Projekt měření a hodnocení výkonnosti ve firmě XYZ, s.r.o. s využitím ekonomické přidané hodnoty

Bc. Zuzana Přibylová
ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Bc. Zuzana PŘIBYLOVÁ
Osobní číslo: M08559
Studijní program: N 6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: Finance

Téma práce: Projekt měření a hodnocení výkonnosti ve firmě XYZ, s.r.o. s využitím ekonomické přidané hodnoty

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerže popište tradiční a moderní metody a postupy měření výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte firmu XYZ, s.r.o.
- Zhodnoťte výkonnost firmy XYZ, s.r.o. pomocí tradičních měřítek.
- Vypracujte projekt měření výkonnosti firmy XYZ, s.r.o. s využitím konceptu EVA.

Závěr
Rozsah diplomové práce: cca 70 stran
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: tiskněná/elektronická

Seznam odborné literatury:

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Miroslav Nejezchleba, CSc.
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010
 Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

L.S.
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu
PROHLÁŠENÍ AUTORA
DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákona o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby [1];
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 [2];
- podle § 60 [3] odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití skolního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 [3] odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licencí k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněná v takovém případě ode mne požadovat příměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáš Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně ..................

[1] Zák.č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů zák. o vysokých školách, ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování zveřejněného práce:
1) Vysoká škola musí výkladně zveřejnit disertační, diplomové, bakalářské a rozporuprávné práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudku oponentu a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
2) Disertační, diplomové, bakalářské a rozporuprávné práce odevzdány uchazečům k obhajobě musí být těží nepřesně pět pracovních dní před konáním obhajoby zveřejnění knihovní vědejních vnitřním vnitřním předpisem vysoké školy nebo může tak uchazeč v následujícího pracovního dne.

[2] Zák.č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:
1) Univerzita Tomáš Bati ve Zlíně má právo na uzavření licenční smlouvy o užití skolního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona
2) Podle § 60 odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licencí k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněná v takovém případě ode mne požadovat příměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáš Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše)
3) Pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáš Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.
pracovně vysoké školy, kde se má kompatibilní práce. Každý si může ze zveřejněné práce potřebovat na své náklady výprav, oprav nebo rekonstrukce.

(3) Platí, že odvazující práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez oběhu na výstavce obhajoby.

2) zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech srovnávacích s právem autorským a o změně některých zákonů autorský zákon ve znění posledních právních předpisů, § 35 odst. 3.

(3) Do práva autorského řádu nezasahuje škola nebo školní či vzácnězávazné záznamy, užije-li nikoliv za školu přímo nebo nepřímým hospodářským nebo obchodním prospěchem. V případě, kdy však některá právní díla vyrobená školou nebo studentem ke splnění školních nebo studentních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školnímu či vzácnězávaznému záznamu (školní dílo).

3) zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech srovnávacích s právem autorským a o změně některých zákonů autorský zákon ve znění posledních právních předpisů, § 60 Školní dílo.

(1) Škola nebo školní či vzácnězávazné záznamy mají za obvyklé podmínky práva na uzavření licenční smlouvy o návštěvě školního díla či 35 odst. 3.

(3) Odpraví-li autor takového díla uděluji osobě bez vztahu dobrodružství, nebo je tato osobu domluvit o hmotném pojišťujícím pro jeho všechny v místě. Ustanovení § 35 odst. 3 zásadně nadále.

(2) Neříjí se jednáno plně, může autor školního díla své dílo užít či pokynutí jinému licencii, není-li to v rozporu s oprávněnými záznamy školy nebo školního či vzácnězávazného záznamu.

(3) Škola nebo školní či vzácnězávazné záznamy jsou oprávněně požádávat, aby jim autor školního díla z výsledku jiného dosažení v povolení, s účinem díla či pokynutím licence podle odstavce 2 změněného příspěvě na úhradu nákladu, která na vytvoření díla vznikly, a to podle okolností už do jejich vázající výsledek přeje, případě se představí k výsledku dosaženího školního nebo školního či vzácnězávaznému záznamu z větší školního díla podle odstavce 1.
**ABSTRAKT**

Tématem mé diplomové práce je projekt měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti XYZ, s. r. o. s využitím ekonomické přidané hodnoty. Finanční situaci a zdraví společnosti posoudím nejdříve pomocí tradičních metod a ukazatelů a následně pomocí moderní metody měření – EVA. V závěrečné části zhodnotím a navrhnu využívání tohoto moderního ukazatele pro budoucí měření a vyhodnocování finančních výsledků.

Klíčová slova: tradiční metody a ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, čistá operativní aktiva, čistý operativní zisk, vážené průměrné náklady na kapitál, výkonnost podniku.

**ABSTRACT**

The subject of my graduation thesis is the project of productivity measurement and evaluation for XYZ, s. r. o. by considering economic value added. Financial situation and health of the company will be assessed by means of traditional methods and indicators at first, and then by using the EVA method of measurement. In the conclusion, I will proceed to its evaluation and suggest the use of this up to date indicator for future measurement and assessment of financial results.

Keywords: Traditional Methods and Indicators, Economic Value Added, Net Operating Assets, Net Operating Profit After Taxis, Weighted Average Cost of Capital, Company Performance.
Tímto děkuji vedení společnosti XYZ, s. r. o. za podporu a vytvoření podmínek při zpracování diplomové práce.

Mě velké díky patří prof. Ing. Miroslavu Nejezchlebovi, CSc. za poskytnutí cenných rad a připomínek.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahráná do IS/STAG jsou totožné.
OBSAH

ÚVOD.......................................................................................................................... 11

1  TEORETICKÁ ČÁST .................................................................................................. 13

1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉŘÍZENÍ PODNIKU ...................................................... 14

1.1 Využití a nedostatky finanční analýzy ................................................................. 16

1.2 Tradiční metody a ukazatele .................................................................................. 17

1.2.1 Vertikální a horizontální analýza ...................................................................... 17

1.2.2 Čistý pracovní kapitál ......................................................................................... 18

1.2.3 Ukazatele likvidity ............................................................................................ 18

1.2.3.1 Likvidita I. stupně ......................................................................................... 18

1.2.3.2 Likvidita II. stupně ....................................................................................... 19

1.2.3.3 Likvidita III. stupně ...................................................................................... 19

1.2.4 Ukazatele aktivity ............................................................................................. 19

1.2.5 Ukazatele rentability ........................................................................................ 19

1.2.5.1 Rentabilita tržeb (ROS) .............................................................................. 20

1.2.5.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) .......................................................... 20

1.2.5.3 Rentabilita aktiv (ROA) .............................................................................. 20

1.2.6 Ukazatele zadluženosti ...................................................................................... 21

1.2.6.1 Ukazatel zadluženosti (debt ratio) ............................................................... 21

1.2.6.2 Ukazatel samofinancování (equity ratio) .................................................... 21

1.2.6.3 Koefficent finanční páky (financial gearing) .................................................. 21

1.2.6.4 Ukazatel míry zadluženosti vlastního kapitálu (debt-equity ratio) ............... 22

1.2.6.5 Míra finanční samostatnosti ........................................................................ 22

1.2.6.6 Ukazatel úrokového krytí ............................................................................ 22

1.2.7 Souhrnné ukazatele .......................................................................................... 22

1.2.7.1 Z - skóre (Altmanův model) ....................................................................... 22

1.2.7.2 Index IN01 .................................................................................................... 23

1.3 Moderní metody měření ....................................................................................... 24

1.3.1 Diskontovaný cash flow – DCF (Discounted Cash Flow) ................................. 24

1.3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added) ...................................... 24

1.3.3 Excess Return .................................................................................................. 25

1.3.4 Total Shareholder Return – TSR ................................................................... 25

1.3.5 Ekonomická přidaná hodnota - EVA ............................................................... 25

2  EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA ..................................................................... 26

2.1 Výpočet EVA ......................................................................................................... 26

2.1.1 Vymezení C (NOA) ......................................................................................... 27

2.1.1.1 Aktivace položek ......................................................................................... 27

2.1.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv ..................................................................... 28

2.1.1.3 Neúročený cizí kapitál ................................................................................... 28

2.1.2 Vymezení NOPAT .......................................................................................... 29

2.1.3 Výpočet WACC ................................................................................................ 29

2.1.3.1 Náklady na cizí kapitál ................................................................................ 30

2.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál .......................................................................... 30
2.2 GENERÁTORY HODNOTY ................................................................. 31
2.3 NEDOSTATKY UKAZATELE EVA ................................................................ 32

II PRAKTICKÁ ČÁST ........................................................................... 33

3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI .................................................................. 34

3.1 POPIS SPOLEČNOSTI XYZ, S. R. O .................................................. 34
3.1.1 Základní údaje ................................................................................ 34
3.1.2 Nabízené služby ............................................................................ 34
3.1.3 Základní strategie společnosti ...................................................... 35
3.1.4 Zaměstnanci XYZ, s. r. o .................................................................. 36

3.2 SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI .................................................... 36
3.2.1 Analýza vnitřního prostředí ............................................................ 36
3.2.2 Analýza vnějšího prostředí .............................................................. 38

3.3 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ............................................. 39
3.3.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy ........................................ 39
3.3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát ...................... 43
3.3.3 Čistý pracovní kapitál ..................................................................... 45
3.3.4 Ukazatele likvidity ......................................................................... 46
3.3.5 Ukazatele aktivity ......................................................................... 47
3.3.6 Ukazatele rentability ...................................................................... 48
3.3.7 Ukazatele zadluženosti ................................................................. 49

3.4 SOUHRNné UKAZATELE ............................................................... 49
3.4.1 Z - skóre (Altmanův model) ......................................................... 49
3.4.2 Index IN01 ....................................................................................... 50

3.5 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY ................................................. 50
3.5.1 Shrnutí analýzy rozvahy a výkazu zisků a ztrát ................................ 51
3.5.2 Shrnutí analýzy ukazatelů .............................................................. 51

4 VYUŽITÍ UKAZATELE EVA JAKO MODERNÍHO KONCEPTU PRO
HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI XYZ, S. R. O ........................................ 53

4.1 VYMEZEŇÍ C (NOA) ........................................................................ 53
4.1.1 Aktivace položek ........................................................................... 53
4.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv ...................................................... 54
4.1.3 Neúročený cizí kapitál .................................................................. 55

4.2 VYMEZEŇÍ NOPAT ......................................................................... 56

4.3 VÝPOČET WACC .......................................................................... 58
4.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál .................................................. 58
4.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál ............................................. 61
4.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál ....................... 62

4.4 VÝPOČET EVA ............................................................................ 63
4.5 IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY ...................................... 64

5 ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST .................... 69

ZÁVĚR ......................................................................................... 74

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .................................................. 76
ÚVOD

Finanční analýza představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, protože zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídících rozhodnutí a skutečností. [13]

Dříve, než jsou v podniku přijata investiční a finanční rozhodnutí, musí být známa „finanční kondice“, finanční zdraví firmy. Přitom nejde jen o momentální stav, ale především o vývojové tendence v čase, stabilitu, resp. volatilitu výsledků a o porovnání výsledků se standardními hodnotami v oboru, odvětví nebo s konkurencí. [4]

Finančně zdravý podnik je podnik, který je v dané chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence, tzn. vyvíjet činnost, pro kterou byl založen. V této situaci nemá podnik problémy s placením svých závazků a vykazuje perspektivu i dlouhodobé likvidity. Za finanční tíše je považován stav podniku, kdy jsou vykazovány vážné platební potíže. Mezi finančním zdravím a finanční tísňí mohou nastat i přechodové fáze. V první variantě je podnik ziskový a má problémy s likviditou, v druhém případě vykazuje ztrátu, ale jeho likvidita není ohrožena. [10, str. 8]

V posledních desetiletí lze vlivem změn ekonomického prostředí jako jsou liberalizace, globalizace, akcelerace vědeckotechnických poznatků, hyperkonkurence, atd. pozorovat určitý trend, který pochází z teritorií s nejvyspělejším kapitálových trhem. Jde o posun vrcholového ukazatele pro měření výkonnosti ve směru maximalizace hodnoty pro vlastníky (accionáře) firmy. Konkrétně jde o využívání hodnotových kritérií pro měření výkonnosti podniku. [4]

Cílem mé diplomové práce je navrhnut možný způsob sledování a měření finanční situace s využitím moderního ukazatele EVA ve společnosti XYZ, s. r. o. (společnost si nepřeje být jmenována). Společnost dosud využívala k finanční analýze pouze tradiční metody a ukazatele, které jsou zaměřeny spíše na finanční zdraví podniku. Moderní ukazatel EVA měří a zkoumá dosaženou hodnotu pro vlastníky.

V teoretické části rozvídím ukazatele a metody finanční analýzy. V její první části jsou popsány tradiční metody a ukazatele, v druhé části pak moderní metody měření, resp. ukazatel přidané hodnoty EVA.
V praktické části je provedena analýza teoretických východisek. V projektové části jsou shrnuty a posouzeny výsledky spočívané pomocí ukazatele EVA a zároveň navržena doporučení pro společnost XYZ, s. r. o.
I. TEORETICKÁ ČÁST
1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU

Řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítko i kulturu celého podniku. Hodnotové řízení by mělo obsahovat následující prvky:

[8, str. 14]

- Strategické plánování a rozpočtování
- Alokaci kapitálu
- Měření výkonnosti
- Systém odměňování manažerů
- Interní komunikaci
- Externí komunikaci

Základním kritériem je zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku. Vedení podniku musí usilovat o co největší přínos pro vlastníky, a to nejen v podobě podílů na zisku, ale i formou výnosů, které plynou z růstu cen vlastnických podílů. Hodnocení investic a jejich efektivnosti nám uvádí čistá současná hodnota (Net Present Value – NPV).

Z hlediska investora dochází k maximalizaci výkonnosti podniku, pokud dochází k maximalizaci čisté současné hodnoty.

Klasické přístupy k měření výkonnosti vycházejí z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání. K vyjádření využívají značné množství ukazatelů (ROI, ROE, ROS, atd.).

Moderní přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností v podniku i lidí, které se podnikových procesů účastní. Do moderních ukazatelů založených na hodnotovém řízení (EVA, CFROI, MVA, atd.) je implementován ekonomický zisk, který bere v úvahu i alternativní náklady kapitálu. Alternativní náklad je výnos z obětované, nevyužité investiční příležitostí vlastníka podniku, která nese stejné riziko, jako daný podnik.

V následující tabulce je zobrazen vývoj pohledu na měření a výkonnosti.
Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku [8, str. 13]

<table>
<thead>
<tr>
<th>1. generace</th>
<th>2. generace</th>
<th>3. generace</th>
<th>4. generace</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>„Zisková marže“</td>
<td>„Růst zisku“</td>
<td>„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)</td>
<td>„Tvorba hodnoty pro vlastníky“</td>
</tr>
<tr>
<td>Zisk / Tržby</td>
<td>Maximalizace zisku</td>
<td>Zisk/Investovaný kapitál</td>
<td>EVA, CFROI, FCF,…</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Finanční analýza je formalizovaná metoda, která pomáhá získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitém závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí. [1, str. 20]

Hlavní důraz kladou manažéři a ostatní uživatelé na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a jejich interpretace a hodnocení. U vypočtených hodnot poměrových ukazatelů lze stanovit nějaké „doporučené“ nebo optimální hodnoty. Poměrové ukazatele však nepředstavují naprosto přesná měřítka, ale mají spíše pravděpodobnostní charakter.

Základním informačním zdrojem pro finanční analýzu jsou účetní výkazy. Jejich sestavení je náplní finančního účetnictví.

**Rozvaha** vyjádřuje stav majetku, závazků a vlastního kapitálu k určitému datu. Jedná se tedy o statický pohled.

**Výkaz získů a ztrát** podává přehled o výši nákladů a výnosů za jednotlivé činnosti a vyjadřuje zisk, popř. ztrátu podniku daného účetního období.

Součástí přílohy k účetní závěrce je **výkaz cash flow**. Jedná se o přehled o příjmech a výdajích peněžních prostředků. Zachycuje kolik peněžních prostředků firma v účetním období získala a kolik spotřebovala, kde byly tyto prostředky vytvořeny a jak byly využity.

Účelem **přílohy k účetní závěrce** je doplnit, rozpracovat a objasnit informace z rozvahy a výkazu získů a ztrát. Obsahuje obecné údaje o použitých účetních metodách, zásadách a způsobech oceňování, doplňující údaje k rozvaze a výsledovce a výkaz cash flow.

**Výroční zpráva** slouží jako informační zdroj vlastníkům firem i ostatním externím uživatelům. Je to zpráva o hospodářské a finanční situaci podniku za uplynulý rok. Obsahuje aktivity společnosti ve sledovaném období, výsledky činnosti a výhledy a plány
do budoucna. Povinnost vyhotovení výroční zprávy mají účetní jednotky, které mají povinnost ověření účetní závěrky auditorem. [10, str. 13]

1.1 Využití a nedostatky finanční analýzy

Finanční analýza slouží mnoha subjektům k poskytování informací o tom, zda je firma rentabilní, přiměřeně likvidní nebo zadlužená. Uživateli finanční analýzy jsou zejména investoři, manažeři, obchodní partneři, zaměstnanci, banky a jiní věřitelé, stát a jeho orgány a ostatní zájemci.

Manažeři využívají informace pro strategické a operativní řízení společnosti. Znalost finanční situace jim umožňuje optimálně stanovit formu a množství získání finančních zdrojů, alokovat volné peněžní prostředky a rozdělit zisk.

Obchodní partnery především zajímá, zda je podnik schopen platit své závazky, tzn. požadují jeho likviditu a solventnost. Odběratele zajímá spolehlivost dodavatele. Tu je nutno vzít v úvahu při dlouhodobé spolupráci, aby v případě finančních potíží dodavatele neměla firma problémy s vlastním zajištěním výroby.

Zaměstnance zajímá prosperita a hospodářská situace podniku, která zajišťuje jistotu zaměstnání, mzdovou a sociální perspektivu.

Banky si finanční analýzou ověřují, zda je podnik schopen hradit splátky a úroky. Často si banky při poskytování úvěrů stanovují klauzule pro hodnoty vybraných finančních ukazatelů. [8], [10]

Většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz. Neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti. [8, str. 23]

Hospodářský výsledek může být ovlivněn použitými metodami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, odpisovou politikou, časovým rozlišením nákladů a výnosů. Mohou v něm být obsaženy výnosy a náklady, které nejsou produkovány hlavní činností podniku nebo jsou výsledkem mimořádných událostí.

Při vymezení kapitálu podniku a jeho struktury může docházet k řadě problémů, které se odvíjejí z následujících skutečností. Hmotná aktiva nejsou v vlastnictví podniku, ale slouží k podnikání. Jde o majetek financovaný pomocí leasingu a majetek v osobním vlastnictví.
Dále zde nejsou zahrnuta nehmotná aktiva, protože jejich přínos je obtížně kvantifikovatelný, např. vybudované odběratelsko-dodavatelské vztahy, kvalifikace zaměstnanců, atd. V ukazatelích mohou být také zahrnuta aktiva, která nejsou využívána k hlavní činnosti podniku. [8, str. 24]

Je nutné mít na paměti, že jakékoli finanční informace získaná na základě finanční analýzy pracující s finančními poměrovými ukazateli má nízkou vypovídací schopnost zejména pro tvorbu taktických a strategických manažerských rozhodnutí, jsou-li její výsledky posuzovány izolováno. Aby bylo možné analyzovat případné převládající minulé trendy a jejich případný budoucí vývoj, je potřeba vždy pokud možno analyzovat více období, ve kterých byly dosaženy. Zároveň by mělo být umožněno dlouhodobě analyzovat odchylky ve finanční výkonnosti firmy, jak od interních standardů, tak od externích hodnot, které jsou stanoveny konkurencí a trhem. [9, str. 248]

Hodnocení každého podniku a i každého jeho projektu vedle respektování základních doporučení plynoucích z výsledků analýzy, závisí rovněž na podrobných znalostech podniku a jeho historických i plánovaných výsledků. Postupně se opouštějí doporučené rozsahy jednotlivých ukazatelů a ponechávají se jim jen určité hranice, které požadují investoři například při poskytování finančních prostředků pro rozvoj. Ostatní uváděné hodnoty jsou pak pouze doporučené. Exaktnost hodnocení v podniku se přenáší na vývoj ukazatelů v čase, kde lze vysledovat účinnost podnikem přijatých podnikatelských opatření. [15]

1.2 Tradiční metody a ukazatele

Podstatou finanční analýzy je výpočet tradičních ukazatelů finanční výkonnosti, které mají dobrou vypovídací schopnost vzhledem ke zkoumané ekonomické realitě. Mohou být vyjadřeny v peněžních jednotkách, ale i v procentech, v jednotkách času, popřípadě mohou být i bezrozměrné. Člení se na analýzu absolutních ukazatelů a poměrových ukazatelů.

1.2.1 Vertikální a horizontální analýza

Horizontální analýza porovnává změny položek jednotlivých výkazů v čase. Má za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin a to absolutně a relativně a změřit jejich intenzitu. Nazývá se také jako analýza trendů.

1.2.2 Čistý pracovní kapitál


\[
Č\text{Č}stý\ pracovní\ kapitál = Oběžné\ aktiva - Krátkodobé\ závazky
\]

1.2.3 Ukazatele likvidity

Analýza likvidity zkoumá schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Při výpočtu likvidity by měla být zahrnuta v čitateli jen ta část oběžného majetku, jehož doba obratu je kratší nebo stejně dlouhá, jako je doba splatnosti závazků. Vyšší likvidita sice snižuje riziko platební neschopnosti podniku, ale zároveň snižuje jeho výkonnost a výnosnost.

Likvidnost je vlastností majetku a vyjadřuje míru schopnosti přeměny majetku na peníze. Nejlikvidnější jsou hotovostní peníze a peníze na bankovním účtu. Nejméně likvidní je dlouhodobý majetek. [6], [10]

1.2.3.1 Likvidita I. stupně

Označována jako „hotovostní likvidita“. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 0,2 - 0,5. Vysoká hodnota svědčí o neefektivním využití finančních prostředků s dopadem na rentabilitu podniku. [8], [10]

\[
\text{Likvidita I. stupně} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Okamžitě splatné závazky}}
\]
1.2.3.2 *Likvidita II. stupně*


\[
\text{Likvidita II. stupně} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek + Pohledávky}}{\text{Krátkodobá pasiva}}
\]  

(3)

1.2.3.3 *Likvidita III. stupně*

Označována jako „běžná likvidita“. Ukazuje kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje. Optimální hodnota se doporučuje v rozmezí 1,5 - 2,5. Tento ukazatel podává informaci věřitelům, do jaké míry jsou chráněny krátkodobé investice hodnotou majetku.

\[
\text{Likvidita III. stupně} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobá pasiva}}
\]  

(4)

1.2.4 *Ukazatele aktivity*

Jsou to mezivýkazové ukazatele, tzn. pracují s položkami rozvahy a výsledkovky. Ukazatelé hodnotí, jak efektivně podnik využívá jednotlivé složky aktiv. U těchto ukazatelů platí, čím větší jsou, tím lepší pro podnik. U ukazatelů doby obratu je však požadavek opačný, čím méně dní, tím lépe. Nejčastěji používané výpočty obrátky a doby obratu jsou u zásob, pohledávek, celkových aktiv a závazků. [10, str. 18]

\[
\text{Obrátka} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}
\]  

(5)

\[
\text{Doba obratu} = \frac{360}{\text{Obrátka}}
\]  

(6)

1.2.5 *Ukazatele rentability*

Rentabilita nebo také výnosnost znamená schopnost dosahovat zisku. Ukazatel se vypočte jako poměr výnosu (zisku) k vynaloženým prostředkům (nákladům). Obecně platí, že by
ukazatele rentability měly v časové řadě růst. Při výpočtech jednotlivých ukazatelů rentability je třeba rozlišit několik kategorií zisku:

- **Zisk před odečtením odpisů, úroků a daní** (EBDIT, angl. Earning before Deprecation, Interest and Taxes)
- **Zisk před odečtením úroků a daní** (EBIT, angl. Earning before Interest and Taxes)
- **Zisk před zdaněním** (EBT, angl. Earning before Taxes)
- **Zisk po zdanění** (EAT, angl. Earning after Taxes)

**1.2.5.1 Rentabilita tržeb (ROS)**
Tento ukazatel říká, jaký podíl z tržeb zaujímá zisk, tzn. jak velký zisk přinese 1 Kč tržeb. Vyskytuje se v modifikacích, kdy je v čitateli uváděn čistý zisk po zdanění nebo bilanční zisk. Při vzájemném porovnání podniků je vhodné použít ukazatele provozního ziskového rozpočtu, který se počítá ze zisku před odpočtem úroků a daní. [10, str. 19]

\[
ROS = \frac{\text{Provozní hospodářský výsledek}}{\text{Tržby za zboží + Tržby za vlastní výrobky}} \times 100
\]  

(7)

**1.2.5.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**
Má důležitou vypovídací schopnost pro vlastníky a investory podniku. Zjišťuje jim, jaký výnos jim přináší investovaný kapitál. Při výpočtu se použije zisk po zdanění. Je to z toho důvodu, že daň ze zisku se nemůže považovat za součást výdělku vlastníků. [10]

\[
\text{ROE} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100
\]  

(8)

**1.2.5.3 Rentabilita aktiv (ROA)**
Tento ukazatel je jedním z nejdůležitějších ukazatelů výnosnosti. Vyjadřuje schopnost podniku reprodukovat aktiva. Pomáhá zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu odkud je kapitál získán. [10]
1.2.6 Ukazatele zadluženosti

Jedná se o analýzu pasiv z hlediska finanční závislosti. Analýza informuje v jakém rozsahu firma používá k financování svých aktivit cizí zdroje (dluhov). Obecná zásada je, že vlastní kapitál by měl být větší než cizí zdroje. Pokud by byl poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům příliš nízký, mohla by být ohrožena finanční stabilita podniku. Při použití cizího kapitálu by měl být zisk z použití cizích zdrojů vyšší než náklady spojené s jejich získáním. [10, str. 20]

1.2.6.1 Ukazatel zadluženosti (debt ratio)

Ukazatel představuje, kolik cizích zdrojů připadá na 1 Kč aktiv. Hodnota by se měla pohybovat do 50%. Z pohledu věřitelů by měl být ukazatel co nejnižší.

\[
\text{Ukazatel zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \times 100
\]  
(10)

1.2.6.2 Ukazatel samofinancování (equity ratio)

Vyjadřuje podíl, v jakém jsou aktiva financována ze zdrojů jeho vlastníků. Je doplňkovým ukazatelem k ukazateli zadluženosti. Jejich celkový součet činí 100 %.

\[
\text{Ukazatel samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \times 100
\]  
(11)

1.2.6.3 Koeficient finanční páky (financial gearing)

Jde o převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování. Optimální výš je dána ziskovým účinkem finanční páky. Pokud je ziskový účinek páky větší než 1, zvyšuje použití cizích zdrojů výnosnost vlastního kapitálu. Pokud je ziskový účinek páky menší než 1, pak se výnosnost vlastního kapitálu použitím cizích zdrojů snižuje.

\[
\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \times 100
\]  
(12)
Koeficient finanční páky = \( \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Zisk před úroky a zdaněním}} \) * Finanční páka \hspace{1cm} (13)

1.2.6.4 "Ukazatel míry zadluženosti vlastního kapitálu (debt-equity ratio)"

Tento ukazatel kombinuje ukazatel věřitelského rizika s koeficientem samofinancování. Samostatnou vypovídací schopnost nemá.

\[ \text{Ukazatel míry zadluženosti VK} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \] \hspace{1cm} (14)

1.2.6.5 "Míra finanční samostatnosti"

Je převrácená hodnota ukazatele poměru dluhu k vlastnímu jmění.

\[ \text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}} \] \hspace{1cm} * 100 \hspace{1cm} (15)

1.2.6.6 "Ukazatel úrokového krytí"

Vyjadřuje, kolikrát vytvořený zisk převyšuje úrokové platby. Informuje o tom, zda je podnik schopen splácet své závazky z úroků. Čím vyšší je úroveň tohoto ukazatele, tím lépe. Za bezproblémovou úroveň se považuje hodnota 8. Hodnota 3 je označována jako kritická.

\[ \text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Nákladové úroky}} \] \hspace{1cm} (16)

1.2.7 "Souhrnné ukazatele"

Pro souhrnné vyjádření finančního zdraví lze použít i modely predikce finanční tísni.

1.2.7.1 "Z - skóre (Altmanův model)"

Altmanova analýza vyhodnocuje souhrnně zdraví podniku prostřednictvím jednoho číselného údaje. Patří mezi nejpoužívanější modely. Altmanovo Z - skóre v sobě zahrnuje podstatné složky finančního zdraví, tzn. rentabilitu, likviditu, zadluženost a strukturu.
kapitálu. Tento rozbor představuje hrubou orientaci ve finančním zdraví a měl by být dále prozkoumán. Pokud je hodnota Z - skóre vyšší než 2,99, jedná se o finančně zdravou společnost, v rozmezí 1,81 až 2,99, tzv. šedé zóně má podnik nevyhraněnou finanční situaci a při Z - skóre nižším než 1,81 má značné finanční potíže. Pro společnosti, které nejsou obchodovány na veřejných trzích byl Altmanův model upraven do následující podoby: [4], [7], [8]

\[ Z - \text{skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \]  

(17)

X1 – Čistý pracovní kapitál / Aktiva
X2 – Nerozdělený zisk / Aktiva
X3 – EBIT / Aktiva
X4 – Tržní hodnota vlastního kapitál / Cizí zdroje
X5 – Tržby / Aktiva

**1.2.7.2 Index IN01**

Indexy IN patří do skupiny bonitních a bankrotních modelů. Jedná se o souhrnné metodiky, kde je použita matematická statistika. Pokud je hodnota indexu větší než 1,77, tvoří podnik hodnotu. V tzv. šedé zóně se podnik pohybuje při hodnotách v rozmezí 1,77 až 0,75. V případě hodnoty menší jak 0,75 má podnik finanční problémy.

\[ \text{IN01} = 0,13 \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,92 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátk. závazky + Krátk. bankovní úvěry}} \]  

(18)
1.3 Moderní metody měření

Kritika a uvedené nedostatky tradičních ukazatelů vedou k zavádění moderních přístupů, snažící se přiblížit vstupní údaje z účetnictví jejich reálným hodnotám na základě konstrukcí hodnotových ukazatelů. Přitom se používá i celá řada neúčetních úprav, které ale jsou zase na překážku univerzálnosti použití dané metodiky. Porovnatelnost výsledků je pak velice obtížná.

Moderní ukazatel by měl splňovat následující kritéria:

- Úzká vazba na hodnotu akcií
- Umožnění využití informací a údajů z účetnictví, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny
- Zahrnutí kalkulace rizika a uvažovat rozsah vázaného kapitálu
- Umožnění hodnocení výkonnosti a ocenění podniků
- Jasná a přehledná identifikace vazby na všechny úrovně řízení
- Podpora řízení hodnoty

1.3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)

Metoda je založena na zjišťování očekávaných peněžních toků diskontovaných diskontním mírou, která v sobě zahrnuje jak míru rizika, tak i čas, ve kterém jsou peněžní toky produkovány. K hodnocení investic využívají investoři metodu čisté současné hodnoty a vnitřního výnosového procenta. Metodu lze použít tehdy, je-li možné odhadnout budoucí peněžní toky.

1.3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

Je rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a investovaným kapitálem do podniku. Hlavní výhodou je uznání hodnoty trhem. Nevýhodou MVA je, že nebere v úvahu náklady obětované příležitosti a neuvažuje o hotovostních výplatech pro akcionáře. Tržní přidanou hodnotu nelze zjistit pro společnosti, které nejsou kótovány na akciovém trhu.
1.3.3 Excess Return

Ukazatel lze spočítat jako rozdíl skutečné a očekávané hodnoty bohatství. Skutečná hodnota odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky, tj. budoucí hodnotě vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období. Očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období. [8, str. 44]

1.3.4 Total Shareholder Return – TSR


1.3.5 Ekonomická přidaná hodnota - EVA

V této diplomové práci se zabývám rozborem EVA. Vyjádření, postupy výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsou proto detailně uvedeny a popsány v následující kapitole.
2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Ekonomická přidaná hodnota představuje ekonomický (mimořádný) zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladů obětované příležitosti). Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. [8, str. 47]

Pokud je hodnota ukazatele EVA kladná, vzniká „nová“, tzv. přidaná hodnota zvyšující původní hodnotu podniku. [4]

Na základě EVA se vytváří ucelený systém řízení, který analyzuje faktory přispívající k tvorbě hodnoty a vedou ke zvyšování hodnoty pro akcionáře a zvětšování prospěchu pro všechny, kteří jsou s existencí podniku spjatí. Tím, že odměny manažerů váže na výši a změnu tohoto ukazatele, je vede k tomu, aby se chováli jako vlastníci. Systém EVA podněcuje také ostatní zaměstnance k vyšším výkonům a stimuluje jejich kreativitu a vynalézavost tím, že z nich činí podílníky na nově vytvořené hodnotě. EVA je základem pro stanovení cílů, oceňování strategií a investičních příležitostí, hodnocení přínosů nových výrobků a měření výkonnosti. [12]

2.1 Výpočet EVA

Nejčastěji se ukazatel vyjadřuje takto:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění
C – kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva) k začátku hodnoceného období
WACC (Weighted Avarage Costs of Capital) – průměrné vážené náklady na kapitál

Jiný způsob vyjádření:

$$EVA = (RONA – WACC) * C$$

Jiný způsob vyjádření:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

RONA – rentabilita čistých operativních aktiv: $RONA = \frac{NOPAT}{C}$
Pro srovnání výkonnosti v jednotlivých obdobích je možné použít pouze tzv. spread (RONA-WACC), případně vztáhnout výsledek EVA např. k tržbám. Pokud je rentabilita čistých operativních aktiv vyšší než jsou náklady na kapitál, dosahuje EVA kladných hodnot a podnik přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty vlastnických vkladů. [8, str. 48]

2.1.1 Vymezení C (NOA)

Investovaný zpoplatněný kapitál C představuje hodnotu všech finančních zdrojů, které byly do podniku vloženy. Velikost investovaného kapitálu může probíhat dvěma způsoby, a to buď přes majetek (aktiva) nebo z finančního hlediska přes pasiva. Velikost investovaného kapitálu přes aktiva představuje součet dlouhodobých provozních aktiv v zůstatkových cenách a pracovního kapitálu. Výpočet investovaného kapitálu přes pasiva se rovná sumě účetní hodnoty vlastního kapitálu a úročených závazků. Hodnota investovaného kapitálu je oběma způsoby shodná, neboť platí bilanční rovnost. [4, str. 106], [8]

V praktické části bude velikost investovaného kapitálu stanovena z aktiv rozvahy. Pro úpravu aktiv budu vycházet z následujících kroků:

- aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány
- vyčlenění neoperativních aktiv
- snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

2.1.1.1 Aktivace položek

Hodnotu aktiv je nutné upravit aktivací položek, které v rozvaze chybí:

- Goodwill – rozdíl může vzniknout z potenciálu podniku v podobě dobrého jména podniku daného např. vybudovanými dodavatelsko-odběratelskými sítěmi, kvalifikovanou pracovní silou a výkonným managementem, perspektivním výrobním programem apod. [8, str. 54]
Tiché rezervy – pokud společnost úmyslně snižovala hodnotu aktiv a vytvářela nadbytečné rezervy, je třeba je zařadit k vlastnímu kapitálu formou ekvivalentů.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky – zahrnuje položky jako jsou náklady na výzkum a vývoj, reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku atd. [8]

2.1.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

V této části se vyčlení aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti podniku. Úpravy jsou závislé na konkrétní činnosti podniku. Jde např. o:

- Dlouhodobý finanční majetek – pokud se jedná o dlouhodobé cenné papíry, podíly nebo půjčky, které mají portfoliový charakter, měl by být tento majetek z aktiv vyloučen. Jedná se především o podniky, kde investování není hlavní činností podniku, ale je výsledkem řízení přebytků likvidity.

- Krátkodobý finanční majetek – zde se bude vycházet z ukazatele peněžní likvidity, u kterého je doporučená horní hranice 0,5.

- Nedokončené investice – jelikož se tento majetek nepodílel na tvorbě hospodářských výsledků v jednotlivých letech, měl by být z aktiv vyčleněn.

- Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti – z aktiv vyloučíme nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku a majetek provozně málo využitelný. [8], [14]

2.1.1.3 Neúročený cizí kapitál

V poslední úpravě je nutné snížit aktiva o pasiva, která nebyla úročená. Jedná se především o tyto položky:

- krátkodobé závazky

- pasivní položky časového rozlišení

- nezpoplatněné dlouhodobé závazky [8]
2.1.2 Vymezení NOPAT

Při výpočtu NOPAT se vychází z hospodářského výsledku z běžné činnosti před zdaněním. Při jeho určení je třeba provést řadu úprav, jejichž cílem je přibližit v maximální míře účetní pojetí podnikového zisku pojetí investorů. Mezi ty úpravy např. patří:

- Vyloučení placených úroků z finančních nákladů – jedná se o úroky z úvěrů a leasingu, které přičteme zpět k výsledku hospodaření;
- Vyloučení mimořádných položek – položky, které se už svou výší nebudou opakovat: prodej dlouhodobého majetku a jeho vliv na náklady a výnosy, odstupné pro větší počet zaměstnanců, rozpouštění nevyužitých rezerv a výnosy z toho plynoucí, mimořádné odpisy majetku;
- Vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv;
- Vliv změn vlastního kapitálu – změny, které se projevily u výpočtu NOA a pokud ovlivnily VH: vliv aktivace, opravných položek, tichých rezerv, vyloučení neoperativních aktiv;
- Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj, vzdělávání zaměstnanců a reklamu;
- Úprava daní – zjištění dodatečné daně z rozdílu výsledků hospodaření před a po úpravě. Rozdíl je zdaněn dle platné sazby daně z příjmů v daném roce;

Hodnota výsledného NOPAT se vypočte odečtením původní placené a dodatečně vypočítané daně od upraveného výsledku hospodaření. [4], [8]

2.1.3 Výpočet WACC

V následující části budou přiřazeny náklady jednotlivým druhům kapitálu. Při výpočtu EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). WACC určíme jako vážený průměr nákladů vlastního a cizího kapitálu: [8]

\[
WACC = \frac{N_{CK}}{C} \cdot \frac{CK}{C} + \frac{N_{VK}}{C} \cdot \frac{VK}{C}
\]  

(22)

WACC – vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu

CK – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu
VK – tržní hodnota vlastního kapitálu
C – tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)
N_{CK} – náklady na cizí kapitál
N_{VK} – náklady na vlastní kapitál

2.1.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu jsou vyjadřovány v podobě úroků, které musí společnost platit. Pro výpočet nákladů na bankovní úvěr se může volit z několika variant:

- varianta pokud známe výši úrokových sazeb úvěrů v jednotlivých letech
- pomocí vztahu nákladové úroky / bankovní úvěry
- využití alternativního způsobu založeného na tržních datech

Při výpočtu nákladů na leasing může být úroková sazba odhadnuta ve stejné výši jako úroková sazba bankovního úvěru. Tato úroková sazba musí být také očištěna o daň z příjmů.

2.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Pro jeho výpočet lze možno využít následujících způsobů:

- Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) – pro výpočet je třeba znát bezrizikovou úrokovou míru, koeficient β a rizikovou prémii. Za bezrizikovou úrokovou míru se doporučuje brát úrokovou míru desetiletých státních dluhopisů. Pokud není společnost obchodována na kapitálových trzích, lze koeficient β vypočítat pomocí náhradních odhadů. Při stanovení rizikové prémie je možné využít rating, který vyhlašují agentury pro vybrané země.

\[ r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \]  

(23)

- \( r_e \) - náklady vlastního kapitálu v %
- \( r_f \) - bezriziková úroková míra
β - koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

\[ r_m \] - průměrná výnosnost kapitálového trhu

\[ (r_m - r_f) \] - riziková přímie kapitálového trhu

- Průměrná rentabilita v odvětví – údaje o rentabilitě v jednotlivých odvětvích lze získat na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.
- Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu – zde se předpokládá, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál. K úrokové sazbě úvěru se připočte riziková přírázka. Doporučuje se zvolit přírázku v rozmezí 2-3 %.
- Stavebnicový model – tento model je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. K bezrizikové úrokové přírázce se připočte přírázka za riziko. Přírázka vychází z rizika trhu, finančních rizik, rizik managementu a organizační struktury atd. Tento model se zaměřuje jak na systematická, tak i nesystematická rizika. [8]

### 2.2 Generátory hodnoty


Z pyramidového rozkladu EVA je zřejmé, že výkonnost podniku je závislá na:

- výnosnosti úplatného kapitálu podniku (RONA), tzn. na schopnosti podniku zhodnotit úplatný kapitál
- výši vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), tzn. na velikosti podstoupeného rizika
- výši investovaného kapitálu (C), tzn. kolik úplatného kapitálu je do podniku investováno vlastníky a věřiteli v podobě majetku zapojeného do činnosti podniku
Výnosnost úplatného kapitálu podniku ovlivňuje rentabilita tržeb, obratovost aktiv a velikost celkových zdrojů investovaných do aktiv k velikosti úplatných zdrojů.

\[
\text{RONA} = \frac{\text{NOPAT}}{C}
\]  

(24)

Z hlediska maximalizace RONA je pro podnik výhodné minimalizovat velikost úplatného kapitálu, tzn. volit vyšší poměr financování prostřednictvím neúročeného cizího kapitálu. Je důležité také zvážit i strukturu úplatného kapitálu z hlediska nákladů na kapitál a z hlediska druhu majetku, který finančuje. Dále je nutné brát v úvahu také vliv způsobu financování na likviditu podniku. [8, str. 111]

2.3 Nedostatky ukazatele EVA

U ukazatele EVA je třeba zmínit i jeho nevýhody:

- ukazatel není upraven o inflaci
- žádný model pro výpočet nákladů na vlastní kapitál nedává jednoznačný výsledek
- pokud je růst ukazatele provázen zvýšením nákladů na kapitál, může hodnota podniku klesnout i při současném zvýšení EVA
- ukazatel vychází z účetních informací a vyčíslení vstupních údajů v podobě operativního zisku a investovaného kapitálu vyžaduje tedy mnoho úprav účetních veličin
- podniky jsou často hodnoceny na základě ročních změn EVA a ne na základě současné hodnoty budoucích EVA
- může dojít k preferenci rozhodnutí, které vedou k omezení investičních aktivit a tím krátkodobé zvýšení hodnoty EVA
- ukazatel bere v úvahu pouze důsledky podnikatelské činnosti, které se projevily jako náklad / výnos v daném období
- ukazatel nezahrnuje očekávané přínosy v budoucích obdobích a není jej možné použít pro hodnocení strategického vývoje podniku. [8], [14]
II. PRAKTICKÁ ČÁST
3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI

V následující analytické části jsou uplatněny teoretické metody a postupy uvedené v předešlé části. Prvním krokem je charakteristika společnosti XYZ, s. r. o. Následně je provedena finanční analýza pomocí tradičních metod a ukazatelů a její vyhodnocení.

3.1 Popis společnosti XYZ, s. r. o.

Společnost XYZ, s. r. o. patří k nejvýznamnějším projektovému a inženýrským firmám v rámci Zlínského kraje. Již od roku 1990 poskytuje svým zákazníkům široké spektrum služeb spojených s realizací jejich investičních záměrů především v oblasti projekční přípravy občanských, obytných a průmyslových staveb. XYZ, s. r. o. je držitelem certifikátu ISO 9001.

Organizační struktura společnosti umožňuje efektivní využívání služeb jednotlivých specialistů stejně jako vytváření týmů s požadovanou profesní skladbou v rámci jednoho či více projekčních atelierů, a to v závislosti na rozsahu a složitosti zpracovávaného projektu.

3.1.1 Základní údaje

Obchodní jméno: XYZ, s. r. o.
Sídlo: Uherské Hradiště
Právní forma: společnost s ručením omezeným
Datum vzniku: 15.12.1992
Základní kapitál: 105.000 Kč
Počet zaměstnanců k 1.1.2010: 31

3.1.2 Nabízené služby

- zpracování urbanistických studií a územně plánovací dokumentace
- zpracování investičních záměrů v požadované podrobnosti
- zpracování architektonických studií a návrhů stavby včetně vizualizací a animací
- vyhodnocení vhodnosti staveniště
- ekonomické vyhodnocení navržených řešení
- zpracování dokumentace pro územní rozhodnutí, stavební povolení, realizaci stavby
- vypracování podkladů pro výběr dodavatele stavby
- zpracování studií a realizační dokumentace interiérů
- zpracování dokumentace skutečného provedení
- výkon technického a autorského dozoru
- tisk a kopírování v černobílém i barevném provedení, velkoformátový tisk, scanování výkresů

Pro další činnosti, související s projektem - pokud je nezajištěna sama společnost– najde vhodné, dlouhodobě osvědčené subdodavatele:

- zajištění inženýrské činnosti
- zaměření stávajícího stavu objektů a geodetické zaměření pozemků
- zajištění hydrogeologických, stavebně technických, radonových, památkových, dendrologických a dalších průzkumů
- zpracování akustických studií, studií osvětlení, oslunění, emisí a rozptylových studií
- provedení modelu stavby v reálu i digitálně
- termografická měření stavebních objektů

3.1.3 Základní strategie společnosti

Komplexnost a vysoká úroveň poskytovaných služeb je zajištěna především prostřednictvím mimořádné kvality všech procesů probíhajících uvnitř společnosti. Svoji snahu o trvalé zlepšování tradičně vysoké úrovně práce potvrzuje vrcholové vedení vyhlášením a průběžným sledováním politiky jakosti. Vrcholové vedení firmy XYZ, s.r.o. je přesvědčeno, že uskutečněním cílů, které deklaruje touto politikou jakosti, přispívá k trvalému naplňování kréda společnosti:

**NÁŠ ZÁKAZNÍK = SPOKOJENÝ ZÁKAZNÍK**
Politika je stanovena na těchto základech:

- plné uspokojení všech požadavků zákazníků
- dosažení trvale vysokého standardu kvality nabízených služeb
- trvalé zlepšování certifikovaného systému managementu jakosti dle ČSN EN ISO 9001
- dlouhodobé udržení zákazníků
- předání díla v požadovaném termínu a kvalitě
- trvalé zlepšování odborné úrovně zaměstnanců

3.1.4 Zaměstnanci XYZ, s. r. o.

Tab. 2. Vývoj počtu zaměstnanců a osobních nákladů [25]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Průměrný počet zaměstnanců</td>
<td>22</td>
<td>28</td>
<td>26</td>
</tr>
<tr>
<td>- z toho řídících pracovníků</td>
<td>2</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>Výše osobních nákladů (v tis. Kč)</td>
<td>6 862</td>
<td>9 244</td>
<td>12 834</td>
</tr>
<tr>
<td>- z toho na řídící pracovníky</td>
<td>1 441</td>
<td>1 941</td>
<td>2 712</td>
</tr>
</tbody>
</table>

3.2 SWOT analýza společnosti

SWOT analýza spočívá v rozboru a hodnocení současného stavu firmy (vnitřní prostředí) a současné situace okolí firmy (vnější prostředí). Pomocí ní lze komplexně vyhodnotit fungování firmy, nalézt problémy nebo nové možnosti růstu.

3.2.1 Analýza vnitřního prostředí

Tato část SWOT analýzy se orientuje na zhodnocení silných a slabých stránek společnosti. Snahou je posílení silných stránek a eliminace stránek slabých.
Silné stránky

- velikost firmy
- dobré jméno a pověst firmy
- nabídka širokého spektra služeb
- účelná organizační struktura
- kvalitní vedoucí pracovníci s bohatými zkušenostmi
- propojení stavebně-realizačních kapacit s projektovými a inženýrskými pracemi
  (celková šíře činností zajišťovaných podnikem)
- kvalifikovaná pracovní síla
- dobrá úroveň subdodavatelských činností
- středně velký kolektiv, týmová práce, dobré neformální vztahy
- flexibilita a loajalnost k zákazníkovi
- vysoká koncentrace pozornosti na zákazníka
- dovednosti v umění jednat se zákazníkem
- vysoká vybavenost informačními technologiemi
- optimální množství finančních prostředků na rozvoj firmy

Slabé stránky

- změny legislativy
- málo silné prosazování se na trhu prostřednictvím marketingu a reklamních kampaní
- nedostatečné kapacity pro uspokojení poptávky na trhu
- nedostatečná komunikace mezi jednotlivými stupni řízení
- slabý přehled o konkurenci
- nízký podíl klientely ve vzdálenějších částech ČR
- nízký podíl služeb na exportu
- nízká vybavenost exportními kompetencemi a znalostmi
- náročné byrokratické postupy

3.2.2 Analýza vnějšího prostředí

Analýza vnějšího prostředí umožňuje rozlišit příležitosti, které mohou společnosti přinést zvýšení zisku a současně upozorňuje na problémy, které mohou společnost z hlediska dlouhodobého horizontu ohrozit.

Příležitosti

- navázání kontaktů s novými partnery
- rozšíření služeb pro klienty, realizace těchto služeb inženýrskou činností
- zlepšit povědomí o firmě ve vztahu k zákazníkům a investorům
- začlenění nových marketingových postupů k oslovení cílových segmentů trhu
- rozšíření aktivity na území ČR
- rozvoj služeb do zahraničí
- využití možností financování ze zdrojů EU
- neustálé zvyšování kvalifikace zaměstnanců

Ohrožení

- neexistence systému řízení a kontroly kvality
- vstup nového konkurenta na trh a tím ohrožení stability firmy na trhu
- nestabilní finanční situace ve světě
- výpadky v získávání zakázek
- růst mezd
- postupné přizpůsobování tuzemských cenových relací a cenové hladiny cenovým relacím a hladině v zemích EU
3.3 Finanční analýza společnosti

V této části následuje finanční analýza společnosti. V analýze je charakterizována současná finanční situace a dosavadní výsledky hospodaření. Jsou zde zobrazeny a komentovány zkrácené přehledy účetních výkazů. Účetní výkazy v plném rozsahu a jejich horizontální a vertikální analýzy se nacházejí v příloze. Při zpracování finanční analýzy jsem vycházela z účetních výkazů společnosti XYZ, s. r. o. v letech 2005-2008.

3.3.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy


*Tab. 3. Horizontální analýza rozvahy XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]*

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Aktiva celkem</td>
<td>001</td>
<td>-397</td>
<td>-3,6 %</td>
<td>2 407</td>
<td>22,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>DLOUHODOBÝ MAJ.</td>
<td>003</td>
<td>123</td>
<td>13,6 %</td>
<td>111</td>
<td>10,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehm. maj.</td>
<td>004</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý hmot. maj</td>
<td>013</td>
<td>123</td>
<td>13,6 %</td>
<td>111</td>
<td>10,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý finan. maj.</td>
<td>023</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>OBĚZNÁ AKTIVA</td>
<td>031</td>
<td>-595</td>
<td>-6,2 %</td>
<td>2 387</td>
<td>26,6 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Zásoby</td>
<td>032</td>
<td>-404</td>
<td>-43,9 %</td>
<td>61</td>
<td>11,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé pohledávky</td>
<td>039</td>
<td>-1 000</td>
<td>-100,0 %</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé pohledávky</td>
<td>048</td>
<td>21</td>
<td>0,5 %</td>
<td>522</td>
<td>11,6 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční majetek</td>
<td>058</td>
<td>788</td>
<td>24,8 %</td>
<td>1 804</td>
<td>45,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>OSTATNÍ AKTIVA</td>
<td>063</td>
<td>75</td>
<td>15,5 %</td>
<td>-91</td>
<td>-16,3 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Pasiva celkem</td>
<td>067</td>
<td>-397</td>
<td>-3,6 %</td>
<td>2 407</td>
<td>22,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>VLASTNÍ KAPITÁL</td>
<td>068</td>
<td>-78</td>
<td>-2,7 %</td>
<td>3 932</td>
<td>138,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>069</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitálové fondy</td>
<td>073</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Fondy ze zisku</td>
<td>078</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>VH minulých let</td>
<td>081</td>
<td>1 382</td>
<td>97,6 %</td>
<td>-1 490</td>
<td>-53,3 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Z rozboru je patrné, že hodnota celkového majetku v roce 2007 klesla o 3,6 %, v dalším roce vzrostla až o 22,8 %. Hodnota dlouhodobého majetku měla rostoucí tendenci. Společnost ve sledovaných obdobích XYZ, s. r. o. nevlastnila žádný dlouhodobý nehmotný a dlouhodobý finanční majetek.

Oběžná aktiva v roce 2007 poklesla o 6 %. Snížení bylo způsobeno stavu poklesem nedokončené výroby a dlouhodobých pohledávek za účastníky sdružení. Významnými položkami jsou krátkodobé pohledávky a finanční majetek. Tyto položky se ve sledovaném období zvyšovaly.

V položce ostatní aktiva došlo k relativním změnám převážně u položky příjmy příštích období. V absolutním vyjádření nejsou změny tak důležité.

Graf 1. Vývoj aktiv XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

Pokles cizích zdrojů byl zaznamenán v obou letech. V roce 2007 se zvýšily dlouhodobé závazky téměř o 85 %, krátkodobé závazky se oproti tomu snížily o 8,5 %. U obou položek jde o závazky z úvěrů od nebankovních institucí. V roce 2008 došlo u obou položek ke snížení.

Položka ostatních pasiv nezahrnuje ani absolutním ani relativním vyjádření nijak výrazně důležité hodnoty.

Vertikální analýza sleduje podíl jednotlivých položek ke zvolené základně. Pro rozbor rozvahy je jako základna zvolena výše aktiv, resp. výše pasiv celkem.

**Tab. 4. Vertikální analýza rozvahy XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]**

<table>
<thead>
<tr>
<th>Í.</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Aktiva celkem</td>
<td>001</td>
<td>10 947</td>
<td>100,0</td>
</tr>
<tr>
<td>DLOUHODOBÝ MAJ.</td>
<td>003</td>
<td>906</td>
<td>8,3</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>2006</td>
<td>2007</td>
<td>2008</td>
</tr>
<tr>
<td>--------------------------</td>
<td>------</td>
<td>------</td>
<td>------</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>tis. Kč</td>
<td>%</td>
<td>tis. Kč</td>
</tr>
<tr>
<td>Pasiva celkem</td>
<td>067</td>
<td>10 947</td>
<td>100,0</td>
</tr>
<tr>
<td>VLASTNÍ KAPITÁL</td>
<td>068</td>
<td>2 910</td>
<td>26,6</td>
</tr>
<tr>
<td>Základní kapitál</td>
<td>069</td>
<td>105</td>
<td>1,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Kapitálové fondy</td>
<td>073</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Fondy ze zisku</td>
<td>078</td>
<td>11</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>VH minulých let</td>
<td>081</td>
<td>1 412</td>
<td>12,9</td>
</tr>
<tr>
<td>VH běžného účet. období</td>
<td>084</td>
<td>1 382</td>
<td>12,6</td>
</tr>
<tr>
<td>CIZÍ ZDROJE</td>
<td>085</td>
<td>8 037</td>
<td>73,4</td>
</tr>
<tr>
<td>Rezervy</td>
<td>086</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobé závazky</td>
<td>091</td>
<td>723</td>
<td>6,9</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>102</td>
<td>6 991</td>
<td>66,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Bank. úvěry a výpomoci</td>
<td>113</td>
<td>8</td>
<td>0,1</td>
</tr>
<tr>
<td>OSTATNÍ PASIVA</td>
<td>118</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv v poměru 9:91 je ve sledovaném období relativně stejný. U dlouhodobého majetku nedocházelo k velkým změnám. Jeho podíl se pohyboval v rozmezí 8-10 %


činily sice ještě 73 %, ale v roce 2008 se snížily na 48 %. Jednalo se především o krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

3.3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Horizontální analýzou výkazu zisků a ztrát zjistíme, jak se během sledovaných období vyvíjely výnosy, náklady a zisk

Tab. 5. Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>absolutně</td>
<td>relativně</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkony</td>
<td>004</td>
<td>3 890</td>
<td>17,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>008</td>
<td>72</td>
<td>0,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>011</td>
<td>3 818</td>
<td>61 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Osobní náklady</td>
<td>012</td>
<td>2 382</td>
<td>34,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Daně a poplatky</td>
<td>017</td>
<td>-160</td>
<td>-69,6 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy HM a NM</td>
<td>018</td>
<td>63</td>
<td>15,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní VH</td>
<td>030</td>
<td>-1 974</td>
<td>-83,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční VH</td>
<td>048</td>
<td>46</td>
<td>10,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů za běžnou čin.</td>
<td>049</td>
<td>-470</td>
<td>-89,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>VH za běžnou čin.</td>
<td>052</td>
<td>-1 458</td>
<td>-105,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný VH</td>
<td>058</td>
<td>-2</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>VH za účetní období</td>
<td>060</td>
<td>-1 460</td>
<td>-105,6 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

V roce 2007 byl výsledek hospodaření za běžnou činnost záporný. V roce 2008 se zvýšil až o 1728 %. Přidaná hodnota je jedna z nejdůležitějších částí výkazu zisků a ztrát. Říká nám, kolik byl podnik schopen „vydělat“. V tomto případě se počítá vztah mezi tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb a s nimi nejblíže souvisejícími náklady, tzn. službami (pozn. externími). V obou letech byla přidaná hodnota kladná a měla stoupající tendence. Finanční výsledek hospodaření byl za oba roky záporný, ale tato záporná hodnota se postupně snížovala. Tento záporný výsledek byl způsoben vysokými nákladovými úroky a ostatními finančními náklady.

V následujícím grafu (Graf 3.) je znázorněn vývoj výsledku hospodaření. Vidíme velmi nestabilní vývoj. V roce 2007 byl záporný výsledek hospodaření a do kladných hodnot se dostal teprve zisk před úroky a daněmi.
U vertikální analýzy je použita jako základna tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

**Tab. 6. Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]**

<table>
<thead>
<tr>
<th>ř.</th>
<th>2006</th>
<th></th>
<th>2007</th>
<th></th>
<th>2008</th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>tis. Kč</td>
<td>%</td>
<td>tis. Kč</td>
<td>%</td>
<td>tis. Kč</td>
<td>%</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkony</td>
<td>004</td>
<td>21 744</td>
<td>103,7</td>
<td>25</td>
<td>98,4</td>
<td>35 552</td>
</tr>
<tr>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>008</td>
<td>15 486</td>
<td>73,9</td>
<td>15</td>
<td>59,8</td>
<td>15 003</td>
</tr>
<tr>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>011</td>
<td>6 258</td>
<td>29,9</td>
<td>10</td>
<td>38,7</td>
<td>20 549</td>
</tr>
<tr>
<td>Osobní náklady</td>
<td>012</td>
<td>6 862</td>
<td>32,7</td>
<td>9 244</td>
<td>35,5</td>
<td>12 834</td>
</tr>
<tr>
<td>Daně a poplatky</td>
<td>017</td>
<td>230</td>
<td>1,1</td>
<td>70</td>
<td>0,3</td>
<td>112</td>
</tr>
<tr>
<td>Odpisy HM a NM</td>
<td>018</td>
<td>397</td>
<td>1,9</td>
<td>460</td>
<td>1,8</td>
<td>473</td>
</tr>
<tr>
<td>Provozní VH</td>
<td>030</td>
<td>2 363</td>
<td>11,3</td>
<td>389</td>
<td>1,5</td>
<td>7 110</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční VH</td>
<td>048</td>
<td>-454</td>
<td>-2,2</td>
<td>-408</td>
<td>-1,6</td>
<td>-332</td>
</tr>
<tr>
<td>Daň z příjmů za běž. čin.</td>
<td>049</td>
<td>527</td>
<td>2,5</td>
<td>57</td>
<td>0,2</td>
<td>1 433</td>
</tr>
<tr>
<td>VH za běžnou činnost</td>
<td>052</td>
<td>1 382</td>
<td>6,6</td>
<td>-76</td>
<td>-0,3</td>
<td>5 344</td>
</tr>
<tr>
<td>Mimořádný VH</td>
<td>058</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-2</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>VH za účetní období</td>
<td>060</td>
<td>1 382</td>
<td>6,6</td>
<td>-78</td>
<td>-0,3</td>
<td>5 344</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Největším výnosem jsou pro XYZ, s. r. o. **výkony**. Výkony jsou ze 100 % tvořeny tržbami za prodej služeb. Ostatní položky už nejsou hodnotově tak významné. Podíl výkonové spotřeby byl v roce 2006 téměř 74 %, v dalších letech postupně klesal a v roce 2008 byl
42 %. Společnost totiž snížila nákup služeb od dodavatelů. Osobní náklady se pohybují v letech mezi 32 – 36 %.

V grafu (Graf 4.) vidíme, kolik z vytvořeného EBIT připadá na daň, nákladové úroky a kolik zůstává ve formě čistého zisku. Vidíme, že podniku zůstává velký podíl čistého zisku, výjimkou je opět rok 2007, kdy byla vytvořena ztráta.

![Graf EBIT rozdělení 2006-2008](graf.png)

_Graf 4. Rozdělení EBIT [vlastní zpracování]_

### 3.3.3 Čistý pracovní kapitál

Tab. 7. Čistý pracovní kapitál XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Zásoby</td>
<td>921</td>
<td>517</td>
<td>578</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky</td>
<td>4</td>
<td>4 481</td>
<td>5 003</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční majetek</td>
<td>3</td>
<td>3 964</td>
<td>5 768</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>7</td>
<td>6 991</td>
<td>5 624</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé úvěry a výpomoci</td>
<td>8</td>
<td>0</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>ČPK</td>
<td>912</td>
<td>1 971</td>
<td>5 695</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Hodnota ČPK byla kladná v jednotlivých letech a rostla více než o 100 %. Vysoký nárůst v roce 2008 byl způsoben hlavně zvýšením peněžních prostředků na bankovním účtu.
Tab. 8. Ukazatele ČPK (v %) [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ČPK / OA</td>
<td>9,64</td>
<td>21,99</td>
<td>50,18</td>
</tr>
<tr>
<td>ČPK / A</td>
<td>8,33</td>
<td>18,68</td>
<td>43,95</td>
</tr>
<tr>
<td>ČPK / T</td>
<td>4,35</td>
<td>7,57</td>
<td>16,05</td>
</tr>
<tr>
<td>ČZ / ČPK</td>
<td>151,54</td>
<td>-3,96</td>
<td>93,84</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ukazatel čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech nám říká, jak vysokou krátkodobou finanční stabilitu má podnik zajištěnou. Doporučené hodnoty (30-50 %) nebyly splněny v letech 2006 a 2007.

3.3.4 Ukazatele likvidity

Tab. 9. Ukazatele likvidity XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Běžná likvidita</td>
<td>1,25</td>
<td>1,28</td>
<td>2,01</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohotová likvidita</td>
<td>1,00</td>
<td>1,21</td>
<td>1,91</td>
</tr>
<tr>
<td>Hotovostní likvidita</td>
<td>0,42</td>
<td>0,57</td>
<td>1,02</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Graf 5. Vývoj ukazatelů likvidity [vlastní zpracování]

3.3.5 Ukazatele aktivity

Tab. 10. Ukazatele aktivity XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Obrat celkových aktiv</td>
<td>1,91</td>
<td>2,47</td>
<td>2,74</td>
</tr>
<tr>
<td>Obrat zásob</td>
<td>22,76</td>
<td>69,71</td>
<td>61,40</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu aktiv</td>
<td>188</td>
<td>146</td>
<td>131</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu zásob</td>
<td>16</td>
<td>5</td>
<td>6</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu pohledávek</td>
<td>94</td>
<td>45</td>
<td>51</td>
</tr>
<tr>
<td>Doba obratu závazků</td>
<td>131</td>
<td>70</td>
<td>57</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ukazatel obratů celkových aktiv udává, kolikrát za rok se celková aktiva obrátil. Ve všech letech byla doporučená hodnota alespoň jedné obrátky za rok splněna.

Doba splatnosti pohledávek se postupně snižovala. Je to počet dnů, které odběratelé dluží podniku. Doba splatnosti udaná na fakturách činí průměrně 20 dní.

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do jeho uhrazení. Vdaných letech se taktéž snižovala. V roce 2008 byly hodnoty obratu pohledávek a závazků téměř stejné.
3.3.6 Ukazatele rentability

*Tab. 11. Ukazatele rentability [vlastní zpracování]*

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>18,95 %</td>
<td>0,53 %</td>
<td>52,80 %</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>47,49 %</td>
<td>-2,75 %</td>
<td>79,01 %</td>
</tr>
<tr>
<td>ROS</td>
<td>6,59 %</td>
<td>-0,30 %</td>
<td>15,06 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ukazatel **rentability aktiv** (ROA) vyjadřuje schopnost podniku reprodukovat aktiva. Poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu odkud je kapitál získán. Velký pokles v roce 2007 byl způsoben záporným výsledkem hospodaření. V dalším roce ukazatel díky vysokému výsledku hospodaření dosáhl hodnoty téměř 53 %.


Rentabilita **tržeb** (ROS) říká, jaký podíl z tržeb zaujímá zisk, tzn. jak velký zisk přinese 1 Kč tržeb. Společnost dosáhla v roce 2007 opět záporné hodnoty. V dalším roce se rentabilita tržeb pohybovala kolem 15 %.
3.3.7 Ukazatele zadluženosti

Tab. 12. Ukazatele zadluženosti XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Debt ratio</td>
<td>73,42 %</td>
<td>73,12 %</td>
<td>47,80 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Equity ratio</td>
<td>26,58 %</td>
<td>26,84 %</td>
<td>52,20 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Debt equity ratio</td>
<td>276,19 %</td>
<td>272,39 %</td>
<td>91,56 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Úrokové zadlužení</td>
<td>12,50</td>
<td>0,73</td>
<td>106,89</td>
</tr>
<tr>
<td>Finanční páka</td>
<td>3,76</td>
<td>3,73</td>
<td>1,92</td>
</tr>
<tr>
<td>Účinek finanční páky</td>
<td>3,46</td>
<td>-1,42</td>
<td>1,90</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Ukazatel Debt ratio ukazuje, v jakém rozsahu je firma financována cizími zdroji. V roce 2006 a 2007 tento poměr převyšoval hodnotu 70 %. V posledním roce byl podíl cizích zdrojů na celkových aktivech 47,8 %.

Podíl v jakém jsou celková aktiva financována ze zdrojů jeho vlastníků vyjadřuje ukazatel Equity ratio. V roce 2008 se zvýšil na 52,2 %. Nárůst byl způsoben výšší výsledku hospodaření v daném roce.

Debt equity ratio poměřuje podíl cizího k vlastnímu kapitálu. U tohoto ukazatele vidíme, že se v letech snižuje.

Úrokové zadlužení (úrokové krytí) vyjadřuje, kolikrát vyprodukovaný zisk kryje náklady související s cizím kapitálem.

Ziskový účinek finanční páky je ve všech obdobích, kromě roku 2007, větší jak 1,0. Použitím cizích zdrojů se tedy výnosnost vlastního kapitálu zvyšuje.

3.4 Souhrnné ukazatele

3.4.1 Z-skóre (Altmanův model)

Na základě použití tohoto modelu můžeme vidět, že společnost XYZ, s. r. o. je finančně zdravá společnost. Z faktor se v roce 2006 pohyboval ještě v tzv. šedé zóně, ale v dalších letech bylo Z-skóre vyšší než 2,99.
Tab. 13. Altmanův index [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>ČPK / Aktiva</td>
<td>0,083</td>
<td>0,187</td>
<td>0,440</td>
</tr>
<tr>
<td>Nerozdělený zisk / Aktiva</td>
<td>0,129</td>
<td>0,265</td>
<td>0,107</td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT / Aktiva</td>
<td>0,190</td>
<td>0,005</td>
<td>0,528</td>
</tr>
<tr>
<td>Vlastní kapitál / Cizí zdroje</td>
<td>0,362</td>
<td>0,367</td>
<td>1,092</td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby / Aktiva</td>
<td>1,915</td>
<td>2,468</td>
<td>2,739</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>Z - skóre</strong></td>
<td><strong>2,821</strong></td>
<td><strong>2,992</strong></td>
<td><strong>5,238</strong></td>
</tr>
</tbody>
</table>

3.4.2 Index IN01

Pokud zhodnotíme finanční zdraví společnosti podle modelu IN01, vidíme, že se v tzv. šedé zóně pohýbuje, na rozdíl od výpočtu předchozím modelem, rok 2007. V tomto roce byl totiž záporný výsledek hospodaření. V ostatních letech dosahovala hodnota indexu IN01 více než 1,77, což znamená tvorbu hodnoty podnikem.

Tab. 14. Index IN01 [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Aktiva / Cizí zdroje</td>
<td>1,250</td>
<td>1,282</td>
<td>2,007</td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT / Nákladové úroky</td>
<td>12,500</td>
<td>0,727</td>
<td>106,891</td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT / Aktiva</td>
<td>0,190</td>
<td>0,005</td>
<td>0,528</td>
</tr>
<tr>
<td>Výnosy / Aktiva</td>
<td>1,915</td>
<td>2,468</td>
<td>2,739</td>
</tr>
<tr>
<td>OA / KZ+ KBÚ</td>
<td>1,250</td>
<td>1,282</td>
<td>2,007</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>IN01</strong></td>
<td><strong>1,935</strong></td>
<td><strong>0,861</strong></td>
<td><strong>7,373</strong></td>
</tr>
</tbody>
</table>

3.5 Zhodnocení finanční analýzy

3.5.1 Shrnutí analýzy rozvahy a výkazu zisků a ztrát


3.5.2 Shrnutí analýzy ukazatelů

Společnost XYZ, s. r. o. vykazovala v prvních dvou letech vysokou zadluženost, v roce 2008 byla již nižší jak 50 %. V roce 2008 vytvořený zisk mnohonásobně převyšil hodnotu nákladových úroků. Společnost se může dále zadlužovat a zvyšovat tak podíl cizích zdrojů s pozitivním vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu.


Společnost XYZ, s. r. o. vykazovala dostatečně vysoké hodnoty čistého pracovního kapitálu, obzvlášť pak v posledním sledovaném roce. Společnosti je tím poskytnuta lepší ochrana před nenadálnými výkyvy v peněžních tocích.

Ve sledovaném období došlo ke zlepšení u všech ukazatelů likvidity. Společnost nemá problémy se splácením svých závazků. V roce 2008 překročila hotovostní likvidita doporučenou hodnotu (pozn. 0,5) a byla 1,02. Společnost totiž značně zvýšila peněžní prostředky na bankovních účtech.
Pokud se týká efektivního využívání aktiv, můžu konstatovat, že u obratu celkových aktiv byla splněna minimální hodnota ve všech letech. Doba obratu pohledávek se od roku 2006 značně snížila. V roce 2008 byla průměrná doba splatnosti pohledávek 51 dnů. U doby obratu závazků lze pozorovat také postupné snižování. Pokud porovnáme v roce 2008 splatnost pohledávek a splatnost závazků, vidíme, že společnost XYZ, s. r. o. sice platila své závazky později než dostala zaplaceny své pohledávky, ale rozdíl činil jen pár dní.
4 VYUŽITÍ UKAZATELE EVA JAKO MODERNÍHO KONCEPTU PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI XYZ, S. R. O.

Společnost doposud používala k hodnocení hospodaření klasické ukazatele měření výkonnosti, což však v dnešním turbulentním světě je již nedošťučí. Je proto potřeba začít ve společnostech využívat nových modernějších ukazatelů, kteří zhodnotí situace daleko reálnejí.

Pro názornou ukázku je nyní zhodnocena výkonnost společnosti XYZ, s. r. o. s využitím moderního ukazatele EVA, aby se poukázalo na možnosti a rozdíly zjištěné tímto měřením. Jeho prostřednictvím je zhodnocena situace společnosti a také identifikovány faktory ovlivňující hodnotu podniku. Vedení společnosti tak snadno získá přehled o tom, které aktivity přispívají ke zvýšení nebo snížení hodnoty podniku pro své vlastníky.

Nejdříve jsou provedeny nutné úpravy aktiv a pasiv, na jejichž základě je upraven i hospodářský výsledek. Dále jsou spočítány náklady, jak cizího, tak i vlastního kapitálu. Po té je spočítán ukazatel EVA v jednotlivých letech. Pro lepší přehlednost, které faktory nejvíce ovlivňují hodnotu podniku, je proveden i pyramidální rozklad.

4.1 Vymezení C (NOA)

Velikost investovaného kapitálu stanovím z aktiv rozvahy. Pro úprava aktiv pro výpočet NOA vycházím z následujících kroků:

- Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány
- Vyčlenění neoperativních aktiv
- Snížení aktiv o neuročený cizí kapitál

4.1.1 Aktivace položek

V této části aktivují položky, které podnik využíval ke své činnosti, ale v rozvaze nebyly zachyceny.

- Leasing

Společnost XYZ, s. r. o. pořizovala formou leasingu osobní auta. První auto bylo pořízeno v roce 2006 a počet splátek leasingu byl sjednán na 36 měsíců. Druhé auto
pořídila společnosti v roce 2008 s dobou trvání leasingu 60 měsíců. Splátkový kalendář je uveden v příloze (Příloha P VIII).

*Tab. 15. Současná hodnota leasingových splátek [vlastní zpracování]*

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Aktivace leasingu</td>
<td>-</td>
<td>47</td>
<td>57</td>
<td>156</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*Tab. 16. Výpočet SH leasingových splátek v roce 2008 [vlastní zpracování]*

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Budoucí leasingové splátky</td>
<td>75</td>
<td>64</td>
<td>21</td>
<td>12</td>
<td>2,0</td>
</tr>
<tr>
<td>SH leasingových splátek</td>
<td>71</td>
<td>57</td>
<td>17</td>
<td>9</td>
<td>1,5</td>
</tr>
</tbody>
</table>

- **Goodwill**

  U společnosti nebyla hodnota goodwillu po celou analyzovanou dobu vykazována.

- **Tiché rezervy**

  Společnost úmyslně nesnížovala hodnotu aktiv a ani nevytvářela nadbytečné rezervy, proto není potřeba je zařadit k vlastnímu kapitálu formou ekvivalentu VK.

- **Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

  Společnost se nezabývá výzkumem a vývojem, proto nebudeme žádnou položku aktivovat.

4.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

V této části jsou identifikována aktiva, které měly operativní charakter a byly nezbytné pro hlavní výdělečnou činnost.

- **Krátkodobý finanční majetek**

Tab. 17. Úprava krátkodobého finančního majetku [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th>v tis. Kč</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>KFM - původní</td>
<td>3 964</td>
<td>5 768</td>
</tr>
<tr>
<td>KFM - doporučená</td>
<td>3 495</td>
<td>2 812</td>
</tr>
<tr>
<td>Rozdíl</td>
<td>469</td>
<td>2 956</td>
</tr>
</tbody>
</table>

- **Dlouhodobý finanční majetek**
  Společnost nevykazuje dlouhodobý finanční majetek.

- **Nedokončené investice**
  Společnost vykázala v roce 2005 nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a to ve výši 40 tis. Kč. Tento majetek se nepodílel na tvorbě výsledku hospodaření, tuto položku je třeba od aktiv odečíst.

- **Aktiva nepotřebná k operativní činnosti**
  Společnost vykazovala po všechny analyzované roky pozemky, které nebyly potřebné k operativní činnosti. Tyto pozemky vždy jen nakoupila a prodala. Od aktiv jsou tyto položky odečteny.

Tab. 18. Nepotřebná aktiva [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Pozemky</td>
<td>602</td>
<td>448</td>
<td>317</td>
<td>113</td>
</tr>
</tbody>
</table>

4.1.3 Neúročený cizí kapitál

V poslední úpravě pro vymezení NOA snížím aktiva o pasiva, která nebyla úročená. V tabulce (Tab. 19) jsou uvedeny všechny neúročené cizí zdroje společnosti v jednotlivých letech.

Tab. 19. Vývoj neúročených cizích zdrojů [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Rezervy</td>
<td>4 000</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>4 766</td>
<td>7 637</td>
<td>6 991</td>
<td>5 624</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Časové rozlišení pasiv  
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>0</th>
<th>0</th>
<th>4</th>
<th>0</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Celkem</td>
<td>8 776</td>
<td>7 637</td>
<td>6 995</td>
<td>5 624</td>
</tr>
</tbody>
</table>

V následující tabulce je znázorněna výše upravených operativních aktiv v jednotlivých letech.

Tab. 20. Vymezení NOA v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>4 811</td>
<td>505</td>
<td>769</td>
<td>1 183</td>
</tr>
<tr>
<td>DNM</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>DHM</td>
<td>4 811</td>
<td>505</td>
<td>769</td>
<td>1 183</td>
</tr>
<tr>
<td>DFM</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>ČPK</td>
<td>794</td>
<td>2 404</td>
<td>2 057</td>
<td>3 237</td>
</tr>
<tr>
<td>Zásoby</td>
<td>137</td>
<td>921</td>
<td>517</td>
<td>578</td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky</td>
<td>5 827</td>
<td>5 460</td>
<td>4 481</td>
<td>5 003</td>
</tr>
<tr>
<td>Krátkodobý finan. maj.</td>
<td>3 491</td>
<td>3 176</td>
<td>3 964</td>
<td>2 812</td>
</tr>
<tr>
<td>Časové rozlišení</td>
<td>105</td>
<td>484</td>
<td>559</td>
<td>468</td>
</tr>
<tr>
<td>(-) Neúročené závazky</td>
<td>8 776</td>
<td>7 637</td>
<td>6 995</td>
<td>5 624</td>
</tr>
<tr>
<td>NOA</td>
<td>5 605</td>
<td>2 909</td>
<td>2 826</td>
<td>4 420</td>
</tr>
</tbody>
</table>

4.2 Vymezení NOPAT

Pro výpočet NOPAT vycházím z výsledků hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, u kterého provedu několik úprav.

Nejdříve vyloučím z finančních nákladů placené úroky. U společnosti XYZ, s. r. o se to týká jak nákladových úroků z úvěrů, tak i úroků z leasingu. Tyto úroky přičtu zpět k výsledku hospodaření.

Tab. 21. Vývoj nákladových úroků [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Nákladové úroky – úvěry</td>
<td>253</td>
<td>166</td>
<td>77</td>
<td>64</td>
</tr>
<tr>
<td>Nákladové úroky - leasing</td>
<td>-</td>
<td>3</td>
<td>4</td>
<td>9</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Dále vyloučím výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku, který zjistím jako rozdíl mezi tržbami za prodej tohoto majetku a jeho zůstatkovou cenou.

*Tab. 22. Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku [vlastní zpracování]*

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>VH – prodej DM</td>
<td>67</td>
<td>- 406</td>
<td>309</td>
<td>59</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Poslední úpravou je zjistit dodatečnou daň z rozdílu mezi výsledky hospodaření před a po úpravě. Tento rozdíl bude zdaněn platnou sazbou daně z příjmů (rok 2005 26 %, roky 2006 – 2007 24 %, rok 2008 21 %).

Hodnotu NOPAT vypočtu, když od upraveného VH před zdaněním odečtu původní placenou a dodatečně vypočítanou daň. Přehled jednotlivých částek uvádím v tabulce (Tab. 23).

*Tab. 23. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech [vlastní zpracování]*

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2005</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>VH z běžné činnosti před zdaněním – původní</td>
<td>2 277</td>
<td>1 909</td>
<td>-21</td>
<td>6 777</td>
</tr>
<tr>
<td>VH z běžné činnosti před zdaněním – po úpravách</td>
<td>2 463</td>
<td>2 484</td>
<td>-249</td>
<td>6 791</td>
</tr>
<tr>
<td>Rozdíl (VH původní – VH po úpravách)</td>
<td>186</td>
<td>575</td>
<td>-228</td>
<td>14</td>
</tr>
<tr>
<td>Původně placená daň</td>
<td>596</td>
<td>527</td>
<td>57</td>
<td>1 433</td>
</tr>
<tr>
<td>Dodatečně vypočítaná daň</td>
<td>48</td>
<td>138</td>
<td>-55</td>
<td>3</td>
</tr>
<tr>
<td>NOPAT</td>
<td>1 819</td>
<td>1 819</td>
<td>-251</td>
<td>5 355</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Úpravy, které jsem provedla u aktiv se projeví i u kapitálu společnosti. V tabulce (Tab. 24) je uvedena nová výši kapitálové struktury ve sledovaných letech. Největší změnou u kapitálu je přiřazení nové položky ekvivalenty VK (slouží jako vyrovnávací položka), dále zde byly zařazeny aktivované hodnoty leasingu a odečteny neúročené cizí zdroje.
4.3 Výpočet WACC

V následující části přířadím náklady jednotlivým druhům kapitálu.

4.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu jsou vyjadřovány v podobě úroků, které za ně musí společnost platit. Společnost XYZ, s. r. o. využívá ke svému dlouhodobému financování bankovní úvěry a využívá i leasingu.

Pro výpočet nákladů na bankovní úvěr můžeme zvolit z několika variant:

➤ Známe úrokovou sazbu v jednotlivých letech

V této variantě je odvozena úroková sazba úvěrů od úrokové sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírůstek. Rizikovou přírůstek jsem odhadla ve výši 1,50 % na základě zadluženosti společnosti XYZ, s. r. o.
Pomocí vztahu nákladové úroky / bankovní úvěry

Pokud neznáme úrokovou sazbu bankovního úvěru, je možné využít variantu na základě vztahu nákladových úroků a bankovních úvěrů. Protože ke splácení úvěrů dochází v průběhu roku, je použit vztah úroky / průměrný stav bankovních úvěrů.

Využití alternativního způsobu založeného na tržních datech

Tab. 27. Náklady na bankovní úvěry – 3. způsob [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2005</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Bezriziková úroková míra</td>
<td>3,51 %</td>
<td>3,78 %</td>
<td>4,28 %</td>
<td>4,55 %</td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT / NÚ</td>
<td>11,36</td>
<td>11,79</td>
<td>0,73</td>
<td>106,89</td>
</tr>
<tr>
<td>Rating</td>
<td>AA</td>
<td>AA</td>
<td>C</td>
<td>AAA</td>
</tr>
<tr>
<td>Riziková přirážka</td>
<td>0,50 %</td>
<td>0,50 %</td>
<td>12,00 %</td>
<td>0,35 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Odhadnutá úroková sazba BÚ</td>
<td>4,01%</td>
<td>4,28 %</td>
<td>16,28 %</td>
<td>4,90 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Pro další výpočty používám úrokovou sazbu vypočtenou podle 1. varianty. Tato sazba je upravena o příslušnou výši daně z příjmů v daném roce. V roce 2005 je počítáno s 26 % daní, v roce 2006 a 2007 24 % daní a v roce 2008 s daní 21 %.

Tab. 28. Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2005</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Nominální úroková sazba z úvěru</td>
<td>3,51 %</td>
<td>3,80 %</td>
<td>4,59 %</td>
<td>4,54 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady na bankovní úvěr</td>
<td>2,60 %</td>
<td>2,89 %</td>
<td>3,49 %</td>
<td>3,59 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Výpočet nákladů na leasing:

Úrokovou sazbu leasingu jsem zvolila stejnou jako u nákladů na bankovní úvěr (3. způsob výpočtu). Také tato úroková sazba je upravena o příslušnou daň z příjmů v daném roce.

Tab. 29. Odhadnutá úroková sazba leasingu [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2005</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Odhadnutá úroková sazba leasingu</td>
<td>4,01 %</td>
<td>4,28 %</td>
<td>16,28 %</td>
<td>4,90 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady na leasing</td>
<td>2,97 %</td>
<td>3,25 %</td>
<td>12,38 %</td>
<td>3,87 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Po všech provedených výpočtech je nyní možné určit průměrné náklady cizího kapitálu. V tabulce můžeme vidět, že společnost XYZ, s. r. o. měla docela nízké náklady dluhu. V roce 2007 byly ale náklady dluhy vyšší než v ostatních letech. To bylo způsobeno z důvodu vysokého podílu leasingu.

**Tab. 30. Průměrné náklady dluhu [vlastní zpracování]**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2005</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Bankovní úvěry (počátek roku)</td>
<td>3 900</td>
<td>3 819</td>
<td>400</td>
<td>723</td>
</tr>
<tr>
<td>Leasing (počátek)</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>47</td>
<td>57</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady na bankovní úvěry</td>
<td>2,60 %</td>
<td>2,89 %</td>
<td>3,49 %</td>
<td>3,59 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Náklady na leasing</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>12,38 %</td>
<td>3,87 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Průměrné náklady dluhu (N_{CK})</td>
<td>2,60 %</td>
<td>2,89 %</td>
<td>4,42 %</td>
<td>3,87 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**4.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál**

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je nejčastěji používán model CAPM. Společnost XYZ, s. r. o. není obchodována na kapitálových trzích. Koeficient $\beta$ je proto stanoven náhradními odhady – je použita $\beta$ odvětví stavebnictví. Riziková prémie pro ČR je také založena na základě odhadu. Oba odhady jsou dle Damodarana.

**Tab. 31. Výpočet pomocí CAPM [vlastní zpracování]**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2005</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>$r_f$</td>
<td>3,51 %</td>
<td>3,78 %</td>
<td>4,28 %</td>
<td>4,55 %</td>
</tr>
<tr>
<td>$\beta$ - nezadlužená</td>
<td>2,72 %</td>
<td>2,72 %</td>
<td>2,72 %</td>
<td>2,72 %</td>
</tr>
<tr>
<td>$\beta$ – zadlužená</td>
<td>6,33 %</td>
<td>6,48 %</td>
<td>2,76 %</td>
<td>2,76 %</td>
</tr>
<tr>
<td>riziková prémie</td>
<td>5,70 %</td>
<td>5,96 %</td>
<td>5,84 %</td>
<td>7,10 %</td>
</tr>
<tr>
<td>$r_e$</td>
<td>39,59 %</td>
<td>42,40 %</td>
<td>20,39 %</td>
<td>24,14 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>
U dalšího modelu výpočtu vycházím z toho, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál. K nákladům na cizí kapitál připojuji přirážku 2,5 %.

Tab. 32. Odvození z nákladů na cizí kapitál [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2005</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Úroková sazba BÚ</td>
<td>3,51 %</td>
<td>3,80 %</td>
<td>4,59 %</td>
<td>4,54 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Přirážka</td>
<td>2,50 %</td>
<td>2,50 %</td>
<td>2,50 %</td>
<td>2,50 %</td>
</tr>
<tr>
<td>( r_e )</td>
<td>6,01 %</td>
<td>6,30 %</td>
<td>7,09 %</td>
<td>7,04 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

V tabulce (Tab. 33) jsou shrnuty výsledky výpočtů nákladů na vlastní kapitál výše uvedenými metodami. Pro další výpočty je možné si vybrat výsledky jednotlivých metod nebo vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu. U nákladů na vlastní kapitál zvolím náklady počítané pomocí metody CAPM.

Tab. 33. Přehled nákladů na vlastní kapitál [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2005</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>CAPM</td>
<td>39,59 %</td>
<td>42,40 %</td>
<td>20,39 %</td>
<td>24,14 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Odvození z N(_{\text{CK}})</td>
<td>6,01 %</td>
<td>6,30 %</td>
<td>7,09 %</td>
<td>7,04 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Průměrná hodnota nákladů na VK</td>
<td>22,8 %</td>
<td>24,35 %</td>
<td>13,74 %</td>
<td>15,59 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

4.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

Při výpočtu nákladů na kapitál vycházím ze stavu samotného kapitálu, ale i jeho struktury k počátku každého analyzovaného období.

Tab. 34. Výpočet WACC [vlastní zpracování]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>N(_{\text{CK}})</td>
<td>2,89 %</td>
<td>4,42 %</td>
<td>3,61 %</td>
</tr>
<tr>
<td>N(_{\text{VK}})</td>
<td>42,40 %</td>
<td>20,39 %</td>
<td>24,14 %</td>
</tr>
<tr>
<td>CK / C</td>
<td>68,14 %</td>
<td>15,37 %</td>
<td>27,60 %</td>
</tr>
<tr>
<td>VK / C</td>
<td>31,86 %</td>
<td>84,63 %</td>
<td>72,40 %</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC</td>
<td>15,48 %</td>
<td>17,94 %</td>
<td>18,47 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>
4.4 Výpočet EVA

Výsledky výpočtu EVA podle ekonomického modelu jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 35).

Tab. 35. Výpočet ukazatele EVA podle ekonomického modelu [vlastní zprac.]

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>NOA</td>
<td>5 605</td>
<td>2 909</td>
<td>2 826</td>
</tr>
<tr>
<td>NOPAT</td>
<td>1 819</td>
<td>-251</td>
<td>5 355</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC</td>
<td>15,48 %</td>
<td>17,94 %</td>
<td>18,47 %</td>
</tr>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>951</td>
<td>-773</td>
<td>4 833</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Podle výpočtu ekonomického modelu EVA jsem zjistila, že společnost XYZ, s. r. o. nevytvořila ekonomickou přidanou hodnotu v roce 2007 (vytvořila zápornou přidanou ekonomickou hodnotu). Ta byla způsobena hlavně produkovaným ziskem, který měla společnost v daném roce velmi nízký. Také úpravy tohoto výsledku hospodaření pro určení a výpočet NOPAT se na tvorbě výsledné hodnoty EVA podílel.

V dalším roce se ukazatel EVA zvýšil více než 6 krát. Tento výsledek byl opět převážně ovlivněn výsledkem hospodaření, který se zvýšil.

Graf 7. Vývoj ukazatele EVA [vlastní zpracování]
4.5 Identifikace generátorů hodnoty


\[
\begin{array}{c|c}
\text{EVA} & \text{EVA} \\
\hline
-773 & 4 833 \\
+ & \\
\hline
\text{RONA - WACC} & \text{C (NOA)} \\
-26,57\% & 171,02\% \\
+ & 2 909 \\
* & 2 826 \\
- & \\
\end{array}
\]

Spread (RONA – WACC) je tvořen rentabilitou investovaného kapitálu (RONA), která představuje výnosnost investovaného kapitálu a WACC. Čím větší je RONA a nižší WACC, tím větší je hodnota tvořená pro vlastníky. WACC vyčísluje náklady na investovaný kapitál. Ukazatel RONA se ve sledovaném období zvýšil, což mělo kladný vliv na EVA. Ukazatel WACC se ale také zvýšil, což ovlivnilo ukazatel negativně.
Základní prvky, které ovlivňují RONA jsou zisková marže (NOPAT/Tržby) a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/Investovaný kapitál). U ziskové marže došlo ke zvýšení z - 0,96 % na 15,09 %. Zde je tedy pozitivní vliv na EVA. Taktéž u obratovosti investovaného kapitálu došlo ke zvýšení, což znamenalo zvýšení efektivnosti využití aktiv a pozitivní faktor ovlivňující tvorbu hodnoty.

Na zvýšení ziskové marže měl vliv především nárůst přidávané hodnoty na tržbách. Meziročně se tento ukazatel zvýšil z 38,70 % na 57,90 %. Positivním vlivem bylo také snížení podílu odpisů na tržbách. Toto snížení ovšem nebylo nijak vysoké.

U dlouhodobého majetku došlo ke zvýšení, které působilo na EVA negativně.

<table>
<thead>
<tr>
<th>C (NOA)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2 909</td>
</tr>
<tr>
<td>2 826</td>
</tr>
</tbody>
</table>

+ 

<table>
<thead>
<tr>
<th>ČPK</th>
<th>Dlouh. majetek</th>
<th>Časové rozlišení</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1 920</td>
<td>505</td>
<td>484</td>
</tr>
<tr>
<td>1 498</td>
<td>769</td>
<td>559</td>
</tr>
</tbody>
</table>

V následujícím podrobném členění dlouhodobého majetku vidíme, že nárůst dlouhodobého majetku ovlivnila pouze položka dlouhodobého hmotného majetku. Dlouhodobý nehmotný, ani dlouhodobý finanční majetek společnost nevlastní.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Dlouh. majetek</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>505</td>
</tr>
</tbody>
</table>

- 

<table>
<thead>
<tr>
<th>DHM</th>
<th>DNM</th>
<th>DFM</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>505</td>
<td>769</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Při rozkladu čistého pracovního kapitálu vidíme, že došlo ke změnám u všech čtyřech hodnot. Zásoby a pohledávky se snížily a tím ovlivnily pozitivně výši EVA. Negativní vliv naopak způsobilo zvýšení krátkodobého finančního majetku a snížení krátkodobých cizích zdrojů.

Další faktor, který ovlivňuje ukazatel EVA jsou tržby. Růst tržeb ovlivnil EVA kladně. Výše investovaného kapitálu se snížila, což mělo taktéž pozitivní vliv na tvorbu hodnoty.
Nyní se budeme zabývat druhou částí spreadu – rozkladem průměrných nákladů na kapitál (WACC). Při výpočtu nákladů na vlastní kapitál lze použít několik metod. U analyzované společnosti jsem zvolila metodu CAPM s náhradními odhady β. Základem CAPM je bezriziková úroková míra, k níž je přičten koeficient β vynásobený rizikovou přirážkou. Ve sledovaném období došlo ke zvýšení bezrizikové úrokové míry z 4,28 % na 4,55 %, což mělo negativní vliv na EVA. Koeficient β je v obou letech stejný. Riziková prémie se také zvýšila a ovlivnila EVA negativně. Náklady vlastního kapitálu se celkově tedy zvýšily. Toto zvýšení bylo doprovázeno snížením podílu vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu, které má naopak na EVA pozitivní vliv. Náklady na cizí kapitál se snížily o více než 1 % a tato změna vyvolala taktéž pozitivní působení na tvorbu hodnoty.

<table>
<thead>
<tr>
<th>WACC</th>
<th>17,94 %</th>
<th>18,47 %</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>VK/C</td>
<td>0,8463</td>
<td>0,724</td>
</tr>
<tr>
<td>NVK</td>
<td>20,39 %</td>
<td>24,14 %</td>
</tr>
<tr>
<td>CK/C</td>
<td>0,1537</td>
<td>0,276</td>
</tr>
<tr>
<td>NCK</td>
<td>4,42 %</td>
<td>3,61 %</td>
</tr>
<tr>
<td>rf</td>
<td>4,28 %</td>
<td>4,55 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Koeficient β</td>
<td>2,76</td>
<td>2,76</td>
</tr>
<tr>
<td>Riziková prémie</td>
<td>5,84</td>
<td>7,10</td>
</tr>
</tbody>
</table>
ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST


Výnosnost úplatného kapitálu (RONA) ovlivňuje výše ziskové marže, obratovost aktiv a podíl úplatného kapitálu na celkovém kapitálu společnosti:

\[
\text{RONA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Úplatný kapitál}} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Tržby} \times \text{Aktiva}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktyva}} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Úplatný kapitál}}
\]


Při maximalizaci RONA je výhodné pro společnost minimalizovat velikost úplatného kapitálu (C).

V roce 2008 vidíme vysoký nárůst hodnoty ukazatele EVA. Pokud si ovšem chce společnost udržet svou dosavadní pozici na trhu a zvyšovat ziskovou marži, měla by se zabývat řízením následujících položek a faktorů, které ovlivňují výši NOPAT:
Výkonová spotřeba

Jednou z možností, jak snížit náklady, je využití služeb externích subjektů, tzv. outsourcing. Tato forma se využívá, pokud není možnost zajistit tuto službu z vlastních (interních) zdrojů nebo by to bylo pro ni z hlediska nákladů neefektivní. Společnost XYZ, s. r. o. outsourcing využívá. Měla by se proto zabývat neustálým porovnáváním ceny a kvality práce od těchto dodavatelů. Špatně zvolený dodavatel může znamenat nekvalitní práci a tím dodatečně zvýšené náklady, nespokojenost zákazníka a jeho odchod ke konkurenci. Odlivem zákazníků by se značně snížily tržby a to by mělo negativní vliv na přidanou hodnotu.

Osobní náklady

Mzdové náklady jsou v souladu s produktivitou práce.

Tržby

Společnost by měla nejprve zmapovat a posoudit situaci na trhu, na jejímž základě by poté zvolila jednu z následujících možností, které mohou vést ke zvyšování tržeb – buď zvýši množství prodaných služeb a nebo zvýší ceny. Se zvyšováním množství prodaných služeb jsou spojeny další náklady, např. marketing, reklama, atd. Pokud zvýší ceny za své služby, může dojít k odlivu zákazníků a tím ke snížení tržeb. U podnikání společnosti XYZ, s. r. o. předpokládám cenovou elasticitu menší než 1, což znamená, že snížení ceny by vedlo ke snížení tržeb. Společnost se zaměřuje spíše na „velké“ zákazníky a projekty. Vedle této strategie, kdy se zaměřuje na úzký segment trhu, doporučuji uplatňovat také strategii nízkých nákladů.

Dlouhodobý majetek

Společnost vlastní ve svých aktivech pozemky, které nejsou využívány k hlavní činnosti podnikání. Tento majetek se jeví jako nepotřebný, zvyšuje náklady a společnost by měla zvážit jeho prodej. Tím by získala volné finanční prostředky, které by mohla investovat do jiných forem majetku, např. softwarového vybavení.

Finanční majetek

Společnost zvýšila v roce 2008 peněžní prostředky na běžných účtech. Tento přebytek vedl k nižší ziskovosti, které mohla společnost dosáhnout. Kvůli nynější situaci na trhu a v ekonomice se dostává řada podniku do platební neschopnosti. Aby se společnost
vyvarovala potížím se splácením z důvodu druhotné platební neschopnosti ze strany odběratelů, drží tyto prostředky na účtech z důvodu zajišťovacího motivu, který zabraňuje možným výkyvům v cash flow.

Pohledávky


Dalším faktorem, který ovlivňuje výši EVA jsou vážené průměrné náklady na kapitál (WACC), které vycházejí z nákladů na cizí a vlastní kapitál. WACC se meziročně zvyšovaly. Z 15,5 % v roce 2006 se dostaly v roce 2008 na hodnotu 18,5 %.

Při výpočtu nákladů na bankovní úvěry jsem použila variantu, kde jsem k bezrizikové úrokové míře (PRIBOR) připočetla rizikovou přirážku. Výsledná sazba je pak upravena o příslušnou výši daně z příjmů v daném roce. Úroková sazba se ve sledovaném období pohybovala od 2,6 – 3,6 %. Úrokovou sazbu z leasingu jsem odhadla pomocí metody založené na tržních datech. U této metody se podle ukazatele úrokového krytí zjistí rating společnosti. V roce 2007 byl rating společnosti XYZ, s. r. o. ohodnocen C, což bylo způsobeno nízkým výsledkem hospodaření a velmi vysokými úroky. Výsledná odhadnutá sazba leasingu byla pro tento rok téměř 12,5 %. V dalším roce byl rating naopak velmi dobrý AAA a výsledná úroková sazba pro leasing byla 3,9 %.

Průměrné náklady na cizí kapitál se pohybovaly v letech 2005-2006 od 2,6 – 2,9 %. V roce 2007 dosáhly téměř 4,5 % díky vysokým úrokům na leasing. V roce 2008 se snížily o 0,5 %.

Graf 8. Vývoj nákladů NCK, NVK a WACC [vlastní zpracování]

V grafu (Graf 8) vidíme, že náklady na vlastní kapitál byly vyšší než náklady na cizí kapitál. Největší výkyvy měly náklady na vlastní kapitál, které se nejprve dosti propadly a poté mírně rostly. To bylo způsobeno především díky změně zadluženosti, kdy společnost přešla k většímu financování z vlastních zdrojů.

Vážené průměrné náklady kapitálu mírně rostly, což způsobila změna zadluženosti. Společnost přešla od používání cizího kapitálu ke své činnosti a začala více využívat vlastní kapitál.

Společnost XYZ, s. r. o. využívala v roce 2008 cizí a vlastní kapitál v poměru 48:52. Bude-li stát společnost před rozhodnutím, který zdroj použít, měla by zvážit následující:

- **Náklady na kapitál**

  Cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Pokud je využíván cizí kapitál a úroky z tohoto zdroje jsou nižší než zhodnocení těchto zdrojů, zvyšuje se tím rentabilita vlastního kapitálu. Společnost XYZ, s. r. o. měla v roce 2008 koeficient finanční páky přes 1. Pokud by tedy využívala cizích finančních zdrojů, využije působení finanční páky.
Kapitálová struktura

Zadluženost společnosti XYZ, s. r. o. se pohybovala v roce 2008 okolo 50 %. Pokud by se společnost rozhodla více zadlužit, musí si být vědoma, že to vyvolá růst nákladů na cizí, ale i vlastní kapitál.

Na základě výsledků spočítaných pomocí tradičních a moderních metod se ukazuje jako vhodné věnovat pozornost ukazateli EVA, protože společnost díky němu získala informace, které by jí finanční analýza tradičními metodami neposkytla. Navrhuji proto vedení společnosti zvážení využívání tohoto moderního ukazatele pro doplnění a rozšíření finančních analýz, které dosud provádí.

Protože obor architektura a projektování souvisí úzce s odvětvím stavebnictví a může tedy vykazovat sezónní výkyvy, co se týče objemu práce a tím i výše tržeb, doporučuji společnosti XYZ, s. r. o. provádět analýzu pomocí EVA čtvrtletně. Může tím zjistit, ve kterém období je nárůst hodnoty nejnižší a provést následně odpovídající opatření.
ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo navrhnout společnosti projekt měření a hodnocení výkonnosti společnosti XYZ, s. r. o. s využitím metody EVA a to z důvodu, že tato metoda je využitelná pro srovnatelné ekonomické hodnocení společnosti. Především jsem chtěla poukázat na přednosti ekonomické přidané hodnoty a její budoucí možné využití ve společnosti. Jelikož společnost tomuto modernímu měřítku nevěnovala doposud žádnou pozornost, doufám, že údaje v této práci pro ni budou cenným poznatkem a upozorní tak na jiný pohled měření její výkonnosti.

V teoretické části jsem nejdříve vysvětlila pojmy „finanční analýza“ a „výkonnost a hodnotové řízení podniku“. Následně jsem uvedla zdroje finanční analýzy, ze kterých můžeme čerpat informace při provádění analýzy, její využití a nedostatky. Dále jsem se věnovala popisu tradičních metod a ukazatelů a moderních metod měření. V druhé části teorie jsem se zabývala teoretickým rozborem moderního ukazatele měření – EVA. Popsala jsem zde postupy výpočtů pro vymezení jednotlivých složek ukazatele EVA, které jsou nezbytné k jejímu výpočtu. V závěru jsem poukázala na některé nedostatky tohoto moderního ukazatele.

V praktické části jsem navázala na teoretická východiska. Na úvod analytické části jsem nejdříve charakterizovala společnost XYZ, s. r. o., její nabízené služby a základní strategii. Pro lepší zhodnocení současné situace řízení společnosti jsem také zpracovala SWOT analýzu, která odhalila jednak silné a slabé stránky společnosti, ale také upozornila na její budoucí možné příležitosti a hrozby.


V projektové části jsem provedla zhodnocení výkonnosti společnosti XYZ, s. r. o. pomocí ekonomického modelu EVA. Tím jsem také poukázala na rozdílné výsledky klasických ukazatelů a moderního měřítka EVA při měření výkonnosti. Tak například v první části společnost v roce 2007 vykazovala ztrátu necelých 20 tisíc Kč, ale při využití konceptu EVA byla ztráta hodnoty skoro až půl milionu Kč. Na závěr této kapitoly jsem
prostřednictvím pyramidálního rozkladu hledala faktory, které nejvíce působili na výkonnost společnosti a měli tak zásadní vliv na tvorbu hodnoty pro majitele společnosti.

V poslední části této diplomové práce jsem zhodnotila výsledky získané pomocí výpočtu ukazatele EVA a navrhla jsem možná řešení, která by v budoucnu mohla vést ke zlepšení, resp. zvýšení efektivnosti tohoto ukazatele ve společnosti XYZ, s. r. o. Je zde navržena taktéž periodicita provádění dalšího měření pomocí EVA.
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY


Internetové zdroje:


[18] www.cnb.cz

[19] www.damodaran.com


[22] www.mesec.cz

[23] www.mpo.cz


Ostatní zdroje:

[25] Přílohy k účetním závěrkám společnosti XYZ, s. r. o. v letech 2006 - 2008
## SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

<table>
<thead>
<tr>
<th>Symbol</th>
<th>Označení</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>BÚ</td>
<td>Bankovní úvěr</td>
</tr>
<tr>
<td>β</td>
<td>Koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu</td>
</tr>
<tr>
<td>C</td>
<td>Úplatný kapitál</td>
</tr>
<tr>
<td>CAPM</td>
<td>Model ocenění kapitálových aktiv</td>
</tr>
<tr>
<td>CK</td>
<td>Cizí kapitál</td>
</tr>
<tr>
<td>ČPK</td>
<td>Čistý pracovní kapitál</td>
</tr>
<tr>
<td>DCF</td>
<td>Diskontované cash flow</td>
</tr>
<tr>
<td>DFM</td>
<td>Dlouhodobý finanční majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>DHM</td>
<td>Dlouhodobý hmotný majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>DNM</td>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>EAT</td>
<td>Zisk po zdanění</td>
</tr>
<tr>
<td>EBDIT</td>
<td>Zisk před odečtením odpisů, úroků a daní</td>
</tr>
<tr>
<td>EBIT</td>
<td>Zisk před odečtením úroků a daní</td>
</tr>
<tr>
<td>EBT</td>
<td>Zisk před zdaněním</td>
</tr>
<tr>
<td>EU</td>
<td>Evropská unie</td>
</tr>
<tr>
<td>EVA</td>
<td>Ekonomická přidaná hodnota</td>
</tr>
<tr>
<td>FM</td>
<td>Finanční majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>KBÚ</td>
<td>Krátkodobý bankovní úvěr</td>
</tr>
<tr>
<td>KZ</td>
<td>Krátkodobé závazky</td>
</tr>
<tr>
<td>MVA</td>
<td>Tržní hodnota podniku</td>
</tr>
<tr>
<td>NČK</td>
<td>Náklady na cizí kapitál</td>
</tr>
<tr>
<td>NVK</td>
<td>Náklady na vlastní kapitál</td>
</tr>
<tr>
<td>Abreviatura</td>
<td>Český překlad</td>
</tr>
<tr>
<td>-------------</td>
<td>---------------</td>
</tr>
<tr>
<td>NOA</td>
<td>Čistá operativní aktiva</td>
</tr>
<tr>
<td>NOPAT</td>
<td>Čistý operativní zisk</td>
</tr>
<tr>
<td>NÚ</td>
<td>Nákladové úroky</td>
</tr>
<tr>
<td>OA</td>
<td>Oběžná aktiva</td>
</tr>
<tr>
<td>PH</td>
<td>Přidaná hodnota</td>
</tr>
<tr>
<td>PRIBOR</td>
<td>Mezibankovní úroková sazba</td>
</tr>
<tr>
<td>ROA</td>
<td>Rentabilita aktiv</td>
</tr>
<tr>
<td>ROE</td>
<td>Rentabilita</td>
</tr>
<tr>
<td>RONA</td>
<td>Výnosnost úplatného kapitálu</td>
</tr>
<tr>
<td>ROS</td>
<td>Rentabilita tržeb</td>
</tr>
<tr>
<td>( r_e )</td>
<td>Náklady vlastního kapitálu</td>
</tr>
<tr>
<td>( r_f )</td>
<td>Bezriziková míra výnosu</td>
</tr>
<tr>
<td>( r_m )</td>
<td>Očekávaná výnosnost trhu</td>
</tr>
<tr>
<td>SWOT</td>
<td>Metoda identifikující silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby podniku</td>
</tr>
<tr>
<td>T</td>
<td>Tržby</td>
</tr>
<tr>
<td>TSR</td>
<td>Maximalizace hodnoty podniku pro akcionáře</td>
</tr>
<tr>
<td>VH</td>
<td>Výsledek hospodaření</td>
</tr>
<tr>
<td>WACC</td>
<td>Vážené průměrné náklady na kapitál</td>
</tr>
</tbody>
</table>
SEZNAM GRAFŮ

Graf 1. Vývoj aktiv XYZ, s. r. o. ................................................................. 40
Graf 2. Vývoj pasiv XYZ, s. r. o. ................................................................. 41
Graf 3. Vývoj výsledku hospodaření XYZ, s. r. o. ........................................ 44
Graf 4. Rozdělení EBIT ................................................................. 45
Graf 5. Vývoj ukazatelů likvidity ............................................................... 47
Graf 6. Vývoj ukazatelů aktivity ............................................................... 48
Graf 7. Vývoj ukazatele EVA ............................................................... 63
Graf 8. Vývoj nákladů \( N_{CK}, N_{VK} \) a WACC .............................................. 72
SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku .......................................................... 15
Tab. 2. Vývoj počtu zaměstnanců a osobních nákladů ............................................................ 36
Tab. 3. Horizontální analýza rozvahy XYZ, s. r. o. .......................................................... 39
Tab. 4. Vertikální analýza rozvahy XYZ, s. r. o. .......................................................... 41
Tab. 5. Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát XYZ, s. r. o. ......................................... 43
Tab. 6. Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát XYZ, s. r. o. ........................................... 44
Tab. 7. Čistý pracovní kapitál XYZ, s. r. o. .......................................................... 45
Tab. 8. Ukazatele ČPK (v %) .......................................................................................... 46
Tab. 9. Ukazatele likvidity XYZ, s. r. o. ........................................................................ 46
Tab. 10. Ukazatele aktivity XYZ, s. r. o. ...................................................................... 47
Tab. 11. Ukazatele rentability ........................................................................................... 48
Tab. 12. Ukazatele zadluženosti XYZ, s. r. o. .................................................................. 49
Tab. 13. Čistý pracovní kapitál XYZ, s. r. o. .................................................................. 50
Tab. 14. Index IN01 .......................................................................................................... 50
Tab. 15. Současná hodnota leasingových splátek ................................................................ 54
Tab. 16. Výpočet SH leasingových splátek v roce 2008 ..................................................... 54
Tab. 17. Úprava krátkodobého finančního majetku .............................................................. 55
Tab. 18. Nepotřebná aktiva .................................................................................................. 55
Tab. 19. Vývoj neúročených cizích zdrojů ......................................................................... 55
Tab. 20. Vymezení NOA v jednotlivých letech .................................................................. 56
Tab. 21. Vývoj nákladových úroků ...................................................................................... 56
Tab. 22. Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku .......................................................... 57
Tab. 23. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech .............................................................. 57
Tab. 24. Vymezení C v jednotlivých letech ......................................................................... 58
Tab. 25. Náklady na bankovní úvěry – 1. způsob .................................................................. 59
Tab. 26. Náklady na bankovní úvěry – 2. způsob .................................................................. 59
Tab. 27. Náklady na bankovní úvěry – 3. způsob .................................................................. 60
Tab. 28. Náklady na bankovní úvěry ..................................................................................... 60
Tab. 29. Odhadnutá úroková sazba leasingu ....................................................................... 60
Tab. 30. Průměrné náklady dluhu ......................................................................................... 61
Tab. 31. Výpočet pomocí CAPM ....................................................................................... 61
Tab. 32. Odvození z nákladů na cizí kapitál ................................................................. 62
Tab. 33. Přehled nákladů na vlastní kapitál .......................................................... 62
Tab. 34. Výpočet WACC .................................................................................... 62
Tab. 35. Výpočet ukazatele EVA podle ekonomického modelu ............................ 63
### SEZNAM PŘÍLOH

<table>
<thead>
<tr>
<th>P I</th>
<th>Rozvaha XYZ, s. r. o.</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>P II</td>
<td>Výkaz zisků a ztrát XYZ, s. r. o.</td>
</tr>
<tr>
<td>P III</td>
<td>Horizontální analýza rozvahy XYZ, s. r. o.</td>
</tr>
<tr>
<td>P IV</td>
<td>Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát XYZ, s. r. o.</td>
</tr>
<tr>
<td>P V</td>
<td>Vertikální analýza rozvahy XYZ, s. r. o.</td>
</tr>
<tr>
<td>P VI</td>
<td>Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát XYZ, s. r. o.</td>
</tr>
<tr>
<td>P VII</td>
<td>Organizační struktura XYZ, s. r. o.</td>
</tr>
<tr>
<td>P VIII</td>
<td>Přehled leasingových splátek</td>
</tr>
<tr>
<td>P IX</td>
<td>Pyramidální rozklad EVA</td>
</tr>
<tr>
<td>P X</td>
<td>Pyramidální rozklad EVA společnosti XYZ, s. r. o.</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>ř.</td>
</tr>
<tr>
<td>-------------------------------</td>
<td>----</td>
</tr>
<tr>
<td>AKTIVA CELKEM</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A. Pohledávky za upsaný základní kapitál</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. Dlouhodobý majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3. Software</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4. Ocenitelná práva</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5. Goodwill (+/-)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2. Pozemky</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3. Stavby</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5. Pěstitelské celky trvalých porostů</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6. Základní stádo a tažná zvířata</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7. Jiný dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. III. Dlouhodobý finanční majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2. Podíly v ovládaných a řízených osobách</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5. Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6. Jiný dlouhodobý finanční majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. Oběžná aktiva</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. I. Zásoby</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3. Materiál</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4. Nedokončená výroba a polotovary</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5. Výrobky</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6. Zvířata</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5.</td>
<td>Zboží</td>
</tr>
<tr>
<td>6.</td>
<td>Poskytnuté zálohy na zásoby</td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Dlouhodobé pohledávky</td>
</tr>
<tr>
<td>C. II. 1.</td>
<td>Pohledávky z obchodních vztahů</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Pohledávky - ovládající a řídící osoba</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Pohledávky - podstatný vliv</td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Pohledávky za společnictví, členy družstva a za účastníky sdružení</td>
</tr>
<tr>
<td>5.</td>
<td>Dlouhodobé poskytnuté zálohy</td>
</tr>
<tr>
<td>6.</td>
<td>Dojaté účty aktivní</td>
</tr>
<tr>
<td>7.</td>
<td>Jiné pohledávky</td>
</tr>
<tr>
<td>8.</td>
<td>Odložená daňová pohledávka</td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Krátkodobé pohledávky</td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Pohledávky z obchodních vztahů</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Pohledávky - ovládající a řídící osoba</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Pohledávky - podstatný vliv</td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Pohledávky za společnictví, členy družstva a za účastníky sdružení</td>
</tr>
<tr>
<td>5.</td>
<td>Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</td>
</tr>
<tr>
<td>6.</td>
<td>Stát - daňové pohledávky</td>
</tr>
<tr>
<td>7.</td>
<td>Krátkodobé poskytnuté zálohy</td>
</tr>
<tr>
<td>8.</td>
<td>Dojaté účty aktivní</td>
</tr>
<tr>
<td>9.</td>
<td>Jiné pohledávky</td>
</tr>
<tr>
<td>C. IV.</td>
<td>Krátkodobý finanční majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>C. IV.</td>
<td>Peníze</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Účty v bankách</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Krátkodobé cenné papíry a podíly</td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Pořizovaný krátkodobý finanční majetek</td>
</tr>
<tr>
<td>D. I.</td>
<td>Časové rozlišení</td>
</tr>
<tr>
<td>D. I. 1.</td>
<td>Náklady příštích období</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Komplexní náklady příštích období</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Příjmy příštích období</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>PASIVA CELKEM</th>
<th></th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>067</td>
<td>10 947</td>
<td>10 550</td>
<td>12 957</td>
</tr>
<tr>
<td>A.</td>
<td>Vlastní kapitál</td>
<td>068</td>
<td>2 910</td>
<td>2 832</td>
<td>6 764</td>
</tr>
<tr>
<td>A. I.</td>
<td>Základní kapitál</td>
<td>069</td>
<td>105</td>
<td>105</td>
<td>105</td>
</tr>
<tr>
<td>A. I.</td>
<td>Základní kapitál</td>
<td>070</td>
<td>105</td>
<td>105</td>
<td>105</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)</td>
<td>071</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Změny základního kapitálu (+/-)</td>
<td>072</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>A. II.</td>
<td>Kapitálové fondy</td>
<td>073</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>A. II.</td>
<td>Emisní dážio</td>
<td>074</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Ostatní kapitálové fondy</td>
<td>075</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)</td>
<td>076</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)</td>
<td>077</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>A. III.</td>
<td>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</td>
<td>078</td>
<td>11</td>
<td>11</td>
<td>11</td>
</tr>
<tr>
<td>A. III.</td>
<td>Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond</td>
<td>079</td>
<td>11</td>
<td>11</td>
<td>11</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Statutární a ostatní fondy</td>
<td>080</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A.IV.</td>
<td>Výsledek hospodaření minulých let</td>
<td>081</td>
<td>1 412</td>
<td>2 794</td>
<td>1 304</td>
</tr>
<tr>
<td>A.IV.</td>
<td>Nerozdělený zisk minulých let</td>
<td>082</td>
<td>1 412</td>
<td>2794</td>
<td>1 382</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)</td>
<td>083</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>-78</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A. V.</td>
<td>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</td>
<td>084</td>
<td>1 382</td>
<td>78</td>
<td>5 344</td>
</tr>
<tr>
<td>B.</td>
<td>Cizí zdroje</td>
<td>085</td>
<td>8 037</td>
<td>7 714</td>
<td>6 193</td>
</tr>
<tr>
<td>B. I.</td>
<td>Rezervy</td>
<td>086</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>B.I. 1.</td>
<td>Rezervy podle zvláštních právních předpisů</td>
<td>087</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Rezerva na důchody a podobné závazky</td>
<td>088</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3. Rezerva na daň z příjmů</td>
<td>089</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4. Ostatní rezervy</td>
<td>090</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II.</td>
<td>Dlouhodobé závazky</td>
<td>091</td>
<td>392</td>
<td>723</td>
<td>539</td>
</tr>
<tr>
<td>B. II.</td>
<td>Závazky z obchodních vztahů</td>
<td>092</td>
<td>392</td>
<td>723</td>
<td>539</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Závazky - ovládající a řídící osoba</td>
<td>093</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3. Závazky - podstatný vliv</td>
<td>094</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení</td>
<td>095</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5. Dlouhodobé přijaté zálohy</td>
<td>096</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6. Vydané dluhopisů</td>
<td>097</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7. Dlouhodobé směnky k úhradě</td>
<td>098</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8. Dohadné účty pasivní</td>
<td>099</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9. Jiné závazky</td>
<td>100</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>10. Odložený daňový závazek</td>
<td>101</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. III.</td>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>102</td>
<td>7 637</td>
<td>6 991</td>
<td>5 624</td>
</tr>
<tr>
<td>B. III.</td>
<td>Závazky z obchodních vztahů</td>
<td>103</td>
<td>5 081</td>
<td>5 052</td>
<td>2 160</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Závazky - ovládající a řídící osoba</td>
<td>104</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3. Závazky - podstatný vliv</td>
<td>105</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení</td>
<td>106</td>
<td>1 023</td>
<td>45</td>
<td>31</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5. Závazky k zaměstnancům</td>
<td>107</td>
<td>656</td>
<td>608</td>
<td>561</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</td>
<td>108</td>
<td>317</td>
<td>434</td>
<td>333</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7. Stát - daňové závazky a dotace</td>
<td>109</td>
<td>357</td>
<td>290</td>
<td>1 382</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8. Krátkodobé přijaté zálohy</td>
<td>110</td>
<td>26</td>
<td>407</td>
<td>1 026</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9. Vydané dluhopisů</td>
<td>111</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>10. Dohadné účty pasivní</td>
<td>112</td>
<td>177</td>
<td>155</td>
<td>131</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>11. Jiné závazky</td>
<td>113</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV.</td>
<td>Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>114</td>
<td>8</td>
<td>0</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV.</td>
<td>Bankovní úvěry dlouhodobé</td>
<td>115</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Krátkodobé bankovní úvěry</td>
<td>116</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3. Krátkodobé finanční výpomoci</td>
<td>117</td>
<td>8</td>
<td>0</td>
<td>30</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Časové rozlišení</td>
<td>118</td>
<td>0</td>
<td>4</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Výdaje přístří období</td>
<td>119</td>
<td>0</td>
<td>4</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>2. Výnosy příštích období</td>
<td>120</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT XYZ, S. R. O. (V TIS. KČ)

<table>
<thead>
<tr>
<th>ř.</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>I</td>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>01</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>A.</td>
<td>Náklady vynaložené na prodané zboží</td>
<td>02</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>Obchodní marže</td>
<td>03</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>II.</td>
<td>Výkony</td>
<td>04</td>
<td>21 744</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 1.</td>
<td>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</td>
<td>05</td>
<td>20 960</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Změna stavu zásob vlastní činnosti</td>
<td>06</td>
<td>784</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Aktivace</td>
<td>07</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>B.</td>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>08</td>
<td>15 486</td>
</tr>
<tr>
<td>B. 1.</td>
<td>Spotřeba materiálu a energie</td>
<td>09</td>
<td>1 158</td>
</tr>
<tr>
<td>B. 2.</td>
<td>Služby</td>
<td>10</td>
<td>14 328</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>11</td>
<td>6 258</td>
</tr>
<tr>
<td>C.</td>
<td>Osobní náklady</td>
<td>12</td>
<td>6 862</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 1.</td>
<td>Mzdové náklady</td>
<td>13</td>
<td>5 070</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 2.</td>
<td>Odměny členům orgánů společnosti a družstva</td>
<td>14</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 3.</td>
<td>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</td>
<td>15</td>
<td>1 707</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 4.</td>
<td>Sociální náklady</td>
<td>16</td>
<td>85</td>
</tr>
<tr>
<td>D.</td>
<td>Daně a poplatky</td>
<td>17</td>
<td>230</td>
</tr>
<tr>
<td>E.</td>
<td>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</td>
<td>18</td>
<td>397</td>
</tr>
<tr>
<td>III.</td>
<td>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</td>
<td>19</td>
<td>4 067</td>
</tr>
<tr>
<td>III. 1.</td>
<td>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</td>
<td>20</td>
<td>4 067</td>
</tr>
<tr>
<td>III. 2.</td>
<td>Tržby z prodeje materiálu</td>
<td>21</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>F.</td>
<td>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</td>
<td>22</td>
<td>4 473</td>
</tr>
<tr>
<td>F. 1.</td>
<td>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</td>
<td>23</td>
<td>4 473</td>
</tr>
<tr>
<td>F. 2.</td>
<td>Prodaný materiál</td>
<td>24</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>G.</td>
<td>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)</td>
<td>25</td>
<td>-4 000</td>
</tr>
<tr>
<td>IV.</td>
<td>Ostatní provozní výnosy</td>
<td>26</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>H.</td>
<td>Ostatní provozní náklady</td>
<td>27</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>V.</td>
<td>Převod provozních výnosů</td>
<td>28</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>I.</td>
<td>Převod provozních nákladů</td>
<td>29</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>*</td>
<td>Provozní výsledek hospodaření</td>
<td>30</td>
<td>2 363</td>
</tr>
<tr>
<td>VI.</td>
<td>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</td>
<td>31</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>J.</td>
<td>Prodané cenné papíry a podíly</td>
<td>32</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>VII.</td>
<td>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</td>
<td>33</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 1.</td>
<td>Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</td>
<td>34</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 2.</td>
<td>Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů</td>
<td>35</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 3.</td>
<td>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</td>
<td>36</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>III. 1.</td>
<td>Výnosy z krátkodobého finančního majetku</td>
<td>37</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>K.</td>
<td>Náklady z finančního majetku</td>
<td>38</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>X.</td>
<td>Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</td>
<td>39</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>L.</td>
<td>Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů</td>
<td>40</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>M.</td>
<td>Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)</td>
<td>41</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>X</td>
<td>Výnosové úroky</td>
<td>42</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>N.</td>
<td>Nákladové úroky</td>
<td>43</td>
<td>166</td>
</tr>
<tr>
<td>O.</td>
<td>Ostatní finanční výnosy</td>
<td>44</td>
<td>115</td>
</tr>
<tr>
<td>O.</td>
<td>Ostatní finanční náklady</td>
<td>45</td>
<td>407</td>
</tr>
<tr>
<td>X</td>
<td>Převod finančních výnosů</td>
<td>46</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>P.</td>
<td>Převod finančních nákladů</td>
<td>47</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>*</td>
<td>Finanční výsledek hospodaření</td>
<td>48</td>
<td>-454</td>
</tr>
<tr>
<td>Q.</td>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>49</td>
<td>527</td>
</tr>
<tr>
<td>Q. 1.</td>
<td>– splatná</td>
<td>50</td>
<td>527</td>
</tr>
<tr>
<td>Q. 2.</td>
<td>– odložená</td>
<td>51</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>**</td>
<td>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</td>
<td>52</td>
<td>1 382</td>
</tr>
<tr>
<td>X</td>
<td>Mimořádné výnosy</td>
<td>53</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>R.</td>
<td>Mimořádné náklady</td>
<td>54</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>S.</td>
<td>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</td>
<td>55</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>S. 1.</td>
<td>– splatná</td>
<td>56</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>S. 2.</td>
<td>– odložená</td>
<td>57</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>*</td>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>58</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>W.</td>
<td>Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)</td>
<td>59</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>***</td>
<td>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</td>
<td>60</td>
<td>1 382</td>
</tr>
<tr>
<td>****</td>
<td>Výsledek hospodaření před zdaněním</td>
<td>61</td>
<td>1 909</td>
</tr>
</tbody>
</table>
### Příloha P III: Horizontální analýza rozvahy

**XYZ, S. R. O. (V TIS. KČ)**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>absolutně</td>
<td>relativně</td>
<td>absolutně</td>
<td>relativně</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>AKTIVA CELKEM</strong></td>
<td>001</td>
<td>-397</td>
<td>-3,6 %</td>
<td>2 407</td>
<td>22,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>A.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky za upsaný základní kapitál</td>
<td>002</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý majetek</td>
<td>003</td>
<td>123</td>
<td>13,6 %</td>
<td>111</td>
<td>10,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. I.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>004</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. I.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Zřizovací výdaje</td>
<td>005</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje</td>
<td>006</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Software</td>
<td>007</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ocenitelná práva</td>
<td>008</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Goodwill (+/-)</td>
<td>009</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Jiný dlouhodobý nehmotný</td>
<td>010</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>011</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>012</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>013</td>
<td>123</td>
<td>13,6 %</td>
<td>111</td>
<td>10,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. II.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pozemky</td>
<td>014</td>
<td>-131</td>
<td>-29,2 %</td>
<td>-204</td>
<td>-64,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Stavby</td>
<td>015</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</td>
<td>016</td>
<td>255</td>
<td>55,8 %</td>
<td>315</td>
<td>44,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pěstitelské celky trvalých porostů</td>
<td>017</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Základní stádo a tažná zvířata</td>
<td>018</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Jiný dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>019</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>020</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>021</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)</td>
<td>022</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. III.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>023</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. III.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Podíly v ovládaných a řízených</td>
<td>024</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</td>
<td>025</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Ostatní dlouhodobé cenné papíry a</td>
<td>026</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv</td>
<td>027</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Jiný dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>028</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pořízený dlouhodobý finanční</td>
<td>029</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>030</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>------</td>
<td>--------</td>
<td>-----------</td>
<td>-----------</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Materiál</td>
<td>033</td>
<td>0</td>
<td>3</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Nedokončená výroba a polotovary</td>
<td>034</td>
<td>-404</td>
<td>-6,2 %</td>
<td>58</td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Výrobky</td>
<td>035</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Zvířata</td>
<td>036</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Zboží</td>
<td>037</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Poskytnuté zálohy na zásoby</td>
<td>038</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Dlouhodobé pohledávky</td>
<td>039</td>
<td>-1 000</td>
<td>-100 %</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Pohledávky z obchodních vztahů</td>
<td>040</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Pohledávky - ovládající a řídící</td>
<td>041</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Pohledávky - podstatný vliv</td>
<td>042</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení</td>
<td>043</td>
<td>-1 000</td>
<td>-100 %</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Dlouhodobé poskytnuté zálohy</td>
<td>044</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Dohadné účty aktivní</td>
<td>045</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Jiné pohledávky</td>
<td>046</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. II.</td>
<td>Odložená daňová pohledávka</td>
<td>047</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Krátkodobé pohledávky</td>
<td>048</td>
<td>21</td>
<td>0,5 %</td>
<td>522</td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Pohledávky z obchodních vztahů</td>
<td>049</td>
<td>-436</td>
<td>-10 %</td>
<td>959</td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Pohledávky - ovládající a řídící</td>
<td>050</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Pohledávky - podstatný vliv</td>
<td>051</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení</td>
<td>052</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Sociální zabezpečení a zdravotní</td>
<td>053</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Stát - daňové pohledávky</td>
<td>054</td>
<td>428</td>
<td>10 700 %</td>
<td>-350</td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Krátkodobé poskytnuté zálohy</td>
<td>055</td>
<td>18</td>
<td>22,5 %</td>
<td>-79</td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Dohadné účty aktivní</td>
<td>056</td>
<td>11</td>
<td>-8</td>
<td>-72,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Jiné pohledávky</td>
<td>057</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. III.</td>
<td>Krátkodobý finanční majetek</td>
<td>058</td>
<td>788</td>
<td>24,8 %</td>
<td>1 804</td>
</tr>
<tr>
<td>C. IV.</td>
<td>Peníze</td>
<td>059</td>
<td>23</td>
<td>11,7 %</td>
<td>-180</td>
</tr>
<tr>
<td>C. IV.</td>
<td>Účty v bankách</td>
<td>060</td>
<td>765</td>
<td>25,7 %</td>
<td>1 984</td>
</tr>
<tr>
<td>C. IV.</td>
<td>Krátkodobé cenné papíry a podíly</td>
<td>061</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. IV.</td>
<td>Pořízený krátkodobý finanční</td>
<td>062</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>D. I.</td>
<td>Časové rozlišení</td>
<td>063</td>
<td>75</td>
<td>15,5 %</td>
<td>-91</td>
</tr>
<tr>
<td>D. I.</td>
<td>Náklady příštích období</td>
<td>064</td>
<td>150</td>
<td>58,6 %</td>
<td>8</td>
</tr>
<tr>
<td>D. I.</td>
<td>Komplexní náklady příštích</td>
<td>065</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>D. I.</td>
<td>Příjmy příštích období</td>
<td>066</td>
<td>-75</td>
<td>-32,9 %</td>
<td>-99</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>absolutně</td>
<td>relativně</td>
</tr>
<tr>
<td>absolutně</td>
<td>relativně</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<p>| PASIVA CELKEM | 067 | -397 | -3,6 % | 2 407 | 22,8 % |
| Vlastní kapitál | 068 | -78 | -2,7 % | 3 932 | 138,8 % |
| Základní kapitál | 069 | 0 | 0 |
| Základní kapitál | 070 | 0 | 0 |
| Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-) | 071 | 0 | 0 |</p>
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Změny základního kapitálu (+/-)</td>
<td>072</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A. II.</td>
<td>Kapitálové fondy</td>
<td>073</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A. II.</td>
<td>Emisní ážio</td>
<td>074</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Ostatní kapitálové fondy</td>
<td>075</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)</td>
<td>076</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)</td>
<td>077</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A. III.</td>
<td>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</td>
<td>078</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A. III.</td>
<td>Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond</td>
<td>079</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B.</td>
<td>Cizí zdroje</td>
<td>080</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. I.</td>
<td>Rezervy</td>
<td>086</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. I. 1.</td>
<td>Rezervy podle zvláštních právních předpisů</td>
<td>087</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. I. 2.</td>
<td>Rezerva na důchody a podobné závazky</td>
<td>088</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. I. 3.</td>
<td>Rezerva na daň z příjmů</td>
<td>089</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. I. 4.</td>
<td>Ostatní rezervy</td>
<td>090</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II.</td>
<td>Dlouhodobé závazky</td>
<td>091</td>
<td>331</td>
<td>84,4 %</td>
<td>-1 84</td>
<td>-25,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. II.</td>
<td>Závazky z obchodních vztahů</td>
<td>092</td>
<td>331</td>
<td>84,4 %</td>
<td>-1 84</td>
<td>-25,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. 2.</td>
<td>Závazky - ovládající a řídící osoba</td>
<td>093</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. 3.</td>
<td>Závazky - podstatný vliv</td>
<td>094</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. 4.</td>
<td>Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení</td>
<td>095</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. 5.</td>
<td>Dlouhodobé přijaté zálohy</td>
<td>096</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. 6.</td>
<td>Vydané dluhopisy</td>
<td>097</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. 7.</td>
<td>Dlouhodobé směnky k úhradě</td>
<td>098</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. 8.</td>
<td>Dohadné účty pasivní</td>
<td>099</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. 9.</td>
<td>Jiné závazky</td>
<td>100</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II. 10.</td>
<td>Odložený daňový závazek</td>
<td>101</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. III.</td>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>102</td>
<td>-646</td>
<td>-8,5 %</td>
<td>-1 367</td>
<td>-19,6 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. III.</td>
<td>Závazky z obchodních vztahů</td>
<td>103</td>
<td>-29</td>
<td>-0,6 %</td>
<td>-2 892</td>
<td>-57,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. III. 2.</td>
<td>Závazky - ovládající a řídící osoba</td>
<td>104</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. III. 3.</td>
<td>Závazky - podstatný vliv</td>
<td>105</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. III. 4.</td>
<td>Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení</td>
<td>106</td>
<td>-978</td>
<td>-95,6 %</td>
<td>-14</td>
<td>-31,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. III. 5.</td>
<td>Závazky k zaměstnancům</td>
<td>107</td>
<td>-48</td>
<td>-7,3 %</td>
<td>-47</td>
<td>-7,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</td>
<td></td>
<td>108</td>
<td>117</td>
<td>36,9 %</td>
<td>-101</td>
</tr>
<tr>
<td>---</td>
<td>----------------------------------------------------------</td>
<td>---</td>
<td>-----</td>
<td>-----</td>
<td>-------</td>
<td>-------</td>
</tr>
<tr>
<td>7.</td>
<td>Stát - daňové závazky a dotace</td>
<td></td>
<td>109</td>
<td>-67</td>
<td>-18,8 %</td>
<td>1 092</td>
</tr>
<tr>
<td>8.</td>
<td>Krátkodobé přijaté zálohy</td>
<td></td>
<td>110</td>
<td>381</td>
<td>1 465,4 %</td>
<td>619</td>
</tr>
<tr>
<td>9.</td>
<td>Vydané dluhopisy</td>
<td></td>
<td>111</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>10.</td>
<td>Dohadné účty pasivní</td>
<td></td>
<td>112</td>
<td>-22</td>
<td>-12,4 %</td>
<td>-24</td>
</tr>
<tr>
<td>11.</td>
<td>Jiné závazky</td>
<td></td>
<td>113</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. IV.</td>
<td>Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td></td>
<td>114</td>
<td>-8</td>
<td>-100 %</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>B. IV.</td>
<td>Bankovní úvěry dlouhodobé</td>
<td></td>
<td>115</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Krátkodobé bankovní úvěry</td>
<td></td>
<td>116</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Krátkodobé finanční výpomoci</td>
<td></td>
<td>117</td>
<td>-8</td>
<td>-100 %</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Časové rozlišení</td>
<td></td>
<td>118</td>
<td>4</td>
<td>-4</td>
<td>-100 %</td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Výdaje příštích období</td>
<td></td>
<td>119</td>
<td>4</td>
<td>-4</td>
<td>-100 %</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Výnosy příštích období</td>
<td></td>
<td>120</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
## PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT XYZ, S. R. O. (V TIS. KČ)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>absolutně</td>
<td>relativně</td>
</tr>
<tr>
<td>I</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>01</td>
</tr>
<tr>
<td>A.</td>
<td>Náklady vynaložené na prodané zboží</td>
<td>02</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>Obchodní marže</td>
<td>03</td>
</tr>
<tr>
<td>I</td>
<td>Výkony</td>
<td>04</td>
</tr>
<tr>
<td>I. 1.</td>
<td>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</td>
<td>05</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Změna stavu zásob vlastní činnosti</td>
<td>06</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Aktivace</td>
<td>07</td>
</tr>
<tr>
<td>B.</td>
<td>Výkonná spotřeba</td>
<td>08</td>
</tr>
<tr>
<td>B. 1.</td>
<td>Spotřeba materiálu a energie</td>
<td>09</td>
</tr>
<tr>
<td>B. 2.</td>
<td>Služby</td>
<td>10</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>11</td>
</tr>
<tr>
<td>C.</td>
<td>Osobní náklady</td>
<td>12</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 1.</td>
<td>Mzdové náklady</td>
<td>13</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 2.</td>
<td>Odměny členům orgánů společnosti a družstva</td>
<td>14</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 3.</td>
<td>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</td>
<td>15</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 4.</td>
<td>Sociální náklady</td>
<td>16</td>
</tr>
<tr>
<td>D.</td>
<td>Daně a poplatky</td>
<td>17</td>
</tr>
<tr>
<td>E.</td>
<td>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</td>
<td>18</td>
</tr>
<tr>
<td>II</td>
<td>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</td>
<td>19</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 1.</td>
<td>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</td>
<td>20</td>
</tr>
<tr>
<td>III. 2.</td>
<td>Tržby z prodeje materiálu</td>
<td>21</td>
</tr>
<tr>
<td>F.</td>
<td>Zástatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</td>
<td>22</td>
</tr>
<tr>
<td>F. 1.</td>
<td>Zástatková cena prodaného dlouhodobého materiálu</td>
<td>23</td>
</tr>
<tr>
<td>F. 2.</td>
<td>Prodaný materiál</td>
<td>24</td>
</tr>
<tr>
<td>G.</td>
<td>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)</td>
<td>25</td>
</tr>
<tr>
<td>I</td>
<td>Ostatní provozní výnosy</td>
<td>26</td>
</tr>
<tr>
<td>H.</td>
<td>Ostatní provozní náklady</td>
<td>27</td>
</tr>
<tr>
<td>---</td>
<td>---</td>
<td>---</td>
</tr>
<tr>
<td>I.</td>
<td>Převod provozních výnosů</td>
<td>28</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Provozní výsledek hospodaření</td>
<td>29</td>
</tr>
<tr>
<td>I.</td>
<td>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</td>
<td>30</td>
</tr>
<tr>
<td>J.</td>
<td>Prodané cenné papíry a podíly</td>
<td>31</td>
</tr>
<tr>
<td>II.</td>
<td>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</td>
<td>32</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 1.</td>
<td>Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</td>
<td>33</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 2.</td>
<td>Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů</td>
<td>34</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 3.</td>
<td>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</td>
<td>35</td>
</tr>
<tr>
<td>III.</td>
<td>Výnosy z krátkodobého finančního majetku</td>
<td>36</td>
</tr>
<tr>
<td>K.</td>
<td>Náklady z finančního majetku</td>
<td>37</td>
</tr>
<tr>
<td>I.</td>
<td>Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</td>
<td>38</td>
</tr>
<tr>
<td>L.</td>
<td>Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů</td>
<td>39</td>
</tr>
<tr>
<td>M.</td>
<td>Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)</td>
<td>40</td>
</tr>
<tr>
<td>X</td>
<td>Výnosové úroky</td>
<td>41</td>
</tr>
<tr>
<td>N.</td>
<td>Nákladové úroky</td>
<td>42</td>
</tr>
<tr>
<td>X</td>
<td>Ostatní finanční výnosy</td>
<td>43</td>
</tr>
<tr>
<td>O.</td>
<td>Ostatní finanční náklady</td>
<td>44</td>
</tr>
<tr>
<td>X</td>
<td>Převod finančních výnosů</td>
<td>45</td>
</tr>
<tr>
<td>P.</td>
<td>Převod finančních nákladů</td>
<td>46</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Finanční výsledek hospodaření</td>
<td>47</td>
</tr>
<tr>
<td>Q.</td>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>48</td>
</tr>
<tr>
<td>Q. 1.</td>
<td>– splatná</td>
<td>49</td>
</tr>
<tr>
<td>Q. 2.</td>
<td>– odložená</td>
<td>50</td>
</tr>
<tr>
<td>**</td>
<td>Výsledek hospodaření za běžnou období (+/-)</td>
<td>51</td>
</tr>
<tr>
<td>X</td>
<td>Mimořádné výnosy</td>
<td>52</td>
</tr>
<tr>
<td>R.</td>
<td>Mimořádné náklady</td>
<td>53</td>
</tr>
<tr>
<td>S.</td>
<td>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</td>
<td>54</td>
</tr>
<tr>
<td>S. 1.</td>
<td>– splatná</td>
<td>55</td>
</tr>
<tr>
<td>S. 2.</td>
<td>– odložená</td>
<td>56</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>57</td>
</tr>
<tr>
<td>W.</td>
<td>Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)</td>
<td>58</td>
</tr>
<tr>
<td>***</td>
<td>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</td>
<td>59</td>
</tr>
</tbody>
</table>

** financí období (+/-) | 60 | -1 460 | -105,6 % | 5 422 | 6 951,3 % **
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním | 61 | -1 930 | -101,1 % | 6 798 | 3 2371,4 % |
### Příloha PV: Vertikální analýza rozvahy XYZ, s. r. o.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>ř.</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>AKTIVA CELKEM</strong></td>
<td>001</td>
<td>100,0 %</td>
<td>100,0 %</td>
<td>100,0 %</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>A. Pohledávky za upsaný základní kapitál</strong></td>
<td>002</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B. Dlouhodobý majetek</strong></td>
<td>003</td>
<td>8,3 %</td>
<td>9,8 %</td>
<td>8,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek</strong></td>
<td>004</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B. I. Zřizovací výdaje</strong></td>
<td>005</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje</td>
<td>006</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3 Software</td>
<td>007</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4 Ocenitelná práva</td>
<td>008</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5 Goodwill (+/-)</td>
<td>009</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>010</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>011</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</td>
<td>012</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B. II. Dlouhodobý hmotný majetek</strong></td>
<td>013</td>
<td>8,3 %</td>
<td>9,8 %</td>
<td>8,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B. II. Pozemky</strong></td>
<td>014</td>
<td>4,1 %</td>
<td>3,0 %</td>
<td>0,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>2 Stavby</strong></td>
<td>015</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí</td>
<td>016</td>
<td>4,2 %</td>
<td>6,7 %</td>
<td>7,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>4 Pěstitelské celky trvalých porostů</td>
<td>017</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5 Základní stádo a tažná zvířata</td>
<td>018</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>019</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>020</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</td>
<td>021</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)</td>
<td>022</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</strong></td>
<td>023</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>B. III. Podíly v ovládaných a řízených osobách</strong></td>
<td>024</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2 Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</td>
<td>025</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3 Ostatní dlouhodobě cenné papíry a podíly</td>
<td>026</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4 Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv</td>
<td>027</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5 Jiný dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>028</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6 Pořizovaný dlouhodobý finanční</td>
<td>029</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek</td>
<td>030</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C. Oběžná aktiva</strong></td>
<td>031</td>
<td>87,3 %</td>
<td>84,9 %</td>
<td>87,6 %</td>
</tr>
<tr>
<td><strong>C. I. Zásoby</strong></td>
<td>032</td>
<td>8,4 %</td>
<td>4,9 %</td>
<td>4,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Materiál</td>
<td>033</td>
<td>0,0 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2</td>
<td>Nedokončená výroba a polotovary</td>
<td>034</td>
<td>8,4 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3</td>
<td>Výrobky</td>
<td>035</td>
<td>4,9 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4</td>
<td>Zvířata</td>
<td>036</td>
<td>4,4 %</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5</td>
<td>Zboží</td>
<td>037</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6</td>
<td>Poskytnuté zálohy na zásoby</td>
<td>038</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 039 | 9,1 % |
| 2 | Pohledávky z obchodních vztahů | 040 |
| 3 | Pohledávky - ovládající a řídící osoba | 041 |
| 4 | Pohledávky - podstatný vliv | 042 |
| 5 | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | 043 |
| 6 | Dohadné účty aktivní | 044 |
| 7 | Jiné pohledávky | 045 |
| 8 | Odložená daňová pohledávka | 046 |

| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 047 | 40,7 % |
| 2 | Pohledávky z obchodních vztahů | 048 |
| 3 | Pohledávky - ovládající a řídící | 049 |
| 4 | Pohledávky - podstatný vliv | 050 |
| 5 | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 051 |
| 6 | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 052 |
| 7 | Štát - daňové pohledávky | 053 |
| 8 | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 054 |
| 9 | Dohadné účty aktivní | 055 |
| 10 | Jiné pohledávky | 056 |

| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | 057 | 29,0 % |
| 2 | Peníze | 058 |
| 3 | Účty v bankách | 059 |
| 4 | Krátkodobé cenné papíry a podíly | 060 |
| 5 | Pořizovaný krátkodobý finanční majetek | 061 |

| D. I. | Časové rozlišení | 062 | 4,4 % |
| 2 | Náklady příštích období | 063 |
| 3 | Komplexní náklady příštích období | 064 |
| 4 | Příjmy příštích období | 065 |

<table>
<thead>
<tr>
<th>PASIVA CELKEM</th>
<th>ř.</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>A. Vlastní kapitál</td>
<td>067</td>
<td>100,0 %</td>
<td>100,0 %</td>
<td>100,0 %</td>
</tr>
<tr>
<td>A. I. Základní kapitál</td>
<td>068</td>
<td>26,6 %</td>
<td>26,8 %</td>
<td>52,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>A. I. Základní kapitál</td>
<td>069</td>
<td>1,0 %</td>
<td>1,0 %</td>
<td>0,8 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<p>| 2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-) | 070 | 1,0 % | 1,0 % | 0,8 % |</p>
<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Změny základního kapitálu (+/-)</td>
<td>072</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A. II.</td>
<td>Kapitálové fondy</td>
<td>073</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A. II.</td>
<td>Emisní ážio</td>
<td>074</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Ostatní kapitálové fondy</td>
<td>075</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků</td>
<td>076</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Oceňovací rozdíly z přecenění při přeménách (+/-)</td>
<td>077</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A.III.</td>
<td>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</td>
<td>078</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A.III.</td>
<td>Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond</td>
<td>079</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>1.</td>
<td>Statutární a ostatní fondy</td>
<td>080</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A.IV.</td>
<td>Výsledek hospodaření minulých let</td>
<td>081</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A.IV.</td>
<td>Nerozdělený zisk minulých let</td>
<td>082</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Neuhrazená ztráta minulých let (-)</td>
<td>083</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A.V.</td>
<td>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</td>
<td>084</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B.</td>
<td>Cizí zdroje</td>
<td>085</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B.</td>
<td>Rezervy</td>
<td>086</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. I.</td>
<td>Rezervy podle zvláštních právních</td>
<td>087</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Rezerva na důchody a podobně</td>
<td>088</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Rezerva na daň z příjmů</td>
<td>089</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Ostatní rezervy</td>
<td>090</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II.</td>
<td>Dlouhodobé závazky</td>
<td>091</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B. II.</td>
<td>Závazky obchodních vztahů</td>
<td>092</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Závazky - ovládající a řídicí osoba</td>
<td>093</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Závazky - podstatný vliv</td>
<td>094</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení</td>
<td>095</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5.</td>
<td>Dlouhodobé přijaté zálohy</td>
<td>096</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6.</td>
<td>Vydané dluhopisy</td>
<td>097</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7.</td>
<td>Dlouhodobé směnné k úhradě</td>
<td>098</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8.</td>
<td>Dohadné účty pasivní</td>
<td>099</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9.</td>
<td>Jiné závazky</td>
<td>100</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>10.</td>
<td>Odložený daňový závazek</td>
<td>101</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B.III.</td>
<td>Krátkodobé závazky</td>
<td>102</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B.III.</td>
<td>Závazky obchodních vztahů</td>
<td>103</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Závazky - ovládající a řídicí osoba</td>
<td>104</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Závazky - podstatný vliv</td>
<td>105</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>4.</td>
<td>Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení</td>
<td>106</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>5.</td>
<td>Závazky k zaměstnancům</td>
<td>107</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>6.</td>
<td>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</td>
<td>108</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>7.</td>
<td>Stát - daňové závazky a dotace</td>
<td>109</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>8.</td>
<td>Krátkodobé přijaté zálohy</td>
<td>110</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>9.</td>
<td>Vydané dluhopisy</td>
<td>111</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>1,6 %</td>
</tr>
<tr>
<td>---</td>
<td>---</td>
<td>---</td>
<td>-------</td>
</tr>
<tr>
<td>10.</td>
<td>Dohadné účty pasivní</td>
<td>112</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>11.</td>
<td>Jiné závazky</td>
<td>113</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B.IV.</td>
<td>Bankovní úvěry a výpomoci</td>
<td>114</td>
<td>0,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. IV.</td>
<td>Bankovní úvěry dlouhodobé</td>
<td>115</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Krátkodobé bankovní úvěry</td>
<td>116</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Krátkodobé finanční výpomoci</td>
<td>117</td>
<td>0,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Časové rozlišení</td>
<td>118</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. I.</td>
<td>Výdaje příštích období</td>
<td>119</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Výnosy příštích období</td>
<td>120</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
**PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT**

*XYZ, S. R. O.*

<table>
<thead>
<tr>
<th>ř.</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>I</td>
<td>Tržby za prodej zboží</td>
<td>01</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>A</td>
<td>Náklady vynaložené na prodané zboží</td>
<td>02</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>Obchodní marže</td>
<td>03</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>II</td>
<td>Výkony</td>
<td>04</td>
<td>103,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 1</td>
<td>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</td>
<td>05</td>
<td>100 %</td>
</tr>
<tr>
<td>2.</td>
<td>Změna stavu zásob vlastní činnosti</td>
<td>06</td>
<td>3,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td>3.</td>
<td>Aktivace</td>
<td>07</td>
<td>0,0 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B</td>
<td>Výkonová spotřeba</td>
<td>08</td>
<td>73,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. 1</td>
<td>Spotřeba materiálu a energie</td>
<td>09</td>
<td>5,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>B. 2</td>
<td>Služby</td>
<td>10</td>
<td>68,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>Přidaná hodnota</td>
<td>11</td>
<td>29,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>C</td>
<td>Osobní náklady</td>
<td>12</td>
<td>32,7 %</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 1</td>
<td>Mzdové náklady</td>
<td>13</td>
<td>24,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 2</td>
<td>Odměny členům orgánů společnosti a družstva</td>
<td>14</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>C. 3</td>
<td>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</td>
<td>15</td>
<td>8,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>C. 4</td>
<td>Sociální náklady</td>
<td>16</td>
<td>0,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>D</td>
<td>Daně a poplatky</td>
<td>17</td>
<td>1,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>E</td>
<td>Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku</td>
<td>18</td>
<td>1,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>II</td>
<td>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</td>
<td>19</td>
<td>19,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>II. 1</td>
<td>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</td>
<td>20</td>
<td>19,4 %</td>
</tr>
<tr>
<td>I</td>
<td>Tržby z prodeje materiálu</td>
<td>21</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>F</td>
<td>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</td>
<td>22</td>
<td>21,3 %</td>
</tr>
<tr>
<td>F. 1</td>
<td>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</td>
<td>23</td>
<td>21,3 %</td>
</tr>
<tr>
<td>F. 2</td>
<td>Prodaný materiál</td>
<td>24</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>G</td>
<td>Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladu přísluších období (+/-)</td>
<td>25</td>
<td>19,1 %</td>
</tr>
<tr>
<td>I</td>
<td>Ostatní provozní výnosy</td>
<td>26</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>H</td>
<td>Ostatní provozní náklady</td>
<td>27</td>
<td>0,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>V</td>
<td>Převod provozních výnosů</td>
<td>28</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>I</td>
<td>Převod provozních nákladů</td>
<td>29</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>I.</td>
<td>Výnosy z tvrdého finančního majetku</td>
<td>30</td>
<td>11,3 %</td>
</tr>
<tr>
<td>J.</td>
<td>Prodané cenné papíry a podíly</td>
<td>31</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>II.</td>
<td>Výnosy z podílů a podílů</td>
<td>32</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>II.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>II. 1.</td>
<td>Výnosy z podílů v ovládaných a držených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</td>
<td>33</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>II. 2.</td>
<td>Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů</td>
<td>34</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>II. 3.</td>
<td>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</td>
<td>35</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>III.</td>
<td>Výnosy z krátkodobého finančního majetku</td>
<td>36</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>K.</td>
<td>Náklady z finančního majetku</td>
<td>37</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>L.</td>
<td>Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů</td>
<td>38</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>M.</td>
<td>Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)</td>
<td>39</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>X</td>
<td>Výnosové úroky</td>
<td>40</td>
<td>0,0 %</td>
</tr>
<tr>
<td>N.</td>
<td>Nákladové úroky</td>
<td>41</td>
<td>0,8 %</td>
</tr>
<tr>
<td>X</td>
<td>Ostatní finanční výnosy</td>
<td>42</td>
<td>0,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>O.</td>
<td>Ostatní finanční náklady</td>
<td>43</td>
<td>1,9 %</td>
</tr>
<tr>
<td>P.</td>
<td>Převod finančních výnosů</td>
<td>44</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Q.</td>
<td>Daň z příjmů za běžnou činnost</td>
<td>45</td>
<td>2,2 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Q. 1.</td>
<td>– splatná</td>
<td>46</td>
<td>2,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>Q. 2.</td>
<td>– odložená</td>
<td>47</td>
<td>2,5 %</td>
</tr>
<tr>
<td>**</td>
<td>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</td>
<td>48</td>
<td>6,6 %</td>
</tr>
<tr>
<td>R.</td>
<td>Mimořádné výnosy</td>
<td>49</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>S.</td>
<td>Daň z příjmů z mimořádné činnosti</td>
<td>50</td>
<td>0,0 %</td>
</tr>
<tr>
<td>S. 1.</td>
<td>– splatná</td>
<td>51</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>S. 2.</td>
<td>– odložená</td>
<td>52</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>*</td>
<td>Mimořádný výsledek hospodaření</td>
<td>53</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>W.</td>
<td>Převod podílu na výsledek hospodaření společníkům (+/-)</td>
<td>54</td>
<td>6,6 %</td>
</tr>
<tr>
<td>***</td>
<td>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</td>
<td>55</td>
<td>9,1 %</td>
</tr>
</tbody>
</table>
PŘÍLOHA P VII: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA XYZ, S. R. O.
## Příloha P VIII: Přehled leasingových splátek (v tis. Kč)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Pořízení</th>
<th>Cena leasingu</th>
<th>Záloha</th>
<th>2006</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>2012</th>
<th>2013</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Fiat Panda</td>
<td>29.3.2006</td>
<td>429 036</td>
<td>257 818</td>
<td>47 230</td>
<td>56 676</td>
<td>56 676</td>
<td>10 636</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Fiat Stilo</td>
<td>14.3.2008</td>
<td>510 730</td>
<td>286 301</td>
<td></td>
<td>53 740</td>
<td>64 488</td>
<td>64 488</td>
<td>20 608</td>
<td>11 832</td>
<td>1 972</td>
</tr>
<tr>
<td>Celkem</td>
<td>x</td>
<td>x</td>
<td>x</td>
<td>x</td>
<td>x</td>
<td>75 124</td>
<td>64 488</td>
<td>20 608</td>
<td>11 832</td>
<td>1 972</td>
</tr>
</tbody>
</table>
PŘÍLOHA P IX: PYRAMIDÁLNÍ ROZKLAD EVA [8, STR. 109]
**PŘÍLOHA P X: PYRAMIDÁLNÍ ROZKLAD EVA SPOLEČNOSTI XYZ, S. R. O.**

<table>
<thead>
<tr>
<th>EVA</th>
<th>EVA</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>- 773</td>
<td>- 4 833</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>+</td>
</tr>
<tr>
<td>rok 2007</td>
<td>rok 2008</td>
</tr>
<tr>
<td>vliv na EVA</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>RONA - WACC</th>
<th>C (NOA)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>- 26,57 %</td>
<td>171,02 %</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>2 909</td>
<td>2 826</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>RONA</th>
<th>WACC</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>-8,63 %</td>
<td>189,49 %</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>-</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>VK / C</th>
<th>N_{VK}</th>
<th>CK / C</th>
<th>N_{CK}</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0,8463</td>
<td>20,39 %</td>
<td>0,1537</td>
<td>4,42 %</td>
</tr>
<tr>
<td>0,724</td>
<td>24,14 %</td>
<td>0,276</td>
<td>3,61 %</td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>+</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>r_l</th>
<th>β * (r_m - r_l)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>4,28 %</td>
<td>16,11 %</td>
</tr>
<tr>
<td>4,55 %</td>
<td>19,59 %</td>
</tr>
<tr>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th>NOPAT / Tržby</th>
<th>*</th>
<th>Tržby / C</th>
<th>*</th>
<th>Tržby</th>
<th>/</th>
<th>C (NOA)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>-0,96 %</td>
<td>15,09 %</td>
<td>8,95</td>
<td>12,56</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>+</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Tržby</td>
<td>26 038</td>
<td>35 491</td>
<td>2 904</td>
<td>2 826</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>T za prodej zboží</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
<td>1920</td>
<td>1498</td>
<td>505</td>
<td>769</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>T za vl. výr. a sl.</td>
<td>26 038</td>
<td>35 491</td>
<td>505</td>
<td>769</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Zásoby</td>
<td>921</td>
<td>517</td>
<td>5 460</td>
<td>4 481</td>
<td>3 176</td>
<td>3 495</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Pohledávky</td>
<td></td>
<td></td>
<td>3 176</td>
<td>3 495</td>
<td>7 637</td>
<td>6 995</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Koeficient β *

<table>
<thead>
<tr>
<th>Riziková prémie</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2,76 2,76</td>
</tr>
<tr>
<td>5,84 7,10</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Časové rozlišení

<table>
<thead>
<tr>
<th>Časové rozlišení</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>484</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Dlouh. majetek

<table>
<thead>
<tr>
<th>Dlouh. majetek</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>505</td>
</tr>
</tbody>
</table>

ČP KL

<table>
<thead>
<tr>
<th>ČP KL</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1920</td>
</tr>
</tbody>
</table>

DFM

<table>
<thead>
<tr>
<th>DFM</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Krátkodobý CK

<table>
<thead>
<tr>
<th>Krátkodobý CK</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>7 637</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>----------------</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>