

# Měření a řízení výkonnosti podniku XY využitím ukazatele EVA

Martin Veselý

---

Bakalářská práce  
2012

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Martin VESELÝ**  
Osobní číslo: **M09984**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Měření a řízení výkonnosti podniku XY využitím ukazatele EVA**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerzi z oblasti měření a řízení podniku pomocí ukazatelů EVA.

#### II. Praktická část

- Provedte finanční analýzu společnosti XY pomocí ukazatelů EVA.
- Na základě provedené finanční analýzy navrhněte doporučení vedoucí ke zlepšení hospodářské situace podniku XY.

### Závěr

Rozsah bakalářské práce: cca 40 stran  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

HORVÁTH & PARTNERS. Balanced Scorecard v praxi. Praha: Profess Consulting, 2002. 336 s. ISBN 80-7259-018-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana. Identifikace faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu v plastikářském průmyslu ČR. Disertační práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně (FaME), Zlín, 2005. 203 s.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

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

YOUNG, S. David a Stephen F O'BYRNE. EVA and Value-Based Management. New York: McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Kateřina Huspeninová  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: 2. dubna 2012  
Termín odevzdání bakalářské práce: 18. května 2012

Ve Zlíně dne 2. dubna 2012

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA

### PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou 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<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> 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, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> 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, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

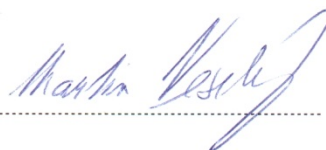
- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

9.5.2012



<sup>4</sup> 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, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k vyšší výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## ABSTRAKT

Bakalářská práce pojednává o finanční analýze vybraného podniku. Využiji zde jak tradičních ukazatelů, tak moderního způsobu stanovení výkonnosti podniku pomocí ukazatele EVA. Výsledky jednotlivých ukazatelů budou pak základem pro stanovení doporučení, kterých by se podnik v budoucnu měl držet. V poslední době je kladen důraz na důležitost využití moderních způsobů finanční analýzy, protože klasické metody jsou omezovány pouze na účetní výkazy. Jedním z moderních způsobů zjištění výkonnosti podniku je právě využití ukazatele EVA, který bude součástí mé bakalářské práce. Ekonomicky přidaná hodnota v podniku vypovídá daleko více o hospodaření s kapitálem v podniku, než při klasickém zjišťování výkonnosti, které využívají pouhé účetní výkazy. V bakalářské práci se budu zabývat klasickými ukazateli, na které naváží moderním ukazatelem EVA.

Klíčová slova:

Moderní metody finanční analýzy, ekonomická přidaná hodnota, výkonnost podniku, klasické ukazatele,

## ABSTRACT

The thesis is about financial analysis of the selected company. I will use traditional methods as modern method to establish the business performance using EVA indicator. Results of individual indicators will be the basis for determining the recommendations, which the company would in the future hold. Recently the emphasis is placed on the importance of using modern methods of financial analysis, because conventional methods are limited only to the financial statements. One of the modern ways of finding business performance is just the use of EVA indicator, which will be part of my thesis. Economic Value Added in the company says far more about the management of capital in the company than the conventional method, which uses only the financial statements. In the thesis I will deal with classical indicators, which will be followed by modern indicators EVA.

Keywords:

Modern methods of financial analysis, economic value added, business performance, conventional indicators

Tímto bych chtěl poděkovat mé vedoucí bakalářské práce Ing. Kateřině Huspeninové, za odborné vedení, pomoc při úpravách a dalších cenných rad při zpracování mé bakalářské práce.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická, nahraná do IS/STAG jsou totožné.

**OBSAH**

<b>ABSTRAKT .....</b>	<b>6</b>
<b>ÚVOD.....</b>	<b>10</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST.....</b>	<b>12</b>
<b>1 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>13</b>
1.1 HISTORIE FINANČNÍ ANALÝZY .....	13
1.2 ČÁSTI FINANČNÍ ANALÝZY .....	14
1.3 ZDROJE INFORMACÍ .....	14
1.3.1 Interní zdroje .....	15
1.3.2 Externí zdroje .....	16
1.3.3 Charakter zdrojů.....	16
1.4 CÍLE FINANČNÍ ANALÝZY .....	16
1.5 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	17
1.5.1 Externí uživatelé.....	17
1.5.2 Interní uživatelé.....	18
<b>2 KLASICKÁ ANALÝZA .....</b>	<b>19</b>
2.1 POJEM VÝKONNOST V PODNIKOVÉ OBLASTI .....	19
2.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	20
2.2.1 Horizontální analýza .....	20
2.2.2 Vertikální analýza .....	20
2.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	21
2.3.1 Čistý zisk.....	21
2.3.2 Zisk před zdaněním .....	22
2.3.3 Zisk před úroky a zdaněním.....	22
2.3.4 Výpočet jednotlivých kategorií zisku.....	22
2.3.5 Čistý pracovní kapitál .....	22
2.4 POMĚROVÉ UKAZATELE .....	23
2.4.1 Rentabilita .....	23
2.4.2 Likvidnost .....	25
2.4.3 Zadluženost .....	26
2.4.3.1 Finanční páka.....	27
2.4.4 Aktivita (obratovost) .....	28
<b>3 MODERNÍ UKAZATEL EVA .....</b>	<b>29</b>
3.1 HISTORIE UKAZATELE EVA .....	29
3.2 MANAŽERSKÉ VYUŽITÍ SYSTÉMEM BONUSOVÉHO ODMĚŇOVÁNÍ.....	31
3.3 VÝPOČET UKAZATELE EVA .....	33
3.4 NOA, NEBOLI OPERATIVNÍ HODNOTA C .....	33
3.5 NOPAT – NET OPERATING PROFIT AFTER TAXES.....	34
3.6 WACC – NÁKLADY NA KAPITÁL .....	35
3.6.1 Náklady na cizí kapitál.....	36
3.6.2 Náklady na vlastní kapitál .....	36
<b>4 SHRUTÍ.....</b>	<b>40</b>
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>41</b>



<b>5</b>	<b>CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU .....</b>	<b>42</b>
5.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI .....	42
5.1.1	Údaje o základním kapitálu.....	42
5.1.2	Dividendová politika.....	42
5.2	HISTORIE FIRMY .....	43
5.3	FILOZOFIE PODNIKU .....	43
5.3.1	Statutární a organizační orgány.....	43
5.3.2	Zaměstnanci .....	44
5.4	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ .....	45
5.5	TRŽBY ZA SVOJI PODNIKATELSKOU ČINNOST.....	45
<b>6</b>	<b>KLASICKÉ UKAZATELE.....</b>	<b>46</b>
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	46
6.1.1	Horizontální analýza .....	46
6.1.2	Vertikální analýza .....	48
6.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	50
6.2.1	Čistý pracovní kapitál .....	50
6.3	POMĚROVÉ UKAZATELE .....	51
6.3.1	Rentabilita .....	51
6.3.2	Likvidita .....	52
6.3.3	Zadluženost .....	53
6.3.4	Aktivita.....	55
<b>7</b>	<b>UKAZATEL EVA .....</b>	<b>57</b>
7.1	NOA .....	57
7.2	NOPAT.....	61
7.3	NÁKLADY NA KAPITÁL.....	62
7.3.1	Cizí kapitál .....	62
7.3.2	Náklady vlastního kapitálu.....	63
7.3.3	WACC.....	65
7.4	EVA.....	65
<b>8</b>	<b>SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ.....</b>	<b>67</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>70</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>72</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>75</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>77</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>78</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>79</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>80</b>

## ÚVOD

Finanční analýza se za svou existenci několikrát proměnila v rozrůstající komplexnější měření nejrůznějších prvků podniku, a nyní je důležité znát její další podstatnou změnu. Mezi dalším vývoji patří moderní přístup k měření výkonosti podniku, kdy se již nepřihlíží k pouhým, mohli bychom říct, strojovým informacím účetních výkazů, ale pohled se rozšiřuje o další proměnné, které zohlední relevantnost výkonosti podniku. Ukazatel EVA<sup>1</sup> pochází z ekonomiky v USA, ale v poslední době si svojí popularitou prosazuje i na Evropském kontinentu, tedy i v České republice.

Společnost by se o svoji výkonnost měla zajímat z mnoha důvodů. Pro uhrazení svých pohledávek je důležité znát svoji likviditu v nejbližším období, pro stanovení cíle pro následující roky je důležité vycházet z dosavadní výkonnost, v případě rozšiřování podniku a přihlídnutí k využití úvěrových nástrojů je třeba znát dosavadní situaci zadlužeností podniku. K tomu slouží finanční analýza.

S modernizací celého světa došlo i k pokroku při řešení otázky jak postupovat u finanční analýzy. Klasické ukazatele jsou nedostatečné pro správné zodpovězení otázky, jaká je naše výkonnost, a stále více společností se obrací na pomoc odborníků s cílem zjistit výkonnost jejich podniku jiným způsobem. Je zde mnoho způsobů jakým lze podnik zanalyzovat, ne každý ale podniku může být prospěšný a objektivní.

Jednou z možností moderního přístupu je využití ukazatele EVA. Zakládá si na reálné tvorbě zisku vlastníků podniku. Reálným obohacením není pouhý kladný zisk či splnění stanovené rentability podniku za určité období, ale reálné přispívání hodnoty oproti minulým rokům. K těmto výpočtům ukazatel EVA přistupuje zodpovědněji než klasické ukazatele a soustřeďuje se na celý podnik jako na společnou činnost.

K vypracování teoretické části budu provádět kritickou literární rešerši domácích a zahraničních literárních zdrojů k tématu bakalářské práce, finanční analýzy a jím souvisejícím ukazatelem EVA.

V teoretické části je třeba stanovit základní problematiku, kterou se budu v praktické části řídit. Rozdělení bude do tří částí, kdy nejprve budou stanoveny prvky finanční analýza,

---

<sup>1</sup> Zkratka EVA je registrovanou značkou společnosti Stern Steward & Co

dále si povíme o klasických ukazatelích a poslední částí se budeme zabývat moderním ukazatelem EVA.

Finanční analýza je základní složkou všech výpočetních prvků. Je důležitá a měla by být chápána jako ucelený komplex celého projektu pro zjištění finančního stavu podniku.

Ke klasickým ukazatelům patří horizontální či vertikální analýza. Svým významem nám umožní si utvořit lepší obrázek o stavu změn v podniku za poslední léta. Mezi další prvky klasických ukazatelů patří stanovení rentability, likvidity, zadluženosti či aktivity podniku, které si dále rozepíší.

V části poslední bude probrána struktura vybraného moderního ukazatele. Jeho komplexnost je ztížena náročnými výpočty, které je třeba vysvětlit před praktickým využitím. Ukazatel EVA nemá jednu podobu a pro danou firmu se využívá vždy ta část, která objasňuje potřebné výsledky hospodaření podniku. Celý výpočet včetně všech doporučení, která s nimi souvisí, je chráněn společností Stern Steward & Co.

Toto téma jsem si zvolil, neboť je v ekonomice poměrně nové a svým rozšiřováním a přijímáním mezi další kontinenty a další státy nabývá na důležitosti a nutnosti jeho vědění. Bakalářskou prací chci zakládat na klasických ukazatelích a moderním ukazateli EVA.

Ke zpracování praktické části budu výpočty provádět na základě dat poskytnutých podnikem XY. Provedu tak finanční analýzu na zmíněný podnik a dle výsledků a jejich budoucích záměrů se budu snažit vyzdvihnout doporučení, kterých by se firma měla držet pro splnění svých cílů.

## TEORETICKÁ ČÁST

## 1 FINANČNÍ ANALÝZA

V úvodní kapitole bych rád zmínil základní fakta odpovídající na otázku „Proč bychom se měli finanční analýzou podniku vůbec zabývat“.

„Existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem „finanční analýza“. V zásadě nejužitečnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech.“ (Růčková, 2010, s. 9)

Základním principem je tedy za pomoci dat z účetních výkazů najít mezi sebou vztahy určující rentabilitu, likviditu, zadluženost či další ukazatele a moci tak říct, že podnik hospodaří právě takovým způsobem.

Finanční analýza tedy „pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.“ (Knápková a Pavelková, 2010, s. 15)

Výsledek nám tak může být nápomocen při dalším budoucím řízení firmy a vést jeho cestu za dalšími vyššími zisky.

### 1.1 Historie finanční analýzy

„Je možné bez nadsázky konstatovat, že potřeba měřit výkonnost podniku je stejně stará jako potřeba cílevědomě řídit lidskou činnost. Rozvoj podnikatelského prostředí a s ním spojený rozvoj přístupů a metod podnikového řízení se odráží i ve vývoji všech složek systémů měření výkonnosti, a to včetně té nejviditelnější části celého procesu měření, zahrnující konkrétní měřítko výkonnosti a systémy měřítek výkonnosti.“ (Wagner, 2009, s. 121)

Historie je tedy svým způsobem obrovská, ovšem o pravé finanční analýze můžeme hovořit až po 1. světové válce, či Velké hospodářské krizi, tedy období okolo poloviny 19. století, kdy bylo třeba již specifitějších výpočtů pro refinancování nákladných událostí té doby. Do té doby se na finanční analýzu dalo dívat spíše jako na nástroj, který byl používán jen výjimečně a hlavně neměl hlubší podtext svého významu. (Kubíčková a Kotěšovcová, 2006)

## 1.2 Části finanční analýzy

Finanční analýza se může podle náročnosti jeho zadaného cíle skládat z různých částí, které jsou nezbytné k výpočtu a pochopení až po přílohy rozšiřující poznání nových doporučených směrů, kterým by se firma měla dát.

Pro poznání firmy je důležité mít základní charakteristiku, z které se bude vycházet. Identifikační údaje jako název firmy, sídlo firmy, či s čím podnikají, jsou nejzákladnějšími prvky, které by ve finanční analýze měly být naprostou samozřejmostí. Dalšími možnými prvky jako členění organizace, jmenování výkonné rady, zmínění výše základního kapitálu, řešení typu podniku, odměňování manažerských postů, či dividendové politiky nám blíže objasní, co můžeme od podniku očekávat.

Další části jsou již spojeny se zpracováváním podnikových dat jak interních, tak externích.

Prvotním přiblížením situace firmy je porovnání změn v rozvaze pomocí horizontální a vertikální analýzy, další analýzy jsou již výsledkem zadaného cíle. Můžou jim být od prostého zobrazení výsledků hospodaření, či právě klasických ukazatelů, mezi které ty nejběžnější patří rentabilita, likvidita, zadluženost, aktivita podniku, ukazatel zisku, cash flow, až po moderní ukazatele jako CFROI, MVA, CVA, DCF, TRS, CROGA, či zde probíraná EVA.

Po vypočítání všech potřebných ukazatelů se dostáváme k části, která je neméně důležitá, a to k vyhodnocení ukazatelů v souladu s dosavadní politikou a cíli podniku. Výstupem této části jsou odpovědi na stanovené cíle finanční analýzy a také doporučení budoucích rozhodnutí ve firmě.

## 1.3 Zdroje informací

Pohled na zdroje informací jsou rozdílné dle každého autora. Základním ustanovením je různorodost těchto zdrojů a k nim odlišnou dostupnost. Růčková (2010) rozděluje zdroje na interní a externí. Ty jsou dále děleny na jednotlivé skupiny.

Oproti tomu Sedláček (2011) uvádí jiné rozdělení zdrojů informací. Uvádí, že informace, které vstupují do finanční analýzy, jsou jen obtížně popsatelnou množinou. Jako základní ustanovení však popisuje charakteristické celky, jako jsou údaje z finančního trhu, účetnictví podniku, údaje nefinančního charakteru a další.

Mařík (1998) přistupuje k definování vstupních dat formou jednotlivých skupinek, do kterých patří například základní data o podniku, ekonomická data, relevantní trh a další.

Autoři zastávají stejného názoru, který každý svým způsobem popisuje. Pro mé účely se nejvíce hodí rozdělení Růčkové, a proto budu dále popisovat její rozdělení.

### 1.3.1 Interní zdroje

Růčková (2010) definuje interní zdroje jako informace týkající se bezprostředně vybrané firmy. Ne všechny jsou dostupné široké veřejnosti. K veřejným patří především 3 základní dokumenty rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přílohy obsahující vývoj cash flow a změny vlastního kapitálu. Tyto dokumenty jsou definovány v účetní uzávěrce.

„Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu.“ (Růčková, 2010, s. 22)

Výkaz zisků a ztráty je důležitý dokument, který se skládá z výnosů a nákladů.

„Výnosy můžeme definovat jako peněžní částky, které podnik získal z veškerých svých činností za dané účetní období bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich inkasu. Náklady pak představují peněžní částky, které podnik v daném období účelně vynaložil na získání výnosů, i když k jejich skutečnému zaplacení nemuselo ve stejném období dojít.“ (Knápková a Pavelková, 2010, s. 36)

„Ukazatele cash flow dokumentují peněžní toky podniku. Praktické finanční řízení a rozhodování podniků si ve vyspělých tržních ekonomikách vynutilo – vedle informací o zisku – též informace o peněžních tocích podniku, resp. o jeho peněžních příjmech a výdajích.“ (Knápková a Pavelková, 2009, s. 20)

Provázanost těchto tří dokumentů znázorňuje následující schéma:



Obrázek 1 Provázanost výkazů ve výroční zprávě (Růčková, 2010)

Dalšími interními informacemi jsou základní identifikační prvky podniku, které můžeme vyčíst z databáze ekonomických subjektů ARES, ustanovení podnikové politiky po stránce odpisové, mzdové a dividendová nastavení, které najdeme ve vnitřních předpisech firmy.

### 1.3.2 Extévní zdroje

„Externí informace pocházejí z vnějšího prostředí a týkají se tedy nejen podniku jako takového, ale také jeho domácího a zahraničního okolí. Do této kategorie patří informace plynoucí z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz, ale také informace z oficiálních statistik či burzovní informace z odborného tisku.“ (Růčková, 2010, s. 19)

„K nefinančním informacím tohoto typu patří postavení na trhu, konkurence, opatření vlády, kvalita managementu atd.“ (Růčková, 2010, s. 19)

Analýzu národního hospodářství nám pomůžou objasnit servery jako [cnb.cz](http://cnb.cz), [mpo.cz](http://mpo.cz), [czso.cz](http://czso.cz), [sec.cz](http://sec.cz), [business.center.cz](http://business.center.cz) a další.

### 1.3.3 Charakter zdrojů

Růčková (2010) tvrdí, že výběr informačních zdrojů by měl být vždy v souladu s cílem finanční analýzy. Kromě toho by ale měla být data upravována dle metodiky, kterou při postupu budeme využívat. Při získávání informací od méně známých zdrojů bychom si neměli zapomenout ověřit jejich důvěryhodnost.

Mařík (1998) se ve svých knihách zmiňuje o odvětvové klasifikaci ekonomických činností. Ty jsou vedeny Českým statistickým úřadem.

## 1.4 Cíle finanční analýzy

Finanční analýza by měla splňovat základní cíl, kvůli kterému se celý proces dělá, pomoci podniku pro budoucí tvorbu hodnoty. Není to ovšem jediný cíl a základní strukturu dobře shrnul Sedláček (2011) ve své knize takto:

- Posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku
- Analýza dosavadního vývoje podniku
- Komparace výsledků analýzy v prostoru
- Analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady)
- Poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti



- Analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty
- Interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku

## 1.5 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza má různé typy uživatelů, pro které se zvlášť upravuje finanční analýza, neboť každý z uživatelů má jiné cíle. Podle nich se také upravuje postup a metodika zpracování. Uživatele můžeme rozdělit na interní a externí. Jejich společným cílem, ať už z jejich vlastního úhlu je vždy jeden. Chtějí vědět informace o stavu podniku, díky kterým jej mohou řídit.

### 1.5.1 Externí uživatelé

Naprostá většina uživatelů v této skupině mají jako stanovený cíl zvyšující se vloženou hodnotu v podniku.

#### **Investoři**

V této skupině najdeme akcionáře a vlastníky, kteří do společnosti vstupují s cílem zbohatnout. Vložený kapitál jim nejen umožňuje společnost dle jejich výše vložených prostředků podnik řídit, ale i požadovat výnos za podstupující riziko. Finanční stránku využívají z 2 důvodů, investičního a kontrolního. Z investičního hlediska hledají tu nejlepší investici a z kontrolního hlediska se zajímají o plnění stanovených cílů investorů. (Holečková, 2008, s. 14)

#### **Věřitelé poskytující kapitál**

Hlavní pointou je ověření bonity dlužníka. Ať už banka, či jiná finanční instituce si musí před poskytnutím finančních prostředků ověřit, zdali nepůjčuje neprosperujícímu, ne-likvidnímu subjektu, u kterého by půjčený kapitál byl nenávratně pryč. (Holečková, 2008, s. 14)

#### **Obchodní partneři, konkurenti**

Jedná se o skupinu dodavatelů a odběratelů, kteří kooperují s podnikajícím subjektem. Ze strany dodavatelů je zajímavá schopnost splácet zakoupené statky či služby, a v případě dlouhodobější spolupráce jistě dlouhodobou prosperitu a cíle podniku. Z odběratelské strany je nutné mít důvěru v pokračujícím chodu podniků. Konkurenční firmy se staví k informacím ze strany vzájemné rentability, ziskovou marži, cenovou politiku či investič-

ní aktivity, aby mohli správným způsobem reagovat a být tak konkurenceschopnější. (Holečková, 2008, s. 16)

### **Státní sféra**

Státní orgány sledují činnost podniku například ze statistického důvodu, pro kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí a další. K těmto účelům vydávají zákony, kde předepisují, jakým způsobem mají být informace sestavovány. (Holečková, 2008, s. 17)

### **Ostatní subjekty**

K dalším subjektům, které mohou využívat informací podniku, jsou například specializované firmy jako Standard & Poors, Moody's, kteří hodnotí úvěruschopnost, riziko akcií společnosti a jiné. K neposlední skupině lidí patří široká veřejnost, především v případě vědeckého výzkumu, či univerzitních prací. (Holečková, 2008, s. 18)

#### **1.5.2 Interní uživatele**

K hlavním interním složkám řadíme zaměstnance firmy, z které vyčleňujeme řídicí pracovníky manažery, kteří tvoří management firmy.

### **Management**

Manažeři podniku nejsou schopni bez znalosti svých možností správně rozhodovat a přijímat tak nové investiční příležitosti, nemohou správně řídit financování podniku, ani vést k hlavnímu cíli. Jsou ovšem subjekty, které mají nejbližší vztah ke všem informacím a proto záleží jen na nich, jak jich využijí a ve své práci zhodnotí. (Holečková, 2008, s. 17)

### **Zaměstnanci, odbory**

Zaměstnanecká sféra tendenci mít zájem o stavu podniku, u kterého jsou zaměstnaní. Při případných hospodářských problémech mohou včas hledat novou práci, nebo naopak při příležitostech prosperity firmy se mohou zapojit do jeho financování. (Holečková, 2008, s. 17)

## 2 KLASICKÁ ANALÝZA

Knápková tvrdí, že klasické přístupy k měření výkonnosti vycházejí zejména z maximalizace zisku. Maximalizace zisku je základní podnikatelský cíl. Ve své knize dále uvádí, že se pro určení ekonomické situace podniku někdy používá navzájem velké množství ukazatelů, které spolu nemusí ani souviset. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 16)

Růčková ve své knize popisuje příklad, u kterého zdůrazňuje, že porovnávat podnik klasickou analýzou za krátké období nepřinese tak veliký užitek, jaký budeme očekávat. I období dvou let je moc krátké na to, aby se dala stanovit kvalitní prognóza do budoucích let. (Růčková, 2010, s. 102)

Knápková se zmiňuje o možnostech využití účetních výkazů. V účetních výkazech jsou data, která lze použít bez jakékoliv úpravy, a proto jsou známé jako absolutní ukazatele. Oproti tomu v rozvaze najdeme stavové ukazatele, které nám k určitému datu vykazují určitý stav. Dalším ukazatelem je toková veličina. Znázorňuje tok peněz a je obsažen v dokumentu Cash flow. Dalším rozdělením se Knápková zmiňuje o rozdílových a podílových ukazatelích. Rozdílové jsou již od svého pojmenování rozdílem stavových ukazatelů. Poměrový ukazatel přináší výsledek, kdy do poměru dáváme jeden údaj s jiným. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 64)

K pochopení klasické analýzy si ji rozdělíme na jednotlivé 3 části dle výše zvolených ukazatelů. Dle způsobu výpočtu je rozdělíme na absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele.

### 2.1 Pojem výkonnost v podnikové oblasti

V bakalářské práci jsem již jednou uvedl pojem výkonnost podniku. Proto nejprve objasním tento pojem, než se pustíme do samotné analýzy. Výkonost jako taková totiž nesouvisí s pouhým dosažením do vzorečku, kdy se pak výsledek porovná s referenčním odvětvím.

„Základní uchopení pojmu výkonnost u organizací je v zásadě stejné jako u jakéhokoli živého organismu, jehož chování je cílově a uvědoměle orientováno na dosažení určité úrovně (kvality) výkonnosti. I u organizace uskutečňuje určitou činnost v podobnosti s referenčním způsobem proběhu této činnosti, přičemž interpretace výkonnosti se realizuje vyjádřením uspořádaného vztahu zkoumaného a referenčního způsobu uskutečňování činnosti podle zvolené kriteriální škály.“ (Wagner, 2009, s. 21)

Pokud tedy chceme účelně provádět výkonnost podniku, je třeba znát i jeho charakteristiku, vědět, jakým způsobem se staví ke svému okolí či jakým způsobem si stanovil hospodaření ve své firmě. Pouhé vyjádření čísel nám nemůže říct, zdali je podnik prosperující, či nikoliv.

## 2.2 Absolutní ukazatele

Scholleová uvádí k absolutním ukazatelům dva typy jejich řešení. Jsou jim horizontální a vertikální analýza. (Scholleová, 2008, s. 152)

Knápková definuje absolutní ukazatele přirovnáním k analýze vývojových trendů. Jde tedy o vývoj v časovém úseku. Stejně jako Scholleová jej dělí na horizontální a vertikální analýzy, kdy horizontální srovnává jednotlivé řádky rozvahy a u vertikální se určuje jako procentuální podíl k určité zvolené základně. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 65)

### 2.2.1 Horizontální analýza

Tato analýza přejímá přímo data, která jsou získávána nejčastěji z účetních výkazů (rozvahy podniku a výkazu zisku a ztráty), příp. z výročních zpráv. Vedle sledování změn absolutní hodnoty vykazovaných dat v čase (obvykle s retrospektivou 3 až 10 let) se zjišťují také jejich relativní (procentní změny (tzv. technika procentního rozboru). Změny jednotlivých položek výkazu se sledují po řádcích, horizontálně, a proto je tato metoda nazývána horizontální analýzou absolutních dat. (Sedláček, 2011, s. 13)

Knápková i Scholleová o horizontální analýze rozepisuje podobným způsobem, ve výsledku jde tedy o stejnou věc. Obecný vzorec vypadá takto:

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad [2.1]$$

$$\% \text{ změna} = \frac{(\text{absolutní změna} \times 100)}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad [2.2]$$

Sedláček dále píše, že horizontální analýza se běžně používá k zachycenému vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu podniku. Zmiňuje, že horizontální analýza je nejčastější zvolenou metodou, která se objevuje při vypracovávání zpráv o hospodářské situaci podniku. (Sedláček, 2011, s. 15)

### 2.2.2 Vertikální analýza

„Při vertikální analýze se posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzv. struktura aktiv a pasiv podniku. Ze struktury aktiv a pasiv je zřejmé, jaké je složení hospodář-

ských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity podniku a z jakých zdrojů (kapitálu) byly pořízeny. Na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav majetku a kapitálu závisí ekonomická stabilita podniku.“ (Sedláček, 2011, s. 17)

Definice Knápkové a dalších autorů je opět podobná jako v případě porovnání různých definic u horizontální analýzy. Knápková tvrdí, že vertikální analýza je tzv. procentuální rozbor, kdy se vyjádří jedna zvolená základna jako 100 %. Jednotlivé položky budou mít k ní procentuální podíl.

Sedláček k vertikální analýze dále píše, že označení vzniklo proto, že se při procentním vyjádření jednotlivých částí postupuje z vrchu dolů. Do obvyklého 100 % základu se ve výkazech zisků a ztráty bere velikost tržeb, v rozvaze pak výše celkových aktiv. Nakonec dodává, že výhodou vertikální analýzy je vymazání inflačního působení a je možné tak srovnávat data za jakákoliv léta. Obecný vzorec pro výpočet procentuální změny: (Sedláček, 2011, s. 17)

$$\text{Procentní změna} = \left( \frac{\text{absolutní hodnota ukazatele}}{\text{hodnota společného základu}} \right) \times 100 \quad [2.3]$$

## 2.3 Rozdílové ukazatele

V této kategorii nalezneme ukazatele, které se různým způsobem přičítají či odečítají k jiným. Jde především o různé druhy ukazatele zisku. Zisk lze vyjádřit mnoho způsoby, pro dosazování k rovnicím se nejvíce využívá čistý zisk (EAT) či zisk před úroky a zdaněním (EBIT), kromě jiných. V různých publikacích jsem se dočetl o mnoha druzích zisku, kdy nejčastějšími byl čistý zisk, zisk před zdaněním zisk před úroky a zdaněním. V první části se dozvíme, jakou charakteristiku jednotlivé zisky mají, a v poslední podkapitole zjistíme, jakým způsobem se k nim dopravujeme. Kromě zisku se v této kategorii sleduje i výše Čistého pracovního kapitálu.

Pavelková se dle mého názoru vystihla charakteristiku zisků nejpřesněji, a proto si uvedu právě její tvrzení. Ostatní charakteristiku vyznačují dosti podobně, hlavní myšlenka je ovšem stejná jako Pavelkové.

### 2.3.1 Čistý zisk

Čistý zisk je nejvíce sledovanou položkou z pohledu vlastníka. Je pro něj taktéž nejdůležitější. Jedná se o zisk po zdanění, angl. Zkratkou Earnings After Taxes (EAT). Čistý zisk

zjistíme tak, že od sebe odečteme celkové výnosy a náklady za zdaňovací období. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 19)

### 2.3.2 Zisk před zdaněním

Tento zisk zahrnuje daň z příjmu za běžnou i mimořádnou činnost. Zisk před zdaněním (EBT) je ideální v případě porovnávání podniků v různých zemích s různým daňovým zatížením. Protože v tomto typu zisku není odečtena daň, pracujeme se zisky, které budou navzdory různým zatížením daných zemí, na stejné úrovni. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 19)

### 2.3.3 Zisk před úroky a zdaněním

Pavelková (2009) o tomto zisku mluví jako o ukazateli, který se využívá na úrovni divizí. Je zde důležitý z důvodu soustředování se pozornosti na růst tržeb a řízení nákladů. Tento ukazatel často bývá součástí výpočtu rentability aktiv ROA. Zkratka je EBIT.

### 2.3.4 Výpočet jednotlivých kategorií zisku

Pavelková, stejně jako Sedláček, Knápková a další uvádějí následnou formu výpočtu jednotlivých druhů zisků.

Uvedenou formu jsem převzal od Pavelkové:

$$\begin{aligned} \text{Čistý zisk (EAT)} &= \text{Výsledek hospodaření za účetní období} \\ &+ \text{daň z příjmu za běžnou činnost} \\ &+ \text{daň z příjmu za mimořádnou činnost} \\ &= \text{Zisk před zdaněním (EBT)} \\ &+ \text{nákladové úroky} \\ &= \text{Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)} \\ &+ \text{odpisy} \\ &= \text{Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)} \quad (\text{Knápková a Pavelková, 2009, s. 20}) \end{aligned}$$

Poslední kategorie zisku (EBITDA) se využívá převážně u amerických podniků. Výhodou tohoto zisku je možnost srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování.

### 2.3.5 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je definován dle Knápkové (2010) jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Jde o významný ukazatel platební schopnosti podniku.

Rozlišuje se zde oběžný a dlouhodobý majetek a také krátkodobý a dlouhodobý vázaný kapitál. Čistý pracovní kapitál připadá části majetku financovanou dlouhodobým kapitálem. Tento ukazatel se dále poměruje k oběžnému majetku. Poměr ukazuje výši čistého pracovního kapitálu k oběžnému majetku. Vysoké procento značí zbytečně velký objem nevyužitých prostředků. ((Knápková a Pavelková, 2010, s. 82)

## 2.4 Poměrové ukazatele

Pokud jsme se seznámili se změnami a rozložením základních položek v podniku, můžeme přejít k dalším dvěma částem, které patří ke klasické analýze. K dalším ukazatelům, které nám pomohou k získání reálného stavu podniku, jsou především ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity. Existují i další ukazatele, jako například ukazatel kapitálového trhu, ale ty již nebudou obsaženy v bakalářské práci. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 62)

Poměrové ukazatele patří mezi klasiku ukazatelů, které nám sdělí, jak firma hospodaří se svým i cizím kapitálem. Mezi základní ukazatele patří zmíněná rentabilita, likvidita, zadluženost a aktivita. Dle Kolaříka výhodou těchto ukazatelů je nezávislost na velikosti podniků při jejich srovnávání. (Kolařík, 2005, s. 77)

Dle Tučkové jsou právě poměrové ukazatele základem finanční analýzy. Vznikají podílem dvou absolutních ukazatelů, které jsme popisovali v předešlých kapitolách. Anglickou zkratkou poměrových ukazatelů je Financial Ratio. (Tučková a Zámečník, 2007, s. 119)

„Mezi nejznámější a doposud nejvíce používané poměrové ukazatele patří:

- 1) Ukazatele likvidity (Liquidity Ratios) měřící schopnost podniku uspokojit své běžné závazky,
- 2) Ukazatele aktivity (Activity Ratios) měřící schopnost podniku využívat své zdroje,
- 3) Ukazatele zadluženosti (Financial Leverage Ratios) měřící rozsah, v jakém je podnik financován cizím kapitálem,
- 4) Ukazatele rentability (Profitability Ratios) měřící celkovou účinnost řízení (managementu) podniku“ (Tučková a Zámečník, 2007, s. 119, 120)

### 2.4.1 Rentabilita

Rentabilita je dle Schollerové širším pojetí umění podniku vytvářet nové efekty za použití investovaného kapitálu. Zde jde o poměr výsledného efektu, tedy zisku k určité porovná-

vací základně, nejčastěji k celkovým aktivům či celkovým použitým zdrojům v podniku. Dále rozepisuje o rentabilitě jako o srovnání tokové veličiny za období k stavové hodnotě, tedy jak bylo zmíněno o poměru zisku k určitému kapitálu. (Scholleová, 2008, s. 161)

Dle Knápkové jsou ukazatele rentability měřítkem zisku, představují relativní ukazatele, a je možné použít jak pro srovnání vybraných podniků, tak pro porovnání jednoho podniku v čase. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 22)

Níže uvedený vzorec představuje ziskovou marži podniku. Knápková doporučuje pro srovnávání mezi podniky využít ukazatel EBIT, neboť se ztratí rozdíly kapitálové struktury a odlišné míry zdanění. Jinak je možné využít i zisku po zdanění. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 22)

$$\text{rentabilita tržeb} = \frac{\text{výsledek hospodaření}}{\text{tržby}} \quad [2.4]$$

Jedním z nejdůležitějších ukazatelů v odvětví rentability je dle Knápkové ukazatel rentability aktiv ROA. Měří produkční sílu podniku, jinými slovy samotnou výkonnost podniku. Tento ukazatel také nezohledňuje finanční efektivitu vloženého a půjčeného kapitálu. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 22)

Dle Schollerové je tento ukazatel také klíčovým měřítkem. Potvrzuje tvrzení Knápkové a souhlasí s vymizením rozdílu vlastního a cizího kapitálu. Doplnuje pak, že optimální variantou pro vložení tokové veličiny se hodí ukazatel EBIT. (Scholleová, 2008, s. 162)

$$\text{rentabilita aktiv (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{zdaněné" úroky}}{\text{aktiva}} \quad [2.5]$$

Mařík tvrdí, že pro vlastníky je důležité sledovat právě tuto rentabilitu. Níže uvedený vzorec znázorňuje poměr mezi ziskem a vlastním kapitálem. Dále píše, že je možné počítat místo výsledku hospodaření i s provozními peněžními toky. (Mařík, 1998, s. 106)

Knápková definuje rentabilitu vlastního kapitálu jako ziskovost z účetní hodnoty vlastního kapitálu, a lze jej použít pouze na úrovni celého podniku. Zmiňuje se i o důležitosti výše této rentability, která by měla být nad úrovní alternativního nákladu na kapitál. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 23)

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad [2.6]$$



U rentability investovaného kapitálu (ROI) neexistuje jednoznačný vzorec pro její výpočet a proto se používá vztah výnosnosti dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku. (Knápková a Pavelková, 2009)

#### 2.4.2 Likvidnost

Růčková ve své literatuře zdůrazňuje, že pokud se podnik setkává v průběhu své činnosti se špatnou nízkou likviditou, mohou se objevit jisté obtíže, které mohou vyústit až v neřešitelnou situaci a následným bankrotem. Také definuje vzájemnou souvislost mezi solventností a likviditou tak, že podmínkou solventnosti je likvidita. A upozorňuje, že není možná jejich záměna. Ve své knize pak říká, akciové společnosti mají ve svých výročních zprávách i poměrové ukazatele likvidity. (Růčková, 2010, s. 48)

Tučková popisuje likviditu obdobně jako Růčková. Společně pak popisují jednu věc stejně a to tak, že likviditou označují, jak je podnik schopen uhrazovat své závazky vůči dodavatelům. Tučková se dále zmiňuje o různých mírách jistot. Dle jistoty totiž dosadíme do vzorce právě tu část majetku, s kterou chceme počítat. Pro upřesnění slova likvidnost Tučková popisuje tento jev jako přeměnitelnost různých druhů majetku na peníze. (Tučková a Zámečník, 2007, s. 120)

Tučková popisuje níže uvedený vzorec jako poměr oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům. Do oběžných aktiv započítává peníze obecně, pohledávky u odběratelů, zásoby a také krátkodobé cenné papíry. Na druhé straně vzorce ve jmenovateli budou v krátkodobých závazcích započítány závazky u dodavatelů, splátky dlouhodobých úvěrů, odložené platby daní mezd a také splatné směnky a další výdaje, které mají splatnost do 1 roku. (Tučková a Zámečník, 2007, s. 120)

Růčková běžnou likviditu popisuje taktéž jako likviditu 3. stupně. Definuje význam tohoto vzorce tak, že čím vyšší hodnota nám zde vyjde, tím větší platební schopností podnik má. Obecně by hodnota u tohoto vzorce měla být v rozmezí 1,5 – 2,5. (Růčková, 2010, s. 50)

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad [2.7]$$

Tučková tvrdí, že je dobré níže uvedený vzorec sledovat v čase a následně ho porovnávat s likviditou běžnou. Dále se zmiňuje o změně oproti vzorci běžné likvidity, kdy zde vypouštíme zásoby. Podle Schollerové by hodnota pohotovostní likvidity měl dosahovat výše 1-1,5. (Tučková, a Zámečník, 2007, s. 120; Scholleová, 2008, s. 163)

$$\text{pohotov\textsuperscript{a} likvidita} = \frac{\text{ob\textsuperscript{e}zn\textsuperscript{a} aktiva-z\textsuperscript{a}soby}}{\text{kr\textsuperscript{a}tkodob\textsuperscript{e} z\textsuperscript{a}vazky}} \quad [2.8]$$

Hotovostn\textsuperscript{i}, pen\textsuperscript{e}zn\textsuperscript{i} a dle Schollerov\textsuperscript{e} tak\textsuperscript{e} okamžit\textsuperscript{a} likvidita se vypo\textsuperscript{c}t\textsuperscript{a} jako pom\textsuperscript{e}r finan\textsuperscript{c}n\textsuperscript{i}ho majetku ke kr\textsuperscript{a}tkodob\textsuperscript{y}m z\textsuperscript{a}vazk\textsuperscript{u}m. Finan\textsuperscript{c}n\textsuperscript{i}m majetkem se dle Schollerov\textsuperscript{e} rozum\textsuperscript{i} nejlikvidn\textsuperscript{e}jší majetek v podniku, čímž jsou pen\textsuperscript{i}ze v pokladn\textsuperscript{e} a na \textsuperscript{u}c\textsuperscript{t}ech a tak\textsuperscript{e} kr\textsuperscript{a}tkodob\textsuperscript{e} obchodovateln\textsuperscript{e} cenn\textsuperscript{e} pap\textsuperscript{i}ry. Doporu\textsuperscript{c}en\textsuperscript{a} hodnota je dle R\textsuperscript{u}c\textsuperscript{k}ov\textsuperscript{e} od 0,9-1,1. D\textsuperscript{a}le ale upozor\textsuperscript{n}uje na fakt, že tyto hodnoty jsou p\textsuperscript{r}evzaty z americk\textsuperscript{e} literatury a pro na\textsuperscript{s}e podniky mohou b\textsuperscript{y}t doporu\textsuperscript{c}en\textsuperscript{e} hodnoty i nižíší aží 0,6, a dle ministerstva pr\textsuperscript{u}myslu a obchodu aží 0,2. Tu\textsuperscript{c}kov\textsuperscript{a} ve sv\textsuperscript{e} knize doporu\textsuperscript{c}uje naopak hodnoty od 0,2 do 0,5. (Scholleov\textsuperscript{a}, 2008, se 163; R\textsuperscript{u}c\textsuperscript{k}ov\textsuperscript{a}, 2010, s. 49; Tu\textsuperscript{c}kov\textsuperscript{a} a Z\textsuperscript{a}me\textsuperscript{c}n\textsuperscript{i}k, 2007; s. 122)

$$\text{hotovostn\textsuperscript{i} (pen\textsuperscript{e}zn\textsuperscript{i}) likvidita} = \frac{\text{finan\textsuperscript{c}n\textsuperscript{i} majetek}}{\text{kr\textsuperscript{a}tkodob\textsuperscript{e} z\textsuperscript{a}vazky}} \quad [2.9]$$

### 2.4.3 Zadluženost

R\textsuperscript{u}c\textsuperscript{k}ov\textsuperscript{a} definuje zadluženost jako fakt, že podnik nevyužívat pro svou \textsuperscript{c}innost pouze vlastn\textsuperscript{i} zdroje, ale je zav\textsuperscript{a}z\textsuperscript{a}n splatit \textsuperscript{c}ast majetku pozd\textsuperscript{e}ji, než je používat. Tu\textsuperscript{c}kov\textsuperscript{a} se v kapitole zadluženosti zmi\textsuperscript{n}uje o optim\textsuperscript{a}ln\textsuperscript{i} finan\textsuperscript{c}n\textsuperscript{i} strukturu. Dopln\textsuperscript{u}je tak definici R\textsuperscript{u}c\textsuperscript{k}ov\textsuperscript{e} a r\textsuperscript{i}k\textsuperscript{a}, že by podnik m\textsuperscript{e}l zn\textsuperscript{a}t optim\textsuperscript{a}ln\textsuperscript{i} pom\textsuperscript{e}r využívat sv\textsuperscript{y}ch a ciz\textsuperscript{i}ch zdroj\textsuperscript{u}. D\textsuperscript{a}le by podnik m\textsuperscript{e}l v\textsuperscript{e}d\textsuperscript{e}t, kolik jak\textsuperscript{y} kapit\textsuperscript{a}l celkov\textsuperscript{e} stoj\textsuperscript{i}. (R\textsuperscript{u}c\textsuperscript{k}ov\textsuperscript{a}, 2010, s. 57; Tu\textsuperscript{c}kov\textsuperscript{a} a Z\textsuperscript{a}me\textsuperscript{c}n\textsuperscript{i}k, 2007, s. 122)

Dle Tu\textsuperscript{c}kov\textsuperscript{e} by se celkov\textsuperscript{a} zadluženost podniku m\textsuperscript{e}la podle od\textsuperscript{v}tv\textsuperscript{i} pohybovat mezi 30-60 %. P\textsuperscript{i}še, že lze podle celkov\textsuperscript{e} zadluženosti posoudit, jakou finan\textsuperscript{c}n\textsuperscript{i} strukturu podnik m\textsuperscript{a} z dlouhodob\textsuperscript{e}ho hlediska. \textsuperscript{C}ast\textsuperscript{y}m d\textsuperscript{u}vodem zvyšíení ciz\textsuperscript{i}ho kapit\textsuperscript{a}lu je c\textsuperscript{i}l zvyšíit zisky podniku a tak v\textsuperscript{i}ce produktivn\textsuperscript{i}. Podle zadluženosti tak\textsuperscript{e} pozn\textsuperscript{a}me, jak velk\textsuperscript{y}m rizik\textsuperscript{u}m podnik postupuje. (Tu\textsuperscript{c}kov\textsuperscript{a} a Z\textsuperscript{a}me\textsuperscript{c}n\textsuperscript{i}k, 2007, s. 122)

Dle R\textsuperscript{u}c\textsuperscript{k}ov\textsuperscript{e} se ve finan\textsuperscript{c}n\textsuperscript{i} anal\textsuperscript{y}ze využívat cel\textsuperscript{a} r\textsuperscript{a}da ukazatel\textsuperscript{u} zadluženosti, které se skl\textsuperscript{a}daj\textsuperscript{i} z rozvahov\textsuperscript{y}ch položíek. Na z\textsuperscript{a}klad\textsuperscript{e} jejich pom\textsuperscript{e}ru m\textsuperscript{u}žeme odvozovat, zdali podnik není aží p\textsuperscript{r}il\textsuperscript{i}š zadlužený. Nejd\textsuperscript{u}ležítejší ukazatelem je Debt Ratio neboli ukazatel v\textsuperscript{e}řitelsk\textsuperscript{e}ho rizika. Jde o pom\textsuperscript{e}r celkov\textsuperscript{y}ch z\textsuperscript{a}vazk\textsuperscript{u}, tedy ciz\textsuperscript{i}ho kapit\textsuperscript{a}lu k celkov\textsuperscript{y}m aktivum. R\textsuperscript{u}c\textsuperscript{k}ov\textsuperscript{a} tvrd\textsuperscript{i} že čím v\textsuperscript{y}šíší je tato hodnota, tím v\textsuperscript{y}šíší je i riziko v\textsuperscript{e}řitel\textsuperscript{u}. Pro spr\textsuperscript{a}vn\textsuperscript{e} posouzení situace je nutn\textsuperscript{e} tento ukazatel porovnat s celkovou v\textsuperscript{y}nosnost\textsuperscript{i} podniku. (R\textsuperscript{u}c\textsuperscript{k}ov\textsuperscript{a}, 2010, s. 57)

$$\text{celkov\textsuperscript{a} zadluženost} = \frac{\text{celkov\textsuperscript{e} z\textsuperscript{a}vazky}}{\text{celkov\textsuperscript{a} aktiva}} \quad [2.10]$$

Dalším důležitým ukazatelem dle Růčkové je koeficient samofinancování. Tučková jej nazývá jako krytí stálých aktiv vlastním kapitálem. Autoři pak obdobně rozepisují o tomto ukazateli jako poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Součtem celkové zadluženosti a koeficientem samofinancování by se měl blížit hodnotě 1. Tučková doplňuje, že opačným ukazatelem ke koeficientu samofinancování je finanční páka. (Růčková, 2010, s. 58; Tučková a Zámečník, 2007, 123)

$$\text{krytí stálých aktiv vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad [2.11]$$

Růčková dobře popisuje ukazatel úrokového krytí, který vyjadřuje, zdali je dluhové zatížení pro podnik ještě únosné. Vypočítá se jako poměr EBIT k nákladovým úrokům. Stejně popsán je tento ukazatel i Schollerovou a Tučkovou. (Růčková, 2010, s. 58; Scholleová, 2008, s. 167; Tučková a Zámečník, 2007, 123)

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkový úrok}} \quad [2.12]$$

#### 2.4.3.1 Finanční páka

Finanční páka má co dočinění s optimálním vyvážením vlastních a cizích zdrojů financování podniku. Vlastní kapitál je obecně dražší než cizí kapitál. Ovšem získání cizího kapitálu může být na druhou stranu obtížné. V České republice a v dalších zemích se úroky z cizího kapitálu využívají ke snížení daňového zatížení pro podnik, protože vstupuje do účetnictví jako náklad, jedná se o tzv. daňový efekt. Pro názornou ukázkou použijí příklad od Synka: (Synek, 2011, s. 137)

Podnik	C	E	D	EBIT	I (8 %)	EBT	EBT/E (%)	T (40 %)	EAT	ROE (%)
A	2000	2000	-	400	-	400	20	160	240	12,0
B	2000	1000	1000	400	80	320	32	128	192	19,2

Tabulka 1 Znázornění finanční páky na příkladu (Synek, 2011, s. 137)

Tabulka vysvětluje ovlivnění výnosnosti vlastního kapitálu, 19,2 % proti 12 %, při financování podniku i cizím kapitálem. Je to způsobeno jednak použitím právě levnějšího cizího kapitálu, tak pomocí daňového efektu, který se v příkladu projevil. Snížil výsledek hospodaření díky uplatněným úrokovým nákladům (přitom se výše výnosů v podniku nijak neovlivnila) a jelikož výnosnost aktiv (20 %) je vyšší než náklady na cizí kapitál (8 %), zvýší

se rentabilita vlastního kapitálu. Podmínkou fungování finanční páky je vyšší výnosnost podniku než půjčeného cizího kapitálu. (Synek, 2011, s. 137)

Pro upravení reálných nákladů na cizí kapitál o daňový štít můžeme použít tento vzorec:

$$\text{náklady na cizí kapitál} = \text{úroková míra} \times (1 - \text{sazba daně}) \quad [2.13]$$

#### 2.4.4 Aktivita (obratovost)

Tučková i Knápková ve svých knihách uvádějí stejnou definici ukazatele aktivity. Velikost vytvořených hodnot, neboli tedy tržeb by měla být přiměřeně velká velikosti použitého majetku, tedy aktiv. Tento ukazatel dle výše uvedených autorů tedy znázorňuje, kolikrát podnik dokáže využít svůj majetek k vytvoření hodnot. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 102; Tučková a Zámečník, 2007, s. 121)

„Ukazatel rychlost obratu zásob vyjadřuje, kolikrát se peněžní zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup surovin.“ (Tučková a Zámečník, 2007, s. 121)

Knápková ve knize doplňuje, že všeobecným pravidlem je čím vyšší, tím lépe. Minimální doporučená hodnota je však 1. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 102)

Scholleová popisuje rychlost obratu zásob stejně jako předešlí autoři. Ve své knize ovšem uvádí i to, že čím vyšší je hodnota vzorce, tím kratší dobu je majetek vázán. (Scholleová, 2008, s. 164)

$$\text{rychlost obratu zásob (obratovost zásob)} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} [\text{počet obrátek}] \quad [2.14]$$

Scholleová definuje dobu obratu zásob jako průměrný počet dnů, po kterou jsou zásoby v podniku, tedy od jejich nakoupení až využití. (Scholleová, 2008, s. 165; Holečková, 2008, s. 11)

Tučková ve své knize upozorňuje na nutnost dodržování optimálních velikostí zásob, a to jak pojistných tak i technologických. Podnik tak musí znát nejenom své stavy, ale i potřeby trhu. (Tučková a Zámečník, 2007, s. 121)

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} = \frac{360}{\text{obratovost zásob}} [\text{dny}] \quad [2.15]$$

Obdobně můžeme vypočítat i dobu obratu pohledávek.

### 3 MODERNÍ UKAZATEL EVA

V této podkapitole se dozvíte, jakým způsobem ukazatel EVA vznikl a proč bychom se jím měli více zaobírat.

#### 3.1 Historie ukazatele EVA

Ve své podstatě se ukazatel EVA zrodil jako jeden z mnoha, které měly provést evoluci hospodářského výsledku. Výsledek hospodaření byl v 70. a 80. letech považován za nedostatečný a bylo třeba přijít k jinému způsobu vyjadřování výkonnosti podniku, než jen za pomoci výsledku hospodaření. Největší důraz se kladl na aktuálnost informací a orientaci výsledku na budoucnost. V tom se nejlépe prosadil ukazatel EVA, který byl vytvořen na konci 80. let společností Stern Steward & Co. Značku EVA si společnost nechala zaregistrovat. Avšak v té době bylo vytvořeno mnoho měřítek, které měli tolik stejných podobností jako odlišností, že o tom byl sepsaný celý článek ekonomem Randym Mayersem. V článku zdůrazňuje onu společnou návaznost mezi sebou. (Wagner, 2009)

Mayers tvrdí, že podobnost mezi EVA, CFROI a ostatními novými měřítky jsou přinejmenším tak velké jako jejich odlišnosti. (Mayers, 1996)

Společným znakem pro všechna měřítka bylo, že podniky braly z pohledu nástroje k tvorbě kapitálu pro vlastníka. Vlastníci, či teoretičtí budoucí vlastníci měli poté přehled o tom, jestli jejich podnik hospodaří „na oko“ jen pomocí čísel z výsledku hospodaření, nebo vlastníkům reálně přináší hodnotu.

Pokud se podíváme na vývoj financování podniků dnes, většina z nich již není financována výhradně vlastními prostředky, ale do značné míry je investována jinými způsoby. Mezi klasická výkonnostní měřítka patří ukazatel ROE. Ten se stal se začátkem financování podniků pomocí půjček a jiných úvěrů velmi zmatený a zkresloval tak pohled na výkonnost firem. Stala se tak nedostatečným či neúčelným k měření výkonnosti podniku a jako vynikající výměnu lze doporučit ukazatel EVA. Jeho celé fungování je velmi náročné na účetní úpravy i samotný výpočet, ale zohledňuje právě ty části podniku, které jsou jinými ukazateli opomíjeny. (Mayers, 1996)

„Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.“ (Knápková a Pavelková, 2009, s. 48)

Vyjadřuje tak reálný ekonomický přírůstek podniku za dané období, který je pro člověka srovnávající vybrané firmy daleko účelnější než samotné klasické ukazatele. Tím ale nechci docílit toho, že budou klasické ukazatele vypadat méněcenně, nicméně v dnešní situaci, kdy řada manažerů využívá celou řadu nejrůznějších ukazatelů pro určení úspěšnosti jejich firmy, které spolu navzájem mnohdy nemají ani společný vztah a jsou neporovnatelné, je daleko lepším měřítkem tento ukazatel, který svou povahou pomáhá zlepšovat provozní, finanční i investiční rozhodování. (Knápková a Pavelková, 2009)

Při srovnávání firem investorem je proto tento moderní ukazatel velkým pomocníkem při jejich výběru a i proto je firmy začínají využívat stále ve větším měřítku. Z dalších důvodů je i možná rozdílná politika odměňování manažerů v případě, že jejich odměny jsou závislé na výši zisku. Tento cíl je totiž jednosměrný a nepomáhá plnit cíle všech, kteří mají co dočinění s firmou. Při zavedení odměn na výšce ukazatele EVA, ať už v jakémkoliv jeho typu, se manažer bude snažit chod celé společnosti zorganizovat v daleko lepším smyslu.

„EVA představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na úplatný kapitál.“ (Knápková a Pavelková, 2010, s. 152)

K tomu Vochozka (2011) ve své knize popisuje, že je nutné být na pozoru i s tzv. zákonem klesajících výnosů.

„Podniky, které delší dobu působí ve stejném oboru podnikání, postupně dosáhnou stejné míry výnosů. V konečném důsledku to znamená, že ukazatel EVA bude za nezměněných podmínek roven nule.“ (Mařík, 1998, s. 125)

Nezbytnou podmínkou pro využití tohoto ukazatele je konverze účetního modelu (tj. zobrazení hospodářské situace v účetnictví) na model ekonomický, který se více blíží skutečnosti. Autoři modelu Stern a Stewart (Stewart, 1991) identifikovali 164 možných úprav pro tuto konverzi.“ (Knápková a Pavelková, 2010, s. 152)

„Podniky, které přijaly EVA jako měřítko výkonnosti, obvykle vystačí pro své potřeby s vybranými a pro ně podstatnými úpravami v závislosti na jejich činnosti a metodách účtování. Zkušenosti ze světa ukazují, že je to ve většině podniků méně než 15 (a často jenom kolem pěti) úprav.“ (Knápková a Pavelková, 2009, s. 52)

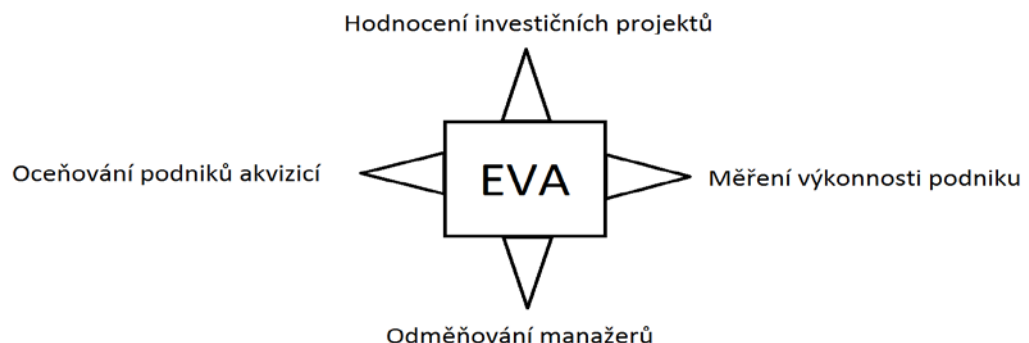
Než se dostaneme k samotnému vzorci, rád bych všeobecně zmínil nutné úpravy před jeho použitím. Pavelková v knize Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera poukazuje na následující úpravy:

- „úpravu položek rozvahy o aktiva, která nejsou v rozvaze uváděna, ale představují majetek (kapitál) potřebný k podnikání a k produkci operativního zisku
- úpravu položek rozvahy o aktiva, která jsou v rozvaze uváděna, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku
- úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku tak, aby bylo dosaženo symetrie mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty pro účely výpočtu EVA.“ (Knápková a Pavelková, 2009, s. 53)

### 3.2 Manažerské využití systémem bonusového odměňování

„EVA je měřítkem výkonnosti podniku a současně ji lze použít pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty.“

Pavelková vysvětluje využití ukazatele EVA v podniku jednoduchou formou. Nahrazuje zde skupinu otázek typu jak zvýšit rentabilitu, jak udržet správnou likviditu, posuzování přijímání nových investic, jednou daleko prostší otázkou. Jak zlepšit ukazatel EVA? Tento ukazatel je propojen s celým systémem podniku daleko více, než jednotlivé dílčí poměrové ukazatele, a umožňuje nalézt porozumění mezi potřebami vlastníky i manažery podniku. EVA tak spojuje otázky jak výkonnosti, tak motivace k ní v podobě systému odměňování, i hodnocení podniků či samotných investičních projektů. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 48)“



Obrázek 2 Využití ukazatele EVA (Knápková a Pavelková, 2009, s. 49)

Tuto koncepci odměňování více rozvedl Mařík v knize Určování hodnoty firem, kdy znázornil výhody využívání systému odměňování vedoucích pracovníků s podílem při tvorbě ukazatele EVA. Výhody samotného ukazatele již známe, a aby jejich úspěšnost byla zajištěna, je třeba motivovat jejich vytváření i pracovníky. Oproti tradičnímu způsobu odměňování, kdy se stanoví dolní a horní hranice plnění, kdy při nadměrném plnění se výše odměn zastaví u horní hranice, u systému ukazatele EVA žádné hraniční body neexistují. Existuje zde jak přiměřený nadvýdělek při více než požadujícím růstu, tak zde také existuje možnost o bonusy přijít. K zamezení zpětnému vybírání peněz ze stran zaměstnanců, jsou pro tyto účely vytvořeny bonusové účty, kde je jim určitá část uložena a v případě špatné hospodárnosti firmy se peníze poukážou z tohoto účtu. (Mařík, 1998, s. 294)

Pavelková a Knápková rozvedly ve své knize Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera systém odměňování daleko hlouběji a uvedly 3 typy bonusových systémů.

### 1. Původní EVA systém – verze X

Jde o nejjednodušší formu vyplácení v podobě fixního procenta z vytvořené hodnoty EVA. Nevýhody plynou z možnosti maximalizace hodnoty EVA v jednom roce na úkor dalších. Není zde stanovené horní procento plnění tvorby hodnoty EVA a může se to zdát jako málo motivační prvek. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 74-76)

### 2. EVA bonusový systém – XY

Výše odměn plyne z přírůstků hodnoty EVA na rozdíl od výše absolutních hodnot jednotlivých let. Pro výpočet se využívá následujícího vzorce:

$$Bonus = (X \% \times EVA) + (Y \% \times \Delta EVA) \quad [3.16]$$

### 3. Moderní verze bonusového systému EVA

Tato propracovanější verze systému odměňování se liší dvěma změnami oproti modelu XY.

- a. Cílový bonus v případě dosažení stanoveného zlepšení EVA
- b. Fixní procento z rozdílu přírůstku EVA a stanoveného zlepšení EVA

Tato verze je efektivnější než předchozí z důvodu větší motivace na podílu z vytvořené hodnoty. Současně s odměňováním je třeba správně stanovit výše vyplácení v hotovosti a na bonusový účet. V každém podniku je situace rozdílná a proto není předem dané, v jakém poměru se má systém odměn využívat. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 74-76)



### 3.3 Výpočet ukazatele EVA

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje v takovéto podobě:

$$EVA = NOPAT - WACC \times NOA \quad [3.17]$$

Jednotlivé prvky vzorce si v následujících podkapitolách rozebereme. Pro správný výpočet potřebujeme upravené verze jednotlivých částí, které přímo souvisí s operativní činností podniku.

U úprav se často zmiňuje slovo operativní. Zisk jako takový, neupravený je zisk, pro účely výpočtů ukazatele EVA se ovšem používá tzv. operativní zisk. Je to upravený zisk, který přímo souvisí s hlavní činností podniku. K tomu odvozená je i proměnná NOA jako čisté operativní aktiva (původně C jako celková aktiva). Proto pokud bude v praktické části využíváno slova zisk, jde o neupravenou verzi, v případě přidaného slova operativní půjde o upravenou verzi zisku. (Maříková, 2001, s. 15)

### 3.4 NOA, neboli operativní hodnota C

První proměnou uvedu výše hodnoty kapitálu. Základním ukazatelem je „C“ představující celkový kapitál, za jejíž pomoci se dostáváme k požadovanému zisku a hospodářským výsledkům. Ten se jako všechny další složky musí upravit do požadované „operativní“ verze.

Dle Kolaříka a jeho studie o ukazateli EVA je doporučeno následujících úprav v rozvaze pro transformaci z aktivních či pasivních položek na proměnnou NOA:

#### 1. „Aktivace položek nevykazovaných v rozvaze

- Aktivace leasingu
- Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku
- Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky
- Goodwill
- Tiché rezervy (úmyslné)

#### 2. Vyčlenění neoperativních aktiv

- Krátkodobý finanční majetek
- Dlouhodobý finanční majetek
- Nedokončené dlouhodobé investice
- Neoperativní dlouhodobý majetek
- Kumulované neobvyklé ztráty nebo zisky

- Neoperativní oběžný majetek

### 3. Neúročený cizí kapitál

- Rezervy
- Nezaplatněné dlouhodobé závazky
- Krátkodobé závazky
- Pasivní položky časového rozlišení“ (Kolařík, 2007, s. 113)

První uvedenou skupinou upravujeme položky, které se podílí na tvorbě zisku, ale svojí hodnotou nejsou v rozvaze zmíněny. Jedná se především o typy leasingu, které se v průběhu využívání pouze splácí. Dále jsou to oceňovací rozdíly dlouhodobého majetku. Tento jev nezapomeňme využít i v případě aktivace leasingu. Goodwill není mnoho využíván, ale v případě kladné hodnoty, je nutná aktivace. Poslední položkou jsou tiché rezervy, které vznikají například nadměrným odepisováním majetku a tudíž zkreslenou představou o jeho stavu. Do této problematiky bychom měli vnést pohled z ekonomického hlediska. (Kolařík, 2007, s. 113-114)

Oproti uvedeným transformacím se Pavelkové zmiňují i o dalších změnách. Jedná se o náklady, ale z dlouhodobého hlediska se může jednat o chytrou drobnou investici.

„V rámci úprav rozvahy je proto vhodné aktivovat náklady např. na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a další relevantní položky přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu.“ (Knápková a Pavelková, 2009, s. 54)

Další skupinou úprav je vyčlenění neoperativních aktiv podniku, která nejsou pro chod a zabezpečení hlavní činnosti podniku nezbytná. Je důležité si uvědomit, zda aktiva aktivně používá, či slouží k jiné věci, než je ta hlavní. Nejčastěji to bývá dlouhodobý finanční majetek sloužící k uložení peněz a krátkodobý finanční majetek.

Poslední skupinou se výsledné NOA pouze snižuje. V těchto úpravách dochází pouze na straně pasiv a pro zachování rovnosti je nutné odečíst neúročený cizí kapitál jak na straně C, tak u hodnoty NOA. (Kolařík, 2007, s. 115)

### 3.5 NOPAT – Net Operating Profit After Taxes

„Protože při konverzi aktiv na NOA byl určitý majetek podniku vyřazen, přeceněn, aktivován, je nutné provést související úpravy také v nákladech a výnosech podniku. (Kolařík, 2007, s. 122)

Proto, stejně jako jsme aktivovali náklady na reklamu a další věci v předešlé podkapitole je zde musíme vyloučit, aby nebyl výpočet zkreslen. Postupně budeme pokračovat s každou částí, která má co do činění se změnou hodnoty NOA a dalšími hodnotami výlučně nesouvisející s hlavní činností podniku.

K základním úpravám se zahrnují tyto kategorie:

- „vyloučení nákladů a výnosů spojené s vyřazeným neoperativním majetkem
- úpravou nákladů a výnosů v souvislosti s přeceňovaným majetkem
- úpravou nákladů a výnosů se související aktivací majetku
- vyloučení či úpravou nákladů a výnosů související s mimořádnými skutečnostmi nebo v souvislosti se specifickými účetními operacemi, které nesouvisí s hlavní činností podniku“ (Kolařík, 2007, s. 122)

Dle Pavelkové lze jako základ pro tyto úpravy vzít hodnotu výsledku hospodaření za běžnou činnost. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 57)

Mařík se ale ve své knize rozepisuje o dalších možnostech, při kterých je možné spolupracovat při úpravách k rovnosti hodnoty NOA, a to například využitím provozního výsledku hospodaření.

Vždy je důležité si pouze uvědomit, jakých částí se výsledek hospodaření týká a do jaké míry musí být upravován, aby měl vypovídající hodnotu k upravené hodnotě NOA.

### 3.6 WACC – náklady na kapitál

„Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné definovat náklady na kapitál. Při kalkulaci EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).“ (Knápková a Pavelková, 2009, s. 58)

Anglicky spíše známe pod názvem Weight Average Cost of Capital.

Pavelková se ve svých knihách rozepisuje o následujícím vzorci, který je rozdělený na náklady na vlastní a cizí kapitál, není při tom opomíjen daňový efekt cizího kapitálu. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 58)

$$WACC = N_{CK} \times (1 - T) \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad [3.18]$$

Vzorce si rozdělíme na jednotlivé části, které si dále rozepíšeme a budeme postupovat v následujících krocích:

- 1) Zjistit jednotlivé podíly vlastního a cizího kapitálu, nesmíme při tom zapomenout strukturu kapitálu upravit o změny, které jsme uskutečňovali při výpočtu NOA (fin. leasing apod.)
- 2) Zjistit náklady na cizí kapitál
- 3) Zjistit náklady na vlastní kapitál
- 4) Dosadit do vzorce WACC a vypočítat celkové průměrné náklady na kapitál (Kolařík, 2007, s. 126)

### 3.6.1 Náklady na cizí kapitál

Tyto náklady jsou v části výpočtu WACC tím jednodušším.

„Náklady na cizí kapitál propočteme jako vážený průměr z úrokových sazeb, které platíme z nejrůznějších forem cizího kapitálu.“ (Knápková a Pavelková, 2009, s. 161)

Čerpáme převážně z pasivní části rozvahy. Vynecháváme zde při tom neúročená pasiva (závazky vůči dodavatelům), a také rezervy. Rezervy je pro lepší věcné hledisko zařadit do vlastního kapitálu. Naopak nesmíme zapomenout na položky neobsažené v rozvaze (leasing).

### 3.6.2 Náklady na vlastní kapitál

Vliv těchto nákladů v podnikové praxi u nás stále není tak velký, aby byl využíván širokou škálou podniků. Mnoho podniků hospodaří takovým způsobem, že jejich soustředění se vztahuje pouze na ty náklady za kapitál, za které platí, a berou tak náklady na vlastní kapitál jako nulovou položku. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 163)

Pavelková dále rozepisuje problematiku zjištění nákladů na vlastní kapitál, která je nespočetná řada. Jednotlivé druhy budou obsaženy v následujících podkapitolách.

Jelikož se jedná o jednu ze stěžejních částí výpočtů ukazatele EVA, použiji proto pro moji bakalářskou práci více zdrojů.

Jedná se především o model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), Stavebnicový model, odvozením nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu, zjištěním průměrné nákladovosti na vlastní kapitál v odvětví, očekávaná diskontovaná dividenda a využití poměru P/E.

### CAMP – Capital Asset Pricing Model

Jedná se o nejrozšířenější způsob zjišťování nákladů na vlastní kapitál. Bohužel u nás se nevyužívá, kvůli nedostatečně vyspělému kapitálovému trhu, a hodnoty  $\beta$  musí být odvozeny.

„Výchozím bodem pro model je rozdělení celkového rizika spojeného s investicí do akcií na riziko systematické a nesystematické. Ve vztahu k odhadu očekávaného výnosu vlastního kapitálu je podle modelu CAPM významné pouze systematické tržní riziko. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 163)

$$r_e = r_f + \beta + (r_m - r_f) \quad [3.19]$$

Pro možnost užít tento model je potřeba určit bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou prémie a výši  $\beta$  koeficientu.

Za bezrizikovou úrokovou míru se považují pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy, nejlépe míra desetiletých státních dluhopisů, Riziková prémie je stanovena rozdílem očekávané výnosnosti trhu  $r_m$  a bezrizikovou mírou výnosu  $r_f$ . V praxi je to ovšem komplikováno splněním těchto podmínek:

- Existuje bezriziková výpůjční a zápůjční sazba
- Všechna aktiva lze obchodovat a mají stanovenou cenu
- Kapitálové trhy jsou dokonalé

Koeficient  $\beta$  nám říká, jak citlivá bude investice vůči trhu v případě, že dojde k 1 % změně na trhu. Čím vyšší je koeficient, tím vyšší je riziko. Při použití této metody je nejsnadnější si tuto hodnotu převzít jako průměrnou hodnotu nezadlužených podniků dle jednotlivých průmyslových odvětví. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 163)

Mařík definuje metodu CAMP jiným způsobem. Zakládá ho na přímce cenných papírů, které odvozují střední očekávanou výnosnost od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Vztah je zde pak takový, že čím vyšší  $\beta$  je, tím vyšší výnosnost očekáváme. Ani tato metoda však není pro naše účely vhodná, protože musíme odvozovat  $\beta$ . (Mařík, 1998, s. 217)

### Stavebnicový model

Jedná se v České republice o nejběžnější model ke zjištění nákladů na vlastní kapitál, který používá i ministerstvo průmyslu a obchodu. Vypočítává se sčítáním jednotlivých přírážek

za rizika, která podnik podstupuje. Výčet rizik je velké množství, od obchodních po finanční, ovšem ty hlavní čtyři, které jsou nejpodstatnější, budou tvořit vzorec, který vypadá následovně:

$$N_{VK} = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FP} \quad [3.20]$$

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál tedy budeme potřebovat zjistit jednotlivé přírážky za rizika, která zjistíme následovně:

1. Bezriziková výnosnost  $r_f$  – tato hodnota se používá z hodnoty výnosnosti dlouhodobých desetiletých státních dluhopisů, která naleznete na stránkách České národní banky
2. Přírážka za velikost firmy  $r_{LA}$  – závislé na výšce celkového zpoplatněného kapitálu.
  - V případě kapitálu na 3 miliardy Kč je  $r_{LA} = 0$
  - V případě kapitálu do 100 milionů Kč je  $r_{LA} = 5 \%$
  - V případě kapitálu mezi uvedenými hodnotami se využívá následující vzorec, kdy hodnota  $C$  musí být převedena na miliardy Kč:

$$r_{LA} = \frac{(3-C)^2}{168,2} \quad [3.21]$$

3. Přírážka za podnikatelskou stabilitu  $r_{PS}$  – závislost na velikosti poměru EBIT/Aktiva
  - Pokud se EBIT/A je menší než 0,  $r_{PS} = 10 \%$
  - Pokud je EBIT/A větší než  $r_D \times C/A$ ,  $r_{PS} = 0 \%$
  - Pokud je EBIT/A kladný, ale nižší než  $r_D \times C/A$ , využívá se následujícího vzorce

$$r_{PS} = \left( \frac{r_D \times C - EBIT}{r_D \times C - 10 \times A} \right)^2 \quad [3.22]$$

4. Přírážka za finanční stabilitu  $r_{FS}$  – závislost závisí na celkové likviditě, a tedy poměru oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům, poměr se značí  $L1$ :
  - Pokud  $L1$  menší než 1,  $r_{FS} = 10 \%$
  - Pokud je  $L1$  větší než průměr v průmyslu a zároveň větší než 1,25,  $r_{FS} = 0 \%$
  - Pokud  $L1$  je větší než průměr v průmyslu (označme jej  $XL$ ), použijeme následující vzorec: (Scholleová, 2008, s. 57-58)

$$r_{FS} = \left( \frac{XL - \frac{OA}{KZ}}{XL - 1} \right)^2 \times 0,1 \quad [3.23]$$

5. Přirážka podnikatelská  $r_{podn}$  – závisí na výši ROA a přirovnání k  $X1$ :

- a. Pokud ROA větší než  $X1$ ,  $r_{podn} = 0 \%$
- b. Pokud ROA menší než 0,  $r_{podn} = 10 \%$
- c. Jinak použijeme vzorec:

$$r_{podn} = \frac{(X1-ROA)^2}{(10 \times X1^2)} \quad [3.24]$$

### Odvozením nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

„Zde žádné velké podmínky k určení těchto nákladů nejsou. Vychází se z hodnoty nákladů na cizí kapitál a ze skutečnosti, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší z důvodu podstoupení vlastníka vyššímu riziku než u věřitele. Je důležité mít na paměti, že procentuální přirážky by měly co nejvíce odpovídat skutečnosti. Vychází se z velikosti a typu podniku a dalších dostupných informací, které podniku pomáhají či zhoršují situaci na trhu. Důležitá je zde vysoká znalost celého podniku i jeho okolí, protože případné špatné odhadnutí nákladů na vlastní kapitál může velmi zkreslit výsledek ukazatele EVA“ (Knápková a Pavelková, 2009, s. 169)

### Náklady na vlastní kapitál dle průměrné rentability v odvětví

Knápková (2009) tvrdí, že jde o velmi jednoduchou variantu zjištění nákladů na vlastní kapitál. Data jsou veřejná na portále ministerstva průmyslu a obchodu. Nevýhodou je možnost daňové optimalizace, která zkresluje výsledky.

### Očekávána diskontovaná dividenda

„Hlavní tezí tohoto modelu je, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou příjmů, které z této akcie můžeme očekávat (dividenda, prodejní cena). Je proto dána vztahem:“ (Knápková a Pavelková, 2009, s. 168)

$$SH = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+t)^t} + \frac{P_n}{(1+t)^n} \quad [3.25]$$

### P/E - Price-Earning Ratio

Podmínkami využití této metody jsou nulový růst zisků a stoprocentní dividendový výplatní poměr. Výhodou této metody je šíře systematického i nesystematického rizika, kterou v sobě uchovává při výpočtu. Pro výpočet využijeme následující vzorec:

$$r_e = \frac{1}{\frac{P}{E}} \quad [3.26]$$

## 4 SHRNUTÍ

Pokud se člověk chce pustit do finanční analýzy firmy, zjistil, že to není jednoduchá věc. I nejjzákladnější věci jako je sběr informací se může zdát složitý a je třeba si při něm dávat pozor nejen na důvěryhodnost původu, ale i na její účelnost použití. Klasická metoda přináší základní obraz o stavu finanční situace podniku. Je zde zahrnuto vše podstatné, od strukturálních změn ve firmě až po její zadluženost či rentabilitu. Tyto postupy jsou ovšem svým dlouholetým používáním zastaralé, a ne v každém případě je dobré spoléhat jen na ně. Pro tyto případy je dobré se seznámit s modernějším pojetím, jak zhodnotit finanční zdraví podniku. Jedním z nich je i celosvětově uplatňovaný ukazatel EVA. Představuje takový druh výkonnosti, který se ve společnosti reálně vytvořil. S výpočtem souvisí řada složitých úprav, které by na první pohled mohlo odlákat řadu zaujatých lidí, ovšem po bližším shledání, je to jen skládání různých částí dohromady.



## **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉHO PODNIKU

Ke své bakalářské práci jsem požádal firmu XY, a.s. z Otrokovic k poskytnutí potřebných dat, údajů a dalších materiálů, které jsem využil k jejich analýze. Zvolil jsem 3 roční rozsah od roku 2008 do roku 2010 pro lepší přehled vývoje tohoto podniku. Zvolený rozsah je omezen kvůli náročnému upravování potřebných dat při analýze samotného ukazatele EVA. Jde také o období po světové ekonomické krizi.

### 5.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma (název):	XY, a.s.
Zápis do OR:	31. 3. 1991 Krajským obchodním soudem v Brně, spisová značka oddíl B vložka 464
Sídlo:	Tř. T. Bati 1566, Otrokovice, 765 82, Česká republika
IČ:	18152813
DIČ:	CZ18152813
Základní kapitál (2010):	1 477 266 tis. Kč
Kontaktní údaje:	+420 57 766 2001 www.xyas.cz xyas@xyas.cz

#### 5.1.1 Údaje o základním kapitálu

Společnost XY, a. s. je tvořena kmenovými registrovanými akciemi. Hodnota jedné akcie je 1000Kč a aktuální počet je 1 477 266 kusů. Během posledních 3 sledovaných let nedošlo ke změnám základního kapitálu. Společnost nemá nesplacenou část základního kapitálu ani nevlastní akcie, které nezakládají podíl na základním kapitálu. Největším vlastníkem této společnosti je Prosperita holding, a. s. s 38,10 %. Rozdělení akcií je 69 % mezi právnické osoby a 31 % mezi veřejnost, která je tvořena drobnými akcionáři. (Interní zdroj)

#### 5.1.2 Dividendová politika

Společnost doposud nevyplácela žádné dividendy z důvodu velké ztráty z minulých let. Stalo se tak v roce 1997, kdy v důsledku povodní byl zničen majetek společnosti a způsobil tak rozsáhlé škody. Do budoucna se nepočítá s vyplácením dividend, neboť ztráta dosud významně snižuje hodnotu vlastního kapitálu. (Interní zdroj)

## 5.2 Historie firmy

Existence firmy XY, a. s. je ode dne 29. 3 1991, kdy byla delimitována ze státního podniku Svit Zlín. Společnost se v roce 1993 zprivatizovala formou kuponové privatizace. Společně s privatizací se uskutečnil prodej samostatných výrobních prostředků, kdy se společnost XY, a.s. stala příjemcem těchto splátek za prodané movité věci a zároveň se stala správcem průmyslového areálu. Z tohoto důvodu připadly areálové komunikace, energetické rozvozy, železniční vlečka, budovy a pozemky společnosti XY, a. s. Část prodaného majetku byla společností postupem času navracena a společnost začala investovat do potřebného majetku, který jí zajistí její činnost. (Interní zdroj)

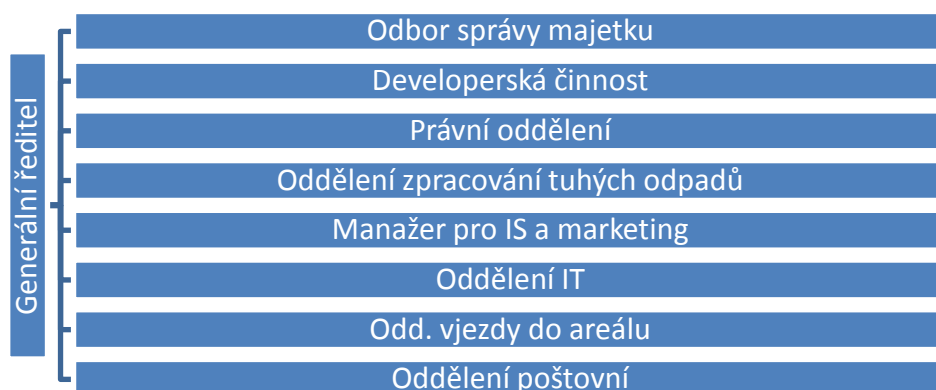
## 5.3 Filozofie podniku

Společnost XY, a. s. svým umístění působí na tehdejších prostorách slavného podnikatele Tomáše Bati. Byly zde pomocné závody, které svoji činnost zahájili v roce 1935. Na každém kroku tak najdeme obtištěné vizionářské hesla Tomáše Bati. Společnost tak v jeho duchu pokračuje se svojí činností. (Interní zdroj)

### 5.3.1 Statutární a organizační orgány

#### Útvar generálního ředitele

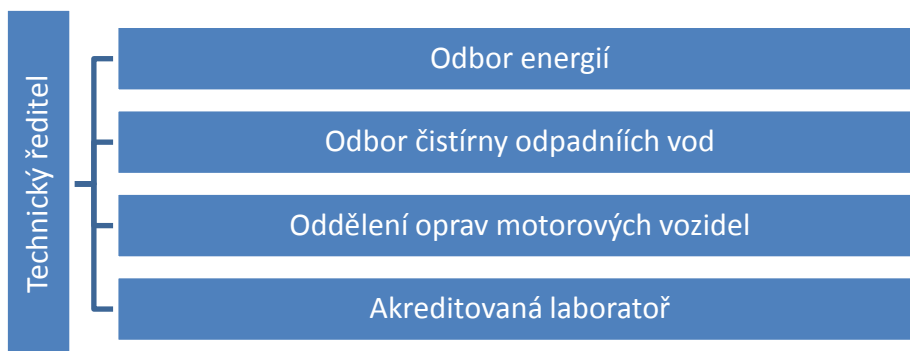
Hlavním vedoucím je zde generální ředitel jako hlava útvaru. Jednotlivé útvary jsou podřízeny generálnímu řediteli.



Obrázek 3 Hierarchie útvaru generálního ředitele (Vlastní zpracování)

#### Útvar technického ředitele

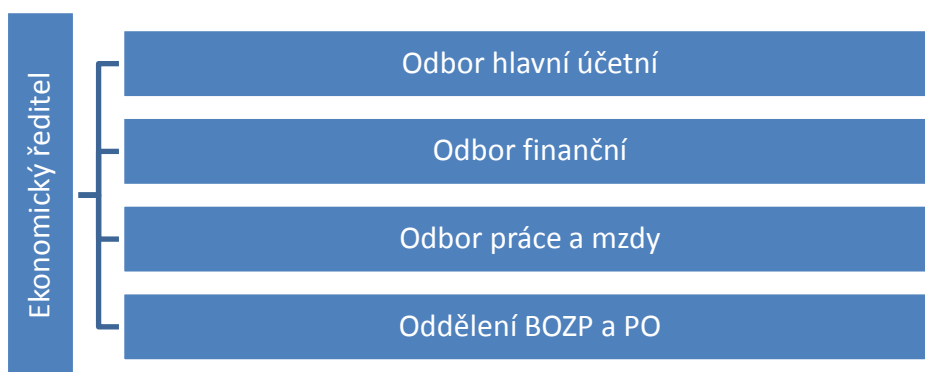
Útvar technického ředitele se dělí na 3 oddělení a akreditovanou laboratoř. Ty jsou pod vedením technického ředitele.



Obrázek 4 Hierarchie útvaru technického ředitele (Vlastní zpracování)

### Útvar ekonomického ředitele

Útvar ekonomického ředitele má 4 odbory, které jsou si navzájem rovny. Zodpovídají se ekonomickému řediteli, který je jejich nadřízeným.



Obrázek 5 Hierarchie útvaru ekonomického ředitele (Vlastní zpracování)

### 5.3.2 Zaměstnanci

Stav zaměstnanců měl až do krize v roce 2007 stoupající tendenci dle informací vedoucího finančního oddělení, ovšem od této doby je ve firmě zaváděna restrukturalizace jednotlivých oddělení a dochází k postupnému snižování stavu zaměstnanců. K roku 2010 bylo ve firmě zaměstnáno 150 lidí. Vývoj zaměstnanců je uveden v následující tabulce:

Vývoj zaměstnanců	2008	2009	2010
	165	158	150

Tabulka 2 Vývoj zaměstnanců za roky 2008-2010 (Interní zdroj)

## 5.4 Předmět podnikání

Předmět podnikání se týká těchto činností:

- Vodoinstalatérství, topenářství
- Poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob
- Zámečnictví, nástrojařství
- Ostraha majetku a osob
- Opravy silničních vozidel
- Technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany
- Silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny
- Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů
- Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- Podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Distribuce elektřiny
- Distribuce plynu
- Rozvod tepelné energie
- Obchod s elektřinou

Prvotní činností, kterou se společnost zabývá, je nákup, výroba a rozvod energetických medií firmám, které sídlí v průmyslovém areálu XY, a. s. Dále se zajímá o poskytování finančního leasingu, pronájem nemovitostí, čištění odpadních vod. K neposledním činnostem patří autoopravna, kolejová doprava, ochrana majetku a osob, poštovní služby a provoz akreditované laboratoře či zpracování rozložitelných odpadů. Zpracování rozložitelných odpadů společnost zahájila v průběhu roku 2006 a jedná se o novou významnou činnost, o kterou se zajímá. Společnost svojí činností spadá do dvou hlavních odvětví OKEČ 40 a 41. Při srovnávání jednotlivých výsledků s odvětvím bude brán průměr těchto hodnot. Výpočet je uveden v příloze. (Interní zdroj)

## 5.5 Tržby za svoji podnikatelskou činnost

Níže uvedené tržby jsou vytvářeny pouze na trhu České republiky. Data jsou převzata z výroční zprávy XY, a. s. roku 2010. Pokud dále nebude uvedeno jinak, data v tabulkách budou uvedena v tisících Kč.

	2008	2009	2010
<b>Celkové tržby</b>	438 622	298 866	316 542

Tabulka 3 Vývoj tržeb za roky 2008-2010 (Interní zdroj)

## 6 KLASICKÉ UKAZATELE

Nyní se budu zabývat čistě finanční analýzou, kde je zapotřebí vnitřních účetních výkazů, především rozvahy a výkazů zisků a ztráty. Analyzovaná jsou léta 2008 až 2010, kdy pro některé výpočty je zapotřebí i rok 2007. Ten je zobrazen v případě nutnosti, jinak je zobrazen v příloze.

### 6.1 Absolutní ukazatele

V další podkapitole se budeme zabývat horizontální a vertikální analýzou. Jako 100 % základnu budeme volit v případě rozvahy celkové aktiva za jednotlivé roky. V případě výkazu zisků a ztráty zvolíme jako základnu celkové výnosy za jednotlivé roky.

#### 6.1.1 Horizontální analýza

V následující tabulce je analyzován vývojový trend nejdůležitějších souhrnných položek v rozvaze. Můžeme zde vidět, že navzdory finanční krizi, kapitálu ve firmě celkově přibývalo a celková aktiva až na první rok po krizi, je v kladných jednociferných číslech. Dlouhodobý majetek vzrůstal podobně jako Aktiva celkem a to i v období krize. Pokud se podíváme na rozbor aktiv podrobněji, zjistíme, že co se týče nehmotného majetku, vznikalo zde rozsáhlé snižování stavu a oproti roku 2007, kdy byl stav k 31.12 1 828 tisíc Kč, skončil k poslednímu sledovanému roku na pouhých 545 tisíc Kč. Bylo to z důvodu vyřazování softwaru. Poslední rok došlo k obměně a tedy i meziročnímu nárůstu o 18 %. Hmotného majetku mezi roky 2007 až 2010 každým rokem přibývalo v rámci jednociferných čísel. Finanční majetek byl v podniku udržován ve stejné výši, největší položkou jsou zde podíly z ovládaných a řízených osob k celkové výši 731 728 tisíc Kč za rok 2010. Oběžná aktiva byla po ekonomické krizi v roce 2007 restrukturalizována a došlo k meziročnímu snížení téměř o 30 %. Došlo tak z důvodu odpisů krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a pohledávek za ovládanými a řízenými osobami. Časové rozlišení aktiv ve firmě nemá příliš velké zastoupení, a přestože jsou zde vidět největší meziroční rozdíly i o 70 % nejedná se o závažné změny, které by ovlivnily nějak zásadně činnost firmy. Nyní se přesuneme na druhou pasivní část rozvahy. Vlastní kapitál celkově převážně stoupal, v roce 2009 byl ovšem nepatrný pokles. Cizí zdroje po ekonomické krizi klesly o jednu čtvrtinu a to zásluhou snížením krátkodobých přijatých záloh. Ty se snížili o více jak 80 tisíc Kč. Dále pak naopak vzrůstaly a to z důvodu realizace projektů, které bylo potřeba financovat bankovními úvěry. V roce 2009 se tak závazky k bankovním institucím zvýšily o téměř 77 000 tisíc Kč.

Časové rozlišení pasiv se týkalo výnosů příštích období, které meziročně vzrůstaly. V posledních dvou letech až o jednu třetinu.

	2008	2009	2010	08/07	09/08	10/09
<b>Aktiva celkem</b>	1 661 498	1 744 918	1 815 896	-3 %	5 %	4 %
<b>DM</b>	1 455 096	1 536 075	1 607 451	3 %	6 %	5 %
<b>DNH</b>	670	463	545	-63 %	-31 %	18 %
<b>DHM</b>	727 117	786 613	832 477	5 %	8 %	6 %
<b>DFM</b>	727 309	748 999	774 429	0 %	3 %	3 %
<b>Oběžná aktiva</b>	204 806	207 562	207 173	-28 %	1 %	0 %
<b>Čas. rozl. aktiv</b>	1 596	1 281	1 272	-72 %	-20 %	-1 %
<b>Vlastní kapitál</b>	1 409 959	1 405 128	1 425 590	2 %	0 %	1 %
<b>Cizí zdroje</b>	227 150	307 250	347 095	-25 %	35 %	13 %
<b>Čas. rozl. pasiv</b>	24 389	32 540	43 211	2 %	33 %	33 %

Tabulka 4 Horizontální analýza rozvahy za roky 2008-2010 (Interní zdroj)

Nyní se budeme zabývat horizontální analýzou výkazu zisků a ztráty. Výkony společnosti se z roku 2007 na rok 2008 navzdory krizi zvyšovaly, rok po té měl průběh opačný trend a výkony klesaly. Výkonová spotřeba i přidaná hodnota měla podobný průběh k výkonům. Osobní náklady se odvíjely od mzdových nákladů, kdy nejprve v roce 2008 byl vzestup nákladů o 10 %, pak ale přišla stagnace a náklady klesaly z důvodů restrukturalizace společnosti a snižování stavu pracovníků. Provozní výsledek hospodaření po celou dobu zaznamenal prudký pokles, a to v řádů až stovek procent. Ve všech letech byla zvyšující se spotřeba energie a materiálu a také ostatních provozních nákladů, které měly za následek nízký provozní výsledek hospodaření. Finanční výsledek hospodaření je závislý na okolní ekonomice, díky krizi z roku 2007 se tak společnost potýkala s velmi vysokými propadem výnosů. Zlom nastal v roce 2010, kdy byla společnosti připsána jednorázová dividenda v hodnotě 15 000 tisíc Kč. Výsledek hospodaření za běžnou činnost byl silně ovlivněn finančním výsledkem hospodaření. Přes negativní působení okolního stavu trhu se společnosti podařilo držet zisk kromě roku 2009 držet v kladných číslech. Mimořádný výsledek hospodaření nebyl v tabulce uveden, neboť byl za celé sledované období nulový.

	2008	2009	2010	08/07	09/08	10/09
<b>Výkony</b>	474 610	367 040	360 400	33 %	-23 %	-2 %

<b>Výk. spotřeba</b>	260 001	210 056	201 903	<b>40 %</b>	<b>-19 %</b>	<b>-4 %</b>
<b>Přid. hodnota</b>	214 609	157 088	158 925	<b>25 %</b>	<b>-27 %</b>	<b>1 %</b>
<b>Os. náklady</b>	68 042	65 797	64 896	<b>10 %</b>	<b>-3 %</b>	<b>-1 %</b>
<b>Provozní VH</b>	26 911	6 738	-9 182	<b>-7 %</b>	<b>-75 %</b>	<b>-236 %</b>
<b>Finanční VH</b>	2 009	-6 581	32 931	<b>-151 %</b>	<b>-428 %</b>	<b>600 %</b>
<b>VH</b>	28 092	-4 317	21 080	<b>28 %</b>	<b>-115 %</b>	<b>588 %</b>

Tabulka 5 Horizontální analýza výkazu zisků a ztráty - 2008-2010 (Interní zdroj)

### 6.1.2 Vertikální analýza

V následující tabulce budeme analyzovat rozvahu společnosti. V aktivech má převážnou část, téměř 90 %, dlouhodobý majetek. Je zde zahrnut majetek, který slouží pro ovládání a řízení jiných společností a spadá tak do dlouhodobého finančního majetku s celkovým podílem 50 % z dlouhodobého majetku. Další polovinu tvoří dlouhodobý hmotný majetek a nepatrná část připadá dlouhodobému nehmotnému majetku. Po celou dobu se nijak výrazně stav rozložení těchto položek ve společnosti neměnil. Oběžná aktiva ve společnosti zabírají lehce nad 11 % a taktéž se za sledované období příliš nemění. Časové rozložení aktiv má ve společnosti zanedbatelnou částku, není větší než 1 %. Vlastní kapitál je ve společnosti oproti cizímu kapitálu v poměru 85:15. V posledních dvou letech se poměr zvýšil ve prospěch cizího kapitálu, kdy byly přijaty půjčky od bank na realizaci projektů společnosti. Časové rozlišení pasiv je stejně jako časové rozlišení aktiv ve společnosti jen nepatrné velikosti. Za sledované období nenastala výrazná změna. Celkově lze o podniku říci, že využívá spíše vlastních zdrojů než cizích a zaměřuje se na produkci zisku z formy dlouhodobého majetku.

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Aktiva celkem</b>	1 661 498	1 744 918	1 815 896	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>
<b>DM</b>	1 455 096	1 536 075	1 607 451	<b>88 %</b>	<b>88 %</b>	<b>89 %</b>
<b>DNH</b>	670	463	545	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>
<b>DHM</b>	727 117	786 613	832 477	<b>44 %</b>	<b>45 %</b>	<b>46 %</b>
<b>DFM</b>	727 309	748 999	774 429	<b>44 %</b>	<b>43 %</b>	<b>43 %</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	204 806	207 562	207 173	<b>12 %</b>	<b>12 %</b>	<b>11 %</b>
<b>Čas. rozl. aktiv</b>	1 596	1 281	1 272	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>	<b>0 %</b>



<b>Vlastní kapitál</b>	1 409 959	1 405 128	1 425 590	<b>85 %</b>	<b>81 %</b>	<b>79 %</b>
<b>Cizí zdroje</b>	227 150	307 250	347 095	<b>14 %</b>	<b>18 %</b>	<b>19 %</b>
<b>Čas. rozl. pasiv</b>	24 389	32 540	43 211	<b>1 %</b>	<b>2 %</b>	<b>2 %</b>

Tabulka 6 Vertikální analýza rozvahy za roky 2008-2010 (Interní zdroj)

Při analyzování výkazů zisků a ztráty jsme si zvolili jako základ celkové výnosy. Ty se v jednotlivých letech 2008, 2009 a 2010 rovnaly částkám 486 063, 390 408 a 408 833 tisíc Kč. Výkony za prodej vlastních výrobků a služeb měly v období klesající tendenci. Jelikož se společnost zajímá hlavně o výrobu a následný prodej vyprodukované energie, je výkon za prodané vlastní výrobky a služby ve výši téměř 100 %. V posledním roce měla tato položka 88 % zastoupení. Oproti tomuto degradujícímu poměru vůči ostatním položkám měl větší podíl zastoupení ve výkazu zisků a ztráty výsledek ve finanční oblasti, který díky dividendám byl v roce 2010 na úrovni 9 %. V letech minulých při tom tato hodnota nebyla ani 1 %, v roce 2009 byla dokonce tato hodnota záporná. Provozní výsledek hospodaření měl klesající tendenci a bohužel se v posledním sledovaném roce dostala do záporných čísel. Přidaná hodnota byla v průměru stále na stejné výši 56 %, stejně jako s ním související výkonová spotřeba 44 %. Osobní náklady z roku 2008 na rok 2009 jednorázově vzrostly na 18 % a dále se držely na stejné výši vůči ostatním složkám ve výkazu zisků a ztráty. Výsledek hospodaření za účetní jednotku se kromě roku 2009 držel na 6 %. Ve ztrátovém roce došlo k výraznému poklesu finančních výnosů, a jelikož zde nebylo jiného zastoupení, které by pokles výnosů kompenzoval, společnost měla ztrátu. V tabulce opět není uveden výsledek za mimořádné výnosy a náklady, neboť za sledované období žádné nenastaly.

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>Výkony</b>	474 610	367 040	360 400	<b>98 %</b>	<b>94 %</b>	<b>88 %</b>
<b>Výk. spotřeba</b>	260 001	210 056	201 903	<b>55 %</b>	<b>57 %</b>	<b>56 %</b>
<b>Přid. hodnota</b>	214 609	157 088	158 925	<b>45 %</b>	<b>43 %</b>	<b>44 %</b>
<b>Os. náklady</b>	68 042	65 797	64 896	<b>14 %</b>	<b>18 %</b>	<b>18 %</b>
<b>Provozní VH</b>	26 911	6 738	-9 182	<b>6 %</b>	<b>2 %</b>	<b>-3 %</b>
<b>Finanční VH</b>	2 009	-6 581	32 931	<b>0 %</b>	<b>-2 %</b>	<b>9 %</b>
<b>VH</b>	28 092	-4 317	21 080	<b>6 %</b>	<b>-1 %</b>	<b>6 %</b>

Tabulka 7 Vertikální analýza výkazů zisků a ztráty za roky 2008-2010 (Interní zdroj)

## 6.2 Rozdílové ukazatele

V této části budeme propočítávat různé druhy zisku, které budou v dalších částech bakalářské práce využívány k výpočtům. Čistý zisk je v různých druzích své podoby důležitý pro rozdílné skupiny lidí. Vlastníci nejvíce zajímá čistý zisk, při hodnocení investičních projektů se zase používá EBITDA. Pro naše účely si vypočteme čistý zisk, EBIT, EBITDA a EAT.

V následující tabulce máme znázorněné jednotlivé důležité typy zisků. S některými budeme dále počítat, jiné jsou pro znázornění rozdílu v jednotlivých krocích. Společnost vykazovala až na jeden rok kladný čistý výsledek hospodaření. Čistý zisk se tak rovnal kromě uvedeného roku v průměru 25 000 tisíc Kč. Jak můžeme vidět, výsledek hospodaření před zdaněním byl i v onom kritickém roce kladný, ovšem z důvodu odložené daně, která ten rok činila 4 586 tisíc Kč, byl konečný čistý zisk záporný. Výsledek hospodaření před zdaněním a nákladovými úroky se v prvním a posledním sledovaném roce příliš neliší a vybočuje opět rok 2009 z důvodů vysokých ztrát z finanční sféry. I tak je zde situace o hodně lepší. Poslední typ zisku je zde pro ukázkou, k jakým rozdílům se dostaneme, pokud do zisku započítáme i amortizaci. Pro naše účely budeme dále využívat hlavně ukazatel EBIT.

	2008	2009	2010
<i>Výnosy celkem</i>	486 053	390 408	408 833
<i>Náklady celkem</i>	457 961	394 725	387 753
<b>EAT</b>	<b>28 092</b>	<b>-4 317</b>	<b>21 080</b>
<b>EBT</b>	<b>28 920</b>	<b>157</b>	<b>23 749</b>
<b>EBIT</b>	<b>35 703</b>	<b>8 049</b>	<b>31 213</b>
<b>EBITDA</b>	<b>115 166</b>	<b>81 985</b>	<b>100 974</b>

Tabulka 8 Výpočet EAT, EBT, EBIT, EBITDA (Vlastní zpracování)

### 6.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál firmy vyšel v kladných hodnotách. Společnost tak má dobrou platební schopnost a nemá problém uhrazovat své závazky. V další části tabulky je uvedeno procento čistého pracovního kapitálu k oběžným aktivům. Hodnoty mají klesající tendenci a pohybují se okolo 60 %. Vysoké procento tohoto poměru značí, že společnost má v oběžných aktivech vázáno příliš nevyužitého majetku.

	2003	2004	2005
<b>Čistý pracovní kapitál (ČPK)</b>	129 133	121 036	118 478
<b>ČPK / OA (%)</b>	63,05	58,31	57,19

Tabulka 9 Čistý pracovní kapitál (Vlastní zpracování)

### 6.3 Poměrové ukazatele

V této kapitole budeme hodnotit výkonnost podniku dle základních ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

#### 6.3.1 Rentabilita

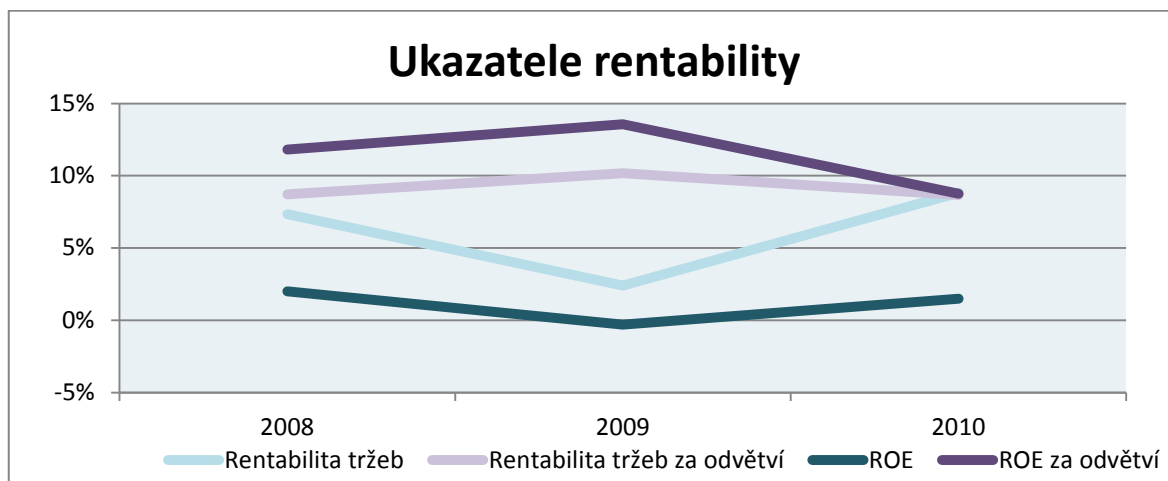
Pro výpočet rentability budeme využívat vzorce [2.3], [2.4], [2.5]. Neoptimálnější je dosazovat do vzorců zisk před úroky a zdaněním. Ten budeme dosazovat do rentability tržeb i aktiv. U rentability vlastního kapitálu použijeme čistý zisk, abychom věděli, kolik případně vlastníkovu firmy na jednu investovanou korunu. Výsledky s ukazatelem EBIT tak budou podány bez vlivu na zdanění a kapitálovou strukturu. Souhrn výsledků rentability včetně srovnání s odvětvím můžeme vidět v následující tabulce 10.

( v %)	2008	2009	2010
<b>Rentabilita tržeb</b>	<b>7,34</b>	<b>2,40</b>	<b>8,82</b>
<b>Rentabilita aktiv (ROA)</b>	<b>2,12</b>	<b>0,47</b>	<b>1,75</b>
<b>Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)</b>	<b>2,01</b>	<b>-0,31</b>	<b>1,49</b>
<i>Rentabilita tržeb za odvětví</i>	<i>8,705</i>	<i>10,175</i>	<i>8,67</i>
<i>ROA za odvětví</i>	<i>10,02</i>	<i>6,42</i>	<i>5,13</i>
<i>ROE za odvětví</i>	<i>11,81</i>	<i>13,56</i>	<i>8,76</i>

Tabulka 10 Rentabilita k tržbám, aktivum a vlastnímu kapitálu (Vlastní zpracování)

Pro lepší vyložení výsledků se podívejme na následující graf 1. Je zde uvedena rentabilita tržeb a vlastního kapitálu a uvedeny jsou zde i hodnoty za odvětví. Společnost nedosahuje tak vysoké rentability tržeb jako je hodnota v odvětví, v posledním roce se však hodnoty přiblížily. Společnost se tak jeví jako lépe konkurenceschopná. Rentabilita vlastního kapitálu se drží na úrovni 1-2 %. Výsledek se zdá být na tak velikou firmu dost nízký, ovšem je to způsobeno položkou Podíly v ovládaných a řízených jednotkách. Je zde totiž obsaženo jen za poslední rok přes 770 000 tisíc Kč majetku, který firmě nepřinášel žádný zisk, jen

v posledním roce to byly dividendy. Proto může být výsledek dosti zkreslen. Zvýšení ROE v posledním roce může být způsobena zvýšením zadluženosti. To však pouze v případě, že nově nabytý cizí kapitál bude nákladově levnější než ROA. Společnost tak celkově nedosahuje rentability vlastního kapitálu ve srovnání s odvětvím.



Graf 1 Srovnání rentability podniku s odvětvím (Vlastní zpracování)

### 6.3.2 Likvidita

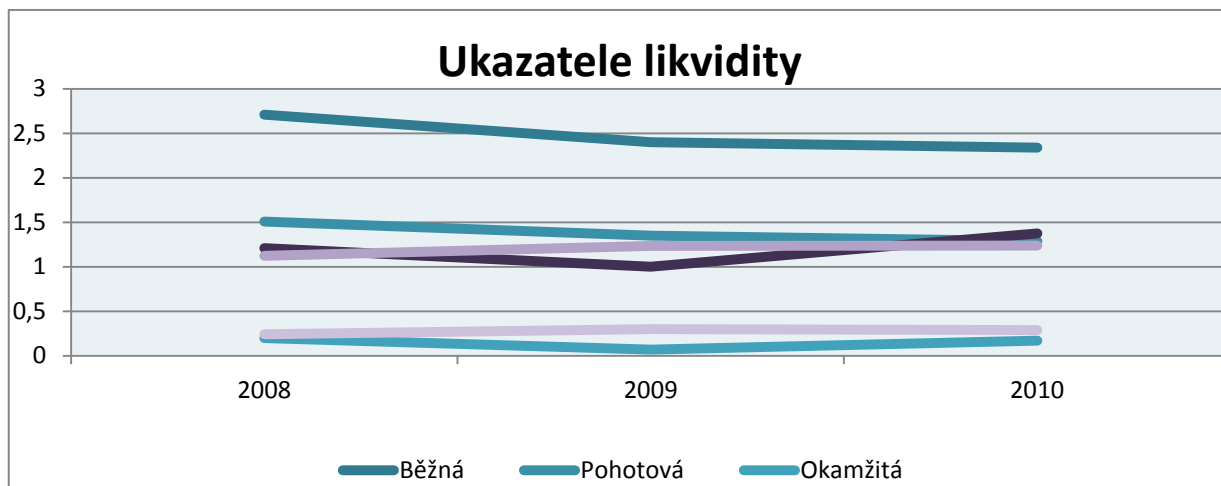
Likvidita je spojena s platební schopností firmy splácet své závazky. Základem jsou 3 typy běžná, pohotová a okamžitá.

	2008	2009	2010
<b>Běžná likvidita</b>	<b>2,71</b>	<b>2,40</b>	<b>2,34</b>
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>1,51</b>	<b>1,35</b>	<b>1,29</b>
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>0,20</b>	<b>0,07</b>	<b>0,17</b>
<i>Běžná likvidita za odvětví</i>	<i>1,21</i>	<i>1</i>	<i>1,375</i>
<i>Pohotová likvidita za odvětví</i>	<i>1,125</i>	<i>1,235</i>	<i>1,24</i>
<i>Okamžitá likvidita za odvětví</i>	<i>0,24</i>	<i>0,3</i>	<i>0,29</i>

Tabulka 11 Hodnoty běžné, pohotové a okamžité likvidity (Vlastní zpracování)

Jednotlivé likvidity by se měly držet hodnot v rozmezí: 1,5-2,5; 1-1,5; 0,2-0,6. V tabulce 11 vidíme, že běžná likvidita až na první rok byla lehce nad doporučenou hodnotu, ovšem postupně se dostala do optima a má klesající tendenci. Ve srovnání s odvětvím má ovšem příliš vysokou hodnotu a je třeba se na tuto část zaměřit. Pohotová likvidita je opět až na první rok v optimálním rozložení, a to i v porovnání s odvětvím. Zde není třeba nic vytýkat. Běžná likvidita má klesající tendenci. Okamžitá likvidita je naopak na velmi nízké

úrovni. V roce 2009 zde byl dokonce propad až na samotné dno. Současně s poklesem likvidity klesly i krátkodobé závazky k dodavatelům. Vzhledem k charakteristice společnosti ale není tento výkyv nijak významný. Společnost si tohoto problému všimla a v posledním roce jde vidět náprava k optimální hranici. Podnik se celkově řadí mezi dobře likvidní společnosti a bez zbytečně velkých rezerv.



Graf 2 Porovnání likvidit s odvětvím (Vlastní zpracování)

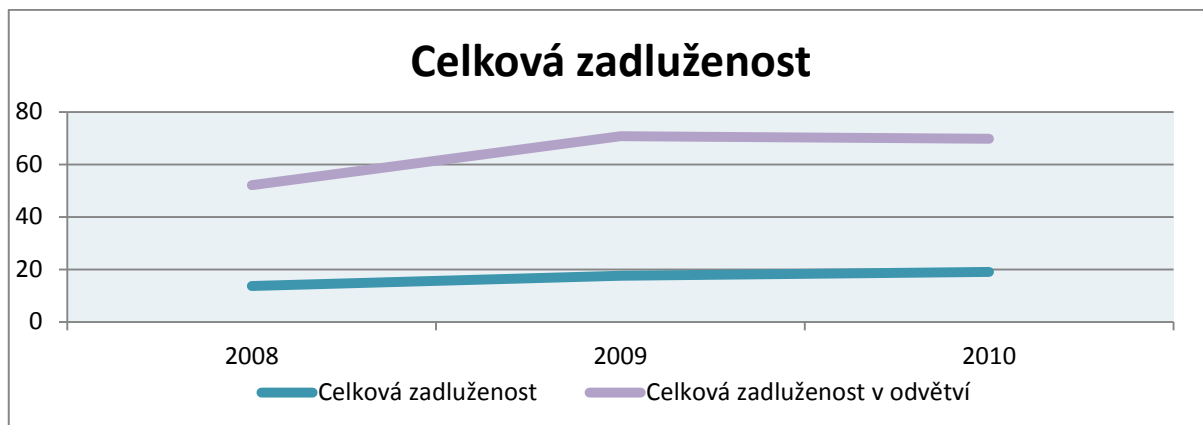
### 6.3.3 Zadluženost

Zadluženost firmy vypovídá nejen o aktuálním využití cizích zdrojů ale také o budoucím vývoji firmy. Pokud by firma byla příliš zadlužena, nebyl by možný další rozvoj zatížený o dodatečné úvěry možný. V této kategorii jsou nejdůležitějšími ukazateli celková zadluženost, vlastní samofinancování, úrokové krytí a také finanční páka.

Celková zadluženost ve vybraných letech má stoupavou tendenci, což potvrzuje financování developerských projektů bankovními úvěry. Obecně se zadluženost drží na velmi nízké úrovni a vzhledem k velikosti společnosti by bylo dobré tento poměr více sledovat. Společnost svým vysokým podílem vlastního kapitálu řadí do problému s vysokými fixními náklady a v případě dalších ekonomicky slabších let by nemusela být životaschopná. Obecně je vlastní kapitál dražší než cizí a proto bych doporučoval lépe volit strategii financování.

	2008	2009	2010
<b>Celková zadluženost (%)</b>	13,67	17,61	19,11
<i>Celková zadluženost v odvětví (%)</i>	52,10	70,74	69,85

Tabulka 12 Celková zadluženost podniku za roky 2008-2010 (Vlastní zpracování)



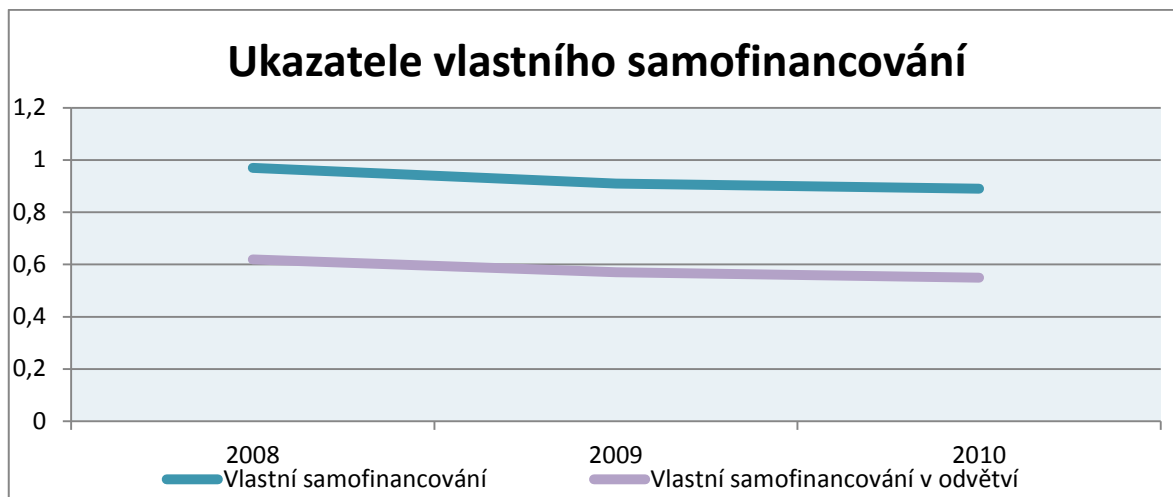
Graf 3 Srovnání celkové zadluženosti podniku s odvětvím (Vlastní zpracování)

Dalšími ukazateli je vlastní samofinancování, úrokové krytí a finanční páka. Vlastní samofinancování nám ukazuje míru vlastních zdrojů k dlouhodobým aktivům. Doporučená hodnota je v rozmezí 0,75-1. Optimální hodnoty pro úrokové krytí nejsou pro Českou republiku stanoveny, ovšem dle USA by měly být vyšší než hodnota 3. Můžeme tedy využít alespoň této hodnoty k přiblížení stavu společnosti. Finanční páka slouží pro optimalizaci poměru vlastního a cizího kapitálu. S růstem finanční páky se snižuje podíl vlastního kapitálu a tím je zadlužení a efekt finanční páky na výnosnost vlastního kapitálu vyšší. Vychází-li hodnota nad 1, finanční páka zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu, v případě hodnoty pod 1 je situace opačná.

	2008	2009	2010
<b>Vlastní samofinancování</b>	0,97	0,91	0,89
<b>Úrokové krytí</b>	5,26	1,02	4,18
<b>Finanční páka</b>	1,18	1,24	1,27
<i>Vlastní samofinancování v odvětví</i>	0,62	0,57	0,55

Tabulka 13 Ukazatele zadluženosti podniku (Vlastní zpracování)

Po dosazení do vzorců jde vidět, že vlastní samofinancování je v naprostém obecném optimu. Není znám žádný výkyv navzdory ekonomické krizi. Při srovnávání s odvětvím je zde vidět rozdíl. Společnost má vysoké procento vlastních zdrojů a proto i vlastní samofinancování vyšlo odlišně od hodnot odvětví. Úrokové krytí bylo ovlivněno rokem 2009 a došlo k prudkému výkyvu. K roku 2010 se situace zlepšila a splňuje i americké doporučení nad hodnotou 3. Finanční páka má též zvyšující tendenci a je zde vidět jev zvyšující se rentability vlastního kapitálu. V grafu 4 je vidět korelace hodnot podniku s odvětvím.



Graf 4 Srovnání vlastního samofinancování podniku s odvětvím (Vlastní zpracování)

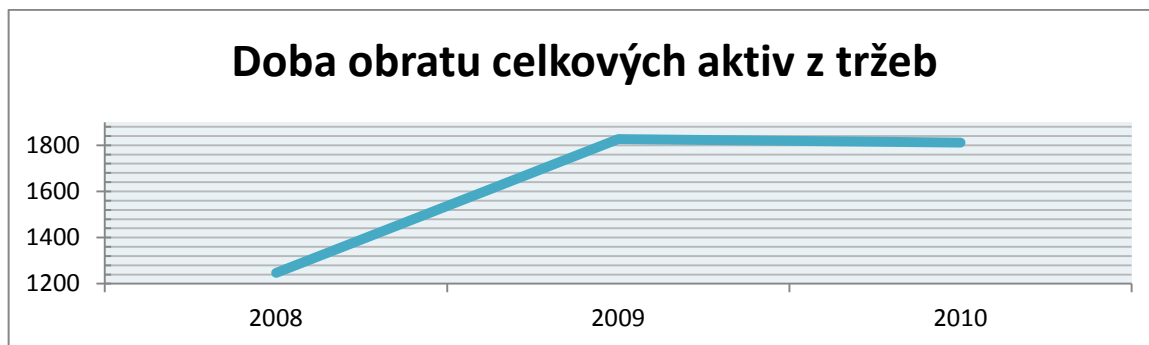
#### 6.3.4 Aktivita

Tato část finanční analýzy stanovuje přiměřenost dosažených tržeb či výnosů k velikosti majetku. Hlavní ukazatele jsou doba obratu celkových aktiv a pohledávek a rychlost obratu. V následující tabulce máme opět vstupní data převzatá z rozvahy za počítaná léta. Tržby za prodej zboží jsou ve společnosti spíše výjimečně, přesto jsou zde obsaženy pro větší přesnost výpočtu.

	2008	2009	2010
<b>Doba obratu celkových aktiv z tržeb</b>	1 247	1 827	1 812

Tabulka 14 Ukazatele aktivity podniku (Vlastní zpracování)

Optimální stav u tohoto výpočtu je období jednoho roku, tj. obecně stanovených 360 dní. V tabulce vidíme nejen prudký nárůst doby obratu, ale také již několikrát překročený limit. Z toho vyplývá, že podnik nedokáže všechny své aktiva využít takovým způsobem, aby vytvořil k nim přiměřený zisk. To může být způsobeno velkou položkou, již jednou zmíněným, dlouhodobým finančním majetkem. Tento majetek zkresluje výsledek a v případě odstranění nežádoucí položky by došlo k rapidnímu zlepšení. Tyto ukazatele nebudou s odvětvím společnosti srovnávané vzhledem k vysokému zainteresování společnosti do dlouhodobého finančního majetku, který nesouvisí jejich hlavní činností. Vzhledem k charakteristice společnosti by porovnání nebylo vypovídající o jejich skutečném stavu.



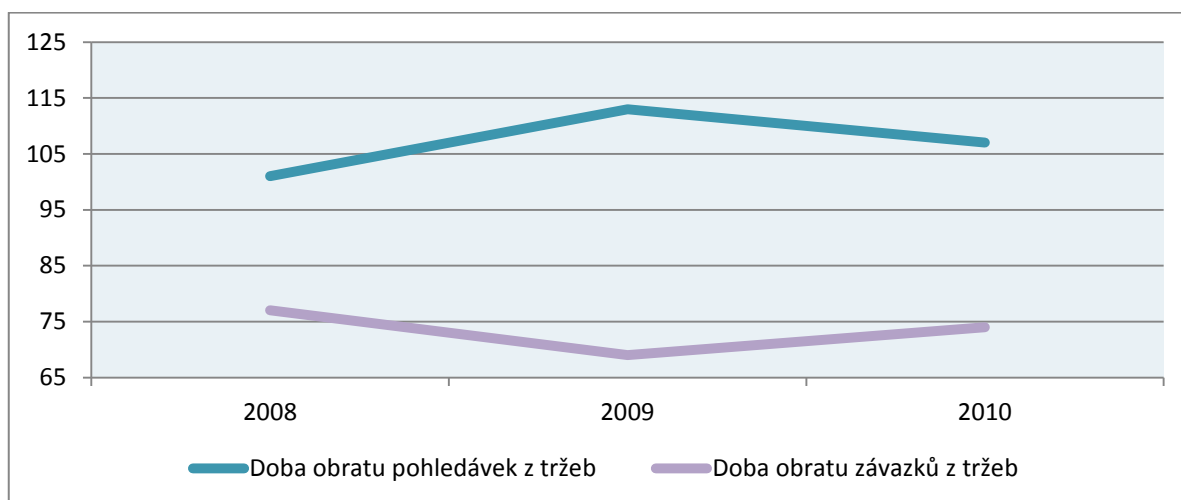
Graf 5 Doba obratu celkových aktiv z tržeb (Vlastní zpracování)

Doba obratu pohledávek značí dobu, za kterou podnik dostane zaplacenou za své pohledávky. Pokud by tato hodnota byla vyšší než u doby obratu závazků, mohl by se podnik potýkat s problémem financování.

(průměrná splatnost)	2008	2009	2010
<b>Doba obratu pohledávek z tržeb</b>	101	113	107
<b>Doba obratu závazků z tržeb</b>	77	69	74

Tabulka 15 Doba obratu pohledávek z tržeb (Vlastní zpracování)

Společnost má dobu obratu pohledávek po sledované období přibližně na stejné úrovni. Mírný výkyv v kritickém roce není nijak razantní. Výše doby obratu by u společnosti mohla být na lepší (nižší) úrovni, ovšem pokud není znám problém s budoucím financováním závazků, není tato hodnota nijak nežádoucí. V případě problému s profinancováním je zde ale místo pro jeho zlepšení. V porovnání s dobou obratu závazků z tržeb je vidět, že společnosti hrozí druhotná platební neschopnost. Doba obratu závazků je nižší než doba obratu pohledávek. Od krize jde ale vidět, že nastává pozitivní trend a hodnoty směřují k sobě.



Graf 6 Doba obratu pohledávek a závazků z tržeb (Vlastní zpracování)



## 7 UKAZATEL EVA

Pro připomenutí, základní vzorec ukazatele EVA je  $EVA = NOPAT - WACC \times NOA$ . Tyto hlavní složky si rozdělíme na 3 části, které si dále rozebereme. První upravovanou složkou bude přeměna rozvahy do podoby  $NOA - Net Operating Assets$ .

### 7.1 NOA

Mezi data, která jsou k dispozici pro tuto úpravu, nám poslouží rozvaha podle českých účetních předpisů a také podle IFRS včetně jejich příloh za roky 2008 až 2010.

Tabulka 20 znázorňuje jednotlivé úpravy aktiv. Dlouhodobý nehmotný majetek byl přeceněn dle účetní závěrky IFRS, která představuje reálnější pohled na její ocenění než české účetnictví. K vyloučení neoperativního majetku zde nedochází, neboť je veškerý nehmotný majetek využíván k tvorbě hlavní činnosti podniku. Další složky DNM nebyly více upravovány. Dlouhodobý hmotný majetek byl snížen o neoperativní část, která ve společnosti nepřináší užitek spojený s hlavní činností. Po konzultaci s vedoucím finančního útvaru XY, a. s. bylo doporučeno vyřadit 40 % pozemků a 25 % budov. S touto úpravou souvisí další změny. Je třeba upravit výši odpisů a k nim novou výši daňové povinnosti. Tyto úpravy jsou ukázány v příloze. DHM dále přeceníme stejně jako u DNM podle IFRS účetnictví. Toto ocenění je včetně rozdílu k nabytému majetku. Nedokončené investice nám nepřinášejí žádný zisk a vyřadíme je v plné výši také. Dlouhodobý finanční majetek nám nepřinášejí k hlavní činnosti podniku žádný užitek, a proto jej také odečteme. Můžeme si všimnout, že DFM se nám tímto krokem vynuloval a není potřeba nic přečeňovat. Tiché rezervy se ve firmě k dlouhodobému majetku netvořily. Naopak společnost uplatňuje ztrátu z minulých let, kterou je třeba přičíst. Pokud by firma měla neobvyklý zisk minulých let, naopak jej odečteme. Společně s tímto krokem souvisí úprava položky výsledku hospodaření minulých let. Dlouhodobý majetek se po úpravách zmenšil až o 2/3. Na tom měl vliv především dlouhodobý finanční majetek.

	2008	2009	2010
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	1 455 096	1 536 075	1 607 451
<b>DNM</b>	670	463	545
<b>Oceňovací rozdíly u DNM</b>	168	129	101
<b>DNM - upravený</b>	<b>838</b>	<b>592</b>	<b>646</b>
<b>DHM</b>	727 117	786 613	832 477

Neoperativní DHM	-118 603	-127 236	-132 628
Oceňovací rozdíly u DHM	2 758	4 756	30 486
Nedokončené investice do DHM	-46 742	-89 165	-14 771
<b>DHM - upravený</b>	<b>564 531</b>	<b>574 968</b>	<b>715 564</b>
DFM	727 309	748 999	774 429
Neoperativní DFM	-727 309	-748 999	-774 429
Kumulované neobvyklé ztráty nebo zisky	99 167	71 075	75 393
<b>DFM - upravený</b>	<b>99 167</b>	<b>71 075</b>	<b>75 393</b>
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK - upravený</b>	<b>664 536</b>	<b>646 635</b>	<b>791 602</b>

Tabulka 16 Upravení dlouhodobého majetku pro výpočet NOA (Vlastní zpracování)

V další části je třeba upravit zbývající část aktiv. K tomu nám poslouží tabulka 21. Zásoby jsou upraveny o nedokončenou výrobu a polotovary, které doposud nemohly být nijak operativně využity. Pohledávky jsou upraveny o dohadné účty aktivní, pohledávky za společníky, ovládanými a řízenými osobami a dalšími. Krátkodobý finanční majetek by měl být upraven o krátkodobé cenné papíry a pořizovaný krátkodobý finanční majetek. Dále by zde měla nastat změna v případě nadbytečné likvidity. Likvidita nad optimální úroveň nám nepřináší žádný užitek. Okamžitou likviditu máme za jednotlivé roky již vypočítanou. Okamžitá likvidita ve všech letech nepřekročila optimální hranici, a nebylo proto třeba nijak upravovat tento majetek a zůstal v plné výši. Časové rozlišení nepřináší jednotlivým letem zisk, a proto je nutné je odečíst. V rozvaze se dočteme, že jde o náklady příštích období. Poslední úpravou je vyrovnání bilance ze stran pasiv, ke které se dostaneme dále. Jde o neúročený cizí kapitál.

	2008	2009	2010
<b>OBĚŽNÝ MAJETEK (vč. čas. rozlišení)</b>	206 402	208 843	208 445
Zásoby	79 784	83 711	86 267
Úprava zásob	-68 484	-43 213	-15 668
<b>Zásoby - upravené</b>	<b>11 300</b>	<b>40 498</b>	<b>70 599</b>
Pohledávky	110 056	118 135	105 416
Úprava pohledávek	-19 441	-40 229	-48 810
<b>Pohledávky - upravené</b>	<b>90 615</b>	<b>77 906</b>	<b>56 606</b>
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	14 966	5 716	15 490

Časové rozlišení	1 596	1 281	1 272
Úprava časového rozlišení	-1 596	-1 281	-1 272
Časové rozlišení - upravené	0	0	0
Neúročený cizí kapitál	-89 866	-96 615	-125 357
<b>OBĚŽNÝ MAJETEK - upravený (ČPK)</b>	<b>27 015</b>	<b>27 505</b>	<b>17 338</b>
<b>NOA</b>	<b>691 551</b>	<b>674 140</b>	<b>808 940</b>

Tabulka 17 Upravený oběžný majetek pro výpočet NOA (Vlastní zpracování)

Nyní máme upravenou polovinu rozvahy, které se nám snížila o více než 60 % majetku, který přímo nesouvisí s tvorbou hodnoty společnosti. Pokles operativního kapitálu můžeme vidět v následující tabulce. Největší dopad na pokles aktiv mělo vyřazení dlouhodobého finančního majetku.

	2008	2009	2010
<b>Aktiva celkem</b>	<i>1 661 498</i>	<i>1 744 918</i>	<i>1 815 896</i>
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK - upravený</b>	664 536	646 635	791 602
<b>OBĚŽNÝ MAJETEK - upravený (ČPK)</b>	27 015	27 505	17 338
<b>NOA</b>	<b>691 551</b>	<b>674 140</b>	<b>808 940</b>

Tabulka 18 Upravená Aktiva na NOA (Vlastní zpracování)

Nyní je třeba upravit adekvátně i druhou stranu rozvahy. Již bylo řečeno, že neobvyklé ztráty či zisky je třeba přičíst či odečíst. V aktivech jsme v části dlouhodobého finančního majetku přičetli k jednotlivým rokům kumulovanou ztrátu minulých let, stejný krok provedeme i zde. Rezervy, které nemají charakter skutečných závazků, si společnost netvoří, a proto zde změnu neprovádíme. Vlastní akcie společnost nevlastní a taktéž tuto položku zanecháme bez změny. V případě rezerv na straně cizího kapitálu je odečteme, v našem případě zde žádné nejsou a položka zůstává stejná. Závazky, které nejsou zpoplatněny, tedy bezúročné závazky odečítáme. Bezúročné dlouhodobé závazky v podniku nejsou, krátkodobé ovšem nemají stanovený případný úrok a proto je v plné výši odečítáme. Časové rozlišení pasivní obsahuje pouze výnosy příštích období, které tedy nesouvisí s činností společnosti za daný rok a odečítáme je. Poslední úpravou na straně pasiv je související úprava ze stran aktiv, jde o položky dlouhodobého majetku, úprav zásob, pohledávek a časového rozlišení. Výsledné C se nám musí rovnat s výsledkem NOA stejně jako se aktiva rovnají pasivům.

	2008	2009	2010
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	1 409 959	1 405 128	1 425 590
Ekvivalenty VK	-979 248	-1 045 238	-956 992
Kumulované neobvyklé ztráty nebo zisky	99 167	71 075	75 393
<b>VLASTNÍ KAPITÁL - upravený</b>	<b>529 878</b>	<b>430 965</b>	<b>543 991</b>
<b>CIZÍ ZDROJE (vč. časového rozlišení)</b>	251 539	339 790	390 306
Krátkodobé závazky	-65 477	-64 075	-82 146
Pasivní položky časového rozlišení	-24 389	-32 540	-43 211
Časového rozlišení - upravené	0	0	0
<b>CIZÍ ZDROJE - upravené</b>	<b>161 673</b>	<b>243 175</b>	<b>264 949</b>
<b>C</b>	<b>691 551</b>	<b>674 140</b>	<b>808 940</b>

Tabulka 19 Upravování pasivní strany rozvahy na C (Vlastní zpracování)

Pro přehlednost je v další tabulce shrnutí všech souhrnných položek po jejich úpravách. Dlouhodobý finanční majetek nevykazuje nulovou hodnotu navzdory odečtení veškerých položek, které se jí týkaly, neboť je zde započítaná kumulovaná ztráta z minulých let.

	2008	2009	2010
<b>NOA</b>	<b>691 551</b>	<b>674 140</b>	<b>808 940</b>
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	664 536	646 635	791 602
DNM	838	592	646
DHM	564 531	574 968	715 564
DFM	99 167	71 075	75 393
<b>OBĚŽNÝ MAJETEK - (ČPK)</b>	<b>27 015</b>	<b>27 505</b>	<b>17 338</b>
Zásoby	11 300	40 498	70 599
Pohledávky	90 615	77 906	56 606
Krátkodobý finanční majetek	14 966	5 716	15 490
Časové rozlišení aktivní	0	0	0
<b>C</b>	<b>691 551</b>	<b>674 140</b>	<b>808 940</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>529 878</b>	<b>430 965</b>	<b>543 991</b>
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>161 673</b>	<b>243 175</b>	<b>264 949</b>
Časové rozlišení pasivní	0	0	0

Tabulka 20 Upravené hodnoty NOA a C (Vlastní zpracování)

## 7.2 NOPAT

Nyní je potřeba upravit náklady a výnosy takovým způsobem, aby odpovídaly předchozím úpravám aktiv a pasiv. Takovými položkami jsou například odpisy vyloučeného majetku. Nesmíme zapomenout také na odpisy upravených hodnot dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Také zde musíme odstranit položky, které jsou svým charakterem výjimečné a nebudou se víckrát opakovat. Vycházíme z výsledku hospodaření běžné činnosti, kterou upravíme o placené úroky. V roce 2010 došlo k jednorázovému vyplacení dividend ze stran ovládaných osob v celkové výši 15 000 tisíc Kč. Jelikož jsme odstranili dlouhodobý finanční majetek, je nutné tuto částku z výsledku hospodaření odečíst. Odpisy vyloučeného majetku vyčteme v příloze, kde jsou obsaženy jednotlivé výpočty. Přecenění dlouhodobého majetku se vypočítá dle vnitřních směrnic, kde je stanoveno, že budovy se odepisují 30 let. Odpis pak bude rozdíl přecenění majetku přepočítaný na 1 rok, tj. 3,3 %. V případě movitého majetku to bude 10 % podle doby použitelnosti 4 let. Po prozkoumání výnosů a nákladů a následném prokonzultování s vedoucím finančního odboru bylo doporučeno vyloučit ostatní provozní náklady i výnosy, neboť se jedná o mimořádné položky. Dále jsou vyloučeny výnosy související s finančním majetkem, odpisy pohledávek a prodej dlouhodobého majetku. Před úpravou nové upravené daně je nutné zpětně přičíst daň, která byla vypočtena pro běžný výsledek hospodaření. Upravování daně je uvedeno v příloze.

	2008	2009	2010
<b>VH z běžné činnosti</b>	28 092	-4 317	21 080
<b>+ placené úroky</b>	6 783	7 892	7 464
<b>- výnosy z vyloučených neoperativních aktiv</b>	0	0	-15 000
<b>+ náklady na vyloučená neoperativní aktiva</b>	4 223	2 808	4 934
<b>+/- úprava odpisů plynoucí z přecenění majetku</b>	1 181	1 123	-926
<b>- neobvyklé výnosy (zisky)</b>	-10 173	-22 197	-30 402
<b>+ neobvyklé náklady (ztráty)</b>	25 785	23 572	48 002
<b>+/- vliv tvorby a rozpuštění nákladových rezerv a OP</b>	-10 007	7 391	-10 525
<b>+ původní daň z příjmů</b>	828	4 474	2 669
<b>NOP</b>	46 712	20 746	27 296
<b>- upravená daň</b>	-1 337	-2 075	-3 068
<b>NOPAT</b>	<b>45 374</b>	<b>18 672</b>	<b>24 229</b>

Tabulka 21 Výpočet NOPAT z výkazu zisků a ztráty (Vlastní zpracování)

### 7.3 Náklady na kapitál

Náklady na kapitál je třetí stěžejní částí, která je pro výpočet EVA potřeba. Vycházet budeme ze vzorce:  $WACC = N_{CK} \times (1 - T) \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C}$

V první řadě si vypočítáme náklady na cizí, poté náklady na vlastní kapitál.

#### 7.3.1 Cizí kapitál

Způsobů výpočtu tohoto ukazatele je více. Můžeme využít sazeb bank, či dohodnutých sazeb s odběrateli. Pro vyšší přesnost výpočtu cizího kapitálu zvolíme vážený průměr úrokových sazeb. Úrokové sazby využívané ve společnosti jsou sazby bankovních úvěrů a aktivovaného leasingu. Sazby bankovních úroků můžeme vidět v následující tabulce. Výpočet je uveden v příloze. Jednotlivé sazby získáme z podílu úrokových nákladů k průměrnému stavu bankovních úvěrů. Dalším krokem je výpočet nákladů na leasing a ostatního pronajatého majetku. Pro výpočet tohoto ukazatele jsme si stanovili vnitřní úrokovou míru pro leasing pro všechny roky 15 %. Úroková sazba leasing se stanovuje poměrnou částí mezi sazbou bankovních úvěrů a vnitřní úrokovou mírou pro leasing. Po konzultaci s vedoucím finančního oddělení volíme rozložení 80:20.

	2008	2009	2010
<b>Úroková sazba bankovních úvěrů</b>	4,21	3,90	2,94
<b>Úroková sazba leasingu</b>	12,98	13,00	12,81

Tabulka 22 Výpočet úrokové sazby bankovních úvěrů (Vlastní zpracování)

Nyní můžeme přejít stanovení hodnot jednotlivých položek. Průměrný stav bankovních úvěrů je roven stavům za aktuální a předešlý rok vydělený dvěma. K těmto úvěrům zařadíme i dlouhodobé bankovní závazky, které mají povahu úvěrů. Dále vypočítáme aktivovaný leasing, který společnost využívala. Žádný takový ve společnosti není znám, a proto je nulový.

	2008	2009	2010
<b>Bankovní úvěry (průměrný stav)</b>	161 113	202 424	254 062
<b>Aktivovaný leasing (průměrný stav)</b>	0	0	0

Tabulka 23 Data potřebná k výpočtu nákladů na cizí kapitál (Vlastní zpracování)

Stanovení průměrných nákladů je obdobný výpočtu WACC. K jednotlivým nákladům se přiřazují váhové hodnoty podle výše stavu položek. Výsledné hodnoty naleznete v další

tabulce 24. Tato hodnota je dále očištěna o daňový štít a připravena k dosažení do vzorce WACC.

	2008	2009	2010
<b>Průměrné náklady na cizí kapitál</b>	4,21	3,90	2,94
<b>Daňový štít</b>	0,79	0,8	0,81
<b>Průměrné náklady cizího kapitálu po daňovém štítu (%)</b>	<b>3,33</b>	<b>3,12</b>	<b>2,38</b>

Tabulka 24 Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál (Vlastní zpracování)

### 7.3.2 Náklady vlastního kapitálu

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je jednou ze stěžejních částí výpočtu. Pro výpočet je hned několik možností, jak se dopracovat k výsledku.

#### CAPM

První metoda CAPM potřebuje hodnoty  $\beta$ , které pro Českou republiku nejsou vypočítávané. Proto se musí odvozovat z amerického trhu a výpočet je tak nepřesný.

#### Stavebnicový model

Nejoptimálnějším způsobem výpočtu je stavebnicový model. Skládá se z několika částí, které se dají snadno vypočítat. Základem je bezriziková sazba, která je uvedena na stránkách České národní banky. K dalším krokům je třeba pomocných výpočtů, které naleznete v příloze. Pro stanovení rizikové přírážky za velikost firmy se podíváme na celkové upravené úplatné zdroje, tedy C či NOA. Ve všech letech nám vychází, že úplatné zdroje jsou nad 100 milionů a pod 3 miliardy, proto použijeme vzorec pro přesné určení procenta k velikosti firmy. Riziko za podnikatelskou činnost vypočítáme pomocí rentability aktiv. Tu přirovnáme k hodnotě X1. X1 je model MPO pro průměrnou likviditu odvětví. Stanoví se následovně. Nejprve vypočítáme poměr upraveného C a celkových aktiv. A dále poměr nákladových úroků k upravenému cizímu kapitálu. Při porovnání zjistíme, že rok 2009 je třeba dopočítat pomocí vzorce [3.22]. Ostatní roky vycházejí dobře a přírážka je nulová. Riziko za finanční stabilitu počítáme pomocí přirovnání celkové likvidity k XL. Hodnotu XL zjistíme ze stránek mpo.cz za použití průměru průmyslu. V příloze můžeme vidět, že hodnoty likvidity za všechny roky jsou vyšší než hodnota XL a proto nebudeme připočítávat žádné rizikové procento. Riziko za finanční strukturu vypočítáme pomocí vzorce EBIT/úroky. V prvním a posledním roce je vyšší než 3 a dosazujeme tedy 0 %. V roce

2009 je třeba vypočítat hodnotu pomocí vzorce [3.24]. Součtem jednotlivých přírážek rizik a bezrizikové sazby dostaneme výsledné náklady na vlastní kapitál.

	2008	2009	2010
<b>Bezriziková sazba</b>	4,55	4,67	3,71
$r_{LA}$	3,13	3,19	3,03
$r_{Podn}$	0,00	4,87	0,00
$r_{PS}$	0,00	0,00	0,00
$r_{FS}$	0,00	9,80	0,00
$r_e$	<b>7,68</b>	<b>22,53</b>	<b>6,74</b>

Tabulka 25 Stavebnicová metoda výpočtu nákladů na vl. kapitál (Vlastní zpracování)

### Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Jednou z dalších možností je odvození nákladu na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál. Vypočítáme ji z průměrných nákladů na cizí kapitál a rizikové přírážky. Průměrné náklady na cizí kapitál jsme již počítali v předešlé kapitole. Rizikovou přírážkou ve výši 3 % bychom vynásobili koeficientem  $\beta$ . Tyto hodnoty bohužel pro přesný výpočet nejsou určeny a musely by se odvodit z amerického trhu. Z tohoto důvodu tuto metodu do výpočtů také nebudu zahrnovat.

### Průměr v odvětví společnosti

Průměrné hodnoty ROE průmyslových odvětví je převzata ze serveru [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

	2008	2009	2010
$r_e$	10,02	6,42	5,13

Tabulka 26 Průměrné hodnoty nákladů na vl. kapitál dle odvětví (Vlastní zpracování)

### Dividendový model

Není možné použít dividendový model, neboť nebyla vyplácena žádná dividenda. Uvádím je zde pouze z důvodu možného použití.

### P/E ratio

Není použitý, protože společnost nespĺňuje podmínky pro použití této metody.



### Průměrné náklady na vlastní kapitál

Nyní máme vypočítané metody, které bylo možné použít pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Průměr těchto nákladů použijeme pro výpočet WACC. Dostaneme tak nejpřesnější hodnoty. V následující tabulce 27 máme znázorněné výsledky hodnot jednotlivých modelů. K jejich zprůměrování využijeme různou důležitost. Nejvíce vypovídající ukazatel má Stavebnicový model, který bude mít 70 %. Další variant bude mít 30 %.

	2008	2009	2010
<b>Průměrná rentabilita o odvětví (ROE)</b>	10,02	6,42	5,13
<b>Stavebnicový model</b>	7,55	18,43	6,83
<b>Průměrné náklady VK</b>	<b>8,51</b>	<b>13,57</b>	<b>8,40</b>

Tabulka 27 Průměrné náklady na vlastní kapitál (Vlastní zpracování)

### 7.3.3 WACC

Jednoduchým dosazením do vzorce [3.18] získáme výslednou hodnotu WACC. Nesmíme zapomenout na použití upravených kapitálových položek NOA, cizího a vlastního kapitálu při doplňování do vzorce.

	2008	2009	2010
<b>Celkový úplatný kapitál (NOA, C)</b>	706 648	682 845	741 540
<b>Cizí kapitál</b>	161 113	202 424	254 062
<b>Vlastní kapitál</b>	575 985	480 421	487 478
<b>Váha CK</b>	0,23	0,30	0,34
<b>Váha VK</b>	0,82	0,70	0,66
<b>WACC ( %)</b>	<b>7,85</b>	<b>11,40</b>	<b>6,26</b>

Tabulka 28 Výpočet WACC (Vlastní zpracování)

### 7.4 EVA

K závěrečnému výpočtu v tabulce nalezneme dílčí výpočty NOA, NOPAT, WACC a upravené hodnoty rozvahy a výkazů zisků a ztráty. V tabulce 29 vidíme, že ukazatel EVA vychází ve všech letech záporný. To na první pohled může vypovídat o neprosperující firmě. Value spread koreluje s výslednou hodnotou EVA. Vypočítá se rozdílem rentability od vážených nákladů na kapitál. Tato hodnota taktéž nabývá záporných čísel.

	2008	2009	2010
--	------	------	------

<b>NOPAT</b>	45 374	18 672	24 229
<b>NOA</b>	706 648	682 845	741 540
<b>WACC</b>	7,85	11,40	6,26
<b>C</b>	737 098	682 845	741 540
<b>Value spread</b>	-1,43	-8,66	-2,99
<b>EVA</b>	<b>-10 538</b>	<b>-59 163</b>	<b>-22 181</b>
<b>meziroční změna</b>	20 948	-48 625	36 982

Tabulka 29 Výpočet EVA (Vlastní zpracování)

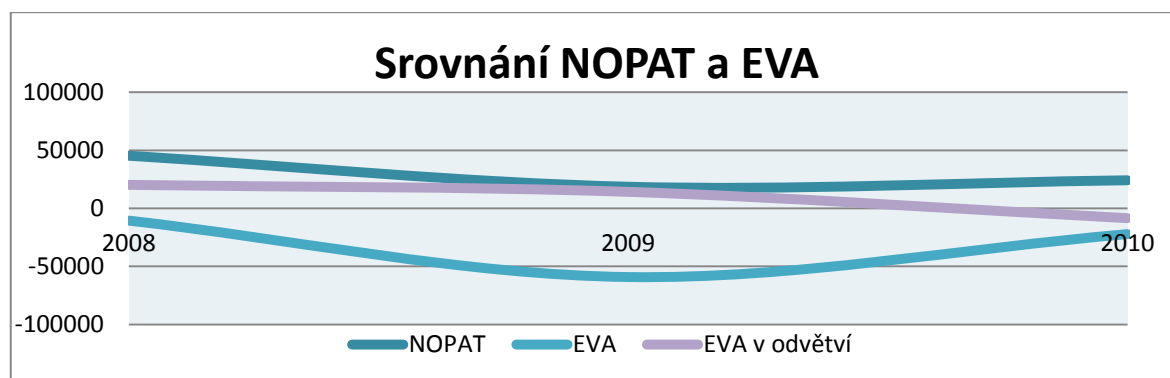
Tabulka 30 – Srovnání EVA podniku s odvětvím (Vlastní zpracování)

Pro větší přehlednost výsledků slouží graf 7, kde máme zisk z upraveného výkazu zisků a ztráty a ukazatel EVA za jednotlivé roky. Razantní propad najdeme opět u roku 2009, kdy hodnota ukazatele EVA byla téměř 60 tisíc Kč. Přitom zisk i přes nepříznivý rok zůstal v kladných číslech. Hodnoty EVA se přibližně odvíjí od hodnot NOPAT, přičemž je znát ztelný propad v roce 2009 u ukazatele EVA. Jde o vysoké fixní náklady, které snižovaly výsledný zisk a při výpočtech musely být připočítány přírázky za příslušná rizika.

	2008	2009	2010
<b>EVA</b>	<b>-10 538</b>	<b>-59 163</b>	<b>-22 181</b>
<i>EVA v odvětví</i>	20 258	14 241	-8 435

Tabulka 31 – Srovnání EVA podniku s odvětvím (Vlastní zpracování)

Při srovnání hodnot EVA podniku s odvětvím vidíme ztelný rozdíl. Společnost se potýká se ztrátou z minulých let, velkým vlastním kapitálem, který není ve všech směrech využíván, kritickým rokem po ekonomické krizi a spuštěnými developerskými projekty, které nepřinášejí žádný zisk. I když společnost nevytváří ekonomický zisk, svou činností se meziroční změna dostává do kladných čísel.



Graf 7 Podnikové hodnoty NOPAT EVA a EVA v odvětví (Vlastní zpracování)

## 8 SHRUTÍ A DOPORUČENÍ

Následující kapitola je určena výsledkům, které při finanční analýze vyšly. V horizontální analýze jsme došli k závěru, že společnost má převážnou část svých aktiv v dlouhodobém majetku. To poukazuje na vysoké fixní náklady a horší životaschopnost podniku v období krize. To se ale nestalo, neboť i přes značný propad zisku v roce 2009, se rok 2010 stal lepším a ziskovějším. Obsah tak velkého dlouhodobého majetku je především v části finanční a hmotné. Finanční část je tvořena podíly v jiných firmách a nesouvisí tak s činností společnosti. Hmotný majetek je tvořen majetkem, který byl převzat při vzniku společnosti. Ten byl a doposud je stěžejní částí pro společnost, neboť i když není využíván, je placen v podobě nákladů a ve výsledku může ovlivňovat reálnou situaci při analýze podniku. To se nám projevilo i při zjišťování rentabilit společnosti. Výše rentability v dané oblasti podnikání bývá obecně vyšší než hodnoty, které nám vyšly. Jeví se tak nepřiměřeně k majetku a může se zdát, že společnost svojí činností není prosperující. V roce 2009 byla rentabilita na téměř nulové úrovni. Provozní výsledky za dané období od minulého roku klesly a to vlivem právě vysokých fixních nákladů a také ztrát z minulých let. Ztráty minulých let jsou tvořeny zničením majetku, povodněmi z roku 1997. Ukazatel likvidity dosahuje optimálních hodnot. Společnost tak nemá problém s úhradou svých závazků a i nízké hodnoty u okamžité likvidity pro společnost nejsou problémem, protože podobná hodnota je i v jejich odvětví. Zde není potřeba žádných razantních změn. Zadluženost společnosti je velmi nízká pod optimální hranicí i pod hodnotami v odvětví. Postupně se v daných letech zvyšuje kvůli developerské činnosti, která zahrnovala výstavbu bytových jednotek ve Valašském Meziříčí a Otrokovicích. K tomuto ukazateli nám bude nápomocná finanční páka, která nám svým zvyšujícím se trendem říká, že výnosnost vlastního kapitálu roste. Společnost je po stránce aktivity ovlivněna výší celkového majetku. Ta nám opět zkresluje výsledky, které se zdají být k poměru velikosti společnosti nedostačující. Pokud vezmeme v úvahu výši majetku, který podnik nevyužívá a je ve firmě pouze evidován, dostali bychom se na daleko přijatelnější čísla. Zde doporučuji zbavit se nepotřebného majetku, který brzdí rozvoj a je na obtíž. Současná situace hovoří za nedostatečné využívání zdrojů ve společnosti. Současně trend zvyšujícího se obratu nám vypovídá o zhoršující se situaci. Ta je ale i z dalších důvodů jako například snižující se tržby, které v daných letech nastaly či vyšší náklady z důvodu realizace developerských projektů. Doba obratu pohledávek se vlivem krize ocitla nepatrně v horší situaci a v porovnání s dobou obratu závazků by zde mohl nastat problém s platební schopností. Doporučoval bych lépe vyjednávat podmínky smluv

včetně přesně daných sankcí za pozdní splácení, případně vyhledat nové odběratele pro svoji činnost. Pokud by se problém prohluboval, zvolil bych jako jednu z forem získání likvidního majetku forfeiting.

Mezi další vyhodnocení patří shrnutí hodnoty moderního způsobu analýzy. Při úpravách aktiv jsme po všech úpravách odepsali téměř 60 % neoperativního majetku. Z této části polovina patří finančním investicím v jiných firmách. To svědčí o zmiňovaném zkreslování těch výsledků z klasické analýzy, které byly odkazovány na celkový kapitál společnosti. V oběžném majetku měla největší vliv výstavba bytových jednotek, které v té době byly v rozvaze jako nedokončená výroba. Současně zde byl znám také útlum těchto developer-ských činností, neboť z důvodu krize byl zájem po bytech oslaben. Doporučuji se developer-ské oblasti po nejbližší dobu vyhnout, neboť je stále znám nedostatečný zájem. V úpravách výsledku hospodaření byly vyřazeny všechny položky, které navazovaly na úpravy v rozvaze. Další částí byl výpočet nákladů na kapitál. Společnost má velký vlastní kapitál, který je svojí povahou dražší než cizí kapitál. Průměrně vycházelo, že náklady na cizí kapitál jsou 3 %. Náklady na vlastní kapitál při tom byly v průměru 10 %! Vzhledem k výši vlastního kapitálu je tedy žádoucí se tohoto kapitálu spíše zbavovat či jej nahrazovat levnějším kapitálem. Důsledek velkých nákladů na vlastní kapitál můžeme vidět hlavně v roce 2009, kdy při Stavebnicové metodě bylo nutné připočítat přírážkové riziko podnikatelské a riziko za finanční stabilitu. Riziko podnikatelské bylo nutné z důvodu velmi nízké rentability aktiv. Příčinou tak je nejen propad výsledku hospodaření, ale také výše celkových aktiv. Riziko za finanční stabilitu bylo v tomto roce 9,8 %. Nízký výsledek hospodaření před úroky a daněmi dostatečně nepokrýval úrokové náklady. Budoucí vlastníci společnosti by proto teoreticky žádali daleko větší výnosnost, než požadují banky. Vlastníci jsou totiž mezi posledními, kteří by dostali svoji část vyplacenou v případě úpadku a podstupují tak větší riziko. Společnost se potýká s vysokými fixními náklady a v kritickém roce nebyla schopna vyprodukovat tak vysoký zisk, aby pokryla úrokové náklady v požadovaném poměru. Další rok vlivem dividend i zlepšení v provozní části se tento poměr razantně změnil. Snížení podnikových rizik můžeme provést prodejem nepotřebného majetku či využitím levnějšího kapitálu. Ve sledovaných letech navíc byla prováděna výstavba bytových jednotek, která nepřinášela žádný zisk. Byla tak dalším negativem, které výsledek hospodaření ovlivnilo. Tyto všechny změny měly velký vliv na konečnou hodnotu EVA, která byla ve srovnání s odvětvím daleko nižší. Situace vyplývající z hodnot tohoto ukazatele nám říká, že společnost netvoří žádný ekonomický zisk, v roce 2009 byl

poznámenán krizí z důvodu vysokých fixních nákladů a velké části vlastního kapitálu, který byl o hodně dražší než cizí kapitál. Prognóza do další let vede ale ke zlepšující se situaci, meziroční změna se oproti roku 2009 rapidně zlepšila.

Do dalších let doporučuji zaměřit činnost podniku na odbourávání velmi drahého vlastního kapitálu, který podniku příliš neprospívá. Společnost při svém vzniku přijala velkou část majetku, který nebyl možný použít. Postupným prodejem a nahrazením za nové technologie se stav zlepšil. Ve sféře, kde společnost podniká, bych doporučil se zaměřit na nové způsoby tvorby energií jako je fotovoltaika, plynovýroba či trend zařízení na energetické využití odpadu. K těmto účelům jim může pomoci výpočet ukazatele EVA, který by jasně řekl, zdali by projekt byl či nebyl rentabilní. Především fotovoltaika byla velmi podporována ze strany státu a mohla by být vynikající příležitostí k novým ziskům. Mezi další opatření patří jistě všeobecné šetření, kterému se věnuje stále větší část podnikatelů. Podnik by měl smlouvat s dodavateli energie o snížení cen, neměl by najímat nové pracovníky a dále by měl odstraňovat všechny oblasti, které nejsou dosti efektivní. Společnost má velké množství středisek, a proto by měli věnovat větší pozornost jejich sledování a zhodnocování jejich další existence. V neposlední řadě by společnost měla hledat nové odběratele a zákazníky, které budou i nadále tvořit společnosti zisk. U developerských projektů doporučuji dokončit stávající a nové v nejbližší době nezačínat. Před spuštěním plánování byla situace příznivá k těmto výstavbám, ovšem s příchodem krize se situace změnila, a ač se poptávka po bytech vrací zpět, prozatím v nedostatečné míře. Vzhledem k jejich klesající tendenci stavu zaměstnanců ve společnosti ihned po krizi začala restrukturalizace. V tomto trendu bych v případě dalších slabších let pokračoval a doporučil bych hledat místa, která jsou pro společnost málo produktivní.

Pokud bychom porovnali hodnoty ukazatele EVA se ziskem, či rentabilitou aktiv, zjistíme, že podle klasických metod si společnosti hospodaří vcelku dobře. I když jejich činnost není příliš prospěšná, stále se drží v kladných hodnotách. Až po hlubším přezkoumání můžeme vidět, že ve skutečnosti netvoří žádný ekonomický zisk, který by byl prospěšný. Ztrátu z roku 1997 společnost stále pociťuje a na výsledku ukazatele EVA je to velmi znát. Moderní ukazatele tak jdou v postupech dalekou hlouběji než v případě klasické analýzy.

## ZÁVĚR

Cílem mé bakalářské práce bylo zhodnocení finanční situace společnosti XY, a. s. Základem pro tuto analýzu bylo prostudování dostupné české i zahraniční literární tvorby. Při studování dané problematiky jsem si povšiml, že v klasické analýze řada autorů používá stejné myšlenky, mnohdy i velmi podobné formulace. Klasická finanční analýza je starý nástroj, který je využíván do současné doby. Tím, jak má obsáhlou historii a vývoj je ale u konce a již není mnoho co zlepšovat, a proto se výroky zmíněných autorů opakují. Naopak při studování ukazatele EVA jsem došel k závěru, že ač tento ukazatel existuje oproti klasickým ukazatelům daleko kratší dobu, jeho vývoj není ještě u konce. Hlubším prostudováním jsem objevil řadu autorů, kteří hlavní myšlenku tohoto ukazatele popisují podobně, dále jsem se pak ale dočítal o různorodosti při jejich aplikování. Teoretickou část tak naplňují všechny podklady, které jsou potřeba pro postup a stanovení výsledků práce. Postup výpočtů v mé práci jsem se dodržoval podle tvrzení hlavních představitelů, kteří stáli za vznikem původního ukazatele EVA, a dále jsem postupoval podle nejvýznamnějších autorů české literární tvorby v ekonomické oblasti.

Hlavní náplní mé práce kromě prostudování širokého spektra literárních děl, bylo posouzení finančního stavu firmy. K těmto účelům jsem se domluvil se společností XY, a. s., že mi pomůže při poskytování údajů, které budou pro tyto operace potřebné. Na jejich stránkách najdeme volně dostupné výroční zprávy, kterou svým rozsahem jsou dosti obsáhlé. K dalším důležitým dokumentům jsem ovšem potřeboval jejich interní doklady. Po jejich prostudování a seznámení se s hlavními informacemi o společnosti, jsem aplikoval jejich stav do jednotlivých typů analýzy. V případě klasické analýzy jsem nezjistil žádný problém při jejich hospodaření. Pouze u rentability bylo vidět, že společnost netvoří až tak vysoký zisk, jaký by měla. To bylo odůvodněno ekonomickou krizí a také velkým kapitálem, který byl zdevastován při povodních v roce 1997. Po přechodu k modernímu způsobu výpočtů bylo hned na první pohled vidět, jaký vliv má neoperativní majetek. Dlouhodobý finanční majetek ve společnosti nesouvisí s činností podnikání, a proto mi už na začátku úprav bylo jasné, že se stejných výsledků nedopočítám. Dále jsem zjistil, že společnost je z větší části tvořena vlastním kapitálem, který byl v jejich případě v roce 2009 osudným. Z důvodu poklesu zisku bylo třeba u úprav připočítat přírážky za rizika, která společnost podstupovala a ty měla za následek propad celkové hodnoty ukazatele EVA. V dalším roce byl výsledek lepší.

Ukazatel tak nakonec objevil stinné stránky společnosti, ale i možná zlepšení. Při zpracování této bakalářské práce jsem zjistil, že pohled na společnost není možný pouze z jedné strany. Samotná čísla ve výročních zprávách mohou ukazovat kladná čísla, ve skutečnosti se společnost může ocitnout před vážnou ekonomickou krizí. Dále jsem zjistil, že rentabilita až příliš kopíruje výsledek hospodaření. Ukazatel EVA objevil stinné stránky a ukázal jiný pohled na finanční stránku společnosti.

Věřím, že bakalářská práce bude přínosná pro analyzovanou společnost a poskytne ji tak cenné informace využitelné ve svůj prospěch a budoucí činnost podnikání.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

- [1] ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [2] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. 2008. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 14,16,17,18. Expert (Grada). ISBN 978-80-7357-392-8.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva. 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 367 s. ISBN 80-7117-9529-1.
- [4] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [5] KUBÍČKOVÁ, Dana, Jana KOTĚŠOVCOVÁ. 2006. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 125 s. ISBN 80-867-5457-X.
- [6] MAŘÍK, Miloš. 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [7] MAŘÍK, Miloš. 1998. *Určování hodnoty firem*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 125, 217, 294. ISBN 80-86119-09-2.
- [8] MAŘÍKOVÁ, Pavla. 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, ISBN 80-86119-36-X
- [9] MRKVIČKA, Josef. 2006. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.
- [10] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 16,19, 20,22,23,48. ISBN 80-86131-63-7.
- [11] PRATT, Shannon P a Roger J GRABOWSKI. 2010. *Cost of capital: applications and examples*. 4th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, 754 s. ISBN 978-047-0886-564.
- [12] RŮČKOVÁ, Petra. 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, s. 9-22. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [13] SEDLÁČEK, Jaroslav. 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 4,13,15,17. ISBN 978-80-251-3386-6
- [14] SCHOLLEOVÁ, Hana. 2008. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada, 152, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.



- [15] SYNEK, Miloslav. 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.
- [16] VOCHOZKA, Marek. 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.
- [17] WAGNER, Jaroslav. 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 21,121. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [18] YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE. 2001. *EVA and value based management: a practical guide to implementation*. 2., přeprac. vyd. New York: McGraw Hill, 493 s. ISBN 00-713-6439-0.
- [19] ZÁMEČNÍK, Roman, Zuzana TUČKOVÁ a Ludmila HROMKOVÁ. 2007. *Podniková ekonomika II. Vyd. 1*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, s. 119-123. ISBN 978-80-7318-624-1.

#### Elektronické zdroje:

- [20] AZ-DATA.CZ. 2012. Daň z příjmů právnických osob. *AZ-data* [online]. č. 1 [cit. 2012-05-10]. Dostupné z: <http://www.az-data.cz/clanky/dan-prijmu-pravnickych-osob>.
- [21] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 2012. Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit - PRIBOR. *Česká národní banka* [online]. č. 1 [cit. 2012-05-10]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/denni.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/denni.jsp).
- [22] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. 2012. Míra inflace. *Český statistický úřad* [online]. č. 1 [cit. 2012-05-10]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace).
- [23] EIS, Radovan. 2009. TOMA, a. s. *Výroční zpráva za rok 2008*. Otrokovice, Dostupné z: [http://www.tomaas.cz/upload.cs/7/7c03d9b4\\_0\\_vz08\\_konsolidovana\\_18152813.pdf](http://www.tomaas.cz/upload.cs/7/7c03d9b4_0_vz08_konsolidovana_18152813.pdf)
- [24] EIS, Radovan. 2010. TOMA, a. s. *Výroční zpráva za rok 2009*. Otrokovice, Dostupné z: [http://www.tomaas.cz/upload.cs/0/011dad4\\_0\\_vz09\\_konsolidovana\\_18152813.pdf](http://www.tomaas.cz/upload.cs/0/011dad4_0_vz09_konsolidovana_18152813.pdf)
- [25] EIS, Radovan. 2011. TOMA, a. s. *Výroční zpráva za rok 2010*. Otrokovice, Dostupné z: [http://www.tomaas.cz/upload.cs/3/345aebd4\\_0\\_vz10\\_konsolidovana\\_18152813.pdf](http://www.tomaas.cz/upload.cs/3/345aebd4_0_vz10_konsolidovana_18152813.pdf)
- [26] KISLINGEROVÁ, Eva. 2009. Jak měřit výkonnost podniku v časech krize. Úspěch - produktivita a inovace v souvislostech. č. 4, s. 1-3. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/management-msp/jak-merit-vykonnost-podniku-casech-krize/1001663/56079/?page=2>.
- [27] KOLAŘÍK, Rostislav. 2007. *VYUŽITÍ MODERNÍCH METOD HODNOCENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU ZALOŽENÝCH NA EVA™* [online]. Zlín, [cit. 2012-05-09]. Dostupné z: [http://dspace.k.utb.cz/bitstream/handle/10563/3692/kola\\_%C5%99%C3%ADk\\_2007\\_dp.pdf?sequence=1](http://dspace.k.utb.cz/bitstream/handle/10563/3692/kola_%C5%99%C3%ADk_2007_dp.pdf?sequence=1). Disertační práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. Vedoucí práce Drahomíra Pavelková.

- [28] MÄKELÄINEN. 1998 *EVA as a management tool / Evanomics.com* [online]. Finland, [cit. 2012-04-13]. Dostupné z: <http://www.evanomics.com/evastudy.shtml>.
- [29] MYERS, Randy. 1996. Metric War. *CFO Magazine*. October, č. 1, s. 41-50. Dostupné z: [www.cioindex.com/nm/articlefiles/71476-MetricWars.doc](http://www.cioindex.com/nm/articlefiles/71476-MetricWars.doc).
- [30] ODBOR EKONOMICKÝCH ANALÝZ. 2009. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008* [online]. [cit. 2012-05-10]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/40066/44572/540817/priloha001.pdf>.
- [31] ODBOR EKONOMICKÝCH ANALÝZ. 2010. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009* [online]. [cit. 2012-05-10]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/41946/46844/561571/priloha001.pdf>.
- [32] ODBOR EKONOMICKÝCH ANALÝZ. 2011. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. In: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. [cit. 2012-05-10]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/44436/50838/584404/priloha003.pdf>.

Interní zdroje:

Interní zdroj VZ XY 2008

Interní zdroj VZ XY 2009

Interní zdroj VZ XY 2010

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

C	Upravený celkový kapitál na straně pasiv
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CFROI	Cash Flow Return on Investment
CK	Cizí kapitál
CROGA	Cash Return on Gross Assets
CVA	Cash Value Added
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Discount Cash Flow
DFM	Louhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
Dt	Konstantní dividenda
E	zisk na akcii
EAT	Zisk po zdanění (čistý zisk)
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
EBTDA	Zisk před úroky a zdaněním a amortizací
EVA	Economic Value Added
I	Úroky
K	Celkový kapitál
ll	celková likvidita
MVA	Market Value Added
Nck	Náklady na cizí kapitál
NOA	Upravený celkový kapitál na straně aktiv
NOP	Upravený výkaz zisků a ztrát před daní
NOPAT	Upravený výkaz zisků a ztrát
Nvk	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
P	cena akcie
Pn	prodejní cena akcie
re	Rentabilita vlastního kapitálu
rf	bezriziková míra výnosu
rFP	přirážka za finanční stabilitu
rFS	přirážka za podnikatelskou stabilitu
rLA	přirážka za velikost firmy
rm	riziková prémie
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
rpodn	přirážka podnikatelská
SH	současná hodnota
T	Daň
TRS	Total Shareholders return

---

VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené náklady na kapitál
x1	Likvidita dle modelu MPO
XL	Průměrná likvidita v průmyslu
$\beta$	koeficient $\beta$

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 Znázornění finanční páky na příkladu (Synek, 2011, s. 137).....	27
Tabulka 2 Vývoj zaměstnanců za roky 2008-2010 (Interní zdroj).....	44
Tabulka 3 Vývoj tržeb za roky 2008-2010 (Interní zdroj).....	45
Tabulka 4 Horizontální analýza rozvahy za roky 2008-2010 (Interní zdroj) .....	47
Tabulka 5 Horizontální analýza výkazu zisků a ztráty - 2008-2010 (Interní zdroj).....	48
Tabulka 6 Vertikální analýza rozvahy za roky 2008-2010 (Interní zdroj) .....	49
Tabulka 7 Vertikální analýza výkazů zisků a ztráty za roky 2008-2010 (Interní zdroj) .....	49
Tabulka 8 Výpočet EAT, EBT, EBIT, EBITDA (Vlastní zpracování) .....	50
Tabulka 9 Čistý pracovní kapitál (Vlastní zpracování) .....	51
Tabulka 10 Rentabilita k tržbám, aktivum a vlastnímu kapitálu (Vlastní zpracování) .....	51
Tabulka 11 Hodnoty běžné, pohotové a okamžité likvidity (Vlastní zpracování) .....	52
Tabulka 12 Celková zadluženost podniku za roky 2008-2010 (Vlastní zpracování) .....	53
Tabulka 13 Ukazatele zadluženosti podniku (Vlastní zpracování) .....	54
Tabulka 14 Ukazatele aktivity podniku (Vlastní zpracování) .....	55
Tabulka 15 Doba obratu pohledávek z tržeb (Vlastní zpracování) .....	56
Tabulka 16 Upravení dlouhodobého majetku pro výpočet NOA (Vlastní zpracování) .....	58
Tabulka 17 Upravený oběžný majetek pro výpočet NOA (Vlastní zpracování).....	59
Tabulka 18 Upravená Aktiva na NOA (Vlastní zpracování).....	59
Tabulka 19 Upravování pasivní strany rozvahy na C (Vlastní zpracování) .....	60
Tabulka 20 Upravené hodnoty NOA a C (Vlastní zpracování).....	60
Tabulka 21 Výpočet NOPAT z výkazu zisků a ztráty (Vlastní zpracování) .....	61
Tabulka 22 Výpočet úrokové sazby bankovních úvěrů (Vlastní zpracování) .....	62
Tabulka 23 Data potřebná k výpočtu nákladů na cizí kapitál (Vlastní zpracování).....	62
Tabulka 24 Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál (Vlastní zpracování).....	63
Tabulka 25 Stavebnicová metoda výpočtu nákladů na vl. kapitál (Vlastní zpracování).....	64
Tabulka 26 Průměrné hodnoty nákladů na vl. kapitál dle odvětví (Vlastní zpracování).....	64
Tabulka 27 Průměrné náklady na vlastní kapitál (Vlastní zpracování) .....	65
Tabulka 28 Výpočet WACC (Vlastní zpracování).....	65
Tabulka 29 Výpočet EVA (Vlastní zpracování).....	66
Tabulka 30 – Srovnání EVA podniku s odvětvím (Vlastní zpracování) .....	66
Tabulka 30 – Srovnání EVA podniku s odvětvím (Vlastní zpracování) .....	66

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 Provázanost výkazů ve výroční zprávě (Růčková, 2010) .....	15
Obrázek 2 Využití ukazatele EVA (Knápková a Pavelková, 2009, s. 49) .....	31
Obrázek 3 Hierarchie útvaru generálního ředitele (Vlastní zpracování) .....	43
Obrázek 4 Hierarchie útvaru technického ředitele (Vlastní zpracování).....	44
Obrázek 5 Hierarchie útvaru ekonomického ředitele (Vlastní zpracování) .....	44

**SEZNAM GRAFŮ**

Graf 1 Srovnání rentability podniku s odvětvím (Vlastní zpracování).....	52
Graf 2 Porovnání likvidit s odvětvím (Vlastní zpracování).....	53
Graf 3 Srovnání celkové zadluženosti podniku s odvětvím (Vlastní zpracování).....	54
Graf 4 Srovnání vlastního samofinancování podniku s odvětvím (Vlastní zpracování) .....	55
Graf 5 Doba obratu celkových aktiv z tržeb (Vlastní zpracování) .....	56
Graf 6 Doba obratu pohledávek a závazků z tržeb (Vlastní zpracování) .....	56
Graf 7 Podnikové hodnoty NOPAT EVA a EVA v odvětví (Vlastní zpracování).....	66

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I Rozvaha a výkaz zisků a ztráty společnosti XY,a.s.

Příloha P II: Převedení rozvahy a výkazů zisků a ztráty do výkazu NOA a NOPAT

Příloha P III Pomocné výpočty a data



**PŘÍLOHA P I: ROZVAHA A VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY**  
**SPOLEČNOSTI XY, A. S.**

	AKTIVA	č.ř.	2007	2008	2009	2010
	Aktiva celkem	1	<b>1 709 408</b>	<b>1 661 498</b>	<b>1 744 918</b>	<b>1 815 896</b>
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	2	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.	Dlouhodobý majetek	3	<b>1 419 389</b>	<b>1 455 096</b>	<b>1 536 075</b>	<b>1 607 451</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	<b>1 828</b>	<b>670</b>	<b>463</b>	<b>545</b>
B.I.3	Software	7	<b>0</b>	670	375	477
B.I.4	Ocenitelná práva	8	<b>0</b>	0	88	68
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	<b>728</b>	<b>727 117</b>	<b>786 613</b>	<b>832 477</b>
B.II.1.	Pozemky	14	<b>0</b>	48 435	48 692	51 388
B.II.2.	Stavby	15	<b>0</b>	396 914	431 037	448 291
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	<b>1 100</b>	225 036	208 840	310 258
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	<b>0</b>	46 162	88 245	12 704
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	<b>0</b>	580	920	2 067
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22	<b>690 626</b>	9 990	8 879	7 769
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	<b>48 355</b>	<b>727 309</b>	<b>748 999</b>	<b>774 429</b>
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	<b>401 974</b>	684 606	706 297	731 727
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	<b>224 120</b>	42 703	42 702	42 702
C.	Oběžná aktiva	31	<b>0</b>	<b>204 806</b>	<b>207 562</b>	<b>207 173</b>
C.I.	Zásoby	32	<b>0</b>	<b>79 784</b>	<b>83 711</b>	<b>86 267</b>
C.I.1	Materiál	33	<b>0</b>	2 119	2 145	2 341
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	34	<b>1 654</b>	68 484	43 213	15 668
C.I.3	Výrobky	35	<b>3 423</b>	9 178	37 293	68 255
C.I.5	Zboží	37	<b>11 100</b>	3	1 060	3
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	<b>726 935</b>	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	<b>684 273</b>	<b>10 611</b>	<b>6 772</b>	<b>6 772</b>
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	<b>0</b>	6 772	6 772	6 772
C.II.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41	<b>42 662</b>	3 839	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	47	<b>0</b>	<b>99 445</b>	<b>111 363</b>	<b>98 644</b>
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	48	<b>0</b>	63 054	65 434	41 897
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	49	<b>0</b>	3 206	26 464	36 359

C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	51	0	0	0	0
C.III.6	Stát - daňové pohledávky	53	284 255	7 245	3 905	2 137
C.III.7	Ostatní poskytnuté zálohy	54	92 235	12 645	1 342	5 457
C.III.8	Dohadné účty aktivní	55	2 100	899	453	343
C.III.9	Jiné pohledávky	56	0	12 396	13 765	12 451
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	57	90 135	14 966	5 716	15 490
C.IV.1	Peníze	58	0	544	210	359
C.IV.2	Účty v bankách	59	0	14 422	5 506	15 131
D.I.	Časové rozlišení	62	0	1 596	1 281	1 272
D.I.1	Náklady příštích období	63	16 087	1 088	1 281	1 272
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	64	6 717	508	0	0

	PASIVA	č.ř	2007	2008	2009	2010
	Pasiva celkem	66	1 709 408	1 661 498	1 744 918	1 815 896
A.	Vlastní kapitál	67	1 382 834	1 409 959	1 405 128	1 425 590
A.I.	Základní kapitál	68	1 477 266	1 477 266	1 477 266	1 477 266
A.I.1.	Základní kapitál	69	1 477 266	1 477 266	1 477 266	1 477 266
A.II.	Kapitálové fondy	72	1662	1 056	937	1 334
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	74	1590	1 590	1 589	2 223
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	75	72	-534	-652	-889
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	77	2 139	1 777	1 383	368
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	78	0	0	0	0
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	79	2 139	1 777	1 383	368
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	80	-120 116	-98 232	-70 141	-74 458
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	81	1 524	935	934	935
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	82	-121 640	-99 167	-71 075	-75 393
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	83	21 883	28 092	-4 317	21 080
B.	Cizí zdroje	84	302 584	227 150	307 250	347 095
B.I.	Rezervy	85	1 524	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	90	18 491	18 491	23 077	25 746
B.II.10.	Odložený daňový závazek	100	18 491	18 491	23 077	25 746
B.III.	Krátkodobé závazky	101	142 031	65 477	64 075	82 146

B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	102	41 335	40 483	29 472	23 501
B.III.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	103	7 102	7 121	12 800	40 800
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	106	2 685	3 073	3 782	3 562
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	107	1 399	1 511	1 486	1 639
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	108	2 537	2 747	509	1 154
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	109	86 043	5 912	7 592	8 760
B.III.10	Dohadné účty pasivní	111	898	3 817	7 481	1 647
B.III.11	Jiné závazky	112	32	813	953	1 083
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	113	0	<b>143 182</b>	<b>220 098</b>	<b>239 203</b>
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	114	898	132 986	197 647	232 654
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	115	142 062	10 196	22 451	6 549
C.I.	Časové rozlišení	117	23 990	<b>24 389</b>	<b>32 540</b>	<b>43 211</b>
C.I.1.	Výdaje příštích období	118	0	0	0	0
C.I.2.	Výnosy příštích období	119	23 990	24 389	32 540	43 211

	VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY	č.ř.	2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	222	1 484
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	118	1 056
+	Obchodní marže	03	0	0	104	428
II.	Výkony	04	357 264	474 610	367 040	360 400
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	376 958	486 412	335 356	352 208
II.2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	-19 880	-12 473	31 275	3 995
II.3.	Aktivace	07	186	671	409	4 197
B.	Výkonová spotřeba	08	185 549	260 001	210 056	201 903
B.1	Spotřeba materiálu a energie	09	139 675	145 257	126 665	144 907
B.2	Služby	10	45 874	114 744	83 391	56 996
+	Přidaná hodnota	11	171 715	214 609	157 088	158 925
C.	Osobní náklady	12	61 763	68 042	65 797	64 896
C.1	Mzdové náklady	13	40 520	44 333	43 324	42 104
C.2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	5 452	5 738	6 175	5 842
C.3	Náklady na sociální zabezpečení	15	14 239	15 448	13 838	14 624
C.4	Sociální náklady	16	1 552	2 523	2 460	2 326
D.	Daně a poplatky	17	1 356	1 066	1 489	2 527
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	80 040	79 463	73 936	69 761
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	5 037	2 339	6 041	993

III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	0	1 908	5 747	741
III.2	Tržby z prodeje materiálu	21	00	431	294	252
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	3 366	1 548	1 563	10 039
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	1 186	1 304	9 801
F.2	Prodaný materiál	24	0	362	259	238
G.	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplex. nákl. příšt. období	25	-7 561	-2 871	8 180	14 975
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	5 321	6 314	7 849	29 362
H.	Ostatní provozní náklady	27	14 086	49 103	13 275	36 264
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0
I	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	29 023	26 911	6 738	-9 182
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů	31	20	0	7 102	
J.	Prodané cenné papíry a vklady	32	20	0	7 102	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0	15 000
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0	15 000
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a vkladů	35	0	0	0	0
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0
VIII	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti	41	0	-7 136	-789	-25 500
X.	Výnosové úroky	42	2 570	1 270	949	1 547
N.	Nákladové úroky	43	6 020	6 783	7 892	7 464
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	41	1 520	1 205	47
O.	Ostatní finanční náklady	45	539	1 134	1 632	1 699
XII.	Převod finančních výnosů	46		0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47		0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-3 948	2 009	-6 581	32 931
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	3 192	828	4 474	2 669
Q.1	splatná	50	3 786	828	-112	2 669
Q.2	odložená	51	-594	0	4 586	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	21 883	28 092	-4 317	21 080
XIII	Mimořádné výnosy	53		0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54		0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0	0
S.1	splatná	56		0	0	0
S.2	odložená	57		0	0	0

.						
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	21 883	28 092	-4 317	21 080
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	25 075	28 920	157	23 749

**PŘÍLOHA P II: PŘEVEDENÍ ROZVAHY A VÝKAZU ZISKŮ A  
ZTRÁTY DO VÝKAZU NOA A NOPAT**

<b>PŘEVEDENÍ POLOŽEK ROZVAHY DO VÝKAZU NOA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>	1 455 096	1 536 075	1 607 451
<b>DNM</b>	670	463	545
Neoperativní DNM	0	0	0
Oceňovací rozdíly u DNM	168	129	101
Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky	0	0	0
Goodwill	0	0	0
Tiché rezervy v DNM	0	0	0
Nedokončené dlouhodobé investice do DNM	0	0	0
<b>DNM - upravený</b>	838	592	646
<b>DHM</b>	727 117	786 613	832 477
Neoperativní DHM	-118 603	-127 236	-132 628
Aktivace leasingu (popř. dalšího dlouh. pronajatého majetku)	0	0	0
Oceňovací rozdíly u DHM (vč. oceň. rozdílu k nabyt. majetku)	-206 679	-92 198	-68 992
Tiché rezervy v DHM	0	0	0
Nedokončené investice do DHM	-46 742	-89 165	-14 771
<b>DHM - upravený</b>	355 094	478 014	616 086
<b>DFM</b>	727 309	748 999	774 429
Neoperativní DFM (vč. nedok. investic do DFM)	-727 309	-748 999	-774 429
Oceňovací rozdíly u DFM	0	0	0
Tiché rezervy v DFM	0	0	0
Kumulované neobvyklé ztráty nebo zisky (jako součást DFM)	99 167	71 075	75 393
<b>DFM - upravený</b>	99 167	71 075	75 393
<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK - upravený</b>	455 099	549 681	692 124
<b>OBĚŽNÝ MAJETEK (vč. čas. rozlišení)</b>	206 402	208 843	208 445
<b>Zásoby</b>	79 784	83 711	86 267
Úprava zásob	-68 484	-43 213	-15 668
<b>Zásoby - upravené</b>	11 300	40 498	70 599
<b>Pohledávky</b>	110 056	118 135	105 416
Úprava pohledávek	-19 441	-40 229	-48 810

<b>Pohledávky - upravené</b>	90 615	77 906	56 606
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	14 966	5 716	15 490
Úprava krátkodobého finančního majetku	0	0	0
<b>Krátkodobý finanční majetek - upravený</b>	14 966	5 716	15 490
<b>Časové rozlišení</b>	1 596	1 281	1 272
Úprava časového rozlišení	-1 596	-1 281	-1 272
<b>Časové rozlišení - upravené</b>	0	0	0
<b>Neúročený cizí kapitál</b>	-89 866	-96 615	-125 357
<b>OBĚŽNÝ MAJETEK - upravený (ČPK)</b>	27 015	27 505	17 338
<b>NOA</b>	<b>482 114</b>	<b>577 186</b>	<b>709 462</b>
<b>PŘEVEDENÍ POLOŽEK DO VÝKAZU C (= NOA)</b>			
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	1 409 959	1 405 128	1 425 590
Ekvivalenty VK	-1 188 685	-1 142 192	-1 056 470
Kumulované neobvyklé ztráty nebo zisky	99 167	71 075	75 393
Rezervy (převod z CK, nemají charakter skutečného závazku)	0	0	0
Vlastní akcie	0	0	0
<b>VLASTNÍ KAPITÁL - upravený</b>	320 441	334 011	444 513
<b>CIZÍ ZDROJE (vč. časového rozlišení)</b>	251 539	339 790	390 306
Rezervy	0	0	0
Závazky z aktivovaného leasingu (popř. jiného pronaj. majetku)	0	0	0
Nezpoplatněné dlouhodobé závazky	0	0	0
Krátkodobé závazky	-65 477	-64 075	-82 146
Pasivní položky časového rozlišení	-24 389	-32 540	-43 211
<b>CIZÍ ZDROJE - upravené</b>	161 673	243 175	264 949
<b>C</b>	<b>482 114</b>	<b>577 186</b>	<b>709 462</b>
<b>kontrola rovnosti NOA a C</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>VÝPOČET NOPAT</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
<b>VH z běžné činnosti</b>	<b>28 092</b>	<b>-4 317</b>	<b>21 080</b>
+ placené úroky	6 783	7 892	7 464
+ implicitní úroky leas. smluv	0	0	0
- výnosy z vyloučených neoperativních aktiv	0	0	-15 000

+ náklady na vyloučená neoperativní aktiva	1 886	1 935	1 749
+ odpisy goodwill	0	0	0
+ náklady investičního charakteru kapitalizované do NOA	0	0	0
- odpisy nehmotného majetku vytvořeného kapitalizací invest. nákladů	0	0	0
+ leasingová platba (snížená o implic. úroky)	0	0	0
- odpisy kapitalizovaných leasingových splátek	0	0	0
+/- úprava odpisů plynoucí z přecenění majetku	22 125	10 818	9 022
- neobvyklé výnosy (zisky)	-10 173	-22 197	-30 402
+ neobvyklé náklady (ztráty)	51 785	23 572	48 002
+/- vliv tvorby a rozpuštění nákladových rezerv a OP	-10 007	7 391	-10 525
+/- ostatní mimořádné a neopakovatelné náklady a výnosy	0	0	0
+ původní daň z příjmů	828	4 474	2 669
<b>NOP</b>	<b>91 319</b>	<b>29 569</b>	<b>34 059</b>
- upravená daň	-2 615	0	-3 828
<b>NOPAT</b>	<b>88 705</b>	<b>29 569</b>	<b>30 231</b>



## PŘÍLOHA P III: POMOCNÉ VÝPOČTY A DATA

Rozdíly z přecenění (Kč)	2008	2009	2010
DNM	210 000	161 000	126 000
DHM	-206 678 866	-91 856 000	-68 424 000
DFM	0	0	0
Úprava odpisů budov (doba odpis 30 let, koef 3,33 %)	325 508	341 591	568 464
Úprava odpisů samost. mov. věcí (doba odpis 10 let, koef. 10 %)	-22 492 387	-11 192 100	-9 615 500
Úprava odpisů DNM (koef. 20 %)	42 000	32 200	25 200
<b>Celková úprava odpisů vlivem přecenění</b>	<b>-22 124 879</b>	<b>-10 818 309</b>	<b>-9 021 836</b>
<b>Oceň rozdíl u DHM snížený o příp. dodateč. odpisy</b>	<b>-206 678 866</b>	<b>-92 197 591</b>	<b>-68 992 464</b>
<b>Oceň. rozdíl u DNM snížený o příp. dodateč. odpisy</b>	<b>168 000</b>	<b>128 800</b>	<b>100 800</b>
<b>ÚPRAVA DANÍ</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
VH po zdanění / VH před zdaněním	97,14	100,00	88,76
Reálná míra zdanění	2,86	0,00	11,24
NOP	91 319	29 569	34 059
Nová daňová povinnost	2 615	0	3 828

ÚPRAVA DANÍ	2008	2009	2010
VH po zdanění / VH před zdaněním	97,14	100,00	88,76
Reálná míra zdanění	2,86	0,00	11,24
NOP	91 319	29 569	34 059
Nová daňová povinnost	2 615	0	3 828

Pomocné výpočty k rizikovým přírůzkám	2008	2009	2010
X1	0,017651	0,015631	0,012236
ROA (EBIT / A)	0,021183	0,004726	0,017531
XL	1,27	1,4	1,38
Celková likvidita	2,706461	2,39884	2,335791
EBIT / úroky	5,262824	1,019764	4,181246

Makroekonomické údaje	2008	2009	2010
Bezriziková sazba ČR ( %)	4,55	4,67	3,71
Příbor 3M ( %)	3,63	1,54	1,22
Příbor 1rok ( %)	3,93	2,13	1,8
Sazba daně z příjmu ( %)	21	20	19
Daň štít	0,79	0,8	0,81
Míra inflace ( %)	6,3	1	1

Hodnoty za odvětví společnosti		2008	2009	2010
<b>ROE (%)</b>	OKEČ D.40	16,21	17,52	12,01
	OKEČ D.41	7,4	9,59	5,50
	Průměr	<b>11,81</b>	<b>13,56</b>	<b>8,76</b>
<b>ROA (%)</b>	OKEČ D.40	14,23	9,10	5,79
	OKEČ D.41	5,80	3,74	4,46
	Průměr	<b>10,02</b>	<b>6,42</b>	<b>5,13</b>
<b>Rentabilita tržeb</b>	OKEČ D.40	10,21	11,64	7,48
	OKEČ D.41	7,20	8,71	9,86
	Průměr	<b>8,71</b>	<b>10,18</b>	<b>8,67</b>
<b>Běžná likvidita</b>	OKEČ D.40	1,15	1,38	1,36
	OKEČ D.41	1,27	1,52	1,39
	Průměr	<b>1,21</b>	<b>1,45</b>	<b>1,38</b>
<b>Pohotová likvidita</b>	OKEČ D.40	1,13	1,23	1,26
	OKEČ D.41	1,12	1,24	1,22
	Průměr	<b>1,13</b>	<b>1,24</b>	<b>1,24</b>
<b>Okamžitá likvidita</b>	OKEČ D.40	0,25	0,31	0,29
	OKEČ D.41	0,23	0,29	0,29
	Průměr	<b>0,24</b>	<b>0,30</b>	<b>0,29</b>
<b>Krytí stálých aktiv vlastním kapitálem</b>	OKEČ D.40	51,06	49,14	46,33
	OKEČ D.41	73,12	65,81	65,41
	Průměr	<b>62,09</b>	<b>57,48</b>	<b>55,87</b>
<b>Celková zadluženost</b>	OKEČ D.40	46,25	64,16	62,63
	OKEČ D.41	58,44	77,33	77,07
	Průměr	<b>52,10</b>	<b>70,74</b>	<b>69,85</b>
<b>EVA</b>	OKEČ D.40	25 710 765	20 258 752	-2 533 207
	OKEČ D.41	-5 452 013	-6 017 206	-5 901 922
	Průměr	<b>20 258 752</b>	<b>14 241 546</b>	<b>-8 435 129</b>