

# **Finanční analýza podnikatelského subjektu a návrh optimalizace kapitálu**

**Zuzana Jakešová**

---

Bakalářská práce  
2010

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Zuzana JAKEŠOVÁ**  
Osobní číslo: **M07248**  
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Finanční analýza podnikatelského subjektu a návrh optimalizace kapitálu**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

#### I. Teoretická část

- Vypracujte literární rešerši k dané problematice a popište metody finanční analýzy.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnikatelský subjekt a analyzujte podmínky jeho hospodaření.
- Provedte finanční analýzu na základě účetních výkazů a proveďte vyhodnocení finanční výkonnosti.
- Provedte srovnání výsledků vybraného podnikatelského subjektu s výsledky v daném odvětví.

### Závěr

---

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

Seznam odborné literatury:

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.  
[2] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza - krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.  
[3] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Podnikové finance. 2. vyd. Zlín: UTB ve Zlíně, 2005. 293 s. ISBN 80-7318-327-7.  
[4] VALACH, J. a kol. Finanční řízení podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 77 s. ISBN 80-86119-21-1.

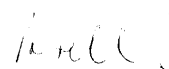
Vedoucí bakalářské práce: **prof. Ing. Miroslav Nejezchleba, CSc.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **6. dubna 2010**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **21. května 2010**

Ve Zlíně dne 6. dubna 2010



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*

L.S.



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby <sup>1)</sup>;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 <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;
- podle § 60 <sup>3)</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou 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 diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 21. 5. 2010

.....  
*Jan*

*1) 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 nahlédnutí 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.*

2) 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).

3) 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). Odpirá-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.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užit či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněným 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 přihlíží k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Cílem této bakalářské práce je vypracování finanční analýzy podnikatelského subjektu, ze které budou vyvozena opatření pro zkvalitnění finanční pozice. V teoretické části je popsána charakteristika finanční analýzy a především využití jejích metod. V části analytické jsou tyto poznatky aplikovány a zhodnocena finanční situace ve firmě i její úspěšnost hospodaření. Další částí této práce je návrh na optimalizaci kapitálové struktury pomocí obecných metod. V závěru budou shrnuty návrhy na zlepšení celkové finanční situace ve firmě.

Klíčová slova: cizí kapitál, finanční analýza, poměrové ukazatele, vlastní kapitál, rozvaha, výkaz zisku a ztráty.

## **ABSTRACT**

The aim of this thesis is to develop a financial analysis of the business entity. From the analysis have been inferred the measures leading to improvement of the financial position. In the theoretical part has been given a characterization of the financial analysis, especially the utilization of its methods. In the analytical part the knowledge has been applied and the financial situation of the company and its management prosperity have been evaluated. The next part of this work introduces a proposal for capital structure optimization by means of general methods. In the conclusion have been summarized the proposals for improvement of the whole financial situation of the company.

Keywords: liabilities, financial analysis, ratios, equity, balance sheet, income statement

## Poděkování

Touto cestou chci poděkovat vedoucímu mé bakalářské práce Prof. Ing. *Miroslavu Nejezchlebovi, CSc.* za odborné vedení, konzultaci, cenné rady a připomínky, které mi poskytoval v průběhu zpracování bakalářské práce.

## Motto

„*Finance* without strategy is just numbers; strategy without numbers is dreaming“

Henry Ford

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

# OBSAH

|  |           |
|--|-----------|
| <b>ÚVOD</b> .....  | <b>2</b>  |
| <b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....                                     | <b>11</b> |
| <b>1 CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY</b> .....                    | <b>12</b> |
| 1.1    PODSTATA FINANČNÍ ANALÝZY .....                             | 12        |
| 1.2    EXTERNÍ A INTERNÍ FINANČNÍ ANALÝZA .....                    | 12        |
| 1.3    ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....                 | 13        |
| 1.3.1    Účetní výkazy .....                                       | 13        |
| 1.3.2    Výroční zpráva .....                                      | 13        |
| 1.3.3    Ostatní zdroje informací .....                            | 14        |
| <b>2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY</b> .....                 | <b>14</b> |
| 2.1    METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....                               | 15        |
| 2.2    ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....                         | 15        |
| 2.2.1    Horizontální analýza.....                                 | 15        |
| 2.2.2    Vertikální analýza.....                                   | 16        |
| 2.3    ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....                          | 16        |
| 2.3.1    Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury..... | 16        |
| 2.3.2    Analýza likvidity .....                                   | 18        |
| 2.3.3    Analýza rentability .....                                 | 20        |
| 2.3.4    Analýza aktivity.....                                     | 21        |
| 2.3.5    Spider analýza .....                                      | 22        |
| 2.4    SOUHRNNÉ UKAZATELE .....                                    | 23        |
| 2.5    ALTMANŮV MODEL .....  | 24        |
| <b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....                                     | <b>26</b> |
| <b>3 CHARAKTERISTIKA PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU</b> .....            | <b>27</b> |
| 3.1    HISTORIE SPOLEČNOSTI.....                                   | 27        |
| 3.2    PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ.....                                      | 28        |
| 3.3    CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ .....                               | 28        |
| <b>4 VÝVOJ HOSPODAŘENÍ PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU</b> .....          | <b>29</b> |
| 4.1    ABSOLUTNÍ UKAZATELE HODNOCENÍ FIRMY .....                   | 29        |
| 4.2    DALŠÍ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY U HODNOCENÉ FIRMY .....    | 34        |
| 4.3    SOUHRNNÉ UKAZATELE HODNOCENÍ FIRMY .....                    | 41        |
| <b>5 VYPRACOVÁNÍ NÁVRHU OPTIMALIZACE KAPITÁLU</b> .....            | <b>42</b> |
| <b>ZÁVĚR</b> .....   | <b>47</b> |
| <b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY</b> .....                             | <b>50</b> |
| <b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK</b> .....                    | <b>52</b> |
| <b>SEZNAM TABULEK</b> .....  | <b>53</b> |



|                             |  |
|-----------------------------|--|
| <b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>   | <b>53</b>                              |
| <b>SEZNAM SCHÉMAT .....</b> | <b>CHYBA! ZÁLOŽKA NENÍ DEFINOVÁNA.</b> |
| <b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>   | <b>54</b>                              |

## ÚVOD

Finanční analýza je v dnešní době, kdy se stále mění ekonomické prostředí, velmi důležitým faktorem pro zhodnocení celkového hospodaření firmy. Především z toho důvodu, že nám poskytuje pohled do minulosti i předpověď budoucí finanční situace. Hlavním cílem mé práce je vypracovat finanční analýzu, ze které vyvozují opatření pro zkvalitnění finanční pozice a navrhuji optimální kapitálovou strukturu podnikatelskému subjektu, který sídlí ve Zlíně. Hospodaření firmy hodnotím ve sledu 3let (2006-2008). Jedná se o akciovou společnost větší velikosti.

Pomocí odborné literatury se v teoretické části zabývám způsoby zhodnocení podniku jako celku. Hodnotím likviditu, aktivitu, rentabilitu a zadluženost, tedy poměrové ukazatele finanční analýzy. Dále využívám souhrnné ukazatele, jako je například index důvěryhodnosti, který zohledňuje situaci v České republice a má tedy dobrou vypovídací schopnost ohledně finanční situace firmy. Tyto poznatky posléze aplikuji v části analytické.

Jedním z cílů mé práce je také zhodnotit podnikatelský subjekt z pohledu věřitelů, protože jeden a tentýž vytvořený závěr je z hlediska cílové skupiny interpretován různě. Také se zabývám horizontální a vertikální analýzou účetních výkazů, které mám k dispozici. Při práci tedy využívám dostupné informace, jako jsou podnikové výkazy, odvětvové a firemní výroční zprávy, internetové stránky daného podniku, atd. K závěrům využívám především srovnání s odvětvovým průměrem, aby hodnocení firmy bylo co nejpřesnější a odvíjelo se také od celkové situace v daném oboru. Nejpodstatnější informace jsou zpracovány do názorné grafické podoby pro jednodušší orientaci ve výsledcích.

Správně zpracovaná finanční analýza by měla především poskytovat informace pro kvalitnější rozhodování o fungování potenciálních strategiích podniku.

# **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 CHARAKTERISTIKA FINANČNÍ ANALÝZY

## 1.1 Podstata finanční analýzy

Podstata finanční analýzy spočívá v umožnění posoudit celkovou finanční situaci podniku a odhalit silné a slabé stránky finančního hospodaření. Základem pro poskytování informací o podniku, o stavu majetku, závazků, zisku či ztráty jsou pro finanční analýzu především položky výkazů pro účetní uzávěrku (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, přílohy). Finanční analýza využívá především matematické a statistické metody. Oblasti finanční situace vyjadřuje pomocí různých ukazatelů, z nichž nejvíce využívanými jsou poměrové ukazatele. Do základních oblastí se řadí ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a také kapitálového trhu. Při finanční analýze provádíme také analýzy odchylek a zjišťujeme vlivy působící na změny zvolených ukazatelů. Výsledky poté interpretujeme a stanovujeme diagnózu případných problémů podniku. [2] [5]

## 1.2 Externí a interní finanční analýza

Hlavním úkolem finanční analýzy je poskytovat informace o finančním zdraví podniku. Většinou tuto finanční analýzu provádí finanční manažeři. Nazýváme ji interní analýzou. Vychází především z interních údajů, které nejsou běžně dostupné, jako vnitropodniková evidence a kalkulace. Interní analýza se zaměřuje na srovnávání skutečnosti s plánem a se skutečností minulých období. Také srovnává daný podnik s podniky z téhož odvětví a s konkurenčními podniky. Při interní analýze se využívá například analýza citlivosti a benchmarking. Externí analýzu obvykle provádí banky, investoři, konkurenční podniky, atd. Údaje vycházejí především z rozvahy, výkazu zisku a ztrát, výkazu o cashflow, výroční zprávy a z dalších. [8]

Externí informace také mohou pocházet z vnějšího prostředí a týkají se tedy také domácího a zahraničního okolí podniku. Zde se využívají informace z odvětvových analýz, mezinárodních analýz či burzovních informací z tisku. [7]

Finanční analýza vychází z velké části z finančního účetnictví, které poskytuje informace o finančním stavu daného podniku. Nicméně zobrazuje pouze minulost, což je považováno za velký nedostatek. [9]

## 1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

### 1.3.1 Účetní výkazy

Jednotlivé operace hospodářských procesů podniku jsou zachyceny v účetních výkazech. Mezi základní účetní výkazy patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cashflow. Účetní výkazy se v určité míře podřizují potřebám finanční analýzy tak, aby měly výkazy potřebnou vypovídací schopnost o stavu likvidity a rentability.

#### **Rozvaha**

Zachycuje stav majetku podniku a zdrojů jeho krytí k určitému časovému okamžiku. Čímž nám ukazuje finanční situaci podniku. Dělí se na aktiva a pasiva. Aktiva vyjadřují majetkovou strukturu podniku a pasiva zdroj krytí, ze kterého je majetek financován. Nedostatkem pro potřeby finanční analýzy je fakt, že rozvaha nereflektuje aktuální hodnotu aktiv a pasiv a k určení reálné hodnoty musí být použit odhad.

#### **Výkaz zisku a ztráty**

Ve výkazu zisku a ztráty nalezneme informace týkající se výsledku hospodaření, jaká je jeho výše a tvorba jeho složek. Podává přehled o nákladech, které vyjadřují spotřebu finančních prostředků za dané období a o výnosech, které vyjadřují určité výkony podniku za určité období. Zisk či ztrátu zjistíme rozdílem mezi náklady a výnosy. [2] [9]

#### **Výkaz cash flow**

Je účetním výkazem, který slouží k posouzení skutečné finanční situace. Poskytuje informace o struktuře finančních zdrojů, o finančně hospodářské politice podniku a o struktuře užití finančních prostředků v daném období. [7]

### 1.3.2 Výroční zpráva

Výroční zpráva je dokumentem, který vypovídá o společnosti, jejím nakládání s majetkem a kapitálem. Rekapituluje složení firmy a změny v čase za daný rok. Dále z ní vyčteme informace o firemních projektech, důležitých zakázkách, sponzoringu či obchodních úspěších. Také jsou její nedílnou součástí celkové údaje o hospodaření daného podniku či ekonomické ukazatele. Můžeme zde nalézt také výrok auditora. [16]

### 1.3.3 Ostatní zdroje informací

Jako ostatní zdroje informací se běžně uvádí webové stránky dané firmy, nicméně tento způsob získávání informací je možný spíše u větších firem. U menších firem je možné získat informace například prostřednictvím Obchodního rejstříku. Na jeho webových stránkách však nalezneme pouze základní údaje, proto je pro podrobnější informace potřeba oslovit místně příslušný Obchodní rejstřík, kde jsou hospodářské výsledky firem dostupné k nahlédnutí. Za ostatní zdroje informací lze označit také různé osobní kontakty, zprávy manažerů, ratingy a prognózy. Dále je možné využít nefinančních informací, k nimž patří informace o produktivitě práce či objemové množství výrobků a služeb, které můžeme vyčíst z výroční zprávy. Pro přesnější výsledky finanční analýzy je výhodou moci využít interní informace podniku. [7]

## 2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Základem metod finanční analýzy jsou finanční ukazatele. Ukazatele z účetních výkazů jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách, nicméně aritmetickými operacemi je možné získat výsledek například v procentech a jednotkách času. Volba typu ukazatele je dána účelem a cílem finanční analýzy. Standardní členění ukazatelů je následující: ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové. Z nichž nejpočetnějšími a nejvyužívanějšími jsou ukazatele poměrové. S jejich pomocí se provádí časová srovnání, srovnávací analýzy, apod. Jiným druhem členění, podle literatury v současnosti však nejvíce používaným je členění ukazatelů na extenzivní a intenzivní, tedy objemové a relativní. Na schématu č.1 můžeme vidět, jak se dále člení.

Tabulka 1 Schéma členění finančních ukazatelů



Zdroj: [7]

Extenzivní ukazatele jsou nositeli informací o rozsahu analyzované položky. Dále se člení na stavové ukazatele, které jsou odrazem rozvahy. Rozdílové ukazatele, které představují rozdíl aktiv či pasiv vždy v témže okamžiku. Tokové ukazatele informují o změně extenzivních ukazatelů (například zisku). A nefinanční ukazatele pomáhají zpřesňovat finanční ukazatele (například spotřeba energie, produktivita práce). Intenzivní ukazatele vyjadřují, jak rychle se mění extenzivní ukazatele a ukazují nám míru, v jaké jsou využívány. Stejnorodé jsou poměry extenzivních ukazatelů, které jsou vyjádřeny ve stejných jednotkách a nestejnorodé jsou poměrem dvou ukazatelů v různých jednotkách.

## 2.1 Metody finanční analýzy

Při realizaci finanční analýzy je důležité dbát na přiměřenost volby metod analýzy. Musí být aplikovány s ohledem na účelnost, nákladnost a spolehlivost. Co se účelnosti týče, tak by si finanční analytik měl být vědom toho, že ne pro každou firmu je vhodná stejná soustava ukazatelů či konkrétní metoda. A především si musí uvědomit k jakému účelu má analýza sloužit. Finanční analýza potřebuje čas a kvalifikovanou práci, proto je důležité se zaměřit také na přiměřenou návratnost takto vynaložených nákladů. V neposlední řadě je třeba si také uvědomit, že čím spolehlivější budou vstupní informace, tím spolehlivější by měly být výsledky.

## 2.2 Analýza absolutních ukazatelů

Tato analýza je svým způsobem omezená z důvodu toho, že vychází přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů a nezpracovává žádnou matematickou metodu.

### 2.2.1 Horizontální analýza

Nazýváme ji také analýza trendů, zabývá se časovými změnami absolutních ukazatelů. Je nutné tvořit dostatečnou délku časových řad, abychom mohli dosáhnout co největší přesnosti z hlediska interpretace výsledků a propočtů.

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel } t - \text{ukazatel } t-1$$

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna} * 100}{\text{ukazatel t-1}}$$

kde:

t.....konec sledovaného období,

(t-1).....počátek sledovaného období.

### 2.2.2 Vertikální analýza

Nazývána také procentní rozbor, se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Poměruje jednotlivé položky účetních výkazů k celkové sumě aktiv a pasiv. Tím usnadňuje analytikovi srovnání firmy s předchozím obdobím či s odvětvím. [4] [7]

## 2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza pracuje s poměrovými ukazateli, tyto ukazatele představují poměr dvou absolutních ukazatelů (například podíl zisku připadající na 1 Kč tržeb). Analýza poměrových ukazatelů napomáhá investorům a věřitelům určit momentální ekonomickou situaci podniku. Zaměřuje se na strukturu podnikových aktiv, intenzitu jejich využívání, strukturu nákladů, solventnost firmy, likviditu a další. Hospodaření podniku hodnotí na základě srovnání výsledků za několik období. Výhodou poměrové analýzy je redukce hrubých údajů lišících se podle velikosti firem na komparativní úroveň. Což je nejlepší způsob, jak srovnat aktuální finanční situaci dané firmy s jejími historickými daty nebo s daty jiných společností, které se liší například velikostí. Srovnávat je možné také s odvětvím (se skupinou jiných firem). [1]

### 2.3.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Analýza zadluženosti porovnává rozvahové položky a jejich prostřednictvím zjišťuje v jakém rozsahu jsou aktiva podniku financována cizími zdroji. Zadluženost můžeme charakterizovat jako skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. U velkých podniků nelze připustit, aby podnik financoval veškerá svá aktiva pouze z vlastního nebo jen cizího kapitálu. Kdyby podnik využíval pouze vlastní kapitál,



snižoval by tím celkovou výnosnost vloženého kapitálu. Naopak využití výhradně cizích zdrojů by bylo spjato s jejich obtížným získáváním. Nicméně to nelze ani ze zákona. Je tedy z hlediska finančního řízení velmi důležité stanovit si správnou skladbu zdrojů financování. Neboť kapitálová struktura podmiňuje zdravý finanční rozvoj podniku.

Z hlediska věřitelů platí, že jejich riziko je tím vyšší, čím vyšší je podíl cizího kapitálu na kapitálu celkovém. Vzrůstá tak totiž riziko neplnění závazků a věřitelé by měli od takového podniku požadovat vyšší úrokové sazby. Z hlediska akcionářů je zde také riziko v závislosti na rozsahu dluhového financování podniku. Čím větší je podíl cizích zdrojů, tím více rizikové jsou pro ně akcie firmy. Nicméně při vhodném poměru kapitálu cizího a vlastního je možno dosáhnout i vyšší výnosnosti.

Při finanční analýze využíváme celou řadu ukazatelů zadluženosti. Základním ukazatelem je poměr celkových závazků k celkovým aktivům, který se nazývá ukazatel věřitelského rizika a kterým se zpravidla vyjadřuje **celková zadluženost**.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Musíme se však dívat i na celkovou výnosnost podniku a na strukturu cizího kapitálu. Pokud je podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento z úroků placené z cizího kapitálu, pak může být vysoká hodnota tohoto ukazatele z hlediska akcionářů příznivá. Nicméně platí také, že u finančně stabilního podniku může dočasný růst zadluženosti vést ke zvýšení celkové rentability vložených prostředků (pákový efekt). Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60 % v závislosti na odvětví, ve kterém firma podniká.

Dalším ukazatelem je poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Je to doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti a jejich součet by měl dát přibližně hodnotu 1 (rozdíl může být způsoben nezapočítáním ostatních pasiv do jednoho z ukazatelů).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}}$$

**Koeficient samofinancování** vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů. Tedy do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem.

S předchozími ukazateli souvisí také **ukazatel úrokového krytí**.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Firma díky němu zjistí, zda je pro ni dluhové zatížení ještě únosné. Ukazuje nám kolikrát je zisk vyšší než úroky. Zároveň vyjadřuje velikost „bezpečnostního polštáře“ pro věřitele. Pokud má ukazatel hodnotu 1, podnik je schopen splácet úroky i při nulovém zisku. Doporučená hodnota ukazatele je vyšší než 5.

K posouzení zadluženosti je také možné využít poměru mezi cizím a vlastním kapitálem. Což znázorňuje **ukazatel míry zadluženosti**. Tento ukazatel signalizuje věřitelům do jaké míry je možné, že přijdou o své nároky a akcionářům udává riziko ztráty v případě likvidace společnosti.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Ukazatele zadluženosti značí vyšší rizika, které firma podstupuje s určitou strukturou vlastních a cizích zdrojů. Nicméně zadluženost jako taková nemusí být vždy negativní. Protože určitá výše zadlužení může být pro firmu přínosem. [5] [7]

### 2.3.2 Analýza likvidity

Likvidita je v literatuře charakterizována nejčastěji jako schopnost podniku dostát svým závazkům. Tedy uhradit včas své platební závazky. Nedostatek likvidity směřuje k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, které se během podnikání objeví. Nebo není schopen hradit své běžné závazky, což může vést k bankrotu. Vystupuje zde také přímá závislost mezi pojmy solventnost a likvidita, nelze je však zaměňovat, což nejlépe vyjadřuje věta, že podmínkou solventnosti je likvidita. Opět jsou zde ale různé náhledy na výši likvidity. Z hlediska managementu může nedostatek likvidity značit snížení ziskovosti, ztrátu kontroly nad podnikem či ztrátu kapitálových investic. Pro vlastníky společnosti je naopak příznivější nižší hodnota likvidity, protože držení oběžných

aktiv může snižovat rentabilitu vlastního kapitálu. Věřitelé si spojí nedostatek likvidity s odkladem plateb, což pro ně není příznivé. To se týká i dodavatelů a zákazníků, protože snížená likvidita může vést k nemožnosti plnění smluv a dochází ke zhoršení či ztrátě obchodních vztahů.

Ukazatele likvidity mají obecný tvar podílu toho, čím je možné platit k tomu, co je nutné platit. Nejběžnějšími ukazateli jsou ukazatel běžné likvidity, pohotovostní likvidity a hotovostní likvidity a zabývají se nejlikvidnější částí majetku podniku ve vztahu k závazkům společnosti s nejkratší dobou splatnosti.

### **Ukazatel běžné likvidity – likvidita III. Stupně**

Tento ukazatel zjišťuje, kolikrát kryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Tedy nakolik je společnost schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila svá krátkodobá aktiva v daném okamžiku v hotovost. Jednou z nevýhod tohoto ukazatele je ovšem fakt, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a dále nebere v potaz strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti. Dalším omezením může být skutečnost, že lze hodnota tohoto ukazatele ovlivnit odložením některých nákupů. Doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou v rozmezí od 1,5 do 2,5. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je pravděpodobnější udržení platební schopnosti podniku.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

### **Ukazatel pohotovostní likvidity – likvidita II. stupně:**

Pro pohotovostní likviditu platí, že by se číselný poměr měl rovnat jmenovateli, tedy poměr 1:1. Pokud by byl tento poměr dodržen, podnik by byl schopen se bez prodeje zásob vyrovnávat se svými závazky. Pro věřitele by byla příznivější vyšší hodnota ukazatele, což by mělo naopak negativní vliv na akcionáře. Protože nadměrná výše oběžných aktiv nepříznivě ovlivňuje celkovou výnosnost vložených prostředků. Po analytické účely je užitečné zkoumat také poměr mezi ukazatelem běžné likvidity a pohotovostní likvidity. V případě, že by zde byla výrazně nižší hodnota ukazatele okamžité likvidity, značilo by to nadměrnou váhu zásob v rozvaze podniku. S velkým rozdílem těchto ukazatelů je možné se setkat u společností, kde se zásoby rychle obměňují a jsou dosti likvidní. Tedy spíše u obchodních společností.

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{Kr\'atkodob\'e pohled\'avky} + \text{finan\cni majetek}}{\text{Kr\'atkodob\'e ciz\'i zdroje}}$$

**Ukazatel hotovostn\'ı likvidity** – likvidita I. stupn\’e:

Ukazatel hotovostn\'ı likvidity neber v \’uvahu kr\'atkodob\'e pohled\'avky, nebo\’ nejsou k dispozici okam\’it\’e, ale s ur\citu\’m zpo\’zd\’en\'ım. Jsou zde za\’razeny pouze ty nejlikvidn\’ej\’ı polo\’zky z rozvahy. Doporu\cena hodnota tohoto ukazatele je v rozmez\'ı 0,2 – 0,5. Nicm\’en\’e nedodr\’zen\'ı t\’echto hodnot nemus\'ı v\’zdy znamenat finan\cni pot\'ı\’ze, proto\’ze i ve firemn\'ıch podm\'ınk\'ach se \casto vyskytuje vyu\’z\'ıv\'anı napr\'ıklad kontokorent\’u, kter\'e nemus\'ı b\’yt z rozvahy patrn\’e.

$$\text{Hotovostn\'ı likvidita} = \frac{\text{Finan\cni majetek}}{\text{Kr\'atkodob\'e ciz\'i zdroje}}$$

Likvidita je d\’ule\’zit\'a z hlediska finan\cni rovnov\'ahy firmy, proto\’ze pouze dostate\cne likvidn\'ı podnik je schopen dost\'at sv\’m z\'avazk\’um. Nicm\’en\’e je d\’ule\’zit\’e hledat co nejv\'ıce vyv\'az\’enou likviditu, kter\'a zaru\c\'ı zhodnocen\'ı prostredk\’u i schopnost spl\'acet dluhy. [1] [5] [7]

### 2.3.3 Anal\'yza rentability

Rentabilitu m\’uzeme ozna\c\'ıt jako v\’ynosnost vlo\’zen\’eho kapit\'alu. M\’er\'ı schopnost podniku vytv\'aret nov\’e zdroje a dosahovat zisku vyu\’z\'ıt\'ım investovan\’eho kapit\'alu. Ukazatele rentability slou\’z\'ı k hodnocen\'ı celkov\’e efektivnosti dan\’e \cinnosti. Jsou to ukazatele, kter\'e b\’e\’z\’ne nejv\'ıce zaj\'ımaj\'ı akcion\'are a potenci\'aln\'ı investory.

$$\text{Rentabilita tr\’zeb} = \frac{\text{\u010cist\'y zisk}}{\text{Tr\’zby}}$$

**Rentabilitu tr\’zeb** n\’ekdy naz\'ıv\'ame tak\’e ziskov\’e rozp\’et\'ı a vyjadruje n\'am ziskovou mar\’zi. Ziskovou mar\’zi m\’uzeme porovn\'avat s pr\’um\’erem v odv\’etv\'ı a plat\'ı, \’ze pokud je hodnota

ukazatele nižší než průměr v odvětví, pak jsou ceny výrobků poměrně nízké a náklady vysoké. Tento ukazatel také vyjadřuje schopnost podniku přeměnit zásoby na hotovost a měl by vykazovat stoupající tendenci ve vývojové řadě.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}}$$

**Rentabilita celkového kapitálu** měří výkonnost či produkční sílu podniku. Označujeme také zkratkou ROA – Return on Assets, nebo ROI – Return on Investment. Tento ukazatel hodnotí výnosnost celkového kapitálu a jeho prostřednictvím lze měřit souhrnnou efektivnost.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

**Rentabilita vlastního kapitálu** vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku. Investoři pomocí tohoto ukazatele mohou zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s intenzitou odpovídající riziku investice. Hodnota ukazatele by měla být alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů.

Je nutné se zmínit i o pákovém efektu (leverage – faktor). Vypovídá o tom, že je-li úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita celkového kapitálu, pak roste rentabilita vlastního kapitálu při přílivu cizího kapitálu. Toto označujeme za pozitivní leverage efekt. Pokud by byla rentabilita celkového kapitálu nižší než úroková míra cizího kapitálu, klesala by s rostoucím zadlužením výnosnost vlastního kapitálu, tedy negativní leverage efekt. [5] [7]

#### 2.3.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity nám ukazují, do jaké míry podnik využívá vložené prostředky. Tyto ukazatele navazují na ukazatele rentability, což je nejvíce patrné na ukazateli **obratu celkových aktiv**. Tento ukazatel měří, kolikrát za rok se aktiva využijí v podnikání. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím lépe. Nízká hodnota značí neefektivní využití majetku podniku. Minimální hodnota ukazatele by měla být 1.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

**Doba obratu zásob** nám udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Ve většině případů značí vyšší obratovost zásob (rychlost obratu zásob – poměr tržeb a průměrného stavu zásob) a kratší doba obratu zásob lepší situaci. Je třeba pamatovat na optimální velikost zásob. Existují ale i obory, které přirozeně potřebují určitou míru zásob, např. nábytkářský průmysl vyrábějící z masivního dřeva.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360$$

**Doba obratu pohledávek** vypovídá o skutečnosti, jak dlouho je majetek vázán ve formě pohledávek, tedy za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny. Čím delší průměrná doba inkasa pohledávek, tím větší náklady.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360$$

**Doba obratu závazků** znázorňuje délku trvání úhrady závazku od okamžiku jeho vzniku. Obchodní úvěr představuje disponibilní peněžní prostředky, které podnik zadržuje po určitou dobu a využívá je pro své potřeby. [3]

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Průměrný stav závazků}}{\text{Tržby}} \times 360$$

### 2.3.5 Spider analýza

K metodám finanční analýzy patří také tzv. spider-analýza. Tato metoda vychází z hodnot poměrových ukazatelů a znázorňuje je pomocí paprskovitého grafu. Jde především o komparaci dat. V konečné fázi umožňuje spider analýza sloučit ukazatele do souhrnného

grafického zobrazení a postihnout tak různé stránky, které ukazatele finanční analýzy zobrazují. Možnosti interpretace a hodnocení lze rozšířit porovnáním s jinou firmou v daném odvětví. [13]

## 2.4 Souhrnné ukazatele

Tyto ukazatele jsou tvořeny a vybírány s ohledem na to, zda rozliší podnik s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům. Na závěr jsou shrnovány do jedné charakteristiky. [5]

### Index IN

Nazýváme jej také indexem důvěryhodnosti a je vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví firmy. Pokud je hodnota indexu IN menší, než 1 pak je podnik finančně slabý, v situaci kdy se pohybuje mezi 1 – 2 jde o podnik, který by mohl mít potíže, ale nemusel. Index IN větší než 2 značí, že podnik má dobré finanční zdraví.

$$IN01 = V1 * \frac{A}{CZ} + V2 * \frac{EBIT}{NÚ} + V3 * \frac{EBIT}{A} + V4 * \frac{V}{A} + V5 * \frac{OA}{(KZ + KBÚ)}$$

Kde: A = aktiva

CZ = cizí zdroje

EBIT = výsledek hospodaření před zdaněním a úroky

NÚ = nákladové úroky

V = výnosy

OA = oběžná aktiva

KZ = krátkodobé závazky

KBÚ = krátkodobé bankovní úvěry

[2]

### **Ekonomická přidaná hodnota (EVA)**

Základem ekonomické přidané hodnoty je skutečnost, že až v případě, kdy očekávaná výnosnost investice přesáhne její kapitálovou nákladovost, tak teprve tehdy vytváří svým investorům nějakou hodnotu. EVA měří, jak podnik za dané období přispěl svým konáním ke zvýšení či snížení hodnoty pro své akcionáře. Výše ekonomické přidané hodnoty a také její změny nám umožňují měřit výkonnost daného podniku.

Pro orientační výpočet EVA lze použít vztahy:

$$EVA = EBIT (1-t) - WACC \times C$$

WACC – vážené průměrné náklady na kapitál

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK = (ROE - r_e) \times VK$$

$r_e$  – náklady na vlastní kapitál

[6] [7]

### **2.5 Altmanův model**

Z - skóre (Altmanův model) je jeden z nejznámějších a nejpoužívanějších modelů. Vypovídá o finanční situaci podniku. Záměrem při vytváření tohoto modelu bylo zajistit jednodušší rozeznání podniku, který má minimální riziko bankrotu od podniku, který bankrotuje.

U firem, které patří do skupiny veřejně obchodovatelných na burze, použijeme rovnici:

$$Z\text{-skóre} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5$$

kde:  $X_1 = \text{Pracovní kapitál/Aktiva}$

$X_2 = \text{Nerozdělený zisk/Aktiva}$

$X_3 = \text{Zisk před zdaněním/Aktiva}$

$X_4 = \text{Tržní hodnota vlastního kapitálu/Cizí zdroje}$

$X_5 = \text{Tržby/Aktiva}$

Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, má firma přijatelnou finanční situaci. Hodnota Z od 1,18 do 2,99 je nevyhraněná finanční situace (šedá zóna), a pokud je Z menší než 1,81, znamená to pro firmu velmi silné finanční problémy.



Není-li společnost veřejně obchodovatelná na burze, pak používáme rovnici:

$$Z\text{-faktor} = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5$$

Tyto rovnice se liší především interpretací výsledků. U firmy, která je veřejně obchodovatelná, interpretujeme výsledky podle následujících kritérií:

Hodnoty vyšší než 2,9 – pásmo prosperity

Hodnoty mezi 1,2 až 2,9 – šedá zóna

Hodnoty menší než 1,2 – pásmo bankrotu

Použití tohoto modelu v české ekonomice je poměrně obtížné. Ukazatel má malou vypovídací schopnost u jednotlivých ukazatelů, zejména u tržní hodnoty vlastního kapitálu. V tomto indexu není též obsažena problematika vysoké platební neschopnosti, která je problémem ekonomiky v České republice. Tento problém je možné řešit dodáním proměnné do Altmanova indexu:

$$Z\text{-skóre} = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5 - 1,0 \cdot X_6$$

Kde:  $X_6$  = závazky po lhůtě splatnosti

[5] [7]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

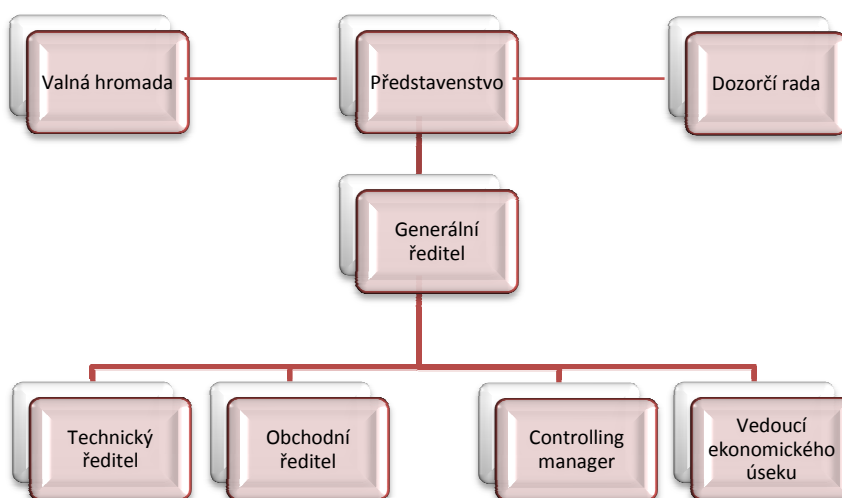
### 3 CHARAKTERISTIKA PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU

#### 3.1 Historie společnosti

Kořeny této firmy spadají do doby prvorepublikové, kdy úspěšný podnikatel Tomáš Baťa dával v našem kraji vzniknout celé řadě závodů podporujících a rozšiřujících jeho podnikání. Snahou bylo postavit jednu tiskárnu, současná budova byla postavena v roce 1976. Firma vznikla dne 29. 12. 1999 a zabývá se především plnobarevným tiskem kvalitních knih, ale i ostatních polygrafických výrobků od vizitek přes letáky, plakáty, katalogy a vyrábíme také diáře a kalendáře. V podniku je velká snaha mít neustále dostatečné technologické zázemí. Jako druzí v ČR instalovali CtP zařízení. Společnost má 270 zaměstnanců a každoročně jsou pořádány výstavy na evropských veletrzích v Praze, Londýně, Varšavě, Frankfurtu, Moskvě a v Krakově. [11][15]

Organizační struktura:

Tabulka 2 Schéma organizační struktury



Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.2 Předmět podnikání

Společnost se zaměřuje na kompletní polygrafickou výrobu a knihařské zpracování v jedné budově. Vyrábí převážně letáky, časopisy, katalogy, knihy, kalendáře a diáře. Nabízí také kompletní servis od příjmu a úpravy dat přes tisk, dokončující zpracování, balení až po včasnou dopravu na místo určení. Základem jsou moderní technologie, vysoce kvalifikovaný personál, špičková kvalita a velmi krátké dodací lhůty. Zároveň nezapomínají na zodpovědný přístup k životnímu prostředí. Dále společnost nabízí koupě za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, reklamní činnost, pronájem movitých věcí a také například zastupování v celním řízení.

### 3.3 Charakteristika odvětví

Odvětví OKEČ 22, jako celek, se v roce 2007 podílelo na zpracovatelském průmyslu ČR 2,1%. V porovnání s předešlým rokem klesl podíl o 0,1%. Zmiňovaných hodnot bylo dosaženo podle ukazatele tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Co se týče zaměstnanosti, pak se ve zpracovatelském průmyslu podílelo odvětví 3,2%. V tomto odvětví mají své hlavní postavení organizace s 50 až 249 zaměstnanci, které vytvářejí až 27% tržeb. Firmy s 250 – 999 zaměstnanci se na tržbách odvětví podílí 21,4%. Důležitou úlohu mají také malé firmy s 1 – 49 pracovníky, už jen proto, že v těchto organizacích pracuje 54,9% všech lidí zaměstnaných v odvětví a na tržbách se v roce 2007 podílely 44%.

V samotném oboru polygrafického průmyslu (OKEČ 22.2) se projevují přebytky výrobních kapacit, silná konkurence mezi tiskárnami a nástup nových technologií, což vnímáme na velmi mírném růstu cen. [17]

## 4 VÝVOJ HOSPODAŘENÍ PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU

### 4.1 Absolutní ukazatele hodnocení firmy

#### Vertikální analýza rozvahy

Tabulka 3 Vertikální analýza rozvahy podniku

| Podnikatelský subjekt<br>b             | Běžné účetní období (v tis.kč) |                |               |               |               |               |
|--|--------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | 2006                           |                | 2007          |               | 2008          |               |
|  | <b>AKTIVA CELKEM</b>           | 397 219        | 100%          | 397740        | 100%          | 415162        |
| Dlouhodobý majetek                     | 201 886                        | 50,76%         | 203863        | 49,10%        | 218746        | 52,69%        |
| Dlouhodobý nehmotný majetek            | 5 655                          | 1,42%          | 7431          | 1,79%         | 6727          | 1,62%         |
| Dlouhodobý hmotný majetek              | 60 567                         | 15,23%         | 57630         | 13,88%        | 70816         | 17,06%        |
| Dlouhodobý finanční majetek            | 135 664                        | 34,11%         | 138802        | 33,43%        | 141203        | 34,01%        |
| <b>Oběžná aktiva</b>                   | <b>176 558</b>                 | <b>44,45%</b>  | <b>181843</b> | <b>45,72%</b> | <b>190750</b> | <b>45,95%</b> |
| Zásoby                                 | 78 427                         | 44,42%         | 77931         | 42,86%        | 81207         | 42,57%        |
| Dlouhodobé pohledávky                  | 7 235                          | 4,10%          | 4012          | 2,21%         | 2540          | 1,33%         |
| Krátkodobé pohledávky                  | 96 531                         | 54,67%         | 96918         | 53,30%        | 104121        | 54,59%        |
| Krátkodobý finanční majetek            | -5 635                         | -3,19%         | 2982          | 1,64%         | 2882          | 1,51%         |
| Ostatní aktiva                         | 18 775                         | 4,73%          | 12034         | 3,03%         | 5666          | 1,36%         |
| <b>PASIVA CELKEM</b>                   | <b>397219</b>                  | <b>100,00%</b> | <b>397740</b> | <b>100%</b>   | <b>415162</b> | <b>100%</b>   |
| Vlastní kapitál                        | 137172                         | 34,53%         | 140113        | 35,23%        | 142115        | 34,23%        |
| Základní kapitál                       | 100000                         | 25,18%         | 100000        | 25,14%        | 100000        | 24,09%        |
| Kapitálové fondy                       | 76772                          | 19,33%         | 79910         | 20,09%        | 82310         | 19,83%        |
| Výsledek hospodářství minulých let     | -38268                         | -9,63%         | -39600        | -9,96%        | -39798        | -9,59%        |
| Výsledek hospodářství běžného úč. obd. | -1332                          | -0,34%         | -197          | -0,05%        | -397          | -0,10%        |
| <b>Cizí zdroje</b>                     | <b>259913</b>                  | <b>65,43%</b>  | <b>257663</b> | <b>64,78%</b> | <b>273046</b> | <b>65,77%</b> |
| Rezervy                                | 3200                           | 0,81%          | 0             | 0,00%         | 0             | 0,00%         |
| Dlouhodobé závazky                     | 1048                           | 0,26%          | 1991          | 0,50%         | 2835          | 0,68%         |
| Krátkodobé závazky                     | 223 593                        | 56,29%         | 194588        | 48,92%        | 201 925       | 48,64%        |
| Bankovní úvěry a výpomoci              | 32 072                         | 8,07%          | 61084         | 15,36%        | 68 286        | 16,45%        |
| - Krátkodobé bankovní úvěry            | 20 000                         | 5,04%          | 58404         | 14,68%        | 65 606        | 15,80%        |
| - Krátkodobé finanční výpomoci         | 12 072                         | 3,04%          | 2680          | 0,67%         | 2 680         | 0,65%         |
| Ostatní pasiva                         | 134                            | 0,03%          | -36           | -0,01%        | 1             | 0,00%         |

Zdroj: Firemní data

Tabulka 4 Vertikální analýza rozvahy - odvětví

| Odvětví<br>b                      | Běžné účetní období (v tis.kč) |                |               |                |               |                |
|-----------------------------------|--------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
|                                   | 2006                           |                | 2007          |                | 2008          |                |
|                                   | <b>AKTIVA CELKEM</b>           | 28 689         | 100%          | 75 122         | 100%          | 68 711         |
| Dlouhodobý majetek                | 16 917                         | 58,97%         | 46 159        | 61,45%         | 42 083        | 61,25%         |
| Dlouhodobý hmotný a nehmotný maj. | 13 779                         | 48,03%         | 39 399        | 52,45%         | 36 175        | 52,65%         |
| Dlouhodobý finanční majetek       | 3 138                          | 10,94%         | 6 759         | 9,00%          | 5 908         | 8,60%          |
| <b>Oběžná aktiva</b>              | <b>11 052</b>                  | <b>38,52%</b>  | <b>28 335</b> | <b>37,72%</b>  | <b>25 953</b> | <b>37,77%</b>  |
| Zásoby                            | 2 363                          | 8,24%          | 7 503         | 9,99%          | 6 205         | 9,03%          |
| Dlouhodobé pohledávky             | 6 677                          | 23,27%         | 16 759        | 22,31%         | 14 753        | 21,47%         |
| Krátkodobé pohledávky             | 935                            | 3,26%          | 0             | 0,00%          | 0             | 0,00%          |
| Krátkodobý finanční majetek       | 2 013                          | 7,02%          | 4 072         | 5,42%          | 4 994         | 7,27%          |
| Ostatní aktiva                    | 720                            | 2,51%          | 627           | 0,83%          | 674           | 0,98%          |
| <b>PASIVA CELKEM</b>              | <b>28 689</b>                  | <b>100,00%</b> | <b>75 122</b> | <b>100,00%</b> | <b>68 711</b> | <b>100,00%</b> |
| Vlastní kapitál                   | 15 693                         | 54,70%         | 41 537        | 55,29%         | 38 582        | 56,15%         |
| Základní kapitál                  | 9 010                          | 31,41%         | 20 033        | 26,67%         | 19 388        | 28,22%         |

|  |        |        |        |        |        |        |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Kapitálové fondy</b>                      | 5 312  | 18,52% | 16 645 | 22,16% | 14 554 | 21,18% |
| <b>Výsledek hospodaření běžného úč. obd.</b> | 1 371  | 4,78%  | 4 858  | 6,47%  | 4 640  | 6,75%  |
| <b>Cizí zdroje</b>                           | 12 444 | 43,38% | 32 724 | 43,56% | 29 106 | 42,36% |
| <b>Rezervy</b>                               | 435    | 1,52%  | 1 000  | 1,33%  | 776    | 1,13%  |
| <b>Dlouhodobé závazky</b>                    | 1 411  | 4,92%  | 5 332  | 7,10%  | 3 959  | 5,76%  |
| <b>Krátkodobé závazky</b>                    | 5 515  | 19,22% | 14 367 | 19,12% | 13 972 | 20,33% |
| <b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>             | 5 084  | 17,72% | 12 023 | 16,00% | 10 396 | 15,13% |
| - Krátkodobé bankovní úvěry                  | 2 732  | 9,52%  | 3 770  | 5,02%  | 2 977  | 4,33%  |
| - Dlouhodobé bankovní úvěry                  | 2 352  | 8,20%  | 8 253  | 10,99% | 7 419  | 10,80% |
| <b>Ostatní pasiva</b>                        | 552    | 1,92%  | 860    | 1,14%  | 1 023  | 1,49%  |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

Z vertikální analýzy rozvahy podniku je patrné, že struktura aktiv odpovídá výrobní společnosti, protože se více zaměřuje na majetkové zabezpečení než na služby. Podíl dlouhodobého majetku se pohybuje v průměru okolo 50% na celkovém majetku a podíl oběžného majetku kolem 45%. V porovnání s odvětvovým průměrem disponuje hodnocená společnost téměř stejným podílem dlouhodobého majetku, podíl oběžného majetku u této společnosti je mírně vyšší než činní odvětvový průměr. Ve všech hodnocených letech sledovaného podniku jsou položky aktiv na téměř stejné procentuelní úrovni. Nejvyšší podíl na oběžných aktivech činí zásoby a krátkodobé pohledávky. Zhodnocení tohoto faktu provedu v analýze likvidity. Co se týká struktury pasiv, hodnocená společnost využívá ve větším poměru cizí zdroje financování. Ve všech hodnocených letech se poměr cizích zdrojů na celkových pasivech pohybuje okolo 65%. Zatímco u odvětvového průměru je to kolem 43%, protože ostatní podniky v odvětví k financování tvořily více vlastního kapitálu. Položky pasiv u společnosti se také vyvíjejí poměrně konstantně. Všimnout bychom si měli i skutečnosti, že hodnocená společnost začala od roku 2007 využívat více krátkodobé bankovní úvěry o necelých 10%. Jedná se o kontokorentní úvěr, který byl bankou navýšen.

### Horizontální analýza rozvahy

Tabulka 5 Horizontální analýza rozvahy podniku

| Podnikatelský subjekt              | Běžné účetní období (v tis.kč) |         |           |         |           |           |
|------------------------------------|--------------------------------|---------|-----------|---------|-----------|-----------|
|                                    | 2006                           | 2007    | 2007/2006 | 2008    | 2008/2007 | 2008/2006 |
| <b>AKTIVA CELKEM</b>               | 397 219                        | 397 740 | 0,13%     | 415 162 | 4,38%     | 4,52%     |
| <b>Dlouhodobý majetek</b>          | 201 886                        | 203 863 | 0,98%     | 218 746 | 7,30%     | 8,35%     |
| <b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b> | 5 655                          | 7 431   | 31,41%    | 6 727   | -9,47%    | 18,96%    |
| <b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>   | 60 567                         | 57 630  | -4,85%    | 70 816  | 22,88%    | 16,92%    |
| <b>Dlouhodobý finanční majetek</b> | 135 664                        | 138 802 | 2,31%     | 141 203 | 1,73%     | 4,08%     |
| <b>Oběžná aktiva</b>               | 176 558                        | 181 843 | 2,99%     | 190 750 | 4,90%     | 8,04%     |
| <b>Zásoby</b>                      | 78 427                         | 77 931  | -0,63%    | 81 207  | 4,20%     | 3,54%     |
| <b>Dlouhodobé pohledávky</b>       | 7 235                          | 4 012   | -44,55%   | 2 540   | -36,69%   | -64,89%   |
| <b>Krátkodobé pohledávky</b>       | 96 531                         | 96 918  | 0,40%     | 104 121 | 7,43%     | 7,86%     |
| <b>Krátkodobý finanční majetek</b> | -5 635                         | 2 982   | -152,92%  | 2 882   | -3,35%    | -151,14%  |

|  |               |               |                 |               |                 |                |
|--|---------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|----------------|
| Ostatní aktiva                         | 18 775        | 12034         | -35,90%         | 5666          | -52,92%         | -69,82%        |
| <b>PASIVA CELKEM</b>                   | <b>397219</b> | <b>397740</b> | <b>0,13%</b>    | <b>415162</b> | <b>4,38%</b>    | <b>4,52%</b>   |
| Vlastní kapitál                        | 137172        | 140113        | 2,14%           | 142115        | 1,43%           | 3,60%          |
| Základní kapitál                       | 100000        | 100000        | 0,00%           | 100000        | 0,00%           | 0,00%          |
| Kapitálové fondy                       | 76772         | 79910         | 4,09%           | 82310         | 3,00%           | 7,21%          |
| Výsledek hospodářství minulých let     | -38268        | -39600        | 3,48%           | -39798        | 0,50%           | 4,00%          |
| Výsledek hospodářství běžného úč. obd. | -1332         | -197          | -85,21%         | -397          | 101,52%         | -70,20%        |
| <b>Cizí zdroje</b>                     | <b>259913</b> | <b>257663</b> | <b>-0,87%</b>   | <b>273046</b> | <b>5,97%</b>    | <b>5,05%</b>   |
| Rezervy                                | 3200          | 0             | -100,00%        | 0             | 0,00%           | -100,00%       |
| Dlouhodobé závazky                     | 1048          | 1991          | 89,98%          | 2835          | 42,39%          | 170,52%        |
| Krátkodobé závazky                     | 223 593       | 194588        | -12,97%         | 201 925       | 3,77%           | -9,69%         |
| Bankovní úvěry a výpomoci              | 32 072        | 61084         | 90,46%          | 68 286        | 11,79%          | 112,91%        |
| - Krátkodobé bankovní úvěry            | 20 000        | 58404         | 192,02%         | 65 606        | 12,33%          | 228,03%        |
| - Krátkodobé finanční výpomoci         | 12 072        | 2680          | -77,80%         | 2 680         | 0,00%           | -77,80%        |
| <b>Ostatní pasiva</b>                  | <b>134</b>    | <b>-36</b>    | <b>-126,87%</b> | <b>1</b>      | <b>-102,78%</b> | <b>-99,25%</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 6 Horizontální analýza rozvahy - odvětví

| Odvětví<br>b                           | Běžné účetní období (v tis.kč) |               |                |               |                |                |
|--|--------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
|  | 2006                           | 2007          | 2007/2006      | 2008          | 2008/2007      | 2008/2006      |
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                   | <b>28 689</b>                  | <b>75 122</b> | <b>161,85%</b> | <b>68 711</b> | <b>-8,53%</b>  | <b>139,50%</b> |
| Dlouhodobý majetek                     | 16 917                         | 46 159        | 172,86%        | 42 083        | -8,83%         | 148,76%        |
| Dlouhodobý hmotný a nehmotný maj.      | 13 779                         | 39 399        | 185,94%        | 36 175        | -8,18%         | 162,54%        |
| Dlouhodobý finanční majetek            | 3 138                          | 6 759         | 115,39%        | 5 908         | -12,59%        | 88,27%         |
| <b>Oběžná aktiva</b>                   | <b>11 052</b>                  | <b>28 335</b> | <b>156,38%</b> | <b>25 953</b> | <b>-8,41%</b>  | <b>134,83%</b> |
| Zásoby                                 | 2 363                          | 7 503         | 217,52%        | 6 205         | -17,30%        | 162,59%        |
| Dlouhodobé pohledávky                  | 6 677                          | 16 759        | 151,00%        | 14 753        | -11,97%        | 120,95%        |
| Krátkodobé pohledávky                  | 935                            | 0             | -100,00%       | 0             | 0,00%          | -100,00%       |
| Krátkodobý finanční majetek            | 2 013                          | 4 072         | 102,29%        | 4 994         | 22,64%         | 148,09%        |
| Ostatní aktiva                         | 720                            | 627           | -12,92%        | 674           | 7,50%          | -6,39%         |
| <b>PASIVA CELKEM</b>                   | <b>28 689</b>                  | <b>75 122</b> | <b>161,85%</b> | <b>68 711</b> | <b>-8,53%</b>  | <b>139,50%</b> |
| Vlastní kapitál                        | 15 693                         | 41 537        | 164,68%        | 38 582        | -7,11%         | 145,85%        |
| Základní kapitál                       | 9 010                          | 20 033        | 122,34%        | 19 388        | -3,22%         | 115,18%        |
| Kapitálové fondy                       | 5 312                          | 16 645        | 213,35%        | 14 554        | -12,56%        | 173,98%        |
| Výsledek hospodářství běžného úč. obd. | 1 371                          | 4 858         | 254,34%        | 4 640         | -4,49%         | 238,44%        |
| <b>Cizí zdroje</b>                     | <b>12 444</b>                  | <b>32 724</b> | <b>162,97%</b> | <b>29 106</b> | <b>-11,06%</b> | <b>133,90%</b> |
| Rezervy                                | 435                            | 1 000         | 129,89%        | 776           | -22,40%        | 78,39%         |
| Dlouhodobé závazky                     | 1 411                          | 5 332         | 277,89%        | 3 959         | -25,75%        | 180,58%        |
| Krátkodobé závazky                     | 5 515                          | 14 367        | 160,51%        | 13 972        | -2,75%         | 153,35%        |
| Bankovní úvěry a výpomoci              | 5 084                          | 12 023        | 136,49%        | 10 396        | -13,53%        | 104,48%        |
| - Krátkodobé bankovní úvěry            | 2 732                          | 3 770         | 37,99%         | 2 977         | -21,03%        | 8,97%          |
| - Krátkodobé finanční výpomoci         | 2 352                          | 8 253         | 250,89%        | 7 419         | -10,11%        | 215,43%        |
| <b>Ostatní pasiva</b>                  | <b>552</b>                     | <b>860</b>    | <b>55,80%</b>  | <b>1 023</b>  | <b>18,95%</b>  | <b>85,33%</b>  |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

V roce 2008 došlo u hodnocené společnosti k navýšení dlouhodobého hmotného majetku o téměř 23%, což zvýšilo i celkové množství aktiv o 17 422 tis. Kč. Co se týče dlouhodobého nehmotného majetku, v roce 2007 společnost investovala do softwaru, čímž se hodnota této položky zvýšila o 33,41% a v roce 2008 klesla o 9,47% v důsledku uplatněných odpisů tohoto majetku. Hodnoty finančního majetku jsou téměř konstantní, jedná se o majetkové podíly na jiné akciové společnosti. Oběžná aktiva se ve sledovaných

letech zvýšila o pouhých 8,04%. Nejvýraznější položkou u oběžných aktiv jsou dlouhodobé pohledávky, které se od roku 2006 do roku 2008 snížily jejich inkasováním o 64,89%. Časové rozlišení (ostatní aktiva) se v letech 2006 až 2008 snížilo o 69,82%. Pasiva podnikatelského subjektu se vyvíjejí mírným zvýšením. Co se hospodářského výsledku týče, společnost nevykazuje kladné hodnoty ani v jednom z hodnocených let. U cizích zdrojů si můžeme všimnout rozpuštění rezerv a nárůstu dlouhodobých zdrojů o 170,52%, také bankovní úvěry a výpomoci se zvýšily o 112% kvůli nárůstu krátkodobých bankovních úvěrů. U analýzy rozvahy odvětví vidíme, že aktiva i pasiva od roku 2006 do roku 2008 vzrostly o 139,5%. Vysoký nárůst všech položek rozvahy sledujeme v roce 2007, kdy nejvýraznější zvýšení, oproti roku 2006, dosáhly dlouhodobé závazky 277,89% a krátkodobé finanční výpomoci o 250,89%. U odvětvového průměru také vidíme, že hospodářský výsledek je ve všech sledovaných letech kladný.

### Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát podniku

Tabulka 7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát podniku

| Podnikatelský subjekt<br>b                          | Skutečnost v účetním období (v tis.kč) |        |        |        |        |        |
|---|--|--------|--------|--------|--------|--------|
|   | 2006                                   |        | 2007   |        | 2008   |        |
| <b>Výkony</b>                                       | 398714                                 | 85,55% | 388920 | 95,92% | 384727 | 95,12% |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb          | 376807                                 | 80,85% | 389311 | 96,02% | 378079 | 93,48% |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti                  | 21907                                  | 4,70%  | -391   | -0,10% | 6648   | 1,64%  |
| <b>Tržby z prodeje dlouhodobého maj. a mat.</b>     | 55349                                  | 11,88% | 8576   | 2,12%  | 9037   | 2,23%  |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku                | 51452                                  | 11,04% | 1869   | 0,46%  | 6831   | 1,69%  |
| Tržby z prodeje materiálu                           | 3897                                   | 0,84%  | 6707   | 1,65%  | 2206   | 0,55%  |
| <b>Ostatní výnosy</b>                               | 11971                                  | 2,56%  | 7971   | 1,96%  | 10663  | 2,63%  |
| <b>VÝNOSY</b>                                       | 466036                                 | 100%   | 405468 | 100%   | 404469 | 100%   |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                            | 329089                                 | 70,41% | 310197 | 76,47% | 295838 | 73,07% |
| Nákladové úroky                                     | 2150                                   | 0,46%  | 2753   | 0,68%  | 3733   | 0,92%  |
| <b>Osobní náklady</b>                               | 82307                                  | 17,61% | 72377  | 17,84% | 77522  | 19,15% |
| <b>Zůstatková cena prod. Dlouhodob. maj. a mat.</b> | 32211                                  | 6,89%  | 4559   | 1,12%  | 6394   | 1,58%  |
| Ostatní provozní náklady                            | 8043                                   | 1,72%  | -220   | -0,05% | 2255   | 0,56%  |
| <b>NÁKLADY</b>                                      | 467368                                 | 100%   | 405665 | 100%   | 404866 | 100%   |

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 8 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát – odvětví

| Odvětví<br>b                               | Skutečnost v účetním období (v tis.kč) |        |        |        |        |        |
|--|--|--------|--------|--------|--------|--------|
|  | 2006                                   |        | 2007   |        | 2008   |        |
| <b>Výkony</b>                              | 31 698                                 | 91,63% | 72 739 | 79,42% | 68 995 | 78,13% |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti         | 242                                    | 0,70%  | 719    | 0,79%  | 133    | 0,15%  |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 31 426                                 | 90,85% | 71 864 | 78,47% | 68 704 | 77,80% |
| <b>Ostatní výnosy</b>                      | 30                                     | 0,09%  | 156    | 0,17%  | 158    | 0,18%  |
| <b>VÝNOSY</b>                              | 34 592                                 | 100%   | 91 587 | 100%   | 88 307 | 100%   |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                   | 22 704                                 | 69,50% | 52 652 | 64,73% | 49 845 | 60,68% |
| Nákladové úroky                            | 235                                    | 0,72%  | 656    | 0,81%  | 831    | 1,01%  |
| Osobní náklady                             | 5 768                                  | 17,66% | 9 306  | 11,44% | 10 034 | 12,22% |
| <b>Ostatní provozní náklady</b>            | 3 961                                  | 12,13% | 18 732 | 23,03% | 21 429 | 26,09% |
| <b>NÁKLADY</b>                             | 32 668                                 | 100%   | 81 346 | 100%   | 82 139 | 100%   |



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

Z vertikální analýzy podniku vyplývá, že nejvíce se na výnosech podílí výkony 85,85%, ve kterých tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb tvoří 80,85%. V porovnání s odvětvovým průměrem je poměr výkonů na celkových výnosech téměř totožný. U nákladů je nejvýznamnější položkou výkonová spotřeba a osobní náklady, kdy se výkonová spotřeba podílí na nákladech v průměru 65% a osobní náklady 18%. Zde se podnik od odvětví opět téměř neodlišuje.

### Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát podniku

Tabulka 9 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát podniku

| Podnikatelský subjekt<br>b                        | Skutečnost v účetním období (v tis.kč) |               |                |               |               |                |
|---|--|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
|   | 2006                                   | 2007          | 2007/2006      | 2008          | 2008/2007     | 2008/2006      |
| <b>Výkony</b>                                     | 398714                                 | 388920        | -2,46%         | 384727        | -1,08%        | -3,51%         |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb        | 376807                                 | 389311        | 3,32%          | 378079        | -2,89%        | 0,34%          |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti                | 21907                                  | -391          | -101,78%       | 6648          | -1800,26%     | -69,65%        |
| <b>Tržby z prodeje dlouhodobého maj. a mat.</b>   | 55349                                  | 8576          | -84,51%        | 9037          | 5,38%         | -83,67%        |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku              | 51452                                  | 1869          | -96,37%        | 6831          | 265,49%       | -86,72%        |
| Tržby z prodeje materiálu                         | 3897                                   | 6707          | 72,11%         | 2206          | -67,11%       | -43,39%        |
| Ostatní výnosy                                    | 11971                                  | 7971          | -9,05%         | 10663         | 132,01%       | 37,29%         |
| <b>VÝNOSY</b>                                     | <b>466036</b>                          | <b>405468</b> | <b>-13,00%</b> | <b>404469</b> | <b>-0,25%</b> | <b>-13,21%</b> |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                          | 329089                                 | 310197        | -5,74%         | 295838        | -4,63%        | -10,10%        |
| Nákladové úroky                                   | 2150                                   | 2753          | 28,05%         | 3733          | 35,60%        | 73,63%         |
| <b>Osobní náklady</b>                             | 82307                                  | 72377         | -12,06%        | 77522         | 7,11%         | -5,81%         |
| <b>Zůstatková cena prod. dlouhod. maj. a mat.</b> | 32211                                  | 4559          | -85,85%        | 6394          | 40,25%        | -80,15%        |
| Ostatní provozní náklady                          | 8043                                   | -220          | -102,74%       | 2255          | -1125,00%     | -71,96%        |
| <b>NÁKLADY</b>                                    | <b>467368</b>                          | <b>405665</b> | <b>-13,21%</b> | <b>404866</b> | <b>-0,20%</b> | <b>-13,37%</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 10 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát - odvětví

| Odvětví<br>b                               | Skutečnost v účetním období (v tis.kč) |               |                |               |               |                |
|--|--|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
|  | 2006                                   | 2007          | 2007/2006      | 2008          | 2008/2007     | 2008/2006      |
| <b>Výkony</b>                              | 31 698                                 | 72 739        | 129,48%        | 68 995        | -5,15%        | 117,66%        |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 242                                    | 719           | 197,11%        | 133           | -81,50%       | -45,04%        |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti         | 31 426                                 | 71 864        | 128,68%        | 68 704        | -4,40%        | 118,62%        |
| <b>Ostatní výnosy</b>                      | 30                                     | 156           | 420,00%        | 158           | 1,28%         | 426,67%        |
| <b>VÝNOSY</b>                              | <b>34 592</b>                          | <b>91 587</b> | <b>164,76%</b> | <b>88 307</b> | <b>-3,58%</b> | <b>155,28%</b> |
| <b>Výkonová spotřeba</b>                   | 22 704                                 | 52 652        | 131,91%        | 49 845        | -5,33%        | 119,54%        |
| Nákladové úroky                            | 235                                    | 656           | 179,15%        | 831           | 26,68%        | 253,62%        |
| Osobní náklady                             | 5 768                                  | 9 306         | 61,34%         | 10 034        | 7,82%         | 73,96%         |
| <b>Ostatní provozní náklady</b>            | 3 961                                  | 18 732        | 372,91%        | 21 429        | 14,40%        | 441,00%        |
| <b>NÁKLADY</b>                             | <b>32 668</b>                          | <b>81 346</b> | <b>149,01%</b> | <b>82 139</b> | <b>0,97%</b>  | <b>151,44%</b> |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu

Z horizontální analýzy vyplývá, že od roku 2006 do roku 2008 klesly výnosy i náklady společnosti cca o 13%. Pokles v roce 2007 byl zapříčiněn snížením tržeb z prodeje

dlouhodobého hmotného majetku a snížením stavu zásob. U nákladů vidíme pokles v roce 2007 u zůstatkové ceny majetku, uplatněním odpisů. U odvětví sledujeme opět vysoký nárůst všech položek v roce 2007. U výnosů tvoří nejvýraznější položku také výkony, které od roku 2006 do roku 2008 vzrostly o 117,66% a ostatní výnosy, které vzrostly v roce 2007 o 420%. U nákladů jsou to ostatní provozní náklady se 372,91% v roce 2007 a za cele období o 441%.

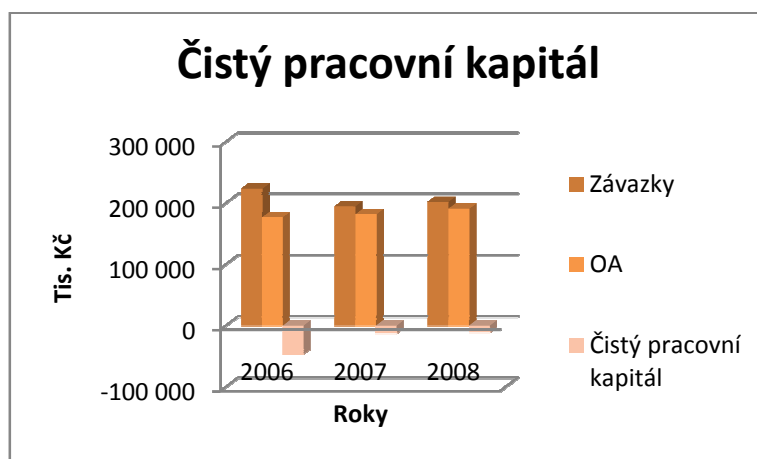
## 4.2 Další ukazatele finanční analýzy u hodnocené firmy

### Čistý pracovní kapitál

Tabulka 11 Čistý pracovní kapitál

| Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč) | 2006    | 2007    | 2008    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|
| OA                                 | 176 558 | 181 843 | 190 750 |
| Závazky                            | 223 593 | 194 588 | 201 925 |
| Čistý pracovní kapitál             | -47 035 | -12 745 | -11 175 |

Zdroj: Vlastní zpracování



Graf 1 Čistý pracovní kapitál (Zdroj: Vlastní zpracování)

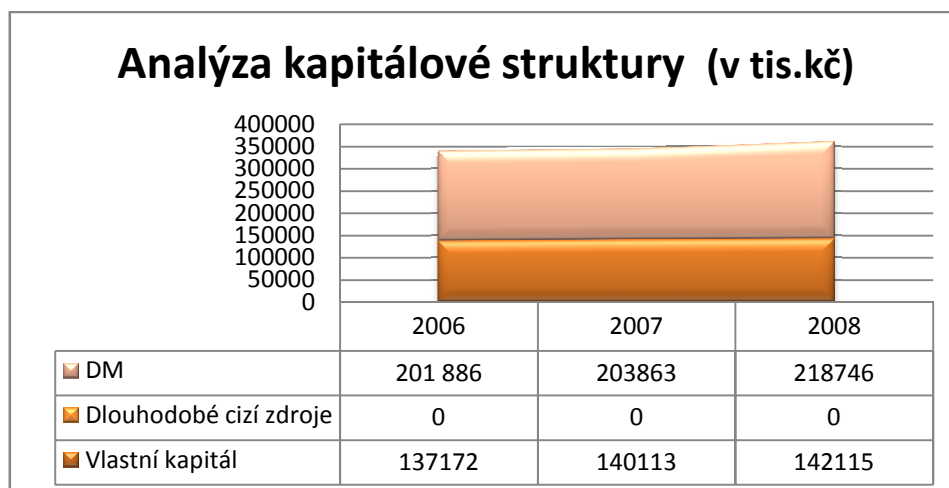
Z grafu je zřejmé, že u daného podniku dosahuje čistý pracovní kapitál záporných hodnot ve všech sledovaných letech ( $\text{ČPK} < 0$ ). Tato skutečnost značí agresivní strategii financování, kdy se podnik orientuje na financování převážně krátkodobými zdroji, které jsou levnější než dlouhodobé.

**Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury***Tabulka 12 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury*

| ZADLUŽENOST                     | subjekt | 2006    | 2007    | 2008    |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Celková zadluženost             | podnik  | 65,43%  | 64,78%  | 65,77%  |
|                                 | odvětví | 43,38%  | 43,56%  | 42,36%  |
| Míra zadluženosti               | podnik  | 189,48% | 184,90% | 192,13% |
|                                 | odvětví | 79,00%  | 79,78%  | 75,44%  |
| Ukazatel úrokového krytí        | podnik  | 1,08    | 1,40    | 1,13    |
|                                 | odvětví | 1,15    | 1,19    | 1,19    |
| Krytí aktiv vlastními zdroji    | podnik  | 0,68    | 0,69    | 0,65    |
|                                 | odvětví | 0,19    | 0,25    | 0,23    |
| Krytí aktiv dlouhodobými zdroji | podnik  | 0,68    | 0,69    | 0,65    |
|                                 | odvětví | 0,08    | 0,12    | 0,09    |

*Zdroj: Vlastní zpracování*

Doporučené hodnoty ministerstva průmyslu a obchodu se u celkové zadluženosti pohybují mezi 30% a 60%. Sledovaný podnik překračuje horní doporučenou hranici ve všech sledovaných letech, přičemž výsledek navíc hodně zkresluje skutečnost, že velkou část dlouhodobých aktiv představují oceňovací rozdíly, bez nichž by společnost dosahovala mnohem horších výsledků. Odvětví se oproti tomu drží na střední úrovni doporučovaných hodnot. Podle mého názoru není firma dostatečně důvěryhodná z pohledu věřitelů, kteří obecně preferují nízké hodnoty tohoto ukazatele. Pokud by byl podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento úroků z cizího kapitálu, pak by hodnoty celkové zadluženosti firmy, které se pohybují kolem 65%, mohly být příznivé pro držitele kmenových akcií. Co se týče míry zadluženosti, podnik vysoce převyšuje hodnoty odvětví ve všech sledovaných letech - o více než 100%. Nesmíme ale zapomínat, že u tohoto ukazatele bychom měli přihlídnout také k financování leasingem, které z rozvahy vyčíst nelze. U této firmy by to navýšilo cizí kapitál a výsledek míry zadlužení by tak mohl být mnohem horší. Z ukazatele úrokového krytí je zřejmé, že u firmy zisk nepřevyšuje nákladové úroky ani 1x, což značí velmi nevýhodnou situaci z pohledu věřitelů. Neschopnost platit nákladové úroky ze zisku značí blížící se úpadek firmy. Odvětví ve všech letech udržuje téměř konstantní hodnotu, držící se mírně nad minimální požadovanou úrovní. Z hlediska krytí dlouhodobých aktiv vlastními zdroji podniku bych uvedla skutečnost, že ukazatel  $< 1$  značí neschopnost podniku financovat dlouhodobým kapitálem ani trvale přítomnou část oběžných aktiv. Odvětvový průměr je na tom dokonce hůře a jeví se být více podkapitalizován než sledovaná firma i přesto, že se v postupu let hodnota mírně navyšuje. Krytí dlouhodobých aktiv cizími zdroji je u firmy totožné, ale u odvětví jsou hodnoty ještě nižší, než u krytí vlastními zdroji.



Graf 2 Analýza kapitálové struktury (Zdroj: Vlastní zpracování)

Zadluženost jako taková souvisí s likviditou, kterou rozebírám dále.

### Analýza likvidity

Tabulka 13 Analýza likvidity

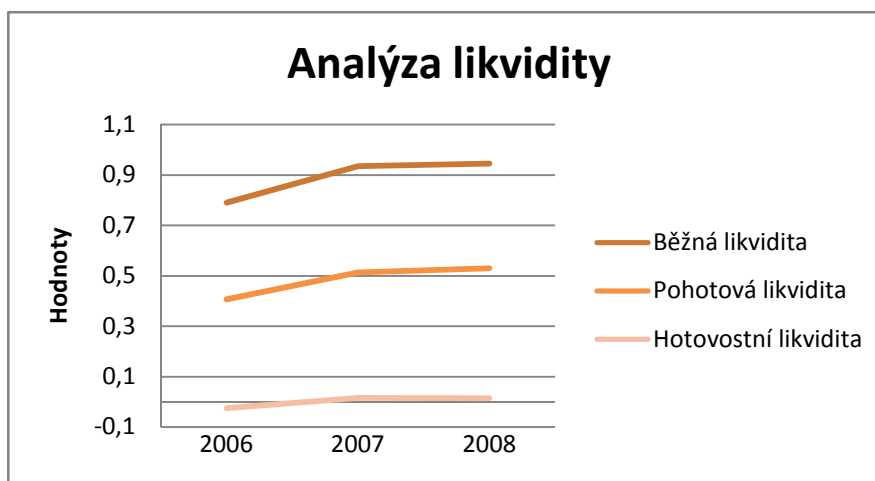
| LIKVIDITA            | subjekt | 2006  | 2007 | 2008 |
|----------------------|---------|-------|------|------|
| Běžná likvidita      | podnik  | 0,69  | 0,71 | 0,71 |
|                      | odvětví | 1,7   | 1,56 | 1,53 |
| Pohotová likvidita   | podnik  | 0,38  | 0,41 | 0,41 |
|                      | odvětví | 1,05  | 1,15 | 1,02 |
| Hotovostní likvidita | podnik  | -0,02 | 0,01 | 0,01 |
|                      | odvětví | 0,19  | 0,22 | 0,26 |

Zdroj: Vlastní zpracování

Doporučené hodnoty pro **běžnou likviditu**, jsou 1,5 - 2,5. Z tabulky vyplývá, že je hodnocená firma pod touto hranicí, což značí, že její schopnost dostát svým závazkům, kdyby proměnila veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost, je poměrně mizivá. Je potřeba si uvědomit, že tato skutečnost je nevýhodná z hlediska získávání nových finančních prostředků od věřitelů. Současná hodnota likvidity nedává příliš velké záruky z hlediska návratnosti finančních prostředků. Za sledované období sice oběžná aktiva vzrostla, nicméně krátkodobé bankovní úvěry také vzrostly, v posledním sledovaném roce dvojnásobně. V roce 2007 vzrostla hodnota likvidity oproti minulému hodnocenému roku o 0,02, ale od roku 2007 do roku 2008 se kvůli výše zmíněným skutečnostem již nezměnila. Co se týká porovnání hodnot mezi hodnocenou firmou a příslušným odvětvím můžeme říci, že firma je opět hluboko pod hodnotami odvětví. Firmy v odvětví se drží mírně nad minimálními doporučenými hodnotami. Pro firmu by bylo

vhodné zvýšit svou likviditu nad spodní úroveň doporučených hodnot a zhodnotit likviditu také z hlediska aktivity, například zkrátit dobu obratu pohledávek.

U **pohotové likvidity** se zaměřujeme na rychlou schopnost splnit závazky, proto při výpočtu vylučujeme nejméně likvidní položku – zásoby. Pokud srovnáme hodnoty pohotové likvidity s hodnotami běžné, můžeme si všimnout, že necelou polovinu oběžných aktiv tvoří právě zásoby, které jsou z převážné části podle vyjádření managementu společnosti nepotřebné a neprodejně. Obecně platí, že dlouhodobější vázání finančních prostředků v zásobách je neefektivní. V tomto konkrétním případě tyto neprodejně zásoby nadhodnocují výsledky běžné likvidity. Další velkou část oběžných aktiv představují krátkodobé pohledávky, a to převážně z obchodních vztahů. Zde by se měla společnost zaměřit na efektivnější řízení pohledávek ve smyslu jejich použití jako platebního prostředku – postoupení pohledávek a snažit se snížit i jejich dobu obratu. Doporučené hodnoty pro pohotovou likviditu jsou 1:1 až 1,5:1. Zde je firma opět hluboko pod požadovanými hodnotami. Není tedy schopná se vyrovnat se svými závazky, aniž by prodala své zásoby. U odvětví je zřejmé, že se podniky v daném oboru lépe vyrovnávají se svými závazky, za sledované období zůstávají hodnoty téměř konstantní. Firma se opět hodnotám v odvětví nepřiblížila.



Graf 3 Analýza likvidity (Zdroj: Vlastní zpracování)

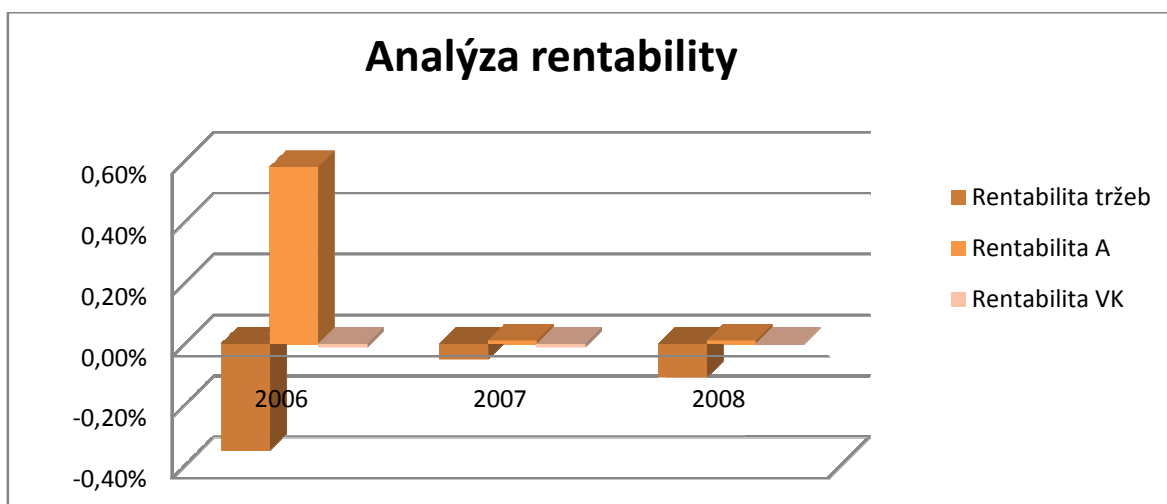
Pro **hotovostní likviditu** platí doporučená hodnota mezi 0,9 a 1,1. Pro Českou republiku je hodnota snižená podle ministerstva průmyslu a obchodu na 0,2. Tato hodnota je ovšem označena za kritickou. Jak můžeme vidět v grafu, tak peníze této firmy v roce 2006 nepokrývají ani z malé části pasiva splatná do jednoho roku. V následujících letech je to

pak 1%. Firma nesplňuje doporučené hodnoty ministerstva a ani se neblíží odvětví, které dosahuje alespoň hodnot kritické úrovně.

## Analýza rentability

Tabulka 14 Analýza rentability

| RENTABILITA (v %)                    | subjekt | 2006   | 2007   | 2008   |
|--------------------------------------|---------|--------|--------|--------|
| Rentabilita celkového kapitálu (ROA) | podnik  | 0,58%  | 0,01%  | 0,01%  |
|                                      | odvětví | 7,53%  | 9,67%  | 10,19% |
| Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) | podnik  | -0,01% | -0,01% | 0,00%  |
|                                      | odvětví | 8,74%  | 11,70% | 12,03% |
| Rentabilita tržeb (ROS)              | podnik  | -0,35% | -0,05% | -0,11% |
|                                      | odvětví | 4,24%  | 6,44%  | 6,34%  |



Graf 4 Analýza rentability (Zdroj: Vlastní zpracování)

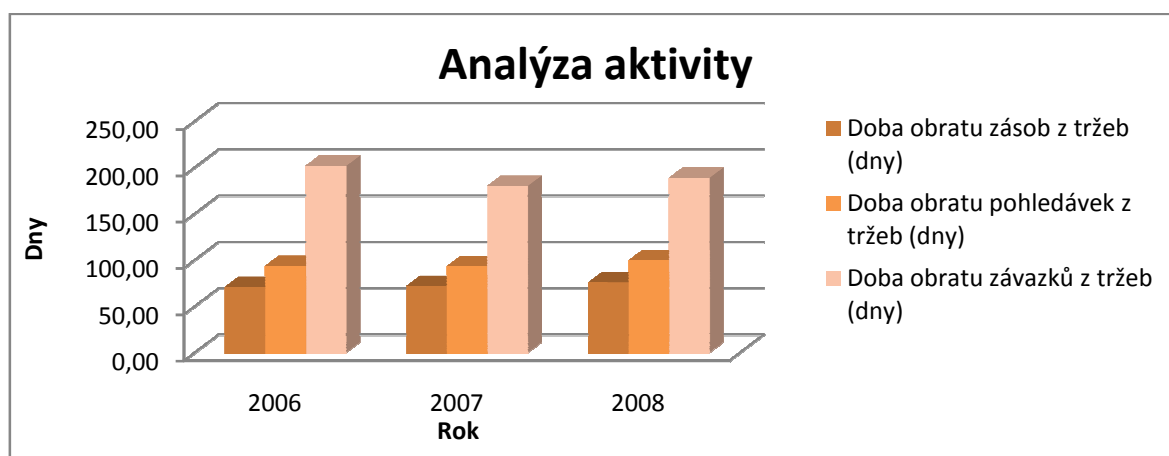
Ve všech sledovaných letech dosahovala hodnocená firma velmi nízkých hodnot rentability. Co se týká rentability celkového kapitálu, můžeme sledovat, že v roce 2006 byla hodnota nejvyšší, nicméně to bylo pouhých 0,58%. Celková efektivnost hospodaření podniku je tedy velmi nízká. U rentability vlastního kapitálu jsou hodnoty ještě nižší a v prvních dvou sledovaných letech tvoří dokonce zápornou hodnotu z důvodu vykázané účetní ztráty. Také můžeme říci, že firma netvoří hodnotu pro své vlastníky. U rentability tržeb jsou podnikové hodnoty v mínusu, a tím opět nedosahuje požadované hranice ukazatele, u které platí - čím je vyšší tím lépe. Co se oborových hodnot týče, firma je velmi hluboko pod odvětvovým průměrem.

## Analýza aktivity

Tabulka 15 Analýza aktivity

| AKTIVITA                             | subjekt | 2006   | 2007   | 2008   |
|--------------------------------------|---------|--------|--------|--------|
| Obrat celkových aktiv z tržeb        | podnik  | 1,00   | 0,98   | 0,93   |
|                                      | odvětví | 1,13   | 1,00   | 1,06   |
| Obrat celkových aktiv z výnosů       | podnik  | 1,17   | 1,02   | 0,97   |
|                                      | odvětví | 1,21   | 1,22   | 1,29   |
| Doba obratu zásob z tržeb (dny)      | podnik  | 70,81  | 72,14  | 75,99  |
|                                      | odvětví | 26,31  | 35,80  | 30,54  |
| Doba obratu pohledávek z tržeb (dny) | podnik  | 93,69  | 93,42  | 99,81  |
|                                      | odvětví | 74,34  | 79,96  | 72,61  |
| Doba obratu závazků z tržeb (dny)    | podnik  | 201,88 | 180,12 | 188,95 |
|                                      | odvětví | 138,54 | 156,13 | 143,23 |
| Obratovost pohledávek                | podnik  | 3,84   | 3,85   | 3,61   |
|                                      | odvětví | 4,84   | 4,50   | 4,96   |
| Obratovost závazků                   | podnik  | 1,78   | 2,00   | 1,91   |
|                                      | odvětví | 2,60   | 2,31   | 2,51   |

Zdroj: Vlastní zpracování



Graf 5 Analýza aktivity (Zdroj: Vlastní zpracování)

Tyto ukazatele mají návaznost na ukazatele rentability již z toho důvodu, že ukazatel obratu celkových aktiv bývá označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. [7] Ukazatel doby obratu zásob znázorňuje, jak dlouho jsou aktiva vázána ve formě zásob. Z hodnot ukazatelů vidíme, že sledovaný podnik drží zásoby cca 3x déle než odvětví za rok 2006, v roce 2007 se rozdíl zmenšuje, ale i v roce 2008 je firma vysoko nad úrovní odvětví. Jak jsem se již zmiňovala při hodnocení likvidity, firma drží velký objem neprodejných zásob. Zde bych doporučila využívat systém just-in-time, vzhledem k tomu, že společnost vyrábí výhradně na zakázku. Co se týká možného využití nepotřebných a neprodejných zásob papíru, doporučuji firmě tento využít alespoň k propagaci společnosti. Doba obratu pohledávek je kratší než doba obratu závazků, což je pro firmu jistým

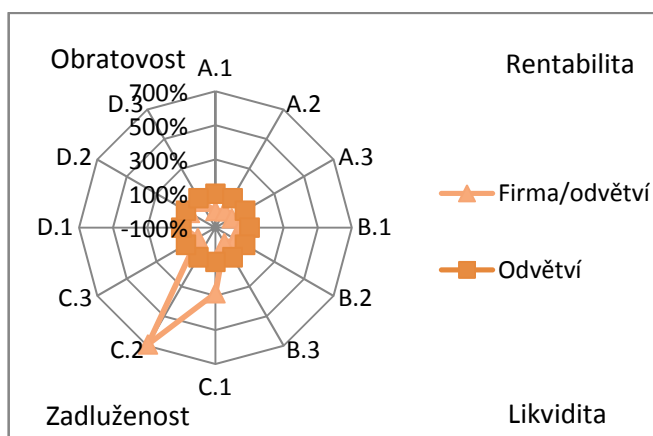
způsobem pozitivní, protože to udržuje finanční rovnováhu ve firmě. Oproti odvětví trvá firmě déle vymáhání pohledávek, naproti tomu později platí své závazky. Jak již vyplynulo z výsledků likvidity, firma nemá prostředky na včasné hrazení závazků.

### Spider analýza

Tabulka 16 Spider analýza

| Ukazatel    |   | Firma/odvětví | Odvětví2 |
|-------------|---|---------------|----------|
| Rentabilita | A.1 Rentabilita vlastního kapitálu      | -2,32%        | 100%     |
|             | A.2 Rentabilita aktiv                   | 9,84%         | 100%     |
|             | A.3 Rentabilita výnosů                  | 11,01%        | 100%     |
| Likvidita   | B.1 Běžná likvidita                     | 46,14%        | 100%     |
|             | B.2 Pohotovlá likvidita                 | 39,74%        | 100%     |
|             | B.3 Hotovostní likvidita                | 4,10%         | 100%     |
| Zadluženost | C.1 Vlastní kapitál/Aktiva              | 285,25%       | 100%     |
|             | C.2 Krytí dlouh.majetku dlouh.kapitálem | 690,45%       | 100%     |
|             | C.3 Úrokové krytí                       | 19,07%        | 100%     |
| Obratovost  | D.1 Obratovost aktiv                    | 87,04%        | 100%     |
|             | D.2 Obratovost pohledávek               | 72,75%        | 100%     |
|             | D.3 Obratovost závazků                  | 75,81%        | 100%     |

Zdroj: Vlastní zpracování



Graf 6 Spider analýza (Zdroj: Vlastní zpracování)

Čím více je křivka podniku vzdálená od středu grafu, tím je na tom podnik lépe. Ovšem v případě krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobým kapitálem (C2), kde je poměr s odvětvím nejvíce rozdílný, je tomu naopak. Hodnocený podnik má vysokou hodnotu dlouhodobých aktiv a velmi nízkou hodnotu dlouhodobého kapitálu. Nerespektuje tedy zlaté pravidlo financování. Pro společnost je obtížné přiblížit se hodnotám firem v odvětví, protože hospodaří ve všech sledovaných letech se ztrátou a i rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje v záporných hodnotách. Také hodnota likvidity nedosahuje požadované úrovně, společnost využívá k řešení nedostatku finančních prostředků kontokorentní úvěr. Co se týká ukazatelů aktivity u hodnocené firmy, jsou nižší než výsledky odvětví, které si vede



lépe o cca 17% v případě obratovosti aktiv, o 27% u obratovosti pohledávek a obratovost závazků je u odvětví vyšší o 25%.

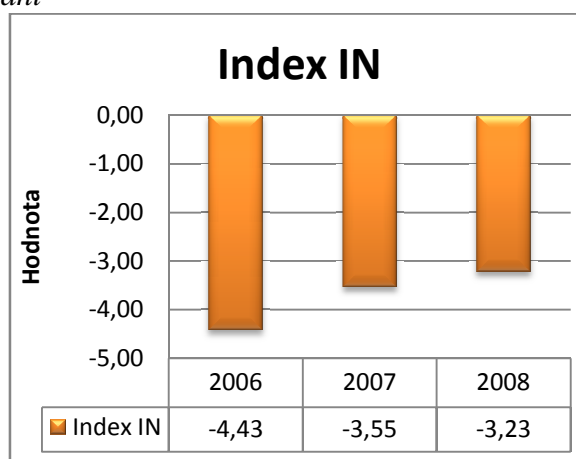
### 4.3 Souhrnné ukazatele hodnocení firmy

#### Index IN

Tabulka 17 Index IN

| Index IN    | 2006         | 2007         | 2008         |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| A/CZ        | 1,53         | 1,54         | 1,52         |
| EBIT/U      | 1,08         | 1,40         | 1,13         |
| EBIT/A      | 0,01         | 0,01         | 0,01         |
| T/A         | 1,00         | 0,98         | 0,93         |
| OA/(KZ+KBU) | 0,72         | 0,72         | 0,71         |
| ZPL/T       | 0,33         | 0,28         | 0,26         |
| <b>IN</b>   | <b>-4,43</b> | <b>-3,55</b> | <b>-3,23</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování



Graf 7 Index IN (Zdroj: Vlastní zpracování)

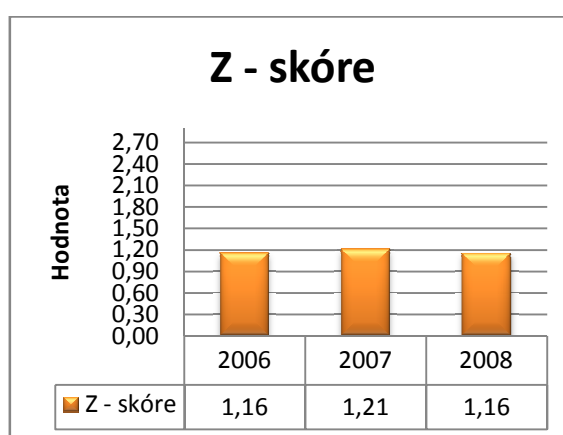
Index důvěryhodnosti by měl mít velmi dobrou vypovídací schopnost, protože respektuje podmínky v České republice. Z grafu vidíme, že hodnoty indexu důvěryhodnosti u sledovaného podniku jsou hluboko pod hranicí finančních problémů, které by nastaly již v hodnotě 1. Největší váha zahrnuje závazky po lhůtě splatnosti, které při výpočtu snižují hodnotu ukazatele. V roce 2007 se oproti předchozímu roku zvýšil index o jednu hodnotu, nicméně se podnik stále nacházel až do roku 2008 v existenčních problémech.

**Altmanův model (Z-skóre)**

Tabulka 18 Altmanův model

| Altmanovo Z-skóre | 2006        | 2007        | 2008        |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|
| 0,717             | -0,118      | -0,032      | -0,027      |
| 0,847             | 0,000       | 0,000       | 0,000       |
| 3,107             | 0,006       | 0,010       | 0,010       |
| 0,42              | 0,528       | 0,544       | 0,520       |
| 0,998             | 1,004       | 0,978       | 0,927       |
| <b>Z - skóre</b>  | <b>1,16</b> | <b>1,21</b> | <b>1,16</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

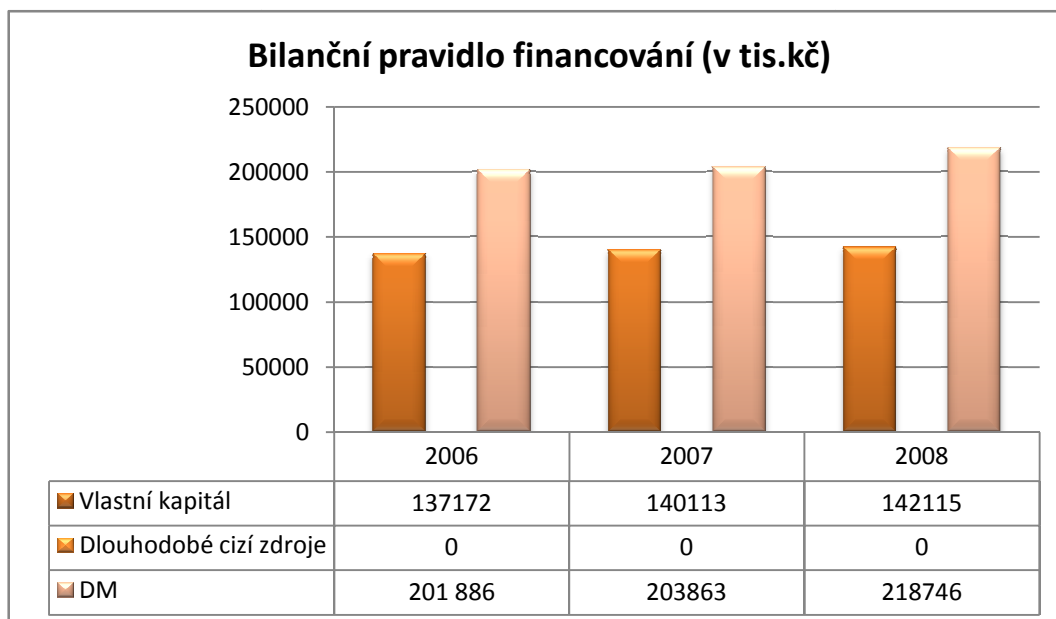


Graf 8 Altmanův model (Zdroj: Vlastní zpracování)

Pro výpočet Altmanova indexu jsem využila váhy pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze, aby byl výpočet přesnější. I přesto tento model není příliš vhodný pro výpočty v podmínkách v České republice, neboť jim není uzpůsoben. Jako tržní hodnotu základního kapitálu jsem využila účetní hodnotu, neboť akcie firmy nejsou veřejně obchodovatelné. Podle tohoto modelu je daná firma pod pásmem bankrotu a pouze v roce 2007 o 0,01 překročila hranici zmiňovaného pásma.

**5 Vypracování návrhu optimalizace kapitálu****Zlaté bilanční pravidlo financování**

Toto pravidlo říká, že dlouhodobá aktiva mají být kryta dlouhodobým kapitálem. Stálá aktiva se tedy doporučuje financovat především z vlastních nebo z dlouhodobých cizích zdrojů. Naopak oběžný majetek ze zdrojů krátkodobých.

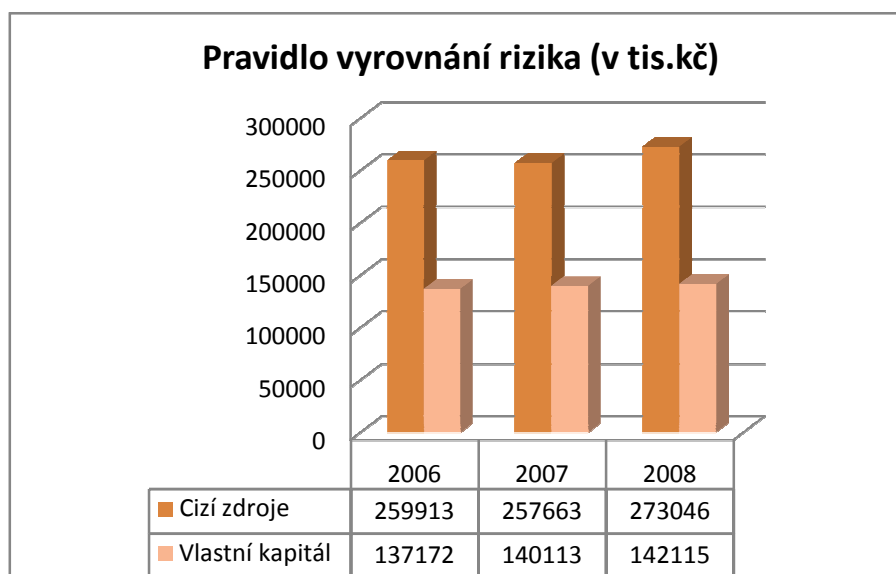


*Graf 9 Bilanční pravidlo financování (Zdroj: Vlastní zpracování)*

Z grafu je zřetelné, že zlaté pravidlo financování hodnocená firma nedodrжуje. Dlouhodobý majetek je krytý téměř z 1/3 krátkodobými cizími zdroji. Jedná se o tzv. agresivní strategii financování.

### Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Podle tohoto pravidla by vlastní zdroje pokud možno měly převyšovat cizí zdroje, v krajním případě se mají rovnat. [10]



*Graf 10 Pravidlo vyrovnání rizika (Zdroj: Vlastní zpracování)*

V hodnoceném podniku není dodrženo ani toto pravidlo, cizí zdroje jsou téměř 2x vyšší než vlastní kapitál.

### Posouzení stávající kapitálové struktury

Tabulka 19 Kapitálová struktura podnikatelského subjektu

| Kap. struktura – FIRMA (v tis.kč) | 2006           | %             | 2007          | %             | 2008          | %             | 2008/2007   | 2007/2006   |
|-----------------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| Dlouhodobý kapitál celk.          | 137 172        | 100,00        | 140113        | 100,00        | 142115        | 100,00        | 1,43        | 2,14        |
| <b>Vlastní kapitál</b>            | <b>137 172</b> | <b>100,00</b> | <b>140113</b> | <b>100,00</b> | <b>142115</b> | <b>100,00</b> | <b>1,43</b> | <b>2,14</b> |
| Základní kapitál                  | 100 000        | 72,90         | 100 000       | 71,37         | 100 000       | 70,37         | 0,00        | 0,00        |
| Fondy ze zisku                    | 3 100          | 2,26          | 3 100         | 2,21          | 3 100         | 2,18          | 0,00        | 0,00        |
| VH minulých let                   | -38 268        | -27,90        | -39 600       | -28,26        | -39 798       | -28,00        | 0,50        | 3,48        |
| VH běžného období                 | -1332          | -0,97         | -197          | -0,14         | -397          | -0,28         | 101,52      | -85,21      |
| <b>Dlouhodobé cizí zdroje</b>     | <b>0</b>       | <b>0,00</b>   | <b>0</b>      | <b>0,00</b>   | <b>0</b>      | <b>0,00</b>   | <b>0,00</b> | <b>0,00</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 20 Kapitálová struktura odvětví

| ODVĚTVÍ (v tis.kč)       | 2006   | %      | 2007   | %      | 2008   | %      | 2008/2007 | 2007/2006 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|-----------|
| Dlouhodobý kapitál celk. | 28 137 | 100,00 | 74 261 | 100,00 | 67 688 | 100,00 | -8,85%    | 163,93    |
| Vlastní kapitál          | 15 693 | 55,77  | 41 537 | 55,93  | 38 582 | 57,00  | -7,11%    | 164,68    |
| Cizí zdroje              | 12 444 | 44,23  | 32 724 | 44,07  | 29 106 | 43,00  | -11,06%   | 162,97    |
| Dlouhodobé závazky       | 1 411  | 11,34  | 5 332  | 16,29  | 3 959  | 13,60  | -25,75%   | 277,89    |
| Bankovní úvěry dlouh.    | 2 352  | 18,90  | 8 253  | 25,22  | 7 419  | 25,49  | -10,11%   | 250,89    |

Zdroj: Vlastní zpracování

Největší podíl na vlastním kapitálu společnosti tvoří základní kapitál. Dlouhodobé cizí zdroje podnik nevyužívá vůbec. Pokud porovnáme kapitálovou strukturu hodnoceného podniku s odvětvím, dojdeme k závěru, že podniky v odvětví využívají ke svému financování také dlouhodobé bankovní úvěry. V roce 2008 byl poměr mezi vlastním kapitálem podniku a dlouhodobými cizími zdroji 100 : 0, u odvětví v tomtéž roce cca 60 : 40. Hodnocená firma využívá k financování pouze vlastní kapitál, který je nejdražší. Pro firmu by bylo výhodnější začít využívat i dlouhodobý cizí kapitál, který je levnější, zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu a poskytuje daňový štít.

Jedním z externích zdrojů, které firma využívá pro své financování, je finanční leasing, který představuje dlouhodobý nezrušitelný pronájem, po jehož skončení přechází vlastnické právo k předmětu leasingu na nájemce. Leasing obecně není podle českých účetních standardů zohledněn v rozvaze, když je rovněž součástí kapitálové struktury podniku. [9]

Z tohoto důvodu je třeba upravit kapitálovou strukturu podniku (viz.tabulka 21).

Tabulka 21 Kapitálová struktura s leasingem

| Kap.struktura – FIRMA (v tis.kč) | 2006           | %            | 2007          | %            | 2008          | %            | 2008/2007      | 2007/2006      |
|----------------------------------|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|----------------|
| Dlouh. Kap. celk.                | 245 611        | 100,00       | 218228        | 100,00       | 184556        | 100,00       | -15,43%        | -11,15%        |
| <b>Vlastní kapitál</b>           | <b>137 172</b> | <b>55,85</b> | <b>140113</b> | <b>64,20</b> | <b>142115</b> | <b>77,00</b> | <b>1,43%</b>   | <b>2,14%</b>   |
| Základní kapitál                 | 100 000        | 40,71        | 100 000       | 45,82        | 100 000       | 54,18        | 0,00%          | 0,00%          |
| Fondy ze zisku                   | 3 100          | 1,26         | 3 100         | 1,42         | 3 100         | 1,68         | 0,00%          | 0,00%          |
| VH minulých let                  | -38 268        | -15,58       | -39 600       | -18,15       | -39 798       | -21,56       | 0,50%          | 3,48%          |
| VH běž.období                    | -1332          | -0,54        | -197          | -0,09        | -397          | -0,22        | 101,52%        | -85,21%        |
| <b>Dlouh.CZ- leasing</b>         | <b>108439</b>  | <b>44,15</b> | <b>78115</b>  | <b>35,80</b> | <b>42441</b>  | <b>23,00</b> | <b>-45,67%</b> | <b>-27,96%</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Klasická teorie kapitálové struktury nám říká, že za optimální kapitálovou strukturu se považuje takové složení dlouhodobých zdrojů, při níž jsou průměrné náklady na kapitál minimální. Náklady na cizí kapitál se vypočítají jako vážený průměr úrokových sazeb, které platíme z různých forem cizího kapitálu. Musíme tedy vyčíslit náklady zmiňovaného financování, protože firma využívá finanční leasing. Damodaran doporučuje využít jednodušší přístup při výpočtu ratingu, kdy využijeme pouze ukazatele úrokového krytí. Odhadneme rating úvěru, zjistíme výnosnost aktuálních státních dluhopisů a navýšíme ji o přírážku za úroveň daného ratingu. Je také důležité neopomenout fakt, že do nákladů na cizí kapitál se promítají daně, které je třeba zohlednit při výpočtu nákladů na cizí kapitál.

[6]

Tabulka 22 Náklady na cizí kapitál

|   | 2006        | 2007        | 2008        |
|---|-------------|-------------|-------------|
| Bezriziková úroková míra (%)*                 | 3,78        | 4,28        | 4,55        |
| EBIT/Nákladové úroky*                         | 1,08        | 1,4         | 1,13        |
| Rating**                                      | A1          | A1          | A1          |
| Riziková přírážka (%)**                       | 1,05        | 1,05        | 2,1         |
| <b>Odhadnutá úroková sazba leasingu (%)*</b>  | <b>4,83</b> | <b>5,33</b> | <b>6,65</b> |
| <b>Náklady na cizí kapitál - leasing (%)*</b> | <b>3,67</b> | <b>4,05</b> | <b>5,25</b> |

\*Zdroj: Vlastní zpracování,

\*\*Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/html>

Dále je pro naše výpočty důležité, zaměřit se také na náklady vlastního kapitálu, které jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů, tedy výnosem, který by investoři získali, kdyby investovali do nějaké jiné investice nesoucí stejné riziko. Určení nákladů na vlastní kapitál je poměrně složitý úkol finančního řízení. Možností k řešení této problematiky je mnoho. Patří k nim model CAPM, stavebnicový model, dividendový model, kalkulace diskontní míry na základě průměrné rentability a odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů kapitálu cizího.

[6]

Z uvedených metod jsem si vybrala ty jednodušší k propočtu (stavebnicový, rentabilita odvětví a odvození z nákladů na cizí kapitál) a uvádím je dále ve své práci. Podrobné výpočty viz příloha P III a P IV.

Tabulka 23 Náklady na vlastní kapitál

| Náklady na vlastní kapitál            | 2006         | 2007        | 2008         |
|---------------------------------------|--------------|-------------|--------------|
| Stavebnicový model                    | 18,65        | 19,14       | 19,41        |
| Rentabilita v odvětví                 | 7,53         | 9,67        | 10,19        |
| Odvození z N ck                       | 5,4          | 5,4         | 5,4          |
| <b>Průměrná hodnota nákladů na VK</b> | <b>10,53</b> | <b>11,4</b> | <b>11,67</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Závěrečným krokem těchto výpočtů jsou průměrné náklady na kapitál (WACC). Z výsledků předchozích tabulek, kde jsem zjistila náklady na vlastní kapitál a na cizí kapitál dlouhodobý, vycházím v další tabulce při propočtu WACC.

Který vypočítáme podle vzorce :

$$WACC = ix(1-d)x \frac{CK}{CK+VK} + r_e x \frac{VK}{CK+VK} \quad [6]$$

Tabulka 24 Vážené průměrné náklady na kapitál

|                 | 2006       | 2007        | 2008         |
|-----------------|------------|-------------|--------------|
| N ck (%)        | 3,67       | 4,05        | 5,25         |
| N vk (%)        | 10,53      | 11,4        | 11,67        |
| CK/C (%)        | 44,15      | 35,8        | 23           |
| VK/C (%)        | 55,85      | 64,2        | 77           |
| <b>WACC (%)</b> | <b>7,5</b> | <b>8,77</b> | <b>10,19</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že hodnocený podnik stále zvyšoval podíl vlastního kapitálu na kapitálu celkovém. V roce 2006 byl poměr mezi vlastním a dlouhodobým cizím kapitálem 55:45, v roce 2007 65:35 a v posledním sledovaném roce se poměr změnil až na cca 75:25, průměrné náklady na kapitál se tedy v hodnocených letech neustále zvyšují. To je způsobeno postupným splácením dluhu leasingovým společností, proto se hodnota dlouhodobého cizího kapitálu snižuje. Z toho důvodu se poměr vlastního kapitálu na celkovém stále zvyšuje. Nejlepších výsledků WACC bylo dosaženo roce 2006, kdy byl

poměr mezi vlastním kapitálem a cizím dlouhodobým 55:45. Podnik by se mohl zaměřit na možnost zpětného leasingu, tedy prodej již splaceného majetku zpět leasingové společnosti. Tímto způsobem by podnik mohl dosáhnout optimálnější kapitálové struktury. Navíc by pro svůj provoz získal tolik potřebné finanční prostředky. Vypočítala jsem hodnoty pro rok 2010, kterých by podnik pomocí zpětného leasingu mohl dosáhnout. U výpočtů jsem vycházela z přílohy P II.

Tabulka 25 Návrh pro WACC

|                 | 2006       | 2007        | 2008         | 2010        |
|-----------------|------------|-------------|--------------|-------------|
| N ck (%)        | 3,67       | 4,05        | 5,25         | 5,25        |
| N vk (%)        | 10,53      | 11,4        | 11,67        | 11,67       |
| CK/C (%)        | 44,15      | 35,8        | 23           | 33,65       |
| VK/C (%)        | 55,85      | 64,2        | 77           | 66,35       |
| <b>WACC (%)</b> | <b>7,5</b> | <b>8,77</b> | <b>10,19</b> | <b>9,51</b> |

Zdroj: Vlastní zpracování

Za jinak nezměněných podmínek (*ceteris paribus*) u nákladů na cizí a vlastní kapitál a objem vlastního kapitálu, které jsem převzala z roku 2008, bychom zpětným leasingem u veškerého splaceného majetku dosáhli snížení průměrných nákladů na kapitál až na hodnotu 9,51. Tato hodnota je stále vysoká, ale podařilo by se zastavit neustále rostoucí hodnotu WACC.

Tabulka 26 Návrh na optimalizaci kapitálové struktury

| Návrh na optimalizaci kap.struktury (v tis.kč) | 2006           | 2007          | 2008          | 2010          |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|
| Dlouhodobý kapitál celkem                      | 245 611        | 218228        | 184556        | <b>214174</b> |
| <b>Vlastní kapitál</b>                         | <b>137 172</b> | <b>140113</b> | <b>142115</b> | <b>142115</b> |
| Základní kapitál                               | 100 000        | 100 000       | 100 000       | <b>100000</b> |
| Fondy ze zisku                                 | 3 100          | 3 100         | 3 100         | <b>3100</b>   |
| VH minulých let                                | -38 268        | -39 600       | -39 798       | <b>-39798</b> |
| VH běžného období                              | -1332          | -197          | -397          | <b>-397</b>   |
| <b>Dlouhodobé cizí zdroje - leasing</b>        | <b>108439</b>  | <b>78115</b>  | <b>42441</b>  | <b>72059</b>  |

Zdroj: Vlastní zpracování

## ZÁVĚR

Hlavním cílem této bakalářské práce bylo vytvořit finanční analýzu podnikatelského subjektu a navrhnout opatření pro efektivnější hospodaření firmy. Při zpracování teoretické části jsem vycházela z odborné literatury, která se týkala finanční analýzy a podnikového financování. Stručně a výstižně jsem popsala charakteristiku dané problematiky a používané metody pro zhodnocení finančního a kapitálového zázemí podniku. Následně jsem zpracovala analytickou část, ve které jsem se zabývala hospodařením akciové společnosti. V této části jsem aplikovala poznatky z okruhu poměrových a souhrnných ukazatelů. Výsledky jsem poté srovnávala s odvětvím polygrafie, do kterého daný podnik spadá. V poslední části jsem se pokusila navrhnout různá opatření pro optimalizaci kapitálové struktury sledovaného podniku.

V hodnocení akciové společnosti jsem se nejvíce zabývala problematikou její zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity, dále indexem důvěryhodnosti a Altmanovým modelem. Podnik jsem hodnotila na základě údajů tří po sobě jdoucích let. Hodnocená firma by se podle mého názoru měla zaměřit především na alespoň mírné zvýšení dlouhodobých cizích zdrojů, aby mohla méně využívat cizí zdroje krátkodobé. Tímto opatřením by dosáhla zvýšení své likvidity a indexu důvěryhodnosti, čímž by se stala pro věřitele více důvěryhodnou. Následně by se měla pokusit dlouhodobé cizí zdroje navýšit více a vytvořit tak vyváženější kapitálovou strukturu. Také by společnosti mohlo pomoci zvýšené úsilí v řízení pohledávek a jejich vymáhání od dlužníků. Snížila by se tím jejich doba obratu a podnik by měl v daný okamžik více disponibilních prostředků. Na druhou stranu by firma mohla začít krátkodobé pohledávky využívat jako platební prostředek, což by mělo usnadnit situaci a zlepšit výsledky celkové aktivity. Zvýšením dlouhodobého cizího kapitálu by firma také dosáhla zvýšení rentability kapitálu vlastního pomocí daňového štítu, který poskytují nákladové úroky.

Řešení celkové finanční situace firmy je velmi obtížné, protože získání dlouhodobých cizích zdrojů, které doporučuji, není jednoduché s tak nízkou důvěryhodností pro věřitele. Dalším problémem ve firmě je dlouhodobá vázanost finančních prostředků v zásobách. Firma vyrábí převážně na zakázku a nabízí široké spektrum výrobků „šitých na míru“, z mého pohledu mohu doporučit využití systému just-in-time.



Posledním úkolem bylo navrhnout optimální kapitálovou strukturu podniku. Vzhledem ke všem zjištěným skutečnostem o hodnoceném podniku jsem dospěla k závěru, že využití zpětného leasingu by byl v současné době pro firmu nejjednodušší způsob jak zoptimalizovat kapitálovou strukturu, tím by došlo ke snížení hodnoty WACC. Společnost by tímto způsobem získala i finanční prostředky, kterých se jí momentálně nedostává.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY*****Monografické publikace:***

- [1] BLAHA, Zdenek S., JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3.vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [3] GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1.vyd. Praha: Fakulta financí a účetnictví VŠE, 2002. 186 s. ISBN 80-245-0422-7.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva., HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 1.vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [5] PAVELKOVÁ, Drahomíra., KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance*. 4.vyd. Zlín: Fakulta managementu a ekonomiky UTB, 2009. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- [6] PAVELKOVÁ, Drahomíra., KNÁPKOVÁ, Adriana. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2.vyd. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [7] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 1.vyd. Praha: Grada, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [8] SYNEK, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. 2.vyd. Praha: Grada, 2000. 475 s. ISBN 80-247-9069-6.
- [9] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 1999. 77 s. ISBN 80-86119-21-1.

*Internetové zdroje:*

- [10] *Arkontakt: Majetková a kapitálová struktura*. [online]. [cit. 2010-05-08]. Dostupný z WWW: <[http://www.arkontakt.cz/download/MAEK\\_VSFS/Majetkov%C3%A1%200a%20kapit%C3%A1lov%C3%A1%20struktura.ppt#286,6,Likvidita](http://www.arkontakt.cz/download/MAEK_VSFS/Majetkov%C3%A1%200a%20kapit%C3%A1lov%C3%A1%20struktura.ppt#286,6,Likvidita)>.
- [11] *Graspo: O firmě* [online]. [cit. 2010-05-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.graspo.cz/index.asp?modul=stranka&sek=3&id=25>>.
- [12] *Komerční banka* [online]. [cit. 2010-05-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.kb.cz/cs/com/press/releases/406.shtml>>.
- [13] KUBÍČKOVÁ, Dana., SOUKUP, Jiří. Spider analysis as a method of companies' comparison. [online]. 2006. [cit. 2010-05-08]. Dostupný z WWW: <[http://www.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1\\_kubickova\\_dana\\_349.pdf](http://www.fem.uniag.sk/mvd2006/zbornik/sekcia1/s1_kubickova_dana_349.pdf)>.
- [14] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2010-05-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>>.
- [15] *Noviny pro grafický průmysl: Umění tisku*. [online]. 2007, č. 11 [cit. 2010-05-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.grafie.cz/file.php?nid=6143&oid=1002885>>.
- [16] *Podnikatel* [online]. [cit. 2010-05-08]. Dostupný z WWW: <<http://www.podnikatel.cz/clanky/vyrocní-zpráva-je-nejen-zákonná-povinnost/>>.
- [17] *Svět tisku* [online]. [cit. 2010-05-08]. Dostupný z WWW: <[http://www.svettisku.cz/buxus/generate\\_page.php?page\\_id=4908](http://www.svettisku.cz/buxus/generate_page.php?page_id=4908)>.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

|             |  |
|-------------|--|
| <b>A</b>    | Aktiva                                 |
| <b>CZ</b>   | Cizí zdroje                            |
| <b>ČPK</b>  | Čistý pracovní kapitál                 |
| <b>ČZ</b>   | Čistý zisk                             |
| <b>EAT</b>  | Zisk po zdanění                        |
| <b>EBIT</b> | Zisk před zdaněním a odpočítáním úroků |
| <b>EBT</b>  | Zisk před zdaněním                     |
| <b>KBÚ</b>  | Krátkodobé bankovní úvěry              |
| <b>KZ</b>   | Krátkodobé závazky                     |
| <b>NÚ</b>   | Nákladové úroky                        |
| <b>OA</b>   | Oběžná aktiva                          |
| <b>P</b>    | Pasiva                                 |
| <b>ROE</b>  | Rentabilita vlastního kapitálu         |
| <b>ROA</b>  | Rentabilita celkového kapitálu         |
| <b>T</b>    | Tržby                                  |
| <b>V</b>    | Výnosy                                 |
| <b>VK</b>   | Vlastní kapitál                        |
| <b>WACC</b> | Vážené průměrné náklady na kapitál     |
| <b>ZPL</b>  | Závazky po splatnosti                  |

**SEZNAM TABULEK**

|   |    |
|---|----|
| TABULKA 1 SCHÉMA ČLENĚNÍ FINANČNÍCH UKAZATELŮ .....                   | 14 |
| TABULKA 2 SCHÉMA ORGANIZAČNÍ STRUKTURY .....                          | 27 |
| TABULKA 3 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY PODNIKU .....                    | 29 |
| TABULKA 4 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY - ODVĚTVÍ .....                  | 29 |
| TABULKA 5 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY PODNIKU .....                  | 30 |
| TABULKA 6 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY - ODVĚTVÍ .....                | 31 |
| TABULKA 7 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT PODNIKU .....       | 32 |
| TABULKA 8 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT – ODVĚTVÍ .....     | 32 |
| TABULKA 9 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT PODNIKU .....     | 33 |
| TABULKA 10 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT - ODVĚTVÍ .....  | 33 |
| TABULKA 11 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL .....                               | 34 |
| TABULKA 12 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI, MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ..... | 35 |
| TABULKA 13 ANALÝZA LIKVIDITY .....                                    | 36 |
| TABULKA 14 ANALÝZA RENTABILITY .....                                  | 38 |
| TABULKA 15 ANALÝZA AKTIVITY .....                                     | 39 |
| TABULKA 16 SPIDER ANALÝZA .....                                       | 40 |
| TABULKA 17 INDEX IN .....   | 41 |
| TABULKA 18 ALTMANŮV MODEL .....                                       | 42 |
| TABULKA 19 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU .....        | 44 |
| TABULKA 20 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA ODVĚTVÍ.....                          | 44 |
| TABULKA 21 KAPITÁLOVÁ STRUKTURA S LEASINGEM.....                      | 45 |
| TABULKA 22 NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL .....                              | 45 |
| TABULKA 23 NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL .....                           | 46 |
| TABULKA 24 VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA KAPITÁL.....                    | 46 |
| TABULKA 25 NÁVRH PRO WACC.....  | 47 |
| TABULKA 26 NÁVRH NA OPTIMALIZACI KAPITÁLOVÉ STRUKTURY .....           | 47 |

**SEZNAM GRAFŮ**

|   |  |
|---|--|
| GRAF 1 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL.....        | 34                                     |
| GRAF 2 ANALÝZA KAPITÁLOVÉ STRUKTURY ..... | <b>CHYBA! ZÁLOŽKA NENÍ DEFINOVÁNA.</b> |
| GRAF 3 ANALÝZA LIKVIDITY .....            | 37                                     |
| GRAF 4 ANALÝZA RENTABILITY .....          | 38                                     |
| GRAF 5 ANALÝZA AKTIVITY .....             | 39                                     |
| GRAF 6 SPIDER ANALÝZA .....               | 40                                     |
| GRAF 7 INDEX IN.....                      | 41                                     |
| GRAF 8 ALTMANŮV MODEL .....               | 42                                     |
| GRAF 9 BILANČNÍ PRAVIDLO FINANCOVÁNÍ..... | 43                                     |
| GRAF 10 PRAVIDLO VYROVNÁNÍ RIZIKA .....   | 43                                     |

**SEZNAM PŘÍLOH**

|               |  |
|---------------|--|
| Příloha P I   | Výkazy podnikatelského subjektu 2006 - 2008        |
| Příloha P II  | Leasingové zatížení podniku                        |
| Příloha P III | Metodika výpočtu alternativního nákladu na kapitál |
| Příloha P IV  | Pomocné výpočty alternativního nákladu na kapitál  |

## PŘÍLOHA P I: VÝKAZY PODNIKATELSKÉHO SUBJEKTU 2006-2008

| označ<br>a | AKTIVA<br>b   | řád<br>c  | Běžné účetní období |                |                |
|------------|---|-----------|---------------------|----------------|----------------|
|            |   |           | 2006                | 2007           | 2008           |
|            | <b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)</b>               | <b>1</b>  | <b>397 219</b>      | <b>397 740</b> | <b>415 162</b> |
| A.         | Pohledávky za upsaný základní kapitál                     | 2         | 0                   | 0              | 0              |
| B.         | <b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)</b>               | <b>3</b>  | <b>201 886</b>      | <b>203 863</b> | <b>218 746</b> |
| B. I.      | <b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)</b>           | <b>4</b>  | <b>5 655</b>        | <b>7 431</b>   | <b>6 727</b>   |
| B. I.      | 1 Zřizovací výdaje  | 5         | 0                   | 0              | 0              |
|            | 2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje                      | 6         | 0                   | 0              | 0              |
|            | 3 Software  | 7         | 2 776               | 3 849          | 6 727          |
|            | 4 Ocenitelná práva  | 8         | 0                   | 0              | 0              |
|            | 5 Goodwill  | 9         | 0                   | 0              | 0              |
|            | 6 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek                        | 10        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek                 | 11        | 2 879               | 3 582          | 0              |
|            | 8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek        | 12        | 0                   | 0              | 0              |
| B. II.     | <b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)</b>             | <b>13</b> | <b>60 567</b>       | <b>57 630</b>  | <b>70 816</b>  |
| B. II.     | 1 Pozemky   | 14        | 0                   | 136            | 136            |
|            | 2 Stavby  | 15        | 214                 | 3 533          | 3 287          |
|            | 3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí          | 16        | 27 581              | 25 871         | 43 985         |
|            | 4 Pěstitelské celky trvalých porostů                      | 17        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 5 Základní stádo a tažná zvířata                          | 18        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek                          | 19        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek                   | 20        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek          | 21        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku                     | 22        | 32 772              | 28 090         | 23 408         |
| B. III.    | <b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)</b>          | <b>23</b> | <b>135 664</b>      | <b>138 802</b> | <b>141 203</b> |
| B. III.    | 1 Podíly v ovládaných a řízených osobách                  | 24        | 135 664             | 138 802        | 141 203        |
|            | 2 Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem      | 25        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly                | 26        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 4 Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podst. vliv | 27        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 5 Jiný dlouhodobý finanční majetek                        | 28        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 6 Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek                  | 29        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 7 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek        | 30        | 0                   | 0              | 0              |
| C.         | <b>Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)</b>               | <b>31</b> | <b>176 558</b>      | <b>181 843</b> | <b>190 750</b> |
| C. I.      | <b>Zásoby (ř.33 až 38)</b>                                | <b>32</b> | <b>78 427</b>       | <b>77 931</b>  | <b>81 207</b>  |
| C. I.      | 1 Materiál  | 33        | 18 853              | 18 748         | 15 376         |
|            | 2 Nedokončená výroba a polotovary                         | 34        | 36 026              | 35 998         | 46 748         |
|            | 3 Výrobky   | 35        | 23 548              | 23 185         | 19 083         |
|            | 4 Zvířata   | 36        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 5 Zboží   | 37        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 6 Poskytnuté zálohy na zásoby                             | 38        | 0                   | 0              | 0              |
| C. II.     | <b>Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)</b>                | <b>39</b> | <b>7 235</b>        | <b>4 012</b>   | <b>2 540</b>   |
| C. II.     | 1 Pohledávky z obchodních vztahů                          | 40        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 2 Pohledávky - ovládající a řídicí osoba                  | 41        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 3 Pohledávky - podstatný vliv                             | 42        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 4 Pohledávky za spol., členy družstva a za účast. Sdruž.  | 43        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 5 Dlouhodobé poskytnuté zálohy                            | 44        | 2 978               | 1 517          | 67             |
|            | 6 Dohadné účty aktivní                                    | 45        | 3 513               | 1 786          | 2 473          |
|            | 7 Jiné pohledávky   | 46        | 744                 | 709            | 0              |
|            | 8 Odložená daňová pohledávka                              | 47        | 0                   | 0              | 0              |
| C. III.    | <b>Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)</b>                | <b>48</b> | <b>96 531</b>       | <b>96 918</b>  | <b>104 121</b> |
| C. III.    | 1 Pohledávky z obchodních vztahů                          | 49        | 68 501              | 93 105         | 99 674         |
|            | 2 Pohledávky - ovládající a řídicí osoba                  | 50        | 24 895              | 0              | 0              |
|            | 3 Pohledávky - podstatný vliv                             | 51        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 4 Pohledávky za spol., členy družstva a za účast. Sdruž.  | 52        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 5 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění              | 53        | 0                   | 0              | 0              |
|            | 6 Stát - daňové pohledávky                                | 54        | 1 138               | 0              | 1 281          |

|                |   |            |                |               |                |
|----------------|---|------------|----------------|---------------|----------------|
| 7              | Krátkodobé poskytnuté zálohy                                | 55         | 1 950          | 1266          | 2825           |
| 8              | Dohadné účty aktivní  | 56         | 0              | 0             | 0              |
| 9              | Jiné pohledávky   | 57         | 47             | 2547          | 341            |
| <b>C. IV.</b>  | <b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)</b>            | <b>58</b>  | <b>-5 635</b>  | <b>2982</b>   | <b>2882</b>    |
| C. IV. 1       | Peníze  | 59         | 420            | 1024          | 826            |
| 2              | Účty v bankách  | 60         | -6 055         | 1958          | 2056           |
| 3              | Krátkodobý cenné papíry a podíly                            | 61         | 0              | 0             | 0              |
| 4              | Požizovaný krátkodobý finanční majetek                      | 62         | 0              | 0             | 0              |
| <b>D. I.</b>   | <b>Časové rozlišení (ř. 64 až 66)</b>                       | <b>63</b>  | <b>18 775</b>  | <b>12034</b>  | <b>5666</b>    |
| D. I. 1        | Náklady příštích období                                     | 64         | 18 765         | 12034         | 6250           |
| 2              | Komplexní náklady příštích období                           | 65         | 0              | 0             | 0              |
| 3              | Příjmy příštích období                                      | 66         | 10             | 0             | -584           |
|                | <b>PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)</b>                     | <b>67</b>  | <b>397219</b>  | <b>397740</b> | <b>415162</b>  |
| <b>A.</b>      | <b>Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)</b>          | <b>68</b>  | <b>137172</b>  | <b>140113</b> | <b>142115</b>  |
| <b>A. I.</b>   | <b>Základní kapitál (ř. 70 až 72)</b>                       | <b>69</b>  | <b>100000</b>  | <b>100000</b> | <b>100000</b>  |
| 1              | Základní kapitál  | 70         | 100000         | 100000        | 100000         |
| 2              | Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)                 | 71         | 0              | 0             | 0              |
| 3              | Změny základního kapitálu                                   | 72         | 0              | 0             | 0              |
| <b>A. II.</b>  | <b>Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)</b>                       | <b>73</b>  | <b>76772</b>   | <b>79910</b>  | <b>82310</b>   |
| A. II. 1       | Emisní ážio   | 74         | 0              | 0             | 0              |
| 2              | Ostatní kapitálové fondy                                    | 75         | 3100           | 3100          | 3100           |
| 3              | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků             | 76         | 73672          | 76810         | 79210          |
| 4              | Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách                 | 77         | 0              | 0             | 0              |
| <b>A. III.</b> | <b>Rezerv. fondy, nedělit. fond a ostat. fondy ze zisku</b> | <b>78</b>  | <b>0</b>       | <b>0</b>      | <b>0</b>       |
| A. III. 1      | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond                    | 79         | 0              | 0             | 0              |
| 2              | Statutární a ostatní fondy                                  | 80         | 0              | 0             | 0              |
| <b>A. IV.</b>  | <b>Výsledek hospodářství minulých let (ř. 82 + 83)</b>      | <b>81</b>  | <b>-38268</b>  | <b>-39600</b> | <b>-39798</b>  |
| A. IV. 1       | Nerozdělený zisk minulých let                               | 82         | 0              | 0             | 0              |
| 2              | Neuhrazená ztráta minulých let                              | 83         | -38268         | -39600        | -39798         |
| <b>A. V.</b>   | <b>Výsledek hospodářství běž. účetního období (+/-)</b>     | <b>84</b>  | <b>-1332</b>   | <b>-197</b>   | <b>-397</b>    |
| <b>B.</b>      | <b>Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)</b>                 | <b>85</b>  | <b>259913</b>  | <b>257663</b> | <b>273046</b>  |
| <b>B. I.</b>   | <b>Rezervy (ř. 87 až 90)</b>                                | <b>86</b>  | <b>3200</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>       |
| B. I. 1        | Rezervy podle zvláštních právních předpisů                  | 87         | 3200           | 0             | 0              |
| 2              | Rezerva na důchody a podobné závazky                        | 88         | 0              | 0             | 0              |
| 3              | Rezerva na daň z příjmů                                     | 89         | 0              | 0             | 0              |
| 4              | Ostatní rezervy   | 90         | 0              | 0             | 0              |
| <b>B. II.</b>  | <b>Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)</b>                    | <b>91</b>  | <b>1048</b>    | <b>1991</b>   | <b>2835</b>    |
| B. II. 1       | Závazky z obchodních vztahů                                 | 92         | 0              | 0             | 0              |
| 2              | Závazky - ovládající a řídicí osoba                         | 93         | 0              | 0             | 0              |
| 3              | Závazky - podstatný vliv                                    | 94         | 0              | 0             | 0              |
| 4              | Závazky ke společ., členům družstva a k účast. sdruž.       | 95         | 0              | 0             | 0              |
| 5              | Dlouhodobé přijaté zálohy                                   | 96         | 0              | 0             | 0              |
| 6              | Vydané dluhopisy  | 97         | 0              | 0             | 0              |
| 7              | Dlouhodobé směnky k úhradě                                  | 98         | 0              | 0             | 0              |
| 8              | Dohadné účty pasivní  | 99         | 0              | 0             | 0              |
| 9              | Jiné závazky  | 100        | 0              | 0             | 0              |
| 10             | Odložený daňový závazek                                     | 101        | 1048           | 1991          | 2835           |
| <b>B. III.</b> | <b>Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)</b>                   | <b>102</b> | <b>223 593</b> | <b>194588</b> | <b>201 925</b> |
| B. III. 1      | Závazky z obchodních vztahů                                 | 103        | 89 000         | 78372         | 72 574         |
| 2              | Závazky - ovládající a řídicí osoba                         | 104        | 117 973        | 96370         | 113 757        |
| 3              | Závazky - podstatný vliv                                    | 105        | 0              | 0             | 0              |
| 4              | Závazky ke spol., členům družstva a k účast. sdružení       | 106        | 0              | 0             | 0              |
| 5              | Závazky k zaměstnancům                                      | 107        | 3 883          | 3631          | 3 921          |
| 6              | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění        | 108        | 2 078          | 2055          | 2 026          |
| 7              | Stát - daňové závazky a dotace                              | 109        | 0              | 74            | 467            |
| 8              | Krátkodobé přijaté zálohy                                   | 110        | 7 402          | 12186         | 6 032          |
| 9              | Vydané dluhopisy  | 111        | 0              | 0             | 0              |
| #              | Dohadné účty pasivní  | 112        | 40             | 53            | 913            |
| #              | Jiné závazky  | 113        | 3 217          | 1847          | 2 235          |
| <b>B. IV.</b>  | <b>Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)</b>            | <b>114</b> | <b>32 072</b>  | <b>61084</b>  | <b>68 286</b>  |
| B. IV. 1       | Bankovní úvěry dlouhodobé                                   | 115        | 0              | 0             | 0              |



|              |   |  |            |            |            |          |
|--------------|---|--|------------|------------|------------|----------|
|              | 2 | Krátkodobé bankovní úvěry              | 116        | 20 000     | 58404      | 65 606   |
|              | 3 | Krátkodobé finanční výpomoci           | 117        | 12 072     | 2680       | 2 680    |
| <b>C. I.</b> |   | <b>Časové rozlišení (ř. 119 + 120)</b> | <b>118</b> | <b>134</b> | <b>-36</b> | <b>1</b> |
| C. I.        | 1 | Výdaje příštích období                 | 119        | 134        | -36        | 1        |
|              | 2 | Výnosy příštích období                 | 120        | 0          | 0          | 0        |

| Označení<br>a | Výkaz zisku a ztrát<br>b                                  | Číslo<br>řádku<br>c | Skutečnost v účetním období |                    |                    |
|---------------|---|---------------------|-----------------------------|--------------------|--------------------|
|               |   |                     | sledovaném<br>2006          | sledovaném<br>2007 | sledovaném<br>2008 |
| I.            | Tržby za prodej zboží                                     | 1                   | 0                           | 0                  | 0                  |
| A.            | Náklady vynaložené na prodané zboží                       | 2                   | 0                           | 0                  | 0                  |
| +             | <b>Obchodní marže (ř. 01-02)</b>                          | 3                   | 0                           | 0                  | 0                  |
| II.           | <b>Výkony (ř. 05+06+07)</b>                               | 4                   | 398714                      | 388920             | 384727             |
| II. 1         | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb                | 5                   | 376807                      | 389311             | 378079             |
| 2             | Změna stavu zásob vlastní činnosti                        | 6                   | 21907                       | -391               | 6648               |
| 3             | Aktivace  | 7                   | 0                           | 0                  | 0                  |
| B.            | <b>Výkonová spotřeba (ř. 09+10)</b>                       | 8                   | 329089                      | 310197             | 295838             |
| B. 1          | Spotřeba materiálu a energie                              | 9                   | 220968                      | 200980             | 186141             |
| B. 2          | Služby  | 10                  | 108121                      | 109217             | 109697             |
| +             | <b>Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)</b>                      | 11                  | 69625                       | 78723              | 88889              |
| C.            | <b>Osobní náklady</b>                                     | 12                  | 82307                       | 72377              | 77522              |
| C. 1          | Mzdové náklady  | 13                  | 60112                       | 52807              | 56640              |
| C. 2          | Odměny členům orgánů společnosti a družstva               | 14                  | 280                         | 290                | 300                |
| C. 3          | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění     | 15                  | 20736                       | 18091              | 19274              |
| C. 4          | Sociální náklady  | 16                  | 1179                        | 1189               | 1308               |
| D.            | Daně a poplatky   | 17                  | 57                          | 134                | 269                |
| E.            | Odpisy dlouhod. nehmotného a hmotného majetku             | 18                  | 3194                        | 9592               | 9793               |
| III.          | <b>Tržby z prodeje dlouhod. Maj. a mat. (ř. 20+21)</b>    | 19                  | 55349                       | 8576               | 9037               |
| III. 1        | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku                      | 20                  | 51452                       | 1869               | 6831               |
| 2             | Tržby z prodeje materiálu                                 | 21                  | 3897                        | 6707               | 2206               |
| F.            | <b>Zůstat. cena prod. dlouhod. Maj. a mat. (ř. 23+24)</b> | 22                  | 32211                       | 4559               | 6394               |
| F. 1          | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku            | 23                  | 30968                       | 1869               | 5931               |
| F. 2          | Prodaný materiál  | 24                  | 1243                        | 2690               | 463                |
| G.            | Změna stavu rezerv a oprav. Pol. v provozní oblasti       | 25                  | 3150                        | -3200              | 0                  |
| IV.           | Ostatní provozní výnosy                                   | 26                  | 8222                        | 1493               | 3248               |
| H.            | Ostatní provozní náklady                                  | 27                  | 8043                        | -220               | 2255               |
| V.            | Převod provozních výnosů                                  | 28                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| I.            | Převod provozních nákladů                                 | 29                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| *             | <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                      | 30                  | 4234                        | 5550               | 4941               |
| VI            | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů                   | 31                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| J.            | Prodané cenné papíry a podíly                             | 32                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| VII.          | <b>Výnosy z dlouhod. Fin. majetku (ř. 34 + 35 + 36)</b>   | 33                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| VII. 1        | Výnosy z podílů v ovl. a říz. Os.s podstatným vlivem      | 34                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| VII. 2        | Výnosy z ostat. Dlouhod. cenných papírů a podílů          | 35                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| VII. 3        | Výnosy z ostatního dlouhod. finančního majetku            | 36                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| VIII.         | Výnosy z krátkodobého finančního majetku                  | 37                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| K.            | Náklady z finančního majetku                              | 38                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| IX.           | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů              | 39                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| L.            | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů             | 40                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| M.            | Změna stavu rez. a oprav. položek ve finanční obl.        | 41                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| X.            | Výnosové úroky  | 42                  | 2                           | 1                  | 42                 |
| N.            | Nákladové úroky   | 43                  | 2150                        | 2753               | 3733               |
| XI.           | Ostatní finanční výnosy                                   | 44                  | 3749                        | 6478               | 7415               |
| O.            | Ostatní finanční náklady                                  | 45                  | 5673                        | 8172               | 8196               |
| XII.          | Převod finančních výnosů                                  | 46                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| P.            | Převod finančních nákladů                                 | 47                  | 0                           | 0                  | 0                  |
| *             | <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                      | 48                  | -4072                       | -4446              | -4472              |
| Q.            | <b>Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)</b>        | 49                  | 1494                        | 1301               | 866                |
| Q. 1          | -splatná  | 50                  | 446                         | 359                | 21                 |

|       |   |   |    |       |      |      |
|-------|---|---|----|-------|------|------|
| Q.    | 2 | -odložená   | 51 | 1048  | 942  | 845  |
| **    |   | <b>Výsledek hosp. za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)</b>   | 52 | -1332 | -197 | -397 |
| XIII. |   | Mimořádné výnosy  | 53 | 0     | 0    | 0    |
| R.    |   | Mimořádné náklady   | 54 | 0     | 0    | 0    |
| S.    |   | <b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)</b>       | 55 | 0     | 0    | 0    |
| S.    | 1 | -splatná  | 56 | 0     | 0    | 0    |
| S.    | 2 | -odložená   | 57 | 0     | 0    | 0    |
| *     |   | <b>Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)</b>     | 58 | 0     | 0    | 0    |
| T.    |   | Převod podílu na výsl. hospodaření společníkům (+/-)        | 59 | 0     | 0    | 0    |
| ***   |   | <b>Výsledek hosp. za úč. Obd.(+/-) (ř. 52 + 58 - 59)</b>    | 60 | -1332 | -197 | -397 |
| ****  |   | <b>Výsledek hosp. před zdan.(+/-)(ř. 30 + 48 + 53 - 54)</b> | 61 | 162   | 1104 | 469  |

**PŘÍLOHA P II: LEASINGOVÉ ZATÍŽENÍ PODNIKU**

| <b>Položka</b>   | <b>Dat.poříz.</b> | <b>Cena leas.</b> | <b>Záloha</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> |
|------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Š Octavia Combi  | 1.2.2002          | 603 863           | 150 966       | 114 224     | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Toyota Corolla   | 1.2.2002          | 584 067           | 146 017       | 109 179     | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| STAHL            | 1.2.2002          | 11 760 000        | 1 176 000     | 1 764 000   | 1 764 000   | 1 764 000   | 60 000      | 0           | 0           |
| Miller Lagenfeld | 25.2.2002         | 3 171 402         | 475 710       | 673 923     | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Šicí stroj JUKI  | 20.3.2002         | 1 390 084         | 208 513       | 295 393     | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Šroubový kompr.  | 31.5.2002         | 758 000           | 113 700       | 161 075     | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Balící stroj     | 2.10.2002         | 1 969 200         | 236 304       | 433 224     | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| Celkem           | xxx               | xxx               | xxx           | 3 551 018   | 1 764 000   | 1 764 000   | 60 000      | 0           | 0           |
| V2 Wohlenberg    | 2.3.2003          | 5 453 531         | 818 030       | 927 100     | 927 100     | 66 851      | 0           | 0           | 0           |
| Man Roland R     | 2.3.2003          | 20 857 815        | 2 085 782     | 2 346 504   | 2 346 504   | 2 346 504   | 2 346 504   | 2 346 504   | 396 245     |
| Celkem           | xxx               | xxx               | xxx           | 3 273 604   | 3 273 604   | 2 413 355   | 2 346 504   | 2 346 504   | 396 245     |

## PŘÍLOHA P III: METODIKA VÝPOČTU ALTERNATIVNÍHO NÁKLADU NA KAPITÁL

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - (1-d) \cdot \frac{U}{BU+O} \cdot \left( \frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

- kde  $r_e$  - alternativní náklad na vlastní kapitál  
 $WACC$  - vážený náklad na kapitál (viz dále)  
 $UZ$  - úplatné zdroje ( $VK + BU + O$ ), tj. kapitál, za který je nutno platit  
 $A$  - aktiva celkem  
 $VK$  - vlastní kapitál  
 $BU$  - bankovní úvěry  
 $O$  - dluhopisy  
 $\frac{U}{BU+O}$  - úroková míra  
 $d$  - daňová sazba

$$WACC = r_f + r_{LK} + r_{podnikatelské} + r_{Finšub}$$

- kde  $r_f$  - bezriziková sazba  
 $r_{LK}$  - funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)  
 $r_{podnikatelské}$  - funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)  
 $r_{Finšub}$  - funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy).

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku - úplatné zdroje:

- je-li  $UZ > 3$  mld. Kč  $\Rightarrow r_{LK} = 0,00\%$  (hranice vychází ze zkušenosti firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li  $UZ < 100$  mil. Kč  $\Rightarrow r_{LK} = 5,00\%$
- je-li  $UZ > 100$  mil. Kč ale  $< 3$  mld. Kč použije se propočet takto:

$$r_{LK} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly - EBIT/aktiva je riziko závislé na tomto ukazateli a splnění podmínky pro nahrazení úplatného cizího kapitálu vlastním jměním (pro práci s cizím kapitálem). Podmínka zní:

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{položíme } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{U}{BU + O}$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{podnikatelské} = 0,00\%$$

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{podnikatelské} = 10,00\%$$

$$\text{takže funkčně vyjádřeno } r_{podnikatelské} = (X1 - EBIT / \text{Aktiva})^2 / (10 \cdot X1^2)$$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy - likvidita L3:

- je-li celková likvidita  $> XL \Rightarrow r_{Finšub} = 0,00\%$
- je-li celková likvidita  $< 1 \Rightarrow r_{Finšub} = 10,00\%$
- je-li celková likvidita firmy  $> 1$ , ale  $< XL$ , propočte se  $r_{Finšub}$  takto:

$$r_{Finšub} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / (10 \cdot (XL - 1)^2)$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice  $XL = 1,25$ , pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak  $XL =$  průměr průmyslu. Z tohoto důvodu je možný zdánlivý „nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

## PŘÍLOHA P IV: POMOCNÉ VÝPOČTY ALTERNATIVNÍHO NÁKLADU NA KAPITÁL

| Stavebnicový model | 2006         | 2007         | 2008         |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| r bezrizikové *    | 3,78         | 4,28         | 4,55         |
| r LA               | 4,87         | 4,86         | 4,86         |
| r podnikatelské    | 0            | 0            | 0            |
| r finstab          | 10           | 10           | 10           |
| <b>r e</b>         | <b>18,65</b> | <b>19,14</b> | <b>19,41</b> |

úroky ze státních 10ti letých dluhopisů

\* [14]

| Rentabilita v odvětví | 2006 | 2007 | 2008  |
|-----------------------|------|------|-------|
| Rentabilita v odvětví | 7,53 | 9,67 | 10,19 |

| Náklady na VK z CK | 2006       | 2007       | 2008       |
|--------------------|------------|------------|------------|
| Úroková sazba BÚ*  | 2,4        | 2,4        | 2,4        |
| Přirážka           | 3          | 3          | 3          |
| <b>r e</b>         | <b>5,4</b> | <b>5,4</b> | <b>5,4</b> |

\*[12]