziskovosti. V případě investiční příležitosti C je dle našeho názoru nutné pracovat s průměrem.

Tabulka 21 Srovnání Investic

	ČSH	INDEX ZISKOVOSTI	VVP	PROSTÁ DOBA NÁVRATNOSTI	DIKSONTOVANÁ DOBA NÁVRATNOSTI
Investiční příležitost A	504 001	1,1	20,46 %	4 ROKY 95 DNŮ	5 LET 214 DNŮ
Investiční příležitost B (5let)	- 3 743 373	0,77	0,05 %	5 LET 79 DNŮ	8 LET 219 DNŮ
Investiční příležitost B (8let)	586 855	1,04	20,04 %	5 LET 79 DNŮ	8 LET 219 DNŮ
Investiční příležitost C1 (scénář 1)	42 764	1,01	17,17 %	4 ROKY 249 DNŮ	5 LET 352 DNŮ
Investiční příležitost C2 (scénář 2)	799 313	1,35	26,30 %	3 ROKY 149 DNŮ	4 ROKY 103 DNŮ

Zdroj: Vlastní zpracování

Analýza citlivosti byla již okomentována u konkrétních investičních příležitostí, nyní lze tedy shrnout výsledky a dopady jednotlivých scénářů. EAT, který je v těchto datech dále komentován, je EAT před zaplacením dividendy 51 % majoritnímu vlastníkov.

V další Tabulce 22 Nejhorší scénář lze registrovat konkrétními dopady nejhorších možných scénářů všech investičních variant. Nejhorší scénáře počítají s maximálním

navýšením celkových nákladů a s nejvyšším snížením hodinové sazby nebo počtu účtovaných hodin. Tato situace je však velmi nepravděpodobná, protože jen na základě 20 % snížení hodinové sazby by byla reakce počtu účtovaných hodin rostoucí, jelikož by kancelář s největší pravděpodobností na úkor hodinové sazby získalo novou klientelu. Nicméně níže jsou nastíněny jednotlivé výsledky.

Tabulka 22 Nejhorší scénář

	Investiční výdaj	EAT (nejhorší scénář)	Roční lineární EAT	ČSH
Investiční příležitost A	5 222 222	8 739 297	1 747 859	390 413
Investiční příležitost B	16 319 444	14 669 316	2 933 863	- 6 898 375
Investiční příležitost C1 (scénář 1)	4 065 093	5 456 974	1 091 395	- 560 463
Investiční příležitost C2 (scénář 2)	2 252 749	3 582 162	716 432	47 822

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro vypočtení dopadů nejhorších možných scénářů byl peněžní příjem v těchto scénářích rozpočítán stejným poměrem do jednotlivých let a následně diskontován požadovanou mírou výnosnosti. Jedná se tedy o zjednodušený způsob použití diskontování, který počítá s lineárními příjmy v jednotlivých letech. Dle této tabulky lze na pomyslné poslední místo zařadit Pražskou advokátní kancelář, která skrze tento systém propočtu vykazuje zápornou ČSH na úrovni – 6 898 375 za prvních pět let fungování. Nižší, ale stále záporná ČSH je zaznamenána u Regionální advokátní kanceláře C, kde v případě prvního scénáře je ČSH – 560 463 a v případě druhého scénáře 47 822. Důvody již byly okomentovány přímo u rozboru investiční příležitosti. Nicméně důležitý aspekt hraje nejistota v podání poptávky a také skutečnost, že náklady na fungování jsou v tomto případě na vyšší úrovni z důvodu zavádění nové pobočky. Absolutním vítězem „Analýzy citlivosti“ je tedy Regionální kancelář A, která i s nejhoršími možnými scénáři dosáhla kladné ČSH na úrovni 390 413. Aspekt, který nejvíce ovlivňuje tuto kancelář, jsou náklady na advokáty. Ten však nemůže být vnímán jako nejhorší scénář, protože odměny advokátů vycházejí přímo z fakturovaného obrátu, který je ovlivněn výší hodinové sazby a počtem účtovaných hodin. I proto tento faktor pro tuto kancelář není v tomto případě relativní.

Z poslední Tabulky 23 Finanční dopady, která čistě reflektuje peněžní příjmy a investiční výdaje z pohledu prostých hodnot a následně tlumočí, jak se změní celkový EAT PAK po uhrazení dividend Majoritnímu vlastníkov, je zřejmá jasná informace o dopadu konkrétních investičních příležitostí.

Tabulka 23 Finanční dopady

	Investiční výdaj	EAT (jednotlivé investice)	EAT PAK	Celkový dopad
Investiční příležitost A	5 222 222	9 419 174	23 319 766	4 196 952
Investiční příležitost B	16 319 444	19 005 816		2 686 372
Investiční příležitost C1 (scénář 1)	4 065 093	7 353 466		3 288 373
Investiční příležitost C2 (scénář 2)	2 252 749	5 693 118		3 440 369

Zdroj: Vlastní zpracování

Prostý (nediskontovaný) EAT PAK by se skrze predikční model zvýšil v každé zvažované investici. V případě, že je tedy hodnocen finanční dopad investice po odečtení povinných 51 % z EAT majoritnímu vlastníkov, jsou zaznamenány následující výsledky:

- Regionální advokátní kancelář A zvýší svým výkonem EAT PAK o 4 196 952 Kč.
- Pražská advokátní kancelář B zvýší svým výkonem EAT PAK o 2 686 372 Kč.
- Regionální advokátní kancelář C zvýší svým výkonem EAT PAK
 - Scénář A o 3 288 373 Kč
 - Scénář B o 3 440 369 Kč

Advokátní kancelář A tedy vykazuje největší stabilitu a poměr „cena x výkon“ vůči svým nákladům a investičnímu výdaji. Advokátní kancelář B je naopak i přes vysoké obraty znevýhodněna vysokým investičním výdajem. Po době splacení by v případě této kanceláře byl predikován nejvyšší peněžní příjem ze všech investičních variant. Advokátní kancelář C je naopak znevýhodněna finanční ztrátou v úvodním roce a také na celkovém zahájení provozu pobočky, i přes to, že meztiroční růst jejích obrátů má nejvyšší procento ze všech zvažovaných investic.

16 Závěr

16.1 Shrnutí diplomové práce

V rámci diplomové práce byl stanoven cíl analyzovat investiční příležitosti Primární advokátní kanceláře. V rámci toho zadání bylo postupně provedeno několik kroků, které byly nezbytné pro další výpočty a analýzy.

Na základě zpracování statistických dat, finančních predikcí a jednotlivých analýz mohly být ve finále představeny komplexní analýzy tří investičních příležitostí, které měly formu dvou akvizic stabilních advokátních kanceláří a jedné nově založené pobočky za pomoci nových advokátů, kteří projevíli zájem o tento záměr.

Investiční příležitosti se postupně lišily dle výše prvotních investičních výdajů, růstu obrátů a celkových nákladů na provoz.

Financování všech investičních příležitostí bylo počítáno skrze realizaci půjčky od majoritního vlastníka Primární advokátní kanceláře s úrokem 3,5 % ročně.

Vyhodnocení jednotlivých pohledů vždy primárně souviselo a počítalo s EAT a s odečtením dividend majoritního vlastníka ve výši 51 % EAT. Výsledky byly vždy komentovány až z poníženého EAT, pokud nebylo uvedeno jinak.

Investiční záměry Primární advokátní kanceláře byly predikovány na pět let, během níž by chtěla advokátní kancelář splatit půjčku včetně úroků a vytvořit silnou, stabilní, a především ziskovou pobočku Primární advokátní kanceláře.

Pro přepočtení budoucích hodnot na současnou hodnotu byla použita diskontní míra 16,84 %.

Na vyhodnocení jednotlivých investičních příležitostí existuje několik pohledů. Vyhodnocení lze řešit skrze velikost kanceláře, přínos pro kancelář, potenciál do budoucna, dobu návratnosti anebo také ziskovou stránku. Toto vyhodnocení bude primárně zvažovat objektivní ziskové faktory a dobu návratnosti, dále pak subjektivní pohled na situaci. Zkombinováním těchto dvou pohledů bude vytvořeno doporučení pro Primární advokátní kancelář k realizaci investiční příležitosti.

16.2 Konečné vyhodnocení investičních příležitostí

Před závěrečným doporučením bude popsána nejprve investiční varianta, která by dle zmiňovaných metrik neměla být vnímána jako vhodná alternativa v případě neměnných

podmínek spolupráce. V tomto případě se jedná o Pražskou advokátní kancelář, tedy investiční příležitost B. Tato investiční příležitost primárně nesplnila stanovený cíl ziskovosti z pohledu ČSH v prvních pěti letech fungování a stěžejním důvodem je příliš vysoký investiční výdaj na tuto investiční variantu. Pražská advokátní kancelář by z pohledu ČSH začala být zisková až v osmém roce fungování pod Primární advokátní kanceláří. Jedinou variantou, kdy by tato kancelář mohla být vnímána jako přijatelná, by bylo snížení požadavků na prvotní akviziční částku. Z pohledu obrátů by byla tato varianta jinak vnímána velmi pozitivně.

Prekvapivým výsledkem bude možná pomyslné druhé místo naší analýzy. Druhé místo by zaujala investiční příležitost A, tedy Regionální advokátní kancelář. Tato advokátní kancelář by již z našeho pohledu mohla být vnímána jako investice s velmi pozitivním dopadem na Primární advokátní kancelář. Vykazuje také značné prvky stability při zkoumání prostřednictvím analýzy citlivosti, kdy při vytvoření nejhoršího možného scénáře by stále zůstala skrze ČSH ziskovou. Důvodem pro rozhodnutí, že tato investiční varianta nebude námi doporučovanou investiční variantou, je skutečnost, že při srovnání nákladů, které budou vynaloženy na realizaci této investiční varianty ve srovnání se námi zvolenou vítěznou investiční variantou, lze zaznamenat větší přínos u vítězné varianty. Dalším důvodem je počet partnerů, jimiž Regionální advokátní kancelář A disponuje. Prostřednictvím již tak širokého spektra současných vlastníků Primární advokátní kanceláře není považováno za vhodné zvyšovat počet vlastníků, byť by to byli vlastníci silně minoritní, přičemž by mohlo docházet ke štěpení rozhodování o fungování Primární advokátní kanceláří. Zároveň u této investiční varianty jsou zřejmé obavy o schopnosti držet rostoucí tempo kanceláře, které by znamenalo minimálně 10 % ročního růstu a opravdu silné zapojení do fungování již velké společnosti, nikoliv však pouze přežití a stabilita malé advokátní kanceláře, jako tomu bylo dopsud.

I z těchto důvodů lze doporučit jako nejvhodnější investiční variantu Regionální advokátní kancelář C. V tomto případě je zřejmá výhoda ve velmi vyrovnaných finančních odhadech, které byly sestaveny s velkou mírou obav z reality, a proto mohly být zvoleny ještě přísnější a negativnější úvahy, než může být realita. Advokátní kancelář C v případě analýzy citlivosti nejhorších možných scénářů sice nedokázala zůstat v kladných číslech ČSH, přesto by se však se v mínusových hodnotách pohybovala pouze lehce pod hladinou 0. V případě průměrného indexu ziskovosti překonala tato investiční varianta ostatní dvě investiční varianty a zároveň jsou v obou zvažovaných scénářích této

investiční příležitosti nejnižší investiční výdaje, proto i poměr „cena a výkon“ podporuje naše tvrzení. Dalšími subjektivními pohledy jsou opět vlastnické poměry, které se v případě Regionální advokátní kanceláře C zvýší pouze o jednoho minoritního vlastníka a udrží tedy vlastnickou strukturu téměř netknutou. Druhým subjektivním pohledem je i příležitost k založení nové pobočky od základů dle standardů Primární advokátní kanceláře, a to s jejím řízením růstu již od prvních dnů. Posledním subjektivním faktorem je i skutečnost, že pro zavedení nové pobočky Primární advokátní kanceláře budou k dispozici dva nadšení a aktivní advokáti, kteří spatřují v realizaci této pobočky i naplnění svých osobních kariérních cílů.

16.3 Závěr

Primární advokátní kanceláři lze doporučit investici do Investiční příležitosti C a případné zvážení Investiční příležitosti A, Investiční příležitost B by s ohledem na náklady a rizikovost nebyla nedoporučena k realizaci.

Pokud by Primární advokátní kancelář řešila dilema, zda vůbec investiční snahy realizovat, je z našeho pohledu odpověď 100 % ANO. Pro Primární kancelář s těmito možnostmi financování investic je takováto příležitost nejvhodnější možnou variantou pro udržení růstu a získávání většího podílu trhu.

Věříme, že diplomová práce bude vhodným materiálem pro samotnou Primární advokátní kancelář a rozhodovacím podkladem případného návodu pro další investiční varianty.

17 Summary

Nowadays, most business sectors are highly competitive and it is becoming more and more difficult to get new demand for the services or products that a company offers. The competitive factor is further compounded by the impending economic stagnation, which will culminate in a recession. These aspects, which are intertwined with rising price levels and household austerity, mean that companies are now faced not only with competitors who can take over demand, but also with the attitude of their clients. How should companies acquire new demand while growing and expanding their market share when competition and other conditions are so unfavourable?

This is the question we seek to answer in this thesis entitled "Analysis of the efficiency and riskiness of investment options in a selected company". As the title implies, the aim is to evaluate the investment activities of the selected company. In our case, it is specifically the evaluation of the investment policy in terms of the implementation of acquisitions of the selected law firm. The aim of the thesis is to evaluate the current situation of the law office and to select the most appropriate approach to the implementation of acquisitions from the perspective of individual options.

The thesis is divided into two parts, theoretical and practical. Within the theoretical part we present important professional information from the investment environment, specifically dealing with approaches to investing, the investment process, financing options, the theory of investment evaluation and other aspects. In the second part, i.e., the practical part, we focus on the actual introduction of the selected law office, the calculation of its financial health, the presentation of individual acquisition options, the calculation of individual financial ratios and we also deal with the substantiation of these results through professional trends within the legal field. All calculations are based on successive calculations of statistics drawing on the data of the selected law office and subsequent adherence to industry trends.

In the conclusion of the thesis, recommendations for the implementation of a specific investment opportunity are presented, as well as the results and opinions of the author.

Key words: acquisition, financial model, growth, investment, investment efficiency, legal branch

18 Seznam použitých zkrácených výrazů

AVG – průměr

BI – business intelligence

ČSH – čistá současná hodnota

EAT – čistý zisk po zdanění

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

ERP – Plánování podnikových zdrojů

IT – informační technologie

KPI – klíčové ukazatele výkonnosti

PAK – primární advokátní kancelář

PHA – Praha

PMOS – ukazatel ziskové marže

REG – Region

ROC – rentabilita nákladů

ROA – rentabilita celkových aktiv

ROE – rentabilita vlastních aktiv

ROS – rentabilita tržeb

SHM – super hrubá mzda

SW – software

VVP – vnitřní výnosové procento

19 Zdroje

1. Advokát (více než 5 let praxe). (2023). Grafton. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.grafton.cz/cs/pro-uchazece/index-pozic/hr-pravo-a-administrativa/advokat-vice-nez-5-let-praxe>
2. Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). Jak posoudit finanční zdraví firmy (3. rozš. vyd). Management Press.
3. Break even analysis. (2023). Investopedia. Retrieved May 8, 2023, from <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/break-even-analysis/>
4. Chapman, C., & Ward, S. (2005). Project Risk Management: Processes, Techniques and Insights (Second edition). John Wiley.
5. Co je čistá současná hodnota? (2022). Moneta. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/cista-soucasna-hodnota>
6. Collimore, T. (2022). Risk attitude types analysis. Study.com. Retrieved May 8, 2023, from <https://study.com/learn/lesson/risk-attitude-types-analysis.html>
7. Czech Republic Government Bond 10Y. (2023). Trading economics. Retrieved July 19, 2023, from <https://tradingeconomics.com/czech-republic/government-bond-yield>
8. Cíl (Objective). (2017). Managementmania. Retrieved December 19, 2022, from <https://managementmania.com/cs/cile>
9. Damodaran ONLINE. (2023). Retrieved July 19, 2023, from https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm
10. Difference Between Systematic and Unsystematic Risk. (2017). Key Difference. Retrieved May 8, 2023, from <https://keydifferences.com/difference-between-systematic-and-unsystematic-risk.html>
11. Dluhošová, D. (2008). Finanční řízení a rozhodování podniku (2.nd ed.). Ekopress.
12. Feasibility Study. (2022). Investopedia. Retrieved December 19, 2022, from <https://www.investopedia.com/terms/f/feasibility-study.asp>
13. Fotr, J., & Souček, I. (2011). Investiční rozhodování a řízení projektů. Grada Publishing, a.s. 2011.
14. Fotr, J., & Souček, I. (2015). Tvorba a řízení portfolia projektů: jak optimalizovat, řídit a implementovat investiční a výzkumný program. Grada Publishing.

15. Global legal services report 2022. (2022). The Business Research Company. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.thebusinessresearchcompany.com/press-release/legal-services-market-2022->
16. Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). Finanční analýza a plánování podniku. Ekopress.
17. Hnilica, J., & Fotr, J. (2009). Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. Grada.
18. Hrdý, M. (2008). Strategické finanční řízení a investiční rozhodování: učebnice pro kombinované a distanční studium, Fakulta ekonomická, Západočeská univerzita Plzeň. Bilance.
19. Index produkce ve službách. (2023). Český statistický úřad. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.grafton.cz/cs/pro-uchazece/index-pozic/hr-pravo-a-administrativa/advokat-vice-nez-5-let-praxe>
20. Jindřichovská, I., & Blaha, Z. S. (2001). Podnikové finance. Management Press.
21. Kolik je advokátů (m) a kolik berou právníci? (2021). PrávníPozice. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.pravnipozice.cz/blog/statistiky-pravni-oblasti>
22. Korecký, M., & Trkovský, V. (2011). Management rizik projektů: se zaměřením na projekty v průmyslových podnicích. Grada.
23. Kotler, P. (1997). Marketing management (3rd ed.). Victoria Publishing.
24. Law firm revenue. (2023). Clio. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.clio.com/blog/average-law-firm-revenue/>
25. Legal Market 2023. (2023). Thomson Reuters. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.thomsonreuters.com/en-us/posts/legal/state-of-the-legal-market-2023/>
26. Legal Prediction 2025. (2020). KPMG. Retrieved July 19, 2023, from <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2020/12/future-of-legal-article-series.html>
27. Legal services market size. (2022). The Business Research Company. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/legal-services-global-market-report>
28. Legal trends 2021. (2020). Clio. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.clio.com/resources/legal-trends/2021-report/>

29. Makroekonomická predikce 2023. (2023). Ministerstvo financí ČR. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2023/makroekonomicka-predikce-duben-2023-50912>
30. Marek, P., & kol. (2009). Studijní průvodce financemi podniku (2.nd ed.). Ekopress.
31. Marinič, P. (2014). Hodnotový management ve finančním řízení. Wolters Kluwer.
32. Mařík, M. (2018). Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy (Čtvrté upravené a rozšířené vydání). Ekopress.
33. Petřík, T. (2009). Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi (2., výrazně rozšířené a aktualizované vydání). Grada Publishing.
34. Proces přípravy a realizace projektů. (2011). BusinessINFO. Retrieved December 19, 2022, from <https://www.businessinfo.cz/navody/proces-pripravy-a-realizace-projektu/5/>
35. Průměrné náklady kapitálu. (2016). Managementmania. Retrieved July 19, 2023, from <https://managementmania.com/cs/prumerne-naklady-kapitalu>
36. Rentabilita nákladů. (2016, January 20). ManagementMania. Retrieved May 8, 2023, from <https://managementmania.com/cs/rentabilita-nakladu>
37. Rising costs. (2022). Business Leader. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.businessleader.co.uk/rising-costs-top-risk-for-big-businesses-in-2023/>
38. Sedláček, J. (2011). Finanční analýza podniku (2., aktualiz. vyd). Computer Press.
39. Sensitivity Analysis Definition. (2022). Investopedia. Retrieved May 8, 2023, from <https://www.investopedia.com/terms/s/sensitivityanalysis.asp>
40. Složené úročení. (2023). FinMat. Retrieved July 20, 2023, from <https://www.finmat.cz/slozene-uroceni/>
41. Smejkal, V., & Rais, K. (2013). Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích (Čtvrté, aktualizované a rozšířené vydání). Grada Publishing.
42. Synek, M. (2011). Manažerská ekonomika (5. ed.). Grada Publishing, a.s. 2011.
43. Synek, M., & Kislingerová, E. (2015). Podniková ekonomika (6., přepracované a doplněné vydání). C.H. Beck.
44. Valach, J., & kol. (2010). Investiční rozhodování a dlouhodobé financování (3.rd ed.). Ekopress.

45. Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Grada Publishing.
46. Výnos, riziko, likvidita. (2015). Finanční gramotnost MFČR. Retrieved December 19, 2022, from <https://financnigramotnost.mfcr.cz/cs/investice/investice-obecne>
47. Významné kroky pro úspěšnou realizaci akvizice, prodeje či přeměny společnosti. (2021). RSM. Retrieved December 19, 2022, from <https://rsm.cz/blog/novinky/transaction-advisory-services/vyznamne-kroky-pro-uspesnou-realizaci-akvizice-prodeje-ci-premeny-spolecnosti/>
48. What Is Diversification Of Risk And How Can You Do It? (2021). Forbes. Retrieved May 8, 2023, from <https://www.forbes.com/advisor/in/investing/what-is-diversification/>
49. What Is a Sensitivity Analysis? (2023). Indeed. Retrieved May 8, 2023, from <https://www.indeed.com/career-advice/career-development/sensitivities-analysis>
50. What is Business Strategy. (2022). Emeritus. Retrieved December 19, 2022, from <https://emeritus.org/in/learn/what-is-business-strategy/>
51. What is return on assets (ROA)? (2023). The Motley Fool. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.fool.com.au/definitions/return-on-assets-roa/>
52. What is return on equity (ROE)? (2023). The Motley Fool. Retrieved July 19, 2023, from <https://www.fool.com.au/definitions/return-on-equity-roe/>
53. What is return on sales? (2023). Income-Outcome. Retrieved July 19, 2023, from <https://income-outcome.com/return-on-sales/>
54. Zuzák, R., & Fejfarová, M. (2009). *Krizové řízení podniku (2., aktualizované a rozšířené vydání)*. Grada Publishing.

20 Seznam tabulek a grafů

Seznam tabulek

Tabulka 1 Ekonomické zdraví	59
Tabulka 2 Vývoj fakturace, účtovaných hodin a hodinové sazby	64
Tabulka 3 Meziroční změny	64
Tabulka 4 Náklady a meziroční změny	65
Tabulka 5 Rozpad nákladů	68
Tabulka 6 Licenční náklady.....	68
Tabulka 7 Mzdy a odměny	69
Tabulka 8 Predikční model A	81
Tabulka 9 Metriky A.....	82
Tabulka 10 Analýza citlivosti A	83
Tabulka 11 Predikční model B	86
Tabulka 12 Metriky B.....	87
Tabulka 13 Analýza citlivosti B	88
Tabulka 14 Predikce C1.....	91
Tabulka 15 Metriky C1.....	92
Tabulka 16 Predikce C2.....	93
Tabulka 17 Metriky C2.....	93
Tabulka 18 Analýza citlivosti C1	94
Tabulka 19 Analýza citlivosti C2	95
Tabulka 20 Predikce PAK	97
Tabulka 21 Srovnání Investic	100
Tabulka 22 Nejhorší scénář	101
Tabulka 23 Finanční dopady.....	102

Seznam grafů

Graf 1 Změny průměrných nákladů.....	67
Graf 2 Vývoj mezd a odměn.....	69