

Analýza hospodářské situace společnosti XY, s. r. o.

Jana Javorová

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: **Jana JAVOROVÁ**
Osobní číslo: **M07250**
Studijní program: **B 6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management a ekonomika**

Téma práce: **Analýza hospodářské situace společnosti XY, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte průzkum literárních pramenů a zpracujte teoretické poznatky týkající se problematiky finanční analýzy.

II. Praktická část

- Analyzujte současnou finanční situaci a hospodaření společnosti XY, s. r. o.
- Na základě provedené analýzy navrhněte opatření ke zlepšení hospodářské situace společnosti XY, s. r. o.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 321 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [2] KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 2. přeprac. dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s., 1 CD-ROM. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [3] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. dopl. aktualiz. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [4] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- [5] VALACH, J. a kol. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Přemysl Pálka**
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.

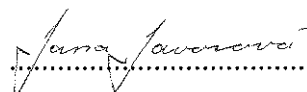
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

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 ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užit 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 14.5.2010



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 nevýdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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 vzdělávacího 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). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výtěžku 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 přihlédne k výši výtěžku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá analýzou hospodářské situace společnosti XY, s. r. o. v letech 2004 – 2009. Práce je rozdělena do dvou částí – teoretické a praktické. Teoretická část je zaměřena na podstatu a význam finanční analýzy, dále na metody a postupy při provádění finanční analýzy a její úskalí. V praktické části je provedena samotná finanční analýza obchodního podniku, zhodnocení výsledků absolutních, rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. V závěru práce je shrnutí zjištěných výsledků včetně návrhu doporučení vedoucích ke zlepšení hospodářské situace podniku.

Klíčová slova: finanční analýza, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, likvidita, rentabilita, zadluženost, aktivita, ekonomická přidaná hodnota

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with the analysis of economic situation of the company XY, s. r. o. from 2004 to 2009. The thesis is divided into two parts – theoretical and practical one. The theoretical part is aimed at principles and significance of financial analysis, methods and processes attached to it, and its difficulties. Within the frame of practical part a financial analysis of this company is implemented, including the evaluation of absolute, differential, ratio, and comprehensive indicators. The last part is dedicated to summary of observed results including possible suggestions for the improvement of the economic situation of the company.

Keywords: financial analysis, balance-sheet, profit and loss statement, liquidity, profitability, insolvency, activity, economic value added

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé bakalářské práce, Ing. Přemyslu Pálkovi, za odborné vedení a věnovaný čas a také Ing. Anně Skořepové za poskytnuté cenné informace, ochotu a vyjasnění problémů.

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

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 FINANČNÍ ANALÝZA	12
1.1 FINANČNÍ ZDRAVÍ A FINANČNÍ TÍSEŇ	13
2 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	14
2.1 EXTERNÍ UŽIVATELE.....	14
2.2 INTERNÍ UŽIVATELE	15
3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU	16
3.1 ROZVAHA	16
3.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	17
3.3 PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (CASH FLOW)	17
3.4 PŘÍLOHA ÚČETNÍ ZÁVĚRKY A VÝROČNÍ ZPRÁVA.....	18
3.5 OSTATNÍ INFORMACE.....	18
4 TECHNIKY A METODICKÉ NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY	19
4.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE	19
4.1.1 Analýza trendů (horizontální analýza)	19
4.1.2 Procentní (vertikální) analýza	20
4.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	21
4.3 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	21
4.3.1 Ukazatele zadluženosti.....	21
4.3.2 Ukazatele likvidity	23
4.3.3 Ukazatele rentability.....	24
4.3.4 Ukazatele aktivity.....	26
4.3.5 Obecné vztahy mezi ukazateli	28
4.4 SOUSTAVY UKAZATELŮ	29
4.4.1 Du Pont rozklad.....	29
4.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	29
4.5.1 EVA (Economic Value Added).....	29
4.5.2 Altmanova analýza	30
4.5.3 Model „IN“	31
5 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY	33
II PRAKTICKÁ ČÁST	34
6 ČINNOST SPOLEČNOSTI XY	35

6.1	HISTORIE	35
6.2	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ	35
6.3	SITUACE NA TRHU	36
6.4	SWOT ANALÝZA.....	37
6.5	VÝVOJ ZAMĚSTNANCŮ	38
7	FINANČNÍ ANALÝZA	39
7.1	ANALÝZA ROZVAHY	39
7.2	ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT	44
7.3	VÝVOJ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU	47
7.4	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	48
7.5	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	49
7.5.1	Ukazatele likvidity	49
7.5.2	Ukazatele zadluženosti.....	51
7.5.3	Ukazatele rentability.....	53
7.5.4	Ukazatele aktivity.....	54
7.5.5	Spider analýza	56
7.5.6	Další ukazatele	59
7.6	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	60
7.6.1	Ekonomická přidaná hodnota.....	60
7.6.2	Bankrotní a bonitní modely	62
7.6.3	Pyramidový rozklad ROE	64
8	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. A DOPORUČENÍ KE ZLEPŠENÍ HOSPODŘÁSKÉ SITUACE	66
	ZÁVĚR	71
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	72
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	75
	SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ	77
	SEZNAM TABULEK.....	78
	SEZNAM PŘÍLOH.....	80

ÚVOD

V současné době, kdy se stále mění ekonomické prostředí, tržní struktura, zvyšují se konkurenční boje aj., dochází také ke změnám ve firmách. Aby byla společnost úspěšná, zjistila své přednosti, možnosti ke zlepšení nebo naopak důvod nežádoucího vývoje, možné slabé stránky a nedostatky, je nezbytné provést finanční analýzu. Tou společnost získá určitý obraz současného vývoje a umožní tak i další formování budoucí finanční situace.

Tato bakalářská práce se zabývá analýzou hospodářské situace typicky obchodní společnosti XY, s. r. o. Teoretická část je zaměřena na podstatu i nevýhody finanční analýzy, na podrobné vysvětlení jednotlivých ukazatelů, jejich způsobů hodnocení a výpočtu, pro koho je určena a z jakých zdrojů lze čerpat.

Úvodem je praktická část věnována představení společnosti a charakteristice současného trhu, na kterém působí. Následuje samotná finanční analýza začínající horizontálním a vertikálním rozbořem výkazu zisku a ztrát a rozvahy. Další část je zaměřena na zhodnocení jednotlivých ukazatelů a srovnání s přímými konkurenty a odvětvím. Jelikož ve finančních analýzách zveřejněných Ministerstvem průmyslu a obchodu jsou v hodnotách pro odvětví obchodu zahrnuty veškeré obchodní činnosti, jsou právě pro lepší srovnání prezentovány i hodnoty přímého konkurenta.

Výsledkem práce je zhodnocení silných a slabých stránek ve finanční oblasti a v hospodaření s majetkem a následný návrh několika doporučení pro zlepšení hospodářské situace společnosti XY, s. r. o.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA

V této době, kdy došlo k rozvoji komunikačních a informačních systémů, které způsobily velkou změnu ve způsobu obchodování, např. okamžitému sledování stavu zásob jak ze strany zákazníků, tak zásobovatelů, se zvyšuje potřeba analýz. Tyto nové technologie mají dopad na operační a strategické podmínky ve většině průmyslu a služeb. Tempo obchodování a rychlost jakou se objevují obchodní příležitosti, nutí společnosti k rychlejším analýzám a rozhodování. [5]

Právě finanční analýza představuje nezbytnou součást finančního řízení, neboť působí jako zpětná vazba, která nám poskytuje zprávy o tom, čeho podnik v jednotlivých oblastech dosáhnul, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl zabránit nebo kterou nečekal. [17]

Růčková ve své publikaci [20, str. 9] definuje finanční analýzu: „*Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech.*“

Finanční analýza hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření z různých pohledů a ty poté slouží jako podklady pro budoucí rozhodnutí neboli jako základ pro finanční plánování ve všech časových rovinách. Poskytuje nám proto jak plánování krátkodobého charakteru spojené s běžným chodem firmy, tak i plánování strategické související s dlouhodobým rozvojem firmy.

Hlavním smyslem této analýzy je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku. Mezi účetnictvím a rozhodováním o podniku existuje úzká vazba. Účetnictví předkládá do jisté míry přesné hodnoty peněžních údajů, které se ovšem vztahují pouze k jednomu časovému okamžiku a tyto údaje jsou v podstatě izolované. Aby mohla být tato data využita pro hodnocení finančního zdraví společnosti, musí být podrobena finanční analýze. [20]

Obecným úkolem je tedy zejména posouzení finančního zdraví firmy, identifikace slabých stránek a naopak stanovení jejích silných stránek. Postup, kterým lze tohoto cíle dosáhnout charakterizuje Mrkvička následovně [12]:

- a) zobrazení uplynulého vývoje finanční situace a finančního hospodaření podniku,
- b) určení příčin jejich zlepšení nebo zhoršení,

- c) volba nejvhodnějších směrů dalšího vývoje činnosti a usměrňování finančního hospodaření a finanční situace podniku.

1.1 Finanční zdraví a finanční tíseň

Finančně zdravý podnik musí mít schopnost dosahovat dostatečného zisku, který je výdělkem vlastníků a nemá finanční problémy se zachováním trvalé existence na dosažené úrovni. [2]

Finanční zdraví je spojení hodnocení jednotlivých hledisek kvality financí podniku, k nimž patří [4]:

- rentabilita vlastního kapitálu,
- krátkodobá likvidita,
- dlouhodobá solventnost.

Finanční zdraví podniku závisí na jeho finanční pozici a jeho výkonnosti. Finanční zdraví představuje, do jaké míry jsou finance podniku odolné vůči externím a interním provozním rizikům za dané finanční situace.

Do finanční tísně se podnik dostává tehdy, má-li problémy s likviditou tak vážné, že nemožnou být vyřešeny bez výrazných změn v činnosti podniku a ve způsobu jeho financování.

Přechod od finančního zdraví k finanční tísně představují stavy, kdy podnik vykazuje ztrátu, ale platební schopnost není v bezprostředním ohrožení, nebo kdy podnik vykazuje zisk, ale objevují se a překonávají problémy s peněžními toky. [2]

2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza jako zdroj pro další rozhodování a posuzování je důležitá pro mnoho subjektů. Kislingerová [8] člení tyto subjekty na externí a interní uživatele.

2.1 Externí uživatelé

Investoři

Za investory považujeme akcionáře či vlastníky, kteří jsou poskytovateli kapitálu. Finanční informace o podniku využívají ze dvou hledisek – investičního (pro rozhodování o budoucích investicích) a kontrolního (vůči manažerům podniku). Investoři tedy mají zájem nejen o vrácení vložených prostředků, ale očekávají, že získají něco navíc (např. ve formě dividend, podílů na zisku). [4], [22]

Banky a jiní věřitelé

Věřitelé potřebují znát finanční situaci podniku, aby mohli určit, zda a za jakých podmínek mohou poskytnout úvěr. Součástí úvěrových smluv je pravidelný reporting podniku o vývoji finanční situace, který předkládá bance.

Stát a jeho orgány

Stát se zajímá o finanční-účetní data pro kontrolu správnosti vykázaných daní, pro různá statistická šetření, pro kontrolu podniků se státní majetkovou účastí. Na základě nich také rozděluje finanční výpomoc jakou jsou např. dotace, subvence, garance úvěrů apod.

Obchodní partneři

Dodavatelé mají hlavní zájem na tom, aby byl podnik schopen hradit své splatné závazky. Z krátkodobého hlediska sledují především solventnost, likviditu a zadluženost. Z dlouhodobého hlediska se zaměřují na dlouhodobou stabilitu dodavatelských vztahů.

Odběratele zajímá, aby byl dodavatel schopen dostát svým závazkům a bezproblémové zajištění výroby. [8]

Konkurenti

Konkurenti mají zájem o finanční situaci podobných podniků z důvodu srovnání s jejich výsledky hospodaření. [4]

2.2 Interní uživatelé

Manažeři

Manažeři potřebují finanční analýzu jak pro operativní, tak pro strategické finanční řízení podniku. Manažeři znají pravdivý obraz finanční situace, neboť mají přístup k širšímu spektru informací a využívají je k rozhodování při získávání finančních zdrojů, při zajišťování optimální majetkové struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku apod. [4], [8]

Zaměstnanci

Pro zaměstnance je prioritou jistota zaměstnání, možnosti v mzdové a sociální oblasti popř. další výhody. Z tohoto důvodu mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. [8]

Prostřednictvím odborových organizací sledují zaměstnanci hospodářské výsledky a uplatňují vliv na řízení v podniku. [4]

Odboráři

Mohou existovat i další zájemci o finanční analýzu např. analytici, daňoví poradci, oceňovatelé podniku, burzovní makléři, univerzity, novináři atd. [4]

3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU

Úspěšnost finanční analýzy závisí na kvalitě informací, které ovlivňují použité vstupní zdroje, které by měly být nejen kvalitní, ale také komplexní. [20]

Jak uvádí Dluhošová [1] výchozím a základním zdrojem informací jsou především následující výkazy:

Výkazy finančního účetnictví – lze je považovat za výkazy externí, neboť poskytují informace především externím uživatelům. Podávají přehled o stavu a struktuře majetku a zdrojích jeho krytí, o tvorbě a užití výsledku hospodaření a o pohybu peněžních toků.

Výkazy vnitropodnikového účetnictví - každý podnik si je vytváří podle svých potřeb. Lze zde zařadit výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů v nejrůznějším potřebném členění (např. v druhovém a kalkulačním), výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony nebo v jednotlivých střediscích apod.

3.1 Rozvaha

Růčková [20, str. 22] charakterizuje rozvahu následovně: „*Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Představuje přehled o majetku podniku ve statické podobě (v okamžiku účetní závěrky).*“

Podle Růčkové [20] budeme tedy při analýze rozvahy sledovat především:

- stav a vývoj bilanční sumy;
- strukturu aktiv, její vývoj a přiměřenost velikosti jednotlivých položek;
- strukturu pasiv, její vývoj s důrazem na podíl vlastního kapitálu, bankovních a dodavatelských úvěrů;
- relaci mezi složkami aktiv a pasiv, tj. velikost stálých aktiv a dlouhodobých pasiv, velikost stálých aktiv a vlastního kapitálu, velikost krátkodobých cizích pasiv a oběžných aktiv, finanční majetek a krátkodobé pohledávky ke krátkodobým pasivům.

3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty nám poskytuje informace o úspěšnosti práce podniku a o výsledku, kterého dosáhl podnikatelskou činností. Výkaz je sestavován při uplatnění tzv. akruálního principu, podle něhož jsou transakce zachycovány a vykazovány v období, ve kterém nemuselo dojít k peněžnímu příjmu či výdaji, ale časově i věcně se tohoto období týkají. Nákladové a výnosové položky se tedy neopírají o skutečné peněžní toky (příjmy a výdaje). Z toho je patrné, že ani čistý zisk neodráží čistou skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku. [4], [8]

Grünwald s Holečkovou [4] poukazují i na to, jak významné je rozhodnutí o tom, které složky zisku (ztráty) by do výsledku hospodaření měly být zahrnovány. Rozlišují dvě základní pojetí výsledku hospodaření:

- výsledek hospodaření zahrnující veškeré zisky (ztráty) za dané období (např. i ztráty ze živelných pohrom),
- výsledek hospodaření by měl být kritériem výdělkové schopnosti podniku, a tudíž by neměl zahrnovat mimořádné zisky a ztráty (např. škody ze živelných pohrom, zúčtování a tvorbu rezerv, časového rozlišení a opravných položek, zisky a ztráty, které nejsou za účelem prodeje pořizovány – DM a materiál).

3.3 Přehled o peněžních tocích (Cash flow)

V praxi je možné vidět, že společnost může být zisková, ale současně také platebně neschopná. Výkaz cash flow nás informuje o přítoku a odtoku hotovosti za určité období. Ze statického hlediska znamená CF stav reálných peněz (hotovostních i bezhotovostních) k určitému okamžiku a je chápán jako volná zásoba peněz, která je k dispozici, z tohoto pohledu je vnímán zejména podnikem. Na straně investora jde spíše o dynamické pojetí a využití CF jako potenciální, budoucí, odnímatelný výnos, který má možnost investor získat, kdyby investoval do podniku. [1], [8]

Cash flow se člení podle základních aktivit podniku na tři části:

CF z provozní činnosti

Provozní CF je odrazem aktivit, které ovlivňují tvorbu čistého zisku. Ukazuje nám, do jaké míry výsledek za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným penězům. Výše CF je tedy

ovlivněna nejen výsledky z provozní činnosti, ale také změnami pracovního kapitálu (zásob, pohledávek, závazků u dodavatelů). [1], [20]

CF z investiční činnosti

Výše CF je tvořena zejména prodejem či nákupem dlouhodobého majetku a transakcí na investičním finančním trhu - nákup a prodej cenných papírů. Patří sem i poskytování úvěrů a půjček spřízněným firmám. [1]

CF z finanční činnosti

V této části se hodnotí pohyb dlouhodobého kapitálů – změny stavu bankovních úvěrů, dlouhodobých závazků, základního kapitálu a fondů, výplata dividend. [14]

Vedle majetkové a finanční struktury je důležité sledovat i pohyb peněžních prostředků, neboť růst zisku ještě neznamena růst peněžních prostředků. Je patrné, že zisk není totéž co peníze. Proto se také finanční informace často odvracejí od zisku a akruálního účetnictví a dávají větší váhu peněžním tokům. [4]

3.4 Příloha účetní závěrky a výroční zpráva

Rozvahu a výkaz zisku a ztráty doplňuje příloha účetní závěrky, která podává vysvětlující informace. Příloha slouží k objasnění skutečností, důležité zejména pro externí uživatele účetní závěrky.

Výroční zpráva slouží vlastníkům podniku i externím uživatelům jako jsou investoři, věřitelé, peněžní ústavy, dodavatelé, odběratelé aj. Podává informace o finanční pozici a výsledcích finančního hospodaření podniku.

Výroční zpráva se zčásti zabývá i budoucí perspektivou podniku. [12]

3.5 Ostatní informace

Pavelková popisuje i další informace, ze kterých finanční analýza čerpá – mohou to být např. firemní statistiky (produkce, poptávky, odbytu aj.), zprávy manažerů a auditorů, komentáře odborného tisku, nezávislá hodnocení, prognózy aj. [18]

4 TECHNIKY A METODICKÉ NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY

V souvislosti s metodami finanční analýzy se můžeme setkat s různými přístupy k hodnocení ekonomických procesů, a to fundamentální a technickou analýzou.

- **Fundamentální analýza** se zaměřuje na vyhodnocování kvalitativních údajů o podniku, přičemž odborný odhad založený na empirických a teoretických zkušenostech analytika je základní metodou analýzy. Informace se však nezpracovávají pomocí algoritmizovaných postupů.
- **Technická analýza** je chápána jako kvantitativní zpracování ekonomických dat s použitím matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmizovaných metod. Výsledky zpracování jsou jak kvantitativně, tak kvalitativně vyhodnocovány. [12]

Do kategorie technické analýzy lze zahrnout vyšší metody a elementární metodu, kterou se budu zabývat ve své práci.

U finančních analýz hraje nejdůležitější roli časové hledisko. Proto je důležité rozlišovat stavové a tokové veličiny. Tokové veličiny se vztahují k určitému časovému intervalu – data z výkazu zisku a ztráty. Stavové veličiny jsou veličiny, které se vztahují k určitému časovému okamžiku – položky z rozvahy. [20]

Standardním členěním ukazatelů je rozdělení na ukazatele: absolutní, rozdílové, poměrové a soustavy ukazatelů.

4.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele můžeme najít ve finančních výkazech, jsou v hodnotovém vyjádření a lze je přímo použít. Jedná se o data měřící rozměr určitých jevů, přičemž hovoříme o již zmíněných veličinách tokových nebo stavových. Absolutní ukazatele jsou základem pro rozbor vertikální a horizontální struktury účetních výkazů. [8]

4.1.1 Analýza trendů (horizontální analýza)

Hlavní otázka, na kterou hledáme odpověď u analýzy trendů, zní:

O kolik procent se změnila příslušná jednotka v čase?

Z toho je zřejmé, že horizontální analýza porovnává změny položek jednotlivých výkazů v čase, ať už meziročně nebo za několik účetních období. [8], [12]

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t-1} \quad (2)$$

kde t je příslušný rok

Podle Mrkvičky je k dosažení dostatečné vypovídací schopnosti zapotřebí [12]:

- mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů,
- zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě,
- pokud možno vyloučit z údajů náhodné vlivy, které působily na určité položky,
- při odhadech budoucího vývoje zahrnout objektivně předpokládané změny – hrozí riziko chybného odhadu.

4.1.2 Procentní (vertikální) analýza

Při zpracování vertikální analýzy vyjadřujeme jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl k jediné zvolené základně představující 100 %. Jedná se o tzv. strukturální analýzu. Pro rozbor rozvahy používáme jako základnu celková aktiva (pasiva celkem). Při zpracování procentní analýzy u výkazu zisku a ztráty počítáme se základnou tvořenou z celkových výnosů (nákladů). [12], [18]

Posuzujeme strukturu aktiv i pasiv, přičemž struktura aktiv nás informuje, do čeho podnik investoval svěřený kapitál a do jaké míry při investičním procesu byla zohledňována výnosnost (zajištění vhodného poměru mezi stálými a oběžnými aktivy). Při pohledu na strukturu pasiv zase vidíme, z jakých zdrojů byl majetek pořízen (levnější je cizí a krátkodobé financování). [20]

Procentní analýza je použitelná pro porovnávání výkazů v delším časovém horizontu, může být také použita jako vodítko pro plánovací činnost. Další využití vidí Mrkvička také v použitelnosti pro srovnávání podniku s jinými podniky. Ovšem jako nevýhodu uvádí změnu absolutní základny pro výpočet ukazatelů, a to, že změny konstatuje, ale neukazuje jejich příčiny. [12]

4.2 Rozdílové ukazatele

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál. Lze jej vyjádřit jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. ČPK představuje část oběžného majetku, která se během roku přemění v pohotové peněžní prostředky a po splacení krátkodobých závazků je k dispozici podniku např. pro investiční akce.

Jak uvádí Pavelková pro podnik je významné být likvidní, tzn. disponovat potřebnou výší relativně volného kapitálu (přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji). [1], [18]

4.3 Poměrové ukazatele

Okamžitý přehled o základních finančních charakteristikách podniku nám podává nejpoužívanější analýza účetních výkazů, a to analýza poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy:

- **ukazatele zadluženosti** – slouží jako indikátory výše rizika, které podnik podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Detailní rozbor ukáže, zda je struktura kapitálu vůči struktuře majetku optimální,
- **ukazatele likvidity** – vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky,
- **ukazatele rentability** (výnosnosti) – vyjadřují poměr výnosu (zisku) k nějaké srovnávací základně (výstupu). Významem je vyhodnocení úspěšnosti dosažených cílů podniku a zhodnocení vložených prostředků,
- **ukazatele aktivity** – slouží k posouzení velikosti jednotlivých druhů aktiv v poměru k hospodářským aktivitám podniku a jejich využití,
- **ukazatele kapitálového trhu** – hodnotí účetní údaje podniku s ohledem na očekávání investorů. [17]

4.3.1 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost (Debt ratio)

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva celkem} \quad (3)$$

Ukazatel lze též nazvat jako ukazatel věřitelského rizika.

Zadluženost nemusí být sama o sobě negativní jev, v praxi se dokonce u velkých podniků nesetkáme, že by financovaly svá aktiva pouze z vlastních zdrojů. V každém odvětví se doporučovaná hodnota liší, ovšem obecně se doporučuje mezi 30 a 60 %. Valach [23] zmiňuje také obecný fakt, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko jak věřitelů, tak i akcionářů. Přesto pro jeho výši nelze stanovit přesné zásady, a je tudíž nezbytné ho posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností (z celkového vloženého kapitálu) i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu.

Míra zadluženosti (Debt/Equity Ration)

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (4)$$

Ukazatel je významný pro banku v případě, že podnik žádá o nový úvěr. Je důležité ho sledovat za delší období a sledovat jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, nebo snižuje. [18]

Při výpočtu nejen tohoto ukazatele je vhodné přihlídnout také k leasingovému financování, a to z důvodu objektivizace výsledků míry finanční samostatnosti. [20]

Úrokového krytí

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (5)$$

Tuto charakteristiku lze považovat za klíčovou. Vypovídá nám o tom, kolikrát může klesnout zisk, aby byl podnik stále ještě schopen splatit úrokové platby. Dosahuje-li ukazatel hodnoty 1, znamená to, že veškerý efekt, který podnik vyprodukuje, bude sloužit pro splacení úroků a čistý zisk se rovná nule. [9]

Doporučené hodnoty se v odborných literaturách různí. Pavelková uvádí doporučenou hodnotu minimálně 5. [16]

Krytí dlouhodobého majetku

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \text{VK} / \text{Dlouh. majetek} \quad (6)$$

Těž lze nazvat jako ukazatel překapitalizování. Je-li výsledek a vývoj tohoto poměru vyšší než 1, je zřejmé, že podnik používá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných aktiv, podnik preferuje stabilitu před výnosem. [16]

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku dlouh. zdroji} = (\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouh. CZ}) / \text{Dlouh. majetek} \quad (7)$$

Dluhošová [1] označuje tento poměr jako ukazatel podkapitalizování a charakterizuje ho jako ukazatel, který vyjadřuje podmínky pro rovnováhu financí podniku. Klesne-li hodnota pod 1, je ohrožen další vývoj podniku, neboť dlouhodobá hmotná aktiva by byla kryta z části krátkodobými zdroji.

4.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita III. stupně - Běžná likvidita (Current Ratio)

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Kr. cizí zdroje} \quad (8)$$

Ukazatel bývá nazván též jako ukazatel solventnosti. Vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil okamžitě veškerá svá oběžná aktiva v hotovost. Pro věřitele podniku je tento ukazatel významný zejména proto, že jim poskytuje informaci, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice chráněny hodnotou majetku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím spíše si podnik zachová platební schopnost. Důležitá ovšem je struktura oběžných aktiv, likvidnost jednotlivých oběžných aktiv a také typ odvětví, ve kterém firma podniká. Obecně můžeme doporučené hodnoty uvést v rozmezí 1,5 – 2,5, ale jak už bylo zmíněno, závisí na odvětví, ve kterém podnik operuje. [23]

Irwin [7] uvádí, že někteří poradci zastávají stanovisko, že hodnota tohoto ukazatele by měla být nejméně 2 na základě toho, že polovina aktiv mohou být zásoby.

Likvidita II. stupně - Pohotová likvidita (Quick Ratio)

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Kr. pohledávky} + \text{finanční majetek}) / \text{Kr. cizí zdroje} \quad (9)$$

Dle Kislingerové [9] je pohotová likvidita je přesnějším vyjádřením schopnosti podniku dostát krátkodobým závazkům. Také upozorňuje na kvalitu pohledávek, tzn. jaká je pravděpodobnost inkasa a zda jsou správně oceněny krátkodobé cenné papíry. V potaz by měl být brán, jak již bylo zmíněno výše, použitý leasing, a to téměř u všech ukazatelů. Jsou-li brány v úvahu tyto aspekty, teprve poté lze hovořit o vyšší vypovídací schopnosti tohoto ukazatele.

Vyšší hodnota ukazatele bude příznivější pro věřitele, ovšem pro vedení podniku a akcionáře už nebude tak výhodná. Velký objem oběžných aktiv vázaných ve formě pohotových prostředků přináší jen malý nebo žádný úrok. Z toho je zřejmé, že nadměrná výše oběžných aktiv vede k neproduktivnímu využívání do podniku vložených prostředků, a tak nepřízni-

vě ovlivňuje celkovou výnosnost vložených prostředků. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1 – 1,5. [20]

Likvidita I. stupně - Hotovostní likvidita (Cash Ratio)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{Finanční majetek} / \text{Kr. cizí zdroje} \quad (10)$$

Dle Landy nám tento ukazatel [10] vyjadřuje, kolik korun likvidního majetku (peněžních prostředků na bankovních účtech a v pokladně, ceniny, kr. cenné papíry) připadá na jednu korunu krátkodobých závazků. Pro okamžitou likviditu platí doporučovaná hodnota v rozmezích 0,2 – 0,6, ovšem nedodržení těchto hodnot nemusí znamenat finanční problémy, neboť společnost může využívat kontokorenty, krátkodobé bankovní půjčky aj.

Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech

$$\text{Podíl ČPK na OA} = (\text{OA} - \text{Kr. cizí zdroje}) / \text{OA} \quad (11)$$

Hodnota tohoto poměrového ukazatele by měla dosahovat 30 – 50 %, přičemž nám popisuje krátkodobou finanční stabilitu podniku. [16]

4.3.3 Ukazatele rentability

Při výpočtu jednotlivých ukazatelů je nutné brát ohled na různé kategorie zisku, aby vypovídající schopnost ukazatele byla co možná nejpřesnější. Je možné použít čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před zdaněním a úroky (EBIT). Při posledním zmíněném zisku EBITu se jedná o nejkompexnější pohled na výkonnost podniku, neboť zahrnuje všechny složky efektu, který podnik vytváří z hlediska zapojení majetkových částí do podnikání. A v českých podmínkách se tak v čase abstrahuje od změn v daních i od změn v nastavení kapitálové struktury. [9]

Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} \quad (12)$$

Rentabilita tržeb při použití čistého zisku vyjadřuje tzv. ziskovou marži a měla by vykazovat rostoucí tendenci. Analytik by měl individuálně uvážit, zda není vhodnější místo tržeb aplikovat výnosy, nebo jen určitý druh tržeb na základě přesnějšího vyjádření podstaty jejich činnosti. Ukazatel by měl být používán především pro srovnání v čase a pro srovnání s ostatními příbuznými podniky. Jeho nízká úroveň značí chybné řízení firmy, vysoká naopak na nadprůměrnou úroveň firmy. [1], [8]

Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)

$$\text{Rentabilita aktiv} = \text{EBIT} / \text{Aktiva} \quad (13)$$

Rentabilita aktiv neboli celkového kapitálu je klíčovým měřítkem rentability, která měří produkční sílu podniku. Hodnotí se reprodukce veškerého kapitálu vloženého do podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů byl majetek pořízen. Modifikace rentability aktiv může být:

$$\text{Rentabilita aktiv} = (\text{Čistý zisk} + \text{„zdaněné“ úroky}) / \text{Aktiva} \quad (14)$$

Tato struktura ukazatele umožňuje srovnatelnost rentability celkového kapitálu u podniků s různým podílem cizích zdrojů ve finanční struktuře. Také by nás mělo zajímat, jak by se rentabilita celkového kapitálu změnila, kdyby byly dluhy nahrazeny vlastním kapitálem a podnik by neplatil žádné úroky. [3]

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (15)$$

Tento poměrový ukazatel je jedním z klíčových ukazatelů, a to zejména pro akcionáře, společníky a další investory. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem. Hodnota by se měla pohybovat alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů. [16]

Dluhošová [1] uvádí několik důvodů, které způsobují nárůst ukazatele ROE:

- větší vytvořený zisk společnosti,
- pokles úrokové míry cizího kapitálu,
- snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu,
- kombinace předchozích důvodů.

Rentabilita nákladů

$$\text{Rentabilita nákladů} = \text{Čistý zisk} / \text{Celkové náklady} \quad (16)$$

Úroveň tohoto ukazatele je vhodné srovnávat v čase a sledovat jeho vývoj. Rentabilitu dílčích nákladů je vhodné posuzovat s podniky ze srovnatelného odvětví.

Čím vyšší je rentabilita nákladů, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu, a tím vyšší i je procento zisku. [1]

Multiplikátor vlastního kapitálu

Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje více činitelů. Při hodnocení je výhodné využít následujícího rozkladu:

$$ROE = \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} \times \frac{EAT}{EBT} \quad (17)$$

kde:

$EBIT / T$ = provozní ziskovost tržeb

T / A = obrat celkových aktiv počítán z tržeb

$EBT / EBIT$ = úroková redukce zisku

A / VK = finanční páka

EAT / EBT = daňová redukce zisku

Z uvedeného rozkladu je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu je ovlivňována rentabilitou celkového kapitálu, zdaněním a zadlužeností. Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory – **úroková redukce zisku a finanční páka**, přičemž působí protichůdně. Podle tohoto vztahu má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu zvýšení podílu cizích zdrojů, což se projeví v růstu ukazatele finanční páky. Avšak na druhé straně zvýšení podílu cizích zdrojů je obvykle provázeno zvýšením úroků, které snižují podíl zisku a způsobuje tak pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu.

Multiplikátor jmění akcionářů nebo také ziskový účinek finanční páky nám vyjadřuje společný vliv těchto dvou faktorů (součin úrokové redukce zisku a finanční páky).

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1 \quad (18)$$

Pokud je hodnota multiplikátoru větší než jedna, pak zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. [4], [17], [18]

4.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části (aktiva) a zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k hospodářským aktivitám podniku přiměřená. Právě vysoký obrat majetku přispívá k rentabilitě podnikání.

Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (19)$$

Obrat aktiv je jedním z klíčových ukazatelů efektivnosti. Informuje nás o celkovém využití majetku. Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší, tj. minimálně 1, ovšem hodnotu ovlivňuje i odvětví, ve kterém podnik operuje. Nízká hodnota ukazatele může znamenat, že podnik investoval do budoucna a investice zatím nepřinášejí efekt.

Obrat zásob

$$\text{Obrat zásob} = \text{Tržby} / \text{Průměrný stav zásob} \quad (20)$$

Ukazatel nás informuje, kolikrát se zásoby za dané období přemění na jiné formy oběžných aktiv až po prodej výrobků a opětovný nákup zásob.

Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (21)$$

Doba obratu zásob nám ukazuje, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Musí existovat vztah mezi optimální velikostí zásob a rychlostí obratu zásob, aby byla zajištěna poptávka, plynulá výroba.

Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (22)$$

Ukazatel reprezentuje dobu inkasa pohledávek, což je počet dní, které uplynou mezi vystavením faktury za prodej zboží a služeb a splacením na účet podniku. Doporučovanou hodnotou je běžná doba splatnosti faktur. Je-li doba obratu pohledávek delší než běžná doba splatnosti faktur, značí to nedodržování obchodně úvěrové politiky ze strany odběratelů.

Doba obratu závazků

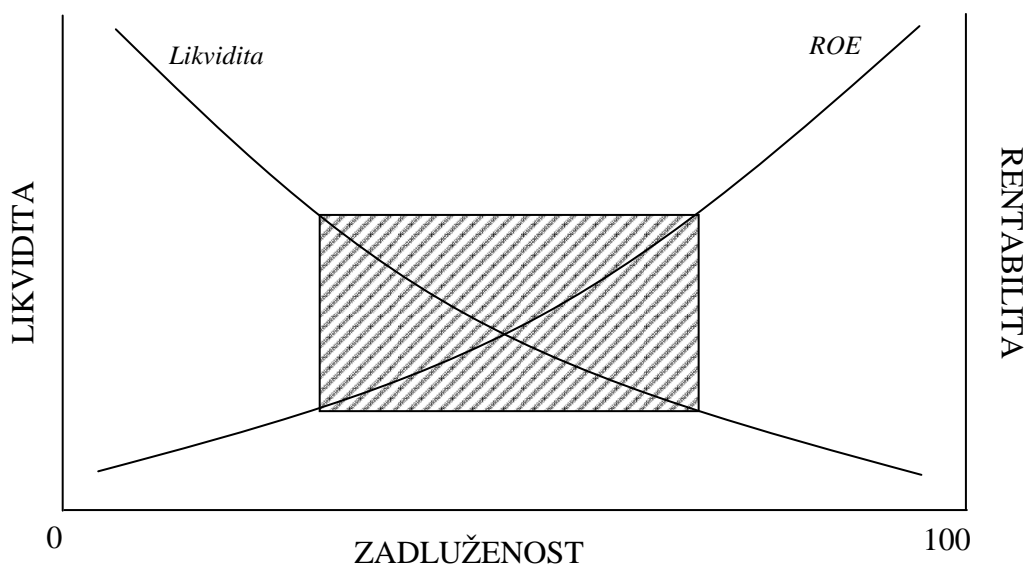
$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{Krátkodobé závazky} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (23)$$

Ukazatel kvantifikuje dobu trvání splacení závazku od okamžiku jeho vzniku.

Obecně by mělo platit, že hodnota doby obratu závazků by měla být vyšší než hodnota doby obratu pohledávek. Je-li tomu naopak, tedy že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek a zásob, dochází k financování pohledávek a zásob dodavatelskými úvěry. To může značit špatnou likviditu. [3], [17], [20], [23]

4.3.5 Obecné vztahy mezi ukazateli

Dluhošová [1] popisuje, jak na sebe působí ukazatele rentability, zadluženosti a likvidity, konkrétně rentability vlastního kapitálu, finanční páky a pohotové likvidity. S růstem zadluženosti, za předpokladu zanedbání nákladů bankrotu, roste rentabilita vlastního kapitálu v důsledku daňového štítu. Na druhou stranu, s růstem zadluženosti klesá likvidita podniku, neboť roste nebezpečí, že společnost nebude schopna splácet své závazky. Z toho je zřejmé, že není možné dosahovat vysoké rentability a současně vysoké likvidity. Na podniku závisí, jaké riziko je ochoten podstoupit a v jaké fázi vývoje se nachází, a tím ovlivní výši hodnot těchto tří ukazatelů. Existuje oblast kompromisních řešení, kde by se měl podnik pohybovat. Na obrázku 1 je znázorněna tato úvaha, kde vyšrafovaná oblast tvoří oblast variant kompromisních řešení.



Obr. 1 Vzájemné vztahy mezi zadlužeností, rentabilitou a likviditou [1]

Dluhošová [1] také uvádí zásady udržování finanční rovnováhy, též označované jako *zlatá pravidla finanční rovnováhy*:

- stálý poměr pracovního a fixního kapitálu;
- zadluženost nesmí překročit určitou mez danou zejména technologií výroby, situací podniku a fází jeho vývoje;
- použitý kapitál by měl odpovídat stupni likvidity jednotlivých složek aktiv;

- dlouhodobě vázaný majetek má být financován dlouhodobými zdroji (vlastní a cizí);
- fixní aktiva typická pro odvětví financovat vlastním kapitálem, ostatní dlouhodobá aktiva cizím kapitálem;
- část trvale vázaných oběžných aktiv financovat dlouhodobými cizími zdroji;
- k zabezpečení přizpůsobivosti podniku je nutné zajistit dostatečnou likviditu oběžných aktiv (tzn. oběžný majetek minus zásoby musí být minimálně tak velký, jako jsou krátkodobé závazky).

4.4 Soustavy ukazatelů

4.4.1 Du Pont rozklad

Tento rozklad považuje za vrcholový ukazatel výnosnost vlastního kapitálu – ROE, následně je rozkládán logickou deduktivní cestou. Vymezuje tři hlavní determinanty: ziskovou marži, obrat aktiv a finanční páku.

$$ROE = (\text{Čistý zisk} / \text{Tržby}) \times (\text{Tržby} / \text{Aktiva}) \times (\text{Aktiva} / \text{Vlastní kapitál}) \quad (24)$$

Působení finanční páky způsobuje, že růst cizího kapitálu může zvyšovat ROE, avšak současně tím ovlivní i další dva ukazatele: vlivem vyšších úroků bude zisk nižší a zvýší se i aktiva.

Z toho plyne, jak zmiňuje Pavelková [16], že zvýšení zadluženosti bude pozitivní jen tehdy, dokáže-li podnik každou korunu zhodnotit více než činí úroková sazba dluhu. Pro zvyšování rentability je tedy nutné se zaměřit na zvýšení míry zisku, urychlení obratu kapitálu a také změnu struktury finančních zdrojů ve prospěch vyššího zadlužení.

4.5 Souhrnné ukazatele

4.5.1 EVA (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota slouží jako jedno z kritérií úspěšnosti podniku. Tento ukazatel za nově vytvořenou hodnotu považuje ekonomický zisk, který se liší od zisku vykazovaného v účetnictví tím, že zahrnuje do nákladů i náklady z vlastního kapitálu.

Základní vzorec pro výpočet:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (25)$$

přičemž

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (26)$$

kde

NOPAT = zisk z hlavní činnosti po zdanění

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

C = kapitál vázaný v aktivech

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

t = sazba daně ze zisku

Pro orientační výpočet Eva lze také použít vzorec:

$$EVA = \text{Čistý zisk} - r_e \times \text{Vlastní kapitál} \quad (27)$$

$$EVA = (ROE - r_e) \times \text{Vlastní kapitál} \quad (28)$$

r_e = náklady na vlastní kapitál

„Nová“, tzv. přidaná hodnota zvyšující původní hodnotu podniku vzniká, je-li hodnota ukazatele EVA kladná. Tehdy můžeme říci, že podnik ve sledovaném období vytvořil hodnotu pro své vlastníky. [8]

Higgins [6] vidí přitažlivost EVA zejména v tom, že integruje tři klíčové manažerské funkce: rozpočtování kapitálu, oceňování výkonnosti a stimulační odměňování. Společně by měly tyto funkce pozitivně ovlivňovat chování managementu, ovšem často dávají manažerům zmatené protichůdné signály.

4.5.2 Altmanova analýza

Altmanův model bankrotu patří mezi nejznámější a nejvýznamnější modely. Diskriminační funkce je vyjádřena tzv. Z faktorem a může nám pomoci v identifikaci globálního finančního zdraví podniku. Z důvodu nízké vypovídací schopnosti jednotlivých ukazatelů a faktu, že v indexu není obsažena problematika vysoké platební neschopnosti, která je problémem ekonomiky ČR, bylo nutné upravit model pro podmínky ČR, který je doplněn o poslední proměnnou [16]:

$$Z\text{-skóre} = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5 - 1,0 \times X_6 \quad (29)$$

kde:

X_1 = Pracovní kapitál / Aktiva

X_2 = Nerozdělené zisky / Aktiva

X_3 = EBIT / Aktiva

X_4 = Vlastní kapitál / Cizí zdroje

X_5 = Tržby / Aktiva

X_6 = Závazky po lhůtě splatnosti / Výnosy

Interpretace výsledků:

- hodnoty menší než 1,2 pásmo bankrotu
- hodnoty od 1,2 do 2,9 pásmo šedé zóny
- hodnoty nad 2,9 pásmo prosperity

4.5.3 Model „IN“

Manželé Neumaierovi z ukazatelů, které považují ostatní modely za nejvýznamnější, sestavili index, nazvaný *IN95* podle roku vzniku. Úspěšnost indexu *IN95* je více než 70 %.

Index *IN95* má s váhami pro ekonomiku ČR následující tvar:

$$\begin{aligned} IN95 = & 0,22 \times (A / CZ) + 0,11 \times (EBIT / \dot{U}) + 8,33 \times (EBIT / A) + 0,52 \times (V / A) + \\ & + 0,1 OA / (KZ + KB\dot{U}) - 16,8 \times (\text{závazky po lhůtě splatnosti} / V) \end{aligned} \quad (30)$$

Podniky s hodnotou indexu *IN95* vyšší než 2 mají schopnost bezproblémově platit závazky. Hodnoty v rozmezí 1-2 značí šedou zónu, tzn. firmy jsou rizikové a mohly by nastat problémy s placením závazků. U podniků, které nedosáhly hodnoty 1, již problémy existují a tyto podniky tedy dostatečně neplní své závazky. [15]

Manželé Neumaierovi ve své publikaci [15] uvádí váhy indexu *IN95* pro jednotlivé OKEČ, včetně obchodu, proto se budu ve své práci zabývat pouze tímto indexem, neboť *IN99* a *IN01* jsou tvořeny pro společnosti operující v průmyslu.

Váhy indexu IN95 pro OKEČ G – obchod jsou následující:

$A/CZ - 0,33$

$EBIT/A - 9,7$

$V/A - 0,28$

$ZPL/V - 28,32$

Nahradit podrobnou finanční analýzu však bonitní a bankrotní modely nemohou. Mají pouze základní orientační charakter.

5 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY

Z toho, co bylo uvedeno výše, je patrná nepostradatelnost účetních výkazů jako základních podkladů finanční analýzy. Právě ve vypovídací schopnosti účetních výkazů se vyskytuje problém.

Jak uvádí Grünwald [4], majetek je oceněn v cenové hladině roku pořízení. Zásoby jsou vedeny v běžných cenách, dlouhodobý hmotný majetek je veden v historických cenách. Většinou se na srovnatelné ceny nic nepřepočítává, maximálně se k vlivu ocenění „přihlíží“. Tyto nesrovnalosti postihují horizontální analýzu, časové srovnávání poměrových ukazatelů a jejich interpretaci, jsou-li údaje v čitateli v jiné cenové hladině než údaje ve jmenovateli.

Pavelková a Knápková [17] potvrzují, že historické účetnictví nebere v úvahu změny tržních cen majetku, ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném důsledku zkresluje výsledek hospodaření běžného roku. Také připomínají rozdílné účetní praktiky a problémy se získáváním dat podobných a srovnatelných podniků pro benchmarking, což je rovněž překážka pro objektivní výsledky analýzy.

Další úskalí z hlediska vypovídací schopnosti dat doplňuje Růčková [20], která dodává, že k určení realistické hodnoty některých položek bývají použity odhady, např. u skutečné kvality stálých aktiv, zásob, cenných papírů, nadhodnocených pohledávek či podhodnocených závazků, a to může vést opět k zavádějícím závěrům.

Na chování podnikových účetních mají u nás značný vliv i daňové zákony, především ve vztahu s výpočtem daňového základu a z něj plynoucí daňové povinnosti. Je známo, že podniky se snaží vylepšit si daňový základ použitím povolených účetních postupů a rovněž se snaží předcházet nežádoucí – vysoké nebo nízké – úrovni výsledků hospodaření.[12]

Mrkvička [12, str. 37] to výstižně shrnuje: „*Finanční analytik odkázaný na účetní výkazy jako na jediný dostupný zdroj informací musí s těmito snahami počítat a snažit se interpretovat publikované účetní informace s přihlédnutím k těmto „tvorivým“ deformacím.*“

II. PRAKTICKÁ ČÁST

6 ČINNOST SPOLEČNOSTI XY

6.1 Historie

Společnost XY je zapsána v obchodním rejstříku od dubna 1993 jako společnost s ručením omezeným a působí tedy na českém trhu více než sedmnáct let. Již od počátku své činnosti se zaměřuje na prodej velkoplošného dřevěného materiálu a hlavním předmětem podnikání je koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej. Na počátcích svého vzniku fungovala jako stoprocentní dceřiná společnost rakouské firmy. Od roku 2006 je novým stoprocentním vlastníkem jiná zahraniční skupina, jejíž historie sahá do třicátých let 20. století. Její dceřiné společnosti se zabývají těžbou dřeva, výrobou dřevěných produktů pro průmysl, výrobou celulózy, lepenky, papíru apod.

6.2 Předmět podnikání

S podporou svého mateřského koncernu nabízí společnost XY zkušenosti i renomé celé skupiny. Na českém trhu obchoduje s velkoplošnými materiály na bázi dřeva od světových výrobců. Firma je již několik let jedním z největších dovozců laťovek a překližek v České republice.

Mezi další sortiment zboží, které společnost poskytuje, můžeme zařadit OSB desky, bednicí desky, thermowood, nosníky aj.

Společnost se snaží mimo prodej velkoplošných materiálu poskytovat přidanou hodnotu k těmto výrobkům. Služby, kterými zvyšují kvalitu výrobku, jsou jak poradenství, doprava, skladování materiálu, tak i formátování a frézování, pro které společnost rozšířila své prostory o novou halu, kde je umístěno nové obráběcí centrum. Díky této službě si mohou zákazníci objednat zboží podle svých představ.

Firma uznává a aktivně snižuje vliv své činnosti na životní prostředí. Autorizované obalové společnosti EKO-KOM platí poplatky za obaly uvedené na trh. Tento systém zajišťuje zpětný odběr a využití odpadů z obalů prostřednictvím systémů tříděného sběru v obcích apod.

6.3 Situace na trhu

Dřevařský průmysl zpracovává obnovitelnou surovinu, jejíž zpracování nemá zásadní negativní ekologické dopady.

Česká republika ve využití dřeva stále zaostává za vyspělými zeměmi EU, za USA i Kanadou, a to zejména ve využití dřeva ve stavebnictví, kde ČR využívá méně než 3 %, přičemž v Kanadě to je přes 80 %, v evropských severských zemích to je cca 70 %, v SRN a Rakousku tento podíl činí 20 %. [13]

Analyzovaná společnost si pro lepší orientaci rozdělila trh do 3 hlavních segmentů. Zákazníci z těchto segmentů, si poté dělí do cílových subsegmentů. Hlavními segmenty jsou:

1. **Automobilový průmysl** – zde obsluhuje firmy, které operují v automobilovém průmyslu a ke své výrobě využívají např. protiskluzové překličky na podlahy aj.
2. **Speciální průmysl** – zahrnuje zákazníky z více oborů jako stavebnictví (např. firmy zabývající se šalováním), výrobce obalů, nábytkářství, výrobce hudebních nástrojů, výsekových materiálů atd.
3. **Distributoři** – zákazníci, kteří prodávají zboží koncovým zákazníkům. Distributoři jsou jak zákazníkem, tak konkurentem.

V roce 2009 lze relativně pozitivně ohodnotit vývoj stavebnictví, které je jeden z klíčových subsegmentů společnosti XY. Produkce ve 3. čtvrtletí 2009 prakticky stagnovala na úrovni roku 2008. Tohoto výsledku bylo dosaženo na základě růstu inženýrského stavitelství a poklesu pozemního stavitelství, což je trend, který se ve struktuře stavebních prací prosazuje již od roku 2008. Výroba a trh stavebních materiálů kopíruje situaci ve stavebnictví, což mj. vedlo ke snížení cen jak v oblasti služeb, tak také materiálů

V roce 2010 se očekává další pokles z důvodu utlumení státních zakázek a přetrvávající obavy obyvatel ČR z budoucího vývoje a případné ztráty zaměstnání. Podle údajů Českého statistického úřadu klesala tuzemská stavební produkce v období od listopadu 2008 do listopadu 2009 meziročně o 2,7 %. Z průzkumu CEEC Research vyplynulo, že pokles celého sektoru by měl v roce 2010 činit 3 % a postupná stabilizace odvětví by se mohla dostavit již v roce 2011. Firmy očekávají v letošním roce 3,5% pokles pozemního stavitelství a 1,7% úbytek zakázek v inženýrském stavitelství. Do složité situace se dostanou nejen

společnosti zaměřené na pozemní stavitelství, ale i firmy realizující silniční a železniční stavby. [11], [21]

Celosvětovou krizí byl rovněž zasažen automobilový průmysl, který v uplynulých letech výrazně přispíval k vysokému růstu průmyslové produkce. Velký pokles produkce vykázali výrobci nákladních automobilů, přívěsů a návěsů, kteří jsou pro společnost taktéž významní zákazníci. V roce 2008 činil pokles výroby o 14 %. V roce 2010 již výrobci osobních a lehkých užitkových aut hlásí meziroční nárůsty, k mírnému nárůstu výroby oproti roku 2009 dochází ale i u nákladních vozidel. Celkový nárůst oproti prvnímu čtvrtletí loňského roku dosáhl skoro třiceti procent. Automobilky jsou však v odhadování dalšího vývoje velice opatrné. [11], [19]

Vývoj v segmentu distributorů by neměl být krizí výrazně ovlivněn, neboť koncový zákazníci jsou spotřebitelé a domácnosti, a ti mají potřebu spíše opravovat než kupovat nové zboží.

6.4 SWOT analýza

Tab. 1 SWOT analýza podniku [vlastní zpracování]

<p>Silné stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • Široký sortiment překližek • Tradice na českém trhu • Výrobní závody v zahraničí • Doplňkové služby – úprava materiálu „na míru“ • Příznivé vztahy s dodavateli • Finanční síla, likvidita 	<p>Slabé stránky</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fluktuace zaměstnanců v posledních letech • Neobrátkové zboží • Vysoké náklady na provoz skladu mimo sídlo firmy • Nedostatečná marketingová aktivita
<p>Příležitosti</p> <ul style="list-style-type: none"> • Noví zaměstnanci • Inovace sortimentu • Nové CNC centrum s větší kapacitou • Zavedení programu SAP 	<p>Hrozby</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rostoucí tendence domácí i zahraniční konkurence • Nahrazení překližovaného materiálu levnější variantou • Časté výkyvy v cenách nakupovaného zboží • Celosvětová finanční krize

Stěžejní příležitostí je pro společnost inovace sortimentu s novým CNC centrem s větší kapacitou. Díky CNC centru může rozvíjet úpravy materiálu podle potřeby a přání zákazníka. Tím by mohla odrazit i hrozbu nastupující domácí a zahraniční konkurence, přičemž by využila svých předností, a to své finanční síly, likvidity a platební morálky. Dostatek peněžních prostředků by se dal využít k vyšší marketingové aktivitě, kterou by společnost mohla podpořit případné rozšíření nabízeného sortimentu. Fluktuace zaměstnanců je v posledních dvou letech nejzávažnější slabinou, která měla za důsledek i snížení obrátu a v důsledku vytvoření nové konkurence také ztrátu některých zákazníků. V budoucnu by se však podobný problém neměl vyskytovat, neboť společnost vytvořila nový systém komunikace se zákazníky, který přispěje k posílení vědomí o firmě a s odchodem obchodníka nedojde zároveň i ke ztrátě zákazníka.

Hlavní hrozbou byla a stále je doznívající celosvětová finanční krize, která je bezpochyby i jedním z hlavních důvodů horších výsledků oproti předešlým letem.

6.5 Vývoj zaměstnanců

Struktura a vývoj zaměstnanců je uveden v následující tabulce (tab. 2), kde je zaznamenán i vývoj mzdových nákladů.

Tab. 2 Vývoj počtu zaměstnanců [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Průměrný počet zaměstnanců	24	24,33	28	28	25,26	23,49
z toho řídicích pracovníků	2	2	2	2	4	3
Výše mzdových nákladů (v tis. Kč)	8 931	10 149	11 107	12 302	10 430	9 972

7 FINANČNÍ ANALÝZA

Úplné procentuální rozborů a vývojové trendy majetkové a finanční struktury, výnosů a nákladů společnosti XY jsou uvedeny v přílohách P I. – P VI. V přílohách P VII. – P XII. a P XIII. – P XVII. jsou vypočítány úplné analýzy výkazů dvou významných konkurentů A a B. Horizontální a vertikální analýza odvětví obchodu je obsažena v přílohách P XIX. – P XXII., ve kterém se velkoobchod podílí z 60 % na tržbách. Údaje pro odvětví jsem čerpala z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu. Analýza poměrových ukazatelů odvětví a konkurenta B je obsažena v přílohách P XXIII. a P XVIII. Z důvodu přesnějšího vyjádření podstaty činnosti podniků je u ukazatelů, u kterých jsou brány do úvahy tržby, počítáno pouze s tržbami za prodej zboží.

7.1 Analýza rozvahy

Tab. 3 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o. v letech 2004 – 2006 (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2004		2005		2006	
AKTIVA CELKEM	211 207	100,00%	228 769	100,00%	245 851	100,00%
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	30 731	14,55%	37 616	16,44%	42 919	17,46%
Stavby	270	0,13%	464	0,20%	37 037	15,06%
Poskytnuté zálohy na DHM	26 481	12,54%	32 322	14,13%	0	0,00%
Oběžná aktiva	179 349	84,92%	188 229	82,28%	200 337	81,49%
Zásoby	91 496	43,32%	88 459	38,67%	99 938	40,65%
Krátkodobé pohledávky	66 768	31,61%	73 589	32,17%	73 812	30,02%
Krátkodobý finanční majetek	21 085	9,98%	26 181	11,44%	26 587	10,81%
Časové rozlišení	1 127	0,53%	2 924	1,28%	2 595	1,06%
PASIVA CELKEM	211 207	100,00%	228 769	100,00%	245 851	100,00%
Vlastní kapitál	185 418	87,79%	203 582	88,99%	210 216	85,51%
Základní kapitál	500	0,24%	500	0,22%	500	0,20%
Rezervní fondy a fondy ze zisku	150	19,21%	150	54,95%	150	-26,60%
Výsledek hospodaření minulých let	156 823	74,25%	168 768	73,77%	172 932	70,34%
Výsledek hospodaření běžného období	27 945	13,23%	34 164	14,93%	36 634	14,90%
Cizí zdroje	25 789	12,21%	25 187	11,01%	35 635	14,49%
Rezervy	479	0,23%	523	0,23%	857	0,35%
Dlouhodobé závazky	634	0,30%	386	0,17%	914	0,37%
Krátkodobé závazky	24 676	11,68%	24 278	10,61%	33 864	13,77%

Tab. 4 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o. v letech 2007 – 2009 (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007		2008		2009	
AKTIVA CELKEM	248 264	100,00%	182 892	100,00%	147 834	100,00%
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	40 247	16,21%	48 452	26,49%	44 751	30,27%
Stavby	35 255	14,20%	39 843	21,78%	37 624	25,45%
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	205 379	82,73%	131 876	72,11%	99 129	67,05%
Zásoby	106 141	42,75%	70 649	38,63%	53 722	36,34%
Krátkodobé pohledávky	63 674	25,65%	37 491	20,50%	37 365	25,27%
Krátkodobý finanční majetek	35 564	14,33%	23 736	12,98%	8 042	5,44%
Časové rozlišení	2 638	1,06%	2 564	1,40%	3 954	2,67%
PASIVA CELKEM	248 264	100,00%	182 892	100,00%	147 834	100,00%
Vlastní kapitál	223 291	89,94%	168 169	91,95%	135 983	91,98%
Základní kapitál	500	0,20%	500	0,27%	500	0,34%
Rezervní fondy a fondy ze zisku	150	-30,55%	150	19,89%	150	9,12%
Výsledek hospodaření minulých let	180 567	72,73%	155 641	85,10%	162 519	109,93%
Výsledek hospodaření běžného období	42 074	16,95%	11 878	6,49%	-27 186	-18,39%
Cizí zdroje	24 973	10,06%	14 723	8,05%	11 851	8,02%
Rezervy	1 010	0,41%	803	0,44%	303	0,20%
Dlouhodobé závazky	786	0,32%	800	0,44%	0	0,00%
Krátkodobé závazky	23 177	9,34%	13 120	7,17%	11 548	7,81%

Tab. 5 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury konkurenta A v letech 2004 – 2006 (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2004		2005		2006	
AKTIVA CELKEM	548 115	100,00%	595 482	100,00%	667 935	100,00%
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	230 409	42,04%	220 280	36,99%	259 344	38,83%
Pozemky	30 622	5,59%	37 487	6,30%	40 907	6,12%
Stavby	120 782	22,04%	146 224	24,56%	158 992	23,80%
Oběžná aktiva	316 181	57,69%	372 107	62,49%	408 185	61,11%
Zásoby	163 609	29,85%	181 656	30,51%	194 979	29,19%
Dlouhodobé pohledávky	6 321	1,15%	5 619	0,94%	10 105	1,51%
Krátkodobé pohledávky	132 600	24,19%	169 842	28,52%	193 073	28,91%
Krátkodobý finanční majetek	13 651	2,49%	14 990	2,52%	10 028	1,50%
Časové rozlišení	1 525	0,28%	3 095	0,52%	406	0,06%
PASIVA CELKEM	548 115	100,00%	595 482	100,00%	667 935	100,00%
Vlastní kapitál	178 704	32,60%	216 773	36,40%	269 284	40,32%
Základní kapitál	20 000	3,65%	20 000	3,36%	20 000	2,99%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	4 150	0,76%	4 150	0,70%	4 150	0,62%
Výsledek hospodaření minulých let	116 341	21,23%	139 797	23,48%	169 698	25,41%
Výsledek hospodaření běžného období	38 246	6,98%	52 901	8,88%	75 434	11,29%
Cizí zdroje	368 421	67,22%	377 900	63,46%	397 806	59,56%
Rezervy	8 575	1,56%	10 305	1,73%	12 440	1,86%
Dlouhodobé závazky	43 966	8,02%	43 549	7,31%	43 371	6,49%
Krátkodobé závazky	35 545	6,48%	49 471	8,31%	46 659	6,99%
Bankovní úvěry a výpomoci	280 335	51,15%	274 578	46,11%	295 336	44,22%
Bankovní úvěry dlouhodobé	197 200	35,98%	215 015	36,11%	188 485	28,22%
Krátkodobé bankovní úvěry	83 135	15,17%	59 563	10,00%	106 851	16,00%
Časové rozlišení	990	0,18%	809	0,14%	845	0,13%

Tab. 6 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury konkurenta A v letech 2007 – 2008 (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007		2008	
AKTIVA CELKEM	500 946	100,00%	464 944	100,00%
Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek	61 617	12,30%	52 865	11,37%
Pozemky	105	0,02%	1 912	0,41%
Stavby	0	0,00%	355	0,08%
Oběžná aktiva	438 798	87,59%	410 278	88,24%
Zásoby	188 263	37,58%	191 569	41,20%
Dlouhodobé pohledávky	9 215	1,84%	2 830	0,61%
Krátkodobé pohledávky	215 585	43,04%	206 095	44,33%
Krátkodobý finanční majetek	25 735	5,14%	9 784	2,10%
Časové rozlišení	531	0,11%	1 801	0,39%
PASIVA CELKEM	500 946	100,00%	464 944	100,00%
Vlastní kapitál	138 488	27,65%	228 828	49,22%
Základní kapitál	20 000	3,99%	20 000	4,30%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	4 150	0,83%	4 150	0,89%
Výsledek hospodaření minulých let	2 153	0,43%	114 336	24,59%
Výsledek hospodaření běžného období	112 183	22,39%	90 340	19,43%
Cizí zdroje	361 277	72,12%	234 768	50,49%
Rezervy	1 210	0,24%	2 454	0,53%
Dlouhodobé závazky	40 831	8,15%	495	0,11%
Krátkodobé závazky	78 394	15,65%	47 979	10,32%
Bankovní úvěry a výpomoci	240 842	48,08%	183 840	39,54%
Bankovní úvěry dlouhodobé	163 860	32,71%	102 395	22,02%
Krátkodobé bankovní úvěry	76 982	15,37%	81 445	17,52%
Časové rozlišení	1 181	0,24%	1 348	0,29%

Tab. 7 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o. v letech 2004 – 2009 [vlastní zpracování]

	05/04	06/05	07/06	08/07	09/08	09/04
AKTIVA CELKEM	8,32%	7,47%	0,98%	-26,33%	-19,17%	-30,01%
Dl. hmotný a nehmotný majetek	22,40%	14,10%	-6,23%	20,39%	-7,64%	45,62%
Stavby	71,85%	7882,11%	-4,81%	13,01%	-5,57%	13834,8%
Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	22,06%	-100,00%	x	x	x	-100,00%
Oběžná aktiva	4,95%	6,43%	2,52%	-35,79%	-24,83%	-44,73%
Zásoby	-3,32%	12,98%	6,21%	-33,44%	-23,96%	-41,28%
Krátkodobé pohledávky	10,22%	0,30%	-13,73%	-41,12%	-0,34%	-44,04%
Krátkodobý finanční majetek	24,17%	1,55%	33,76%	-33,26%	-66,12%	-61,86%
Časové rozlišení	159,45%	-11,25%	1,66%	-2,81%	54,21%	250,84%
PASIVA CELKEM	8,32%	7,47%	0,98%	-26,33%	-19,17%	-30,01%
Vlastní kapitál	9,80%	3,26%	6,22%	-24,69%	-19,14%	-26,66%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy a fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	7,62%	2,47%	4,42%	-13,80%	4,42%	3,63%
Výsledek hospodaření běžného období	22,25%	7,23%	14,85%	-71,77%	-328,88%	-197,28%
Cizí zdroje	-2,33%	41,48%	-29,92%	-41,04%	-19,51%	-54,05%
Rezervy	9,19%	63,86%	17,85%	-20,50%	-62,27%	-36,74%
Dlouhodobé závazky	-39,12%	136,79%	-14,00%	1,78%	-100,00%	-100,00%
Krátkodobé závazky	-1,61%	39,48%	-31,56%	-43,39%	-11,98%	-53,20%

Tab. 8 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury konkurenta A v letech 2004 – 2008 [vlastní zpracování]

	05/04	06/05	07/06	08/07	08/04
AKTIVA CELKEM	8,64%	12,17%	-25,00%	-7,19%	-15,17%
Dl. hmotný a nehmotný majetek	-4,40%	17,73%	-76,24%	-14,20%	-77,06%
Pozemky	22,42%	9,12%	-99,74%	1720,95%	-93,76%
Stavby	21,06%	8,73%	-100,00%	x	-99,71%
Oběžná aktiva	17,69%	9,70%	7,50%	-6,50%	29,76%
Zásoby	11,03%	7,33%	-3,44%	1,76%	17,09%
Dlouhodobé pohledávky	-11,11%	79,84%	-8,81%	-69,29%	-55,23%
Krátkodobé pohledávky	28,09%	13,68%	11,66%	-4,40%	55,43%
Krátkodobý finanční majetek	9,81%	-33,10%	156,63%	-61,98%	-28,33%
Časové rozlišení	102,95%	-86,88%	30,79%	239,17%	18,10%
PASIVA CELKEM	8,64%	12,17%	-25,00%	-7,19%	-15,17%
Vlastní kapitál	21,30%	24,22%	-48,57%	65,23%	28,05%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	20,16%	21,39%	-98,73%	5210,54%	-1,72%
Výsledek hospodaření běžného období	38,32%	42,59%	48,72%	-19,47%	136,21%
Cizí zdroje	2,57%	5,27%	-9,18%	-35,02%	-36,28%
Rezervy	20,17%	20,72%	-90,27%	102,81%	-71,38%
Dlouhodobé závazky	-0,95%	-0,41%	-5,86%	-98,79%	-98,87%
Krátkodobé závazky	39,18%	-5,68%	68,01%	-38,80%	34,98%
Bankovní úvěry a výpomoci	-2,05%	7,56%	-18,45%	-23,67%	-34,42%
Bankovní úvěry dlouhodobé	9,03%	-12,34%	-13,06%	-37,51%	-48,08%
Krátkodobé bankovní úvěry	-28,35%	79,39%	-27,95%	5,80%	-2,03%
Časové rozlišení	-18,28%	4,45%	39,76%	14,14%	36,16%

Při pohledu na majetkovou strukturu analyzované společnosti (viz. tab. 3, tab. 4) je patrná převaha oběžného majetku nad dlouhodobým, který ke konci roku 2009 dosáhl poměru 70 : 30. Tato struktura je očekávaná vzhledem obchodnímu charakteru podniku.

Ve srovnání s odvětvím je podíl dlouhodobého majetku ve společnosti nižší, stejně tak i v porovnání s hlavním konkurentem A, u něhož lze však zaznamenat snížení v důsledku prodeje dlouhodobého majetku. V prvních dvou analyzovaných letech byl u společnosti XY, s. r. o. dlouhodobý majetek tvořen především zálohami na DHM, resp. zálohami na finanční leasing, kterými bylo financováno sídlo firmy, tj. budova, kterou v roce 2006 XY splatila. Budova tím přešla do jejich vlastnictví. V roce 2008 je vidět nárůst dlouhodobého majetku, který byl způsoben investicí do přístavby přířezové haly, do které bylo umístěno výkonnější obráběcí centrum. Z důvodu nedostatku finančních prostředků hradila společnost veškeré výdaje z vlastních zdrojů.

Celkový pokles aktiv, který lze pozorovat od roku 2008, byl způsoben převážně oběžným majetkem. Oběžný majetek, jenž tvořil na začátku analyzovaných let téměř 85 % na celkových aktivech a loni tvořil již 67 %, se z pohledu vývoje snížil až o polovinu. Tento úbytek se týkal všech složek, a to jak zásob, finančního majetku, tak pohledávek (u nichž již ovšem v posledním roce nepokračoval). Společnost nakupovala méně zboží v důsledku snížení poptávky, pokles byl také ovlivněn působením přímé konkurence na trhu a snížením cenové hladiny. U konkurentů je též možno pozorovat pokles, ale ne tak výrazný.

Rovněž je třeba upozornit na finanční majetek, jehož podíl na aktivech je dvojnásobný až trojnásobný než u konkurentů v průběhu let, až v roce 2009 se dostal na srovnatelnou úroveň. Příčina vysoké hodnoty finančních prostředků plyne z velkého množství hotovostních prodejů, které ovšem budou dále slábnout, neboť mateřská společnost ze zahraničí se chce zaměřit spíše na větší zákazníky. Evidentní úbytek finančního majetku v roce 2009 spočívá v nízké marži v daném roce, dalším důvodem poklesu je i odvod podílů na zisku mateřské společnosti. Společnost také drží své prostředky kvůli okamžité schopnosti platit své závazky.

Finanční struktura analyzované společnosti se radikálně liší od konkurentů i odvětví. Podíl vlastního kapitálu na pasivech se pohybuje neustále kolem 90 % a zbylou část tvoří právě cizí zdroje. U konkurentů se podíl vlastního kapitálu pohybuje průměrně pouze na úrovni okolo 35 %. Na vlastním kapitálu společnosti XY se nejvíce podílí výsledek hospodaření minulých let, který si firma ponechává pro další rozvoj. V roce 2008 byl zaznamenán jeho pokles, což lze vysvětlit již výše zmíněnou investicí na přístavbu přířezové haly. Na snížení vlastního kapitálu má vliv také požadavek vlastníků firmy, aby společnost odváděla dividendu mateřské společnosti, která použije peníze na úvěry pro jiné dceřiné společnosti a na financování jiných projektů.

Hlavní podíl na cizích zdrojích tvoří krátkodobé závazky, z nichž největší význam mají závazky z obchodních vztahů, které od roku 2007 významně klesají, jelikož společnost je z důvodu snížení poptávky nucena prodávat méně.

Firma nevyužívá krátkodobé ani dlouhodobé bankovní úvěry, neboť ke své hlavní činnosti si vystačí s vlastním kapitálem.

7.2 Analýza výkazu zisků a ztrát

Tab. 9 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – XY, s. r. o. v letech 2004 – 2006

(v tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	486 399	97,60%	532 475	98,14%	568 521	98,22%
Výkony	2 762	0,55%	2 153	0,40%	2 055	0,36%
Ostatní výnosy	9 217	1,85%	7 912	1,46%	8 277	1,43%
VÝNOSY	498 378	100,00%	542 540	100,00%	578 853	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	411 401	87,45%	451 009	88,72%	476 531	87,89%
Výkonová spotřeba	25 886	5,50%	23 645	4,65%	30 941	5,71%
Osobní náklady	12 173	2,59%	13 821	2,72%	15 122	2,79%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	781	0,17%	273	0,05%	-564	-0,10%
Ostatní náklady	20 192	4,29%	19 628	3,86%	20 189	3,72%
NÁKLADY	470 433	100,00%	508 376	100,00%	542 219	100,00%

Tab. 10 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – XY, s. r. o. v letech 2007 – 2009

(v tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007		2008		2009	
Tržby za prodej zboží	621 341	98,12%	441 238	97,64%	223 741	94,55%
Výkony	2 679	0,42%	1 564	0,35%	4 703	1,99%
Ostatní výnosy	9 217	1,46%	9 081	2,01%	8 200	3,47%
VÝNOSY	633 237	100,00%	451 883	100,00%	236 644	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	519 629	87,90%	384 120	87,30%	207 345	78,59%
Výkonová spotřeba	30 050	5,08%	25 552	5,81%	29 861	11,32%
Osobní náklady	16 773	2,84%	13 923	3,16%	13 249	5,02%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-491	-0,08%	754	0,17%	1 645	0,62%
Ostatní náklady	25 202	4,26%	15 656	3,56%	11 730	4,45%
NÁKLADY	591 163	100,00%	440 005	100,00%	263 830	100,00%

Tab. 11 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů konkurenta A v letech 2004 – 2006

(v tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	1 161 070	96,44%	1 311 507	95,48%	1 464 846	94,37%
Výkony	5 044	0,42%	6 916	0,50%	14 579	0,94%
Ostatní výnosy	37 871	3,15%	55 167	4,02%	72 850	4,69%
VÝNOSY	1 203 985	100,00%	1 373 590	100,00%	1 552 275	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	944 559	81,03%	1 051 343	79,61%	1 172 296	79,38%
Výkonová spotřeba	83 980	7,20%	95 569	7,24%	108 915	7,37%
Osobní náklady součet	67 702	5,81%	81 840	6,20%	96 064	6,50%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	5 108	0,44%	6 599	0,50%	-3 562	-0,24%
Nákladové úroky	10 706	0,92%	11 603	0,88%	12 025	0,81%
Ostatní náklady	53 684	4,61%	73 735	5,58%	91 103	6,17%
NÁKLADY	1 165 739	100,00%	1 320 689	100,00%	1 476 841	100,00%

Tab. 12 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů konkurenta A v letech 2007 – 2008
(v tis. Kč) [vlastní zpracování]

	2007		2008	
Tržby za prodej zboží	1 742 768	75,04%	1 761 486	92,96%
Výkony	18 090	0,78%	24 564	1,30%
Ostatní výnosy	561 504	24,18%	108 838	5,74%
VÝNOSY	2 322 362	100,00%	1 894 888	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 392 764	63,02%	1 387 908	76,91%
Výkonová spotřeba	122 163	5,53%	155 372	8,61%
Osobní náklady součet	121 793	5,51%	139 308	7,72%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-12 521	-0,57%	2 069	0,11%
Nákladové úroky	13 223	0,60%	11 087	0,61%
Ostatní náklady	572 757	25,91%	108 804	6,03%
NÁKLADY	2 210 179	100,00%	1 804 548	100,00%

Tab. 13 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů – XY, s. r. o. v letech 2004 – 2009
[vlastní zpracování]

	05/04	06/05	07/06	08/07	09/08	09/04
Tržby za prodej zboží	9,47%	6,77%	9,29%	-28,99%	-49,29%	-54,00%
Výkony	-22,05%	-4,55%	30,36%	-41,62%	200,70%	70,28%
Ostatní výnosy	-14,16%	4,61%	11,36%	-1,48%	-9,70%	-11,03%
VÝNOSY	8,86%	6,69%	9,40%	-28,64%	-47,63%	-52,52%
Náklady vynaložené na prodané zboží	9,63%	5,66%	9,04%	-26,08%	-46,02%	-49,60%
Výkonová spotřeba	-8,66%	30,86%	-2,88%	-14,97%	16,86%	15,36%
Osobní náklady součet	13,54%	9,41%	10,92%	-16,99%	-4,84%	8,84%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-65,04%	-306,59%	-12,94%	-253,56%	118,17%	110,63%
Ostatní náklady	-2,79%	2,86%	24,83%	-37,88%	-25,08%	-41,91%
NÁKLADY	8,07%	6,66%	9,03%	-25,57%	-40,04%	-43,92%

Tab. 14 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů konkurenta A v letech 2004 – 2006
[vlastní zpracování]

	05/04	06/05	07/06	08/07	08/04
Tržby za prodej zboží	12,96%	11,69%	18,97%	1,07%	51,71%
Výkony	37,11%	110,80%	24,08%	35,79%	386,99%
Ostatní výnosy	45,67%	32,05%	670,77%	-80,62%	187,39%
VÝNOSY CELKEM	14,09%	13,01%	49,61%	-18,41%	57,38%
Náklady vynaložené na prodané zboží	11,31%	11,50%	18,81%	-0,35%	46,94%
Výkonová spotřeba	13,80%	13,96%	12,16%	27,18%	85,01%
Osobní náklady součet	20,88%	17,38%	26,78%	14,38%	105,77%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	29,19%	-153,98%	251,52%	-116,52%	-59,49%
Nákladové úroky	8,38%	3,64%	9,96%	-16,15%	3,56%
Ostatní náklady	37,35%	23,55%	528,69%	-81,00%	102,67%
NÁKLADY CELKEM	13,29%	11,82%	49,66%	-18,35%	54,80%

Společnost XY má jednoznačný obchodní charakter, což nám i dokazují dosahované výnosy, které jsou vykazovány z 98 % tržbami za prodej zboží. U dvou významných konkurentů A i B je situace obdobná, na rozdíl od odvětví, kde jsou výsledky zkresleny i jinými podniky, které nejsou orientovány pouze na obchod, ale vykonávají i vedlejší výrobní činnost. Tržby za prodej zboží se v roce 2009 podílely na výnosech z 94,5 %, tudíž došlo ke snížení, oproti tomu se zvýšil podíl výkonů a ostatních finančních výnosů. Jak u hlavního konkurenta A, tak u společnosti XY jsou celkové výnosy doplněny o ostatní finanční výnosy, které představují u analyzované společnosti výnosy z kurzových rozdílů a úroky z termínovaného vkladu u mateřské společnosti.

V roce 2009 klesly výnosy i náklady až na jednu třetinu vykázaných nákladů a výnosů v roce 2007. Ve výnosech se pokles týkal především tržeb za prodej zboží, naopak v roce 2009 došlo ke zvýšení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Přesto v konečném důsledku došlo i k poklesu výsledku hospodaření.

Největší podíl nákladů tvoří, paralelně s tržbami za prodej zboží, náklady vynaložené na prodané zboží (88 %) kopírující vývoj celkových nákladů. Další položku tvoří výkonová spotřeba (5 %), kterou reprezentují zejména služby, jejichž podíl na nákladech se v roce 2009 zvýšil, a to převážně z důvodu zvýšení přepravních nákladů kvůli flexibilitě dodávek zboží k zákazníkům.

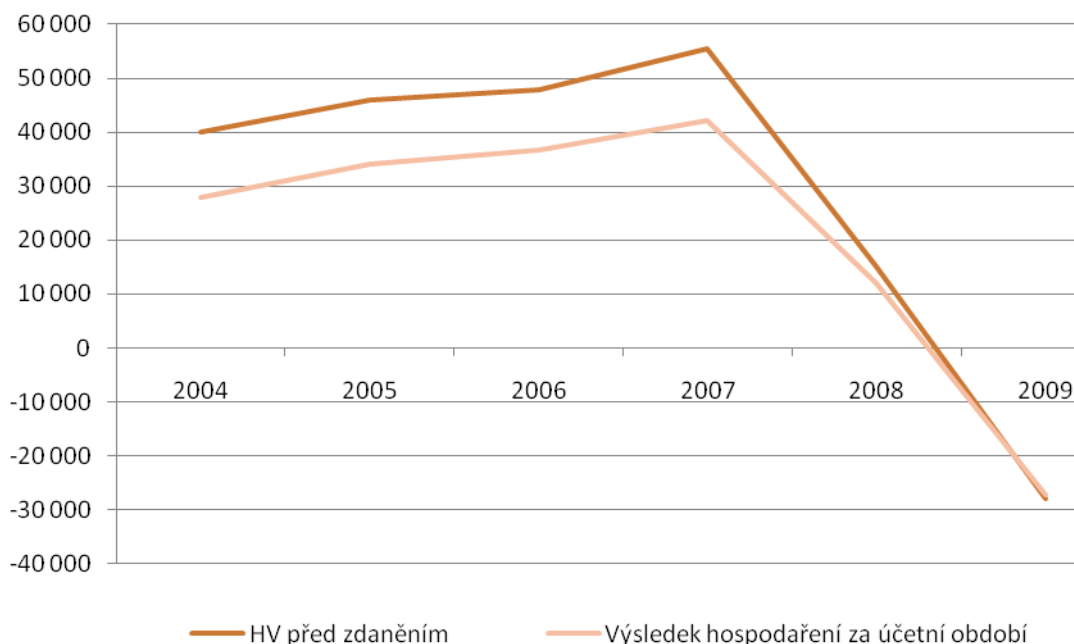
Podíl osobních nákladů je 3 %. Tento podíl je podobný i u konkurenta B a blíží se i odvětví, pouze konkurent A má podíl osobních nákladů dvakrát tak vyšší. Vývoj osobních nákladů byl doprovázen růstem a následným poklesem průměrného počtu zaměstnanců, přesto se průměrné náklady na zaměstnance zvyšovaly, což značí i zvyšování průměrných mezd.

Rezervy a opravné položky jsou velmi malou částí nákladů, a proto rozpuštění rezervy na soudní spor, který byl úspěšně vyřešen a zrušení opravných položek k pohledávkám v letech 2006 a 2007, nemělo na výsledek hospodaření zásadní vliv.

Položka ostatních nákladů v sobě obsahuje odpisy, zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku, daň, ostatní provozní a finanční náklady. Pokles zaznamenaný v posledních dvou analyzovaných letech způsobil placení nižší daně z příjmu právnických osob, což úzce souvisí s výsledkem hospodaření. Jak již bylo zmíněno výše, společnost XY nemá žádné krátkodobé ani dlouhodobé úvěry a z toho plyne fakt, že nemá žádné nákladové úro-

ky, na rozdíl od odvětví i obou zmiňovaných konkurentů, u kterých činní podíl nákladových úroků od 0,5 % až těsně pod jedno procento.

7.3 Vývoj hospodářského výsledku



Graf 1 Vývoj výsledku hospodaření v letech 2004 – 2009 [vlastní zpracování]

Tab. 15 Vývoj hospodářského výsledku – XY, s. r. o. (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

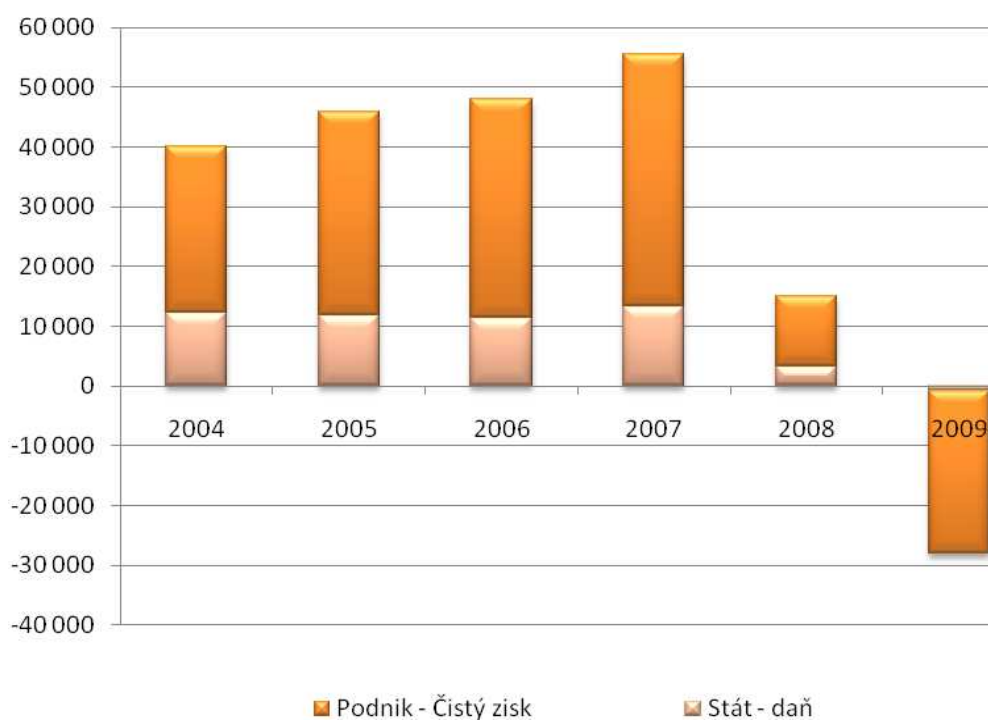
(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Provozní HV	36 078	44 037	45 581	53 104	14 759	-28 860
Finanční HV	4 007	2 105	2 389	2 416	309	873
Mimořádný HV	32	-188	0	0	0	0
HV za účetní období	27 945	34 164	36 634	42 074	11 878	-27 186
HV před zdaněním	40 117	45 954	47 970	55 520	15 068	-27 987
Daň z příjmů za běžnou činnost	12 172	11 790	11 336	13 446	3 190	-801

Z grafu 1 a tabulky 15 můžeme vyčíst pomalý růst hospodářského výsledku až do roku 2007, následně začal výsledek hospodaření klesat, v roce 2009 se dokonce dostal do záporných hodnot. Klesal finanční i provozní HV. Ztráta byla ovšem ovlivněna výsledkem z provozní činnosti. Na pokles měl vliv zejména vznik dvou konkurentů z řad vlastních bývalých kolegů, kteří využili kompletní databáze zákazníků. Tím vznikl tvrdší konkurenční boj ve všech segmentech.

V roce 2009 ztratila společnost také svého významného zákazníka s obratem cca 60 mil. Kč ročně, kdy konkurz na zakázku vyhrála konkurenční společnost.

K propadu roku 2009 přispěla bezpochyby i celosvětová finanční krize, která postihla jeden z hlavních segmentů společnosti, a to automobilový a později i stavební. Velká část překližek, se kterými společnost obchoduje, se používá ve stavebnictví na šalování tzn. např. na stavby mostů a dálnic, tedy na státní zakázky a stát již některé projekty pozastavil.

Do roku 2007 v podniku zůstávalo více prostředků ve formě čistého zisku (graf 2) a daňová povinnost byla v podstatě stejná, jelikož sazba daně právnických osob klesala. V roce 2009 vykázal podnik zápornou daň, kterou tvořila daň odložená, jelikož společnost neuplatnila daňové odpisy, neboť by se jí z důvodu ztráty nevyplatily.



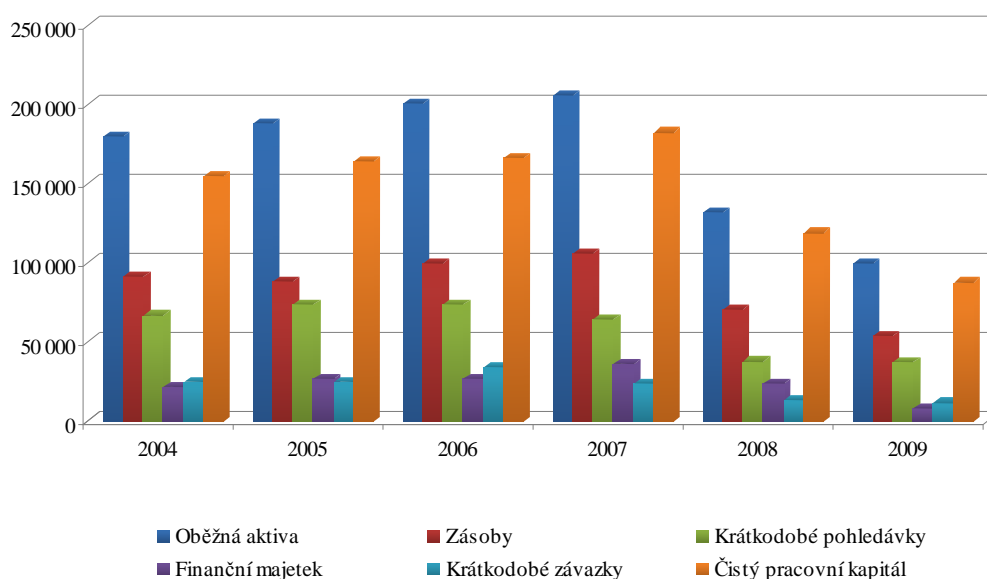
Graf 2 Dělení výsledku hospodaření v letech 2004 – 2009 (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

7.4 Rozdílové ukazatele

Tab. 16 Vývoj čistého pracovního kapitálu – XY, s. r. o. (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý pracovní kapitál	154 673	163 951	166 473	182 202	118 756	87 581

V tabulce 16 je uvedený vývoj ČPK ve firmě v jednotlivých letech. Za pozitivní lze určitě konstatovat jeho kladnou výši, což značí, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Společnost má dostatečnou základnu ke krytí neočekávaných závazků. Výše ČPK by však neměla být příliš velká, neboť snižuje rentabilitu, a pracovní kapitál tudíž nevydělává. Z grafu 3 je evidentní, že oběžný majetek tvoří zejména zásoby a následně pohledávky, ale jak si můžeme všimnout, finanční majetek je dostatečně vysoký k pokrytí současných krátkodobých závazků.



Graf 3 Vývoj ČPK – XY, s. r. o. (v tis. Kč) [vlastní zpracování]

7.5 Poměrové ukazatele

7.5.1 Ukazatele likvidity

Tab. 17 Ukazatele likvidity – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	7,27	7,75	5,92	8,86	10,05	8,58	1,5-2
Pohotová likvidita	3,56	4,11	2,96	4,28	4,67	3,93	1
Hotovostní likvidita	0,85	1,08	0,79	1,53	1,81	0,70	0,2
ČPK/OA	86,24%	87,10%	83,10%	88,72%	90,05%	88,35%	
ČPK/A	73,23%	71,67%	67,71%	73,39%	64,93%	59,24%	

Tab. 18 Ukazatele likvidity konkurenta A [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	2,66	3,41	2,66	2,82	3,17	1,5-2
Pohotová likvidita	1,23	1,70	1,32	1,55	1,67	1
Hotovostní likvidita	0,12	0,14	0,07	0,17	0,08	0,2
ČPK/OA	62,46%	70,70%	62,39%	64,59%	68,45%	
ČPK/A	36,03%	44,18%	38,13%	56,58%	60,41%	

Hodnoty běžné likvidity u společnosti XY jsou po dobu všech analyzovaných let vysoko nejen nad doporučovými hodnotami, ale také nad hodnotami, které vykazují oba zmiňovaní konkurenti a odvětví. Společnost váže příliš peněžních prostředků v zásobách a pohledávkách, protože rozdíl mezi běžnou a hotovostní likviditou je vysoký. Ale velké rozdíly ukazatelů likvidity jsou typické právě pro obchodní firmy, kde se předpokládá, že zásoby jsou likvidní a rychle se obměňují. Přesto by podniku stačil menší počet oběžných aktiv, aby z něj pokryla krátkodobé cizí zdroje. Firma ovšem ke své obchodní činnosti potřebuje dostatek zásob k udržení plynulého chodu společnosti.

Ukazatele pohotové likvidity také přesahují úroveň konkurentů i doporučované hodnoty. Tuto skutečnost firma využívá při dokazování schopnosti splatit své závazky svým věřitelům, avšak pro vedení podniku tato situace tak příznivá není. Peníze vázané v pohotových prostředcích přinášejí pouze ztrátu ušlých příležitostí.

Velký objem oběžných aktiv vázaných ve formě pohotových prostředků přináší jen malý nebo žádný úrok. Z toho je zřejmé, že nadměrná výše oběžných aktiv vede k neproduktivnímu využívání do podniku vložených prostředků, a tak nepříznivě ovlivňuje celkovou výnosnost vložených prostředků. Podnik by mohl využít prostředky k investování např. do finančního majetku (cenných papírů), podpořit prodej - zvýšením marketingových akcí. Tím by společnost efektivněji využívala peněžní prostředky a chovala by se ekonomičtěji.

Hodnoty hotovostní likvidity jsou ve stejné pozici jako předešlé likvidity – jsou vyšší. Dokonce ve třech letech (2005, 2007, 2008) byla hotovostní likvidita větší než 1, tudíž společnost byla schopna okamžitě splatit veškeré své krátkodobé závazky. Snížení v roce 2009, jak jsem uvedla výše, bylo způsobeno poklesem objemu finančního majetku.

V následující tabulce (tab. 19) jsou uvedeny hodnoty, kde jsou započítány leasingové splátky, které musí společnost platit, ale v rozvaze se neobjevují. Od aktiv jsou naopak odečteny pohledávky, které společnost vykazuje, ale v současné době jsou řešeny pojišťovnou či budou předány k vymáhání, žalobě, insolventnímu řízení apod. Ukazatele se po těchto úpravách částečně změní, ne však významně. Ukazatele mírně poklesnou, ale hodnoty, o které jsem upravila krátkodobé závazky a aktiva, nejsou tak vysoké, aby ukazatele ovlivnily zásadním způsobem.

Tab. 19 Upravené ukazatele likvidity – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	7,13	7,42	5,79	8,55	9,61	8,15	1,5-2
Pohotová likvidita	3,42	3,88	2,86	4,07	4,33	3,58	1
Hotovostní likvidita	0,85	1,05	0,78	1,50	1,77	0,68	0,2
ČPK/OA	86,00%	87,33%	82,96%	88,80%	90,01%	88,20%	
ČPK/A	72,82%	71,67%	67,41%	73,28%	64,45%	58,49%	

7.5.2 Ukazatele zadluženosti

Tab. 20 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	12,21%	11,01%	14,49%	10,06%	8,05%	8,02%
Míra zadluženosti	0,14	0,12	0,17	0,11	0,09	0,09
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	2,46%	1,53%	2,56%	3,15%	5,43%	0,00%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dl. kapitál	0,34%	0,19%	0,43%	0,35%	0,47%	0,00%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	6,03	5,41	4,90	5,55	3,47	3,04
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	6,05	5,42	4,92	5,57	3,49	3,04

Tab. 21 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury konkurenta A [vlastní zpracování]

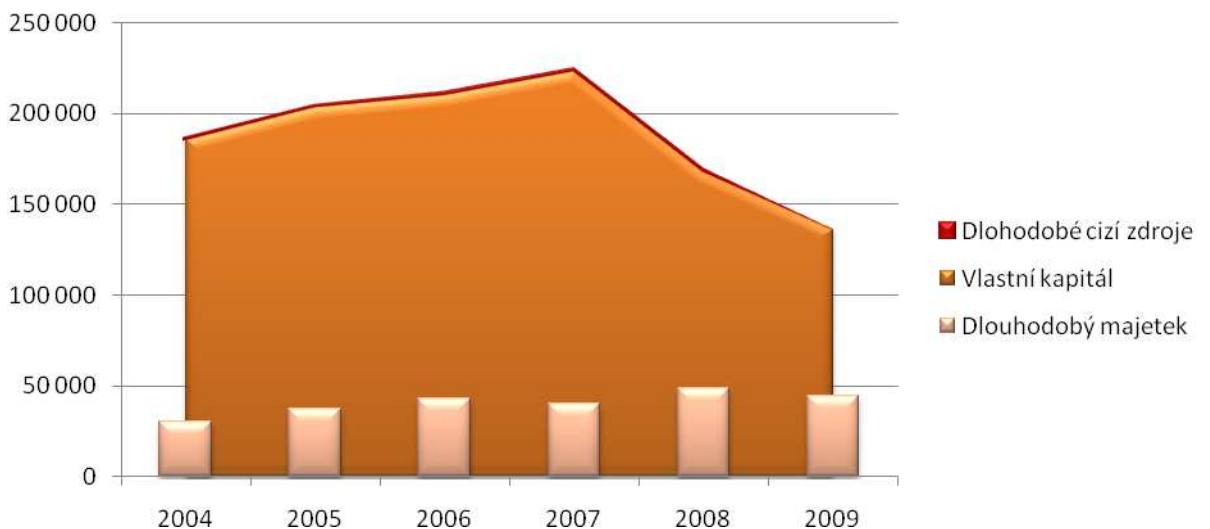
	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	67,22%	63,46%	59,56%	72,12%	50,49%
Míra zadluženosti	2,06	1,74	1,48	2,61	1,03
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	65,46%	68,42%	58,28%	56,66%	43,83%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dl. kapitál	57,44%	54,40%	46,27%	59,65%	31,02%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,78	0,98	1,04	2,25	4,33
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,82	2,16	1,93	5,57	6,27
Ukazatel úrokového krytí	6,09	7,34	9,34	12,17	11,02

Při pohledu na celkovou zadluženost lze pozorovat hodnoty pohybující se v průměru kolem 10 %, což je velmi nízká úroveň, u všech konkurentů se dostává zadluženost nad hodnotu 50 %. Největší podíl na cizích zdrojích mají závazky z obchodních vztahů. Takto vysoký podíl vlastního kapitálu je pozitivní zejména pro věřitele, neboť způsobuje větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Na druhé straně vlastníci hledají větší finanční páku, aby zvýšili své výnosy.

Dlouhodobý závazek tvoří u společnosti XY výhradně odložený daňový závazek, který je v roce 2009 nulový, neboť společnost pozastavila daňové odpisy.

Dlouhodobý majetek je kryt dlouhodobými zdroji, čímž tedy zlaté pravidlo financování společnost XY splňuje (viz graf 4). Tento požadavek plnili taktéž konkurenti a odvětví. Dlouhodobé zdroje jsou tvořeny výhradně vlastním kapitálem, proto se poslední dva ukazatelé u společnosti XY téměř neliší. Dokonce poměr dlouhodobých zdrojů a aktiv je několikanásobně vyšší, vypovídá to o tom, že společnost kryje svůj oběžný majetek z dlouhodobých zdrojů, v našem případě z vlastního kapitálu, což zabezpečuje vysokou finanční stabilitu a odpovídá to konzervativní strategii financování, která je podporována i ze strany zahraničního vlastníka.

Z důvodu nevyužívání úplatných zdrojů společností nelze vypočítat ukazatel úrokového krytí, neboť společnost nevykazuje ani žádné nákladové úroky.



Graf 4 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji – XY, s. r. o. (v tis. Kč)
[vlastní zpracování]

7.5.3 Ukazatele rentability

Tab. 22 Ukazatele rentability – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržeb	5,75%	6,42%	6,44%	6,77%	2,69%	-12,15%
Rentabilita výnosů	8,05%	8,47%	8,29%	8,77%	3,33%	-11,83%
Rentabilita celkového kapitálu	18,99%	20,09%	19,51%	22,36%	8,24%	-18,93%
Rentabilita vlastního kapitálu	15,07%	16,78%	17,43%	18,84%	7,06%	-19,99%
Rentabilita nákladů	5,94%	6,72%	6,76%	7,12%	2,70%	-10,30%

Tab. 23 Ukazatele rentability konkurenta A [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	3,29%	4,03%	5,15%	6,44%	5,13%
Rentabilita výnosů	5,41%	6,20%	7,23%	6,93%	6,45%
Rentabilita celkového kapitálu	11,89%	14,29%	16,81%	32,13%	26,29%
Rentabilita úplatného kapitálu	14,20%	17,32%	19,88%	42,43%	29,62%
Rentabilita vlastního kapitálu	21,40%	24,40%	28,01%	81,01%	39,48%
Rentabilita nákladů	3,28%	4,01%	5,11%	5,08%	5,01%

Ukazatele rentability nám naznačují, že společnost XY byla do roku 2008 zisková. Kladně lze ohodnotit rostoucí tendenci tzv. ziskové marže, avšak pouze do roku 2007. Do této doby spolu s konkurentem A vykazovaly výrazně vyšších hodnot než odvětví a konkurent B. Pokles až do záporných hodnot byl způsoben snižováním výsledku hospodaření, který v roce 2009 tvořil ztrátu, podpořen také poklesem tržeb za prodej zboží. Hlavním důvodem byl již zmiňovaný konkurenční boj, kdy bylo pro společnost XY cílem udržet si podíl na trhu i za cenu nízké marže.

Rentabilita aktiv neboli rentabilita celkového kapitálu poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Analyzovaná společnost si v letech 2004 – 2007 stojí v porovnání s konkurencí na dobré úrovni, avšak od roku 2008 lze zaznamenat pokles všech ukazatelů rentability. V roce 2009 společnost nebyla schopna reprodukovat kapitál.

Rentabilita úplatného kapitálu by byla u analyzované společnosti v podstatě totožná s rentabilitou vlastního kapitálu, neboť jiný úplatný kapitál, jako jsou bankovní úvěry a výpomoci, nevyužívá.

Do zlomového roku 2007 lze ziskovost vložených prostředků hodnotit kladně, neboť je výrazně vyšší než úroveň výnosových úroků poskytovaných bankou, přestože společnost prakticky nevyužívá působení finanční páky, která zvyšuje výdělkovou schopnost vlastního

kapitálu použitím cizího kapitálu. Růst byl způsoben zejména větším vytvořeným ziskem v jednotlivých letech. V posledních dvou letech ovšem ROE významně klesl, především z důvodu poklesu dosahovaného zisku. Vzhledem k vysoké likviditě společnosti, by mohla být rentabilita vložených prostředků vyšší, přestože by to vedlo ke snížení dosavadní likvidity.

Výrazně lepších výsledků v ukazateli rentability vlastního kapitálu dosahoval konkurent A, který pravděpodobně využíval kladného působení finanční páky. Velký nárůst v roce 2007 byl způsoben poklesem vlastního kapitálu, konkrétně nerozděleného zisku.

U rentability nákladů je hlavním požadavkem rostoucí vývoj, což společnost XY do roku 2007 splňuje. Společnost tak lépe zhodnocovala vložené náklady. Ukazatelé byli také vyšší než u ostatních konkurentů A i B i u odvětví, tuto výhodu si ale podnik v následujících letech neudržel.

7.5.4 Ukazatele aktivity

Tab. 24 Ukazatele aktivity – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,30	2,33	2,31	2,50	2,41	1,51
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,36	2,37	2,35	2,55	2,47	1,60
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	67,72	59,81	63,28	61,50	57,64	86,44
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	49,42	49,75	46,74	36,89	30,59	60,12
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	18,26	16,41	21,44	13,43	10,70	18,58
Obratovost pohledávek	7,28	7,24	7,70	9,76	11,77	5,99
Obratovost závazků	19,71	21,93	16,79	26,81	33,63	19,37

Tab. 25 Ukazatele aktivity konkurenta A [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,12	2,20	2,19	3,48	3,79
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,20	2,31	2,32	4,64	4,08
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	50,73	49,86	47,92	38,89	39,15
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	41,11	46,62	47,45	44,53	42,12
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	11,02	13,58	11,47	16,19	9,81
Obratovost pohledávek	8,76	7,72	7,59	8,08	8,55
Obratovost závazků	32,66	26,51	31,39	22,23	36,71

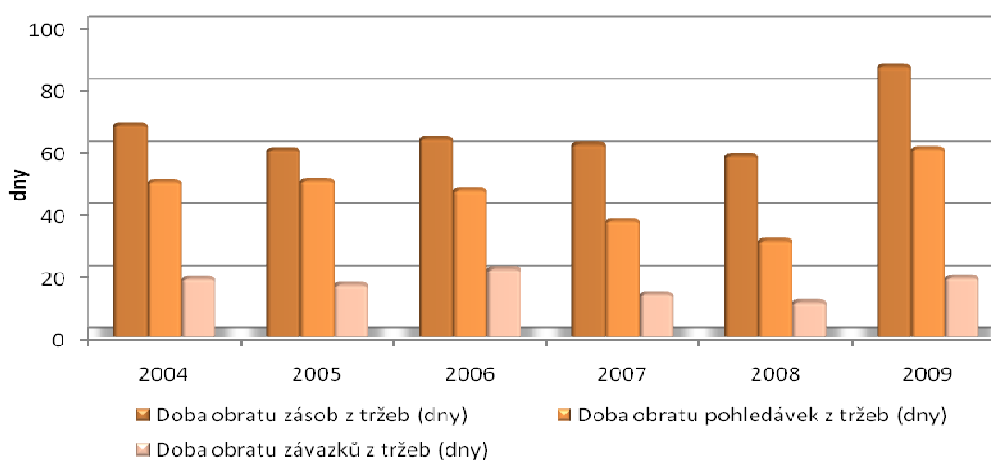
Obrat celkových aktiv z tržeb a z výnosů se od sebe příliš neliší. Způsobuje to fakt, že se na výnosech nejvíce podílejí tržby za prodej zboží, které byly brány do úvahy při výpočtu prvního ukazatele. Situace u konkurentů i v odvětví je obdobná. Pozitivně lze ohodnotit vývoj obratu aktiv u analyzovaného podniku do roku 2007, kdy oba tyto ukazatele rostly, ovšem

velký rozdíl lze pozorovat v roce 2009, kdy hodnota významně klesla díky snížené poptávce, tzn. následnému snížení obratovosti jak pohledávek, tak zásob. Podstatná je výše hodnoty, která je stále vyšší než 1, což je minimální hranice.

Doba obratu zásob je vyšší než u hlavního konkurenta A a odvětví. V roce 2009 lze vidět velké zvýšení tohoto ukazatele u společnosti XY, která byla situací na trhu nucena držet své zásoby delší dobu. V minulosti měla společnost široké výrobní portfolio, které znamenalo mít dostupné zboží na skladě pro zákazníky, tím měla i vyšší zásoby. Proto je nezbytné staré a neprodávající se zásoby nakoupené za vysoké ceny „vyčistit“ výprodejem.

Ukazatel doby obratu pohledávek měla společnost XY srovnatelný s konkurentem A. Negativně se zvýšil v již zmiňovaném kritickém roce 2009. Doba splatnosti pohledávek je delší, avšak typická pro tuto obchodní činnost. Při zhoršení situace na trhu se prodlužuje také lhůta splatnosti odběratelských faktur, jelikož firma si nemůže dovolit ztratit zákazníky vlivem krátké doby splatnosti. Doba obratu závazků v letech kolísá, avšak je podstatné spojit tento ukazatel s ukazatelem doby obratu pohledávek. Z níže uvedeného grafu je evidentní delší doba obratu pohledávek. Je nutné podotknout, že tento stav není ideální. Společnost platí své závazky mnohem dříve, než dostane zaplacené své pohledávky, tudíž úvěruje své odběratele. Jedním z důvodů je také, že společnost u plateb dodavatelům dlouhodobě využívá skonta za dřívější platbu, tím si zajišťuje s dodavateli tzv. dobré vztahy, a je-li nedostatek zboží, dodavatel dá přednost většinou dobře placícím zákazníkům.

Společnost by měla uvažovat o opatřeních, která povedou k urychlení inkasa svých pohledávek.



Graf 5 Vývoj ukazatelů obratovosti – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

Tabulka 26 nás opět seznamuje s rozdíly, které způsobilo očištění pohledávek od pohledávek, které lze považovat za nedobytné, a přičtení leasingových splátek ke krátkodobým závazkům. Změna je nepatrná, u obratovosti se jedná o desetinná čísla a u doby obratu rozdíl činí průměrně 1 až 2 dny.

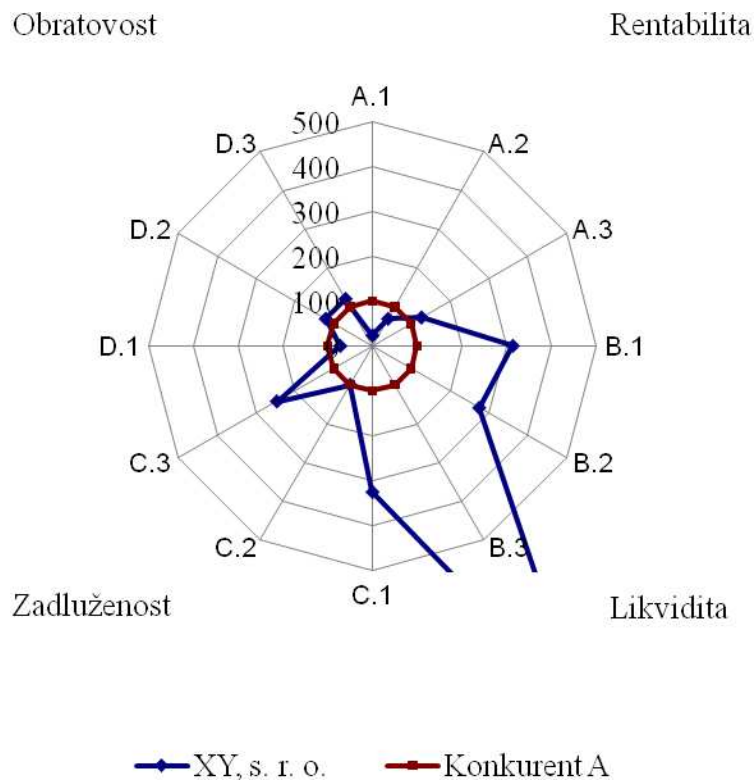
Tab. 26 Upravené ukazatele aktivity – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	46,96	48,00	44,84	35,22	27,94	54,95
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	18,28	16,92	21,59	13,72	10,93	18,95
Obratovost pohledávek	7,67	7,50	8,03	10,22	12,89	6,55
Obratovost závazků	19,69	21,27	16,67	26,24	32,95	19,00

7.5.5 Spider analýza

Tab. 27 Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2007 [vlastní zpracování]

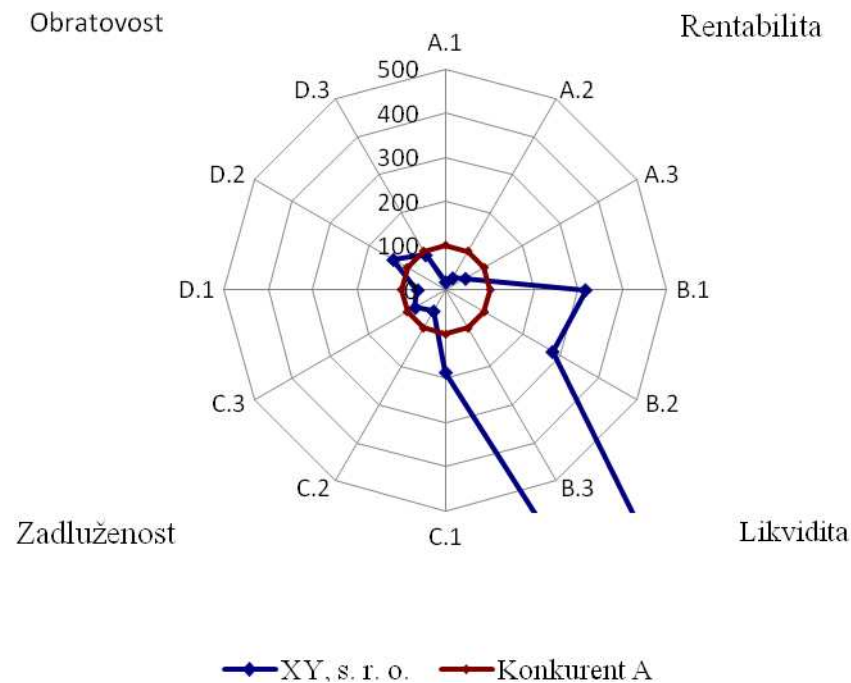
		XY, s. r. o.	A
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	18,84%	81,01%
	A.2 Rentabilita aktiv	22,36%	32,13%
	A.3 Rentabilita výnosů	8,77%	6,93%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	8,86	2,82
	B.2 Pohotová likvidita	4,28	1,55
	B.3 Hotovostní likvidita	1,53	0,17
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	0,90	0,28
	C.2 Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	5,57	5,57
	C.3 Krytí dlouh. majetku vlastním kapitálem	5,55	2,25
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	2,50	3,48
	D.2 Obratovost pohledávek	9,76	8,08
	D.3 Obratovost závazků	26,81	22,23



Graf 6 Srovnání poměrových ukazatelů v roce 2007 [vlastní zpracování]

Tab. 28 Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2008 [vlastní zpracování]

		XY, s. r. o	A
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	7,06%	39,48%
	A.2 Rentabilita aktiv	8,24%	26,29%
	A.3 Rentabilita výnosů	3,33%	6,45%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	10,05	3,17
	B.2 Pohotová likvidita	4,67	1,67
	B.3 Hotovostní likvidita	1,81	0,08
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	0,92	0,49
	C.2 Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	3,49	6,27
	C.3 Krytí dlouh. majetku vlastním kapitálem	3,47	4,33
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	2,41	3,79
	D.2 Obratovost pohledávek	11,77	8,55
	D.3 Obratovost závazků	33,63	36,71



Graf 7 Srovnání poměrových ukazatelů v roce 2008 [vlastní zpracování]

Z grafu 6 a 7 je evidentní, že konkurent A dosahuje lepších výsledků v oblasti ukazatelů rentability (A.1, A.2, A.3). V roce 2008 jsou rozdíly mnohem výraznější, v roce 2007 měla společnost XY rentabilitu výnosů (A.3) dokonce nepatrně lepší. Ovšem u rentability vlastního kapitálu (A.1) je v porovnání s konkurentem opravdu velký rozdíl, a to v obou letech, na rozdíl od srovnání s odvětvím (viz příloha P XXIII.), kde dosahuje společnost XY obdobných výsledků a v roce 2007 dokonce i příznivějších. Co se týká ukazatelů likvidity, vykazuje analyzovaná společnost výrazně vyšší hodnoty než konkurent A i odvětví, což nelze jednoznačně hodnotit jako lepší situaci, jelikož tím firma umrtvuje peníze v různých formách oběžného majetku, což snižuje rentabilitu. U ukazatelů zadluženosti je možné vidět vysoký podíl vlastního kapitálu u společnosti XY (C.1), ostatní ukazatele zadluženosti (C.2, C.3) jsou na tom v porovnání s odvětvím lépe. V roce 2008 již konkurent A dosahuje lepších výsledků z hlediska krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem, neboť společnosti se snížil VK a také se jí díky stavbě a vybavení nové haly zvýšil podíl dlouhodobý majetek. U obratovosti aktiv (D.1) má v letech 2007 i 2008 horší výsledky než konkurent A, ovšem nad kritickou hodnotou 1, tzn. nelze to považovat za stěžejní. U dalších ukazatelů obratovosti (D.2, D.3) je na tom společnost XY lépe než podniky v odvětví

(zejména u obratovosti závazků) a obdobně či dokonce nepatrně lépe ve srovnání s konkurentem A (především u obratovosti pohledávek).

7.5.6 Další ukazatele

Tab. 29 Další ukazatele – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	2 161,4	2 465,0	2 253,7	2 655,0	1 311,6	-373,0
Tržby/Počet zaměstnanců	20 266,6	21 885,5	20 304,3	22 190,8	17 467,9	9 524,9
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	507,2	568,1	540,1	599,0	551,2	564,0
Výkonová spotřeba/Výnosy	5,19%	4,36%	5,35%	4,75%	5,65%	12,62%
Osobní náklady/Výnosy	2,44%	2,55%	2,61%	2,65%	3,08%	5,60%
Odpisy/Výnosy	0,33%	0,31%	0,35%	0,53%	0,69%	1,70%
Přidaná hodnota/Výnosy	10,41%	11,05%	10,90%	11,74%	7,33%	-3,70%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	23,47%	23,04%	23,96%	22,56%	42,03%	-151,21%
Odpisy/Přidaná hodnota	3,17%	2,80%	3,22%	4,51%	9,44%	-46,04%
VH před zd./Přidaná hodnota	77,34%	76,62%	76,02%	74,68%	45,48%	319,41%

Tab. 30 Další ukazatele konkurenta A [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
Výkonová spotřeba/Výnosy	6,98%	6,96%	7,02%	5,26%	8,20%
Osobní náklady/Výnosy	5,62%	5,96%	6,19%	5,24%	7,35%
Odpisy/Výnosy	1,90%	1,76%	1,54%	0,92%	0,89%
Nákladové úroky/Výnosy	0,89%	0,84%	0,77%	0,57%	0,59%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	49,21%	47,72%	48,46%	49,52%	57,38%
Odpisy/Přidaná hodnota	16,65%	14,06%	12,07%	8,67%	6,96%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	7,78%	6,77%	6,07%	5,38%	4,57%
VH před zd./Přidaná hodnota	39,60%	42,87%	50,57%	60,07%	45,78%
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	-	861,9	8 50,7	1 055,5	845,9
Tržby/Počet zaměstnanců	-	6 590,5	6 287	7 479,7	6 137,6
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	-	411,3	412,3	522,7	485,4

Přidaná hodnota na zaměstnance u společnosti XY má kolísavý charakter, snížení v roce 2006 bylo zapříčiněno růstem průměrného počtu zaměstnanců, přestože přidaná hodnota rostla. Pokles od roku 2008 byl způsoben poklesem přidané hodnoty, která roku 2009 vykazovala zápornou částku. Lze vidět, že v porovnání s hlavním konkurentem A, má analyzovaná společnost přidanou hodnotu i tržby na zaměstnance výrazně vyšší. Pozitivně rozhodně nelze hodnotit fakt, že od roku 2004 tržby za prodej zboží na jednoho zaměstnance klesly o cca 50 %, kdežto osobní náklady na zaměstnance se zvýšily v průběhu let o 11 %. Podíl osobních nákladů na výnosech má společnost XY do roku 2008 podobný jako konkurent B, u konkurenta A a u odvětví je tento podíl dvakrát vyšší. Právě v roce 2009 se podíl zvýšil na 5,6 %, čímž překročil i podíl dosahovaný u odvětví. Podíl výkonové spotřeby

na výnosech je u všech konkrétních obchodních společnostech obdobný pouze u odvětví je vyšší, neboť činnosti firem zahrnutých v odvětví se může lišit. Osobní náklady do roku 2007 tvoří jen 25 % přidané hodnoty, což je o polovinu méně než u konkurentů a odvětví, v roce 2008 dosáhla již úrovně 42 %. Odpisy tvoří poměrně malou část na přidané hodnotě, v roce 2008 dosáhly až hodnoty 9,5 %. Zmíněné zvýšení podílu u obou nákladových položek způsobilo snížení přidané hodnoty o více než polovinu oproti roku 2007. Záporné hodnoty v roce 2009 zapříčinila vykázána záporná přidaná hodnota.

7.6 Souhrnné ukazatele

7.6.1 Ekonomická přidaná hodnota

Pomocí ukazatele EVA měříme, zda podnik svou činností vytváří hodnotu pro vlastníky či snižuje tuto hodnotu. Při výpočtu EVA je nutné si vypočítat náklady na vlastní kapitál, neboť vlastní kapitál není zcela zdarma, jak si mnozí myslí. Náklady na tento kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Náklady na vlastní kapitál lze vypočítat mnoha způsoby. Pro lepší vypovídací schopnost jsem použila alespoň tři.

Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

Tab. 31 Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
Bezriziková sazba	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%
β - nezadlužená	0,60	0,66	0,67	0,80	0,63
Riziková prémie	51,09%	36,76%	3,17%	7,90%	0,00%
r_e	35,48%	27,64%	5,90%	10,57%	4,55%

Za „bezrizikovou“ úrokovou míru se doporučuje úroková míra desetiletých státních dluhopisů, přestože obecně žádná bezriziková aktiva neexistují.

Vzhledem k tomu, že společnost XY, s. r. o. není obchodována na kapitálovém trhu, je možné použít model CAPM s náhradními odhady β . V našem případě stačí pouze odhady β pro nezadlužený podnik metodou analogie – β podobných podniků.

Riziková prémie je stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu r_m a bezrizikovou mírou výnosu r_f . Výnosnost trhu jako celku se měří globálním akciovým indexem. V České republice lze uvést globální index PX. Jelikož v roce 2008 index PX klesal, tudíž procentuální změna byla v záporných hodnotách, byla stanovena riziková prémie 0 %.

Průměrná rentabilita v odvětví

Tab. 32 Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita v odvětví	9,93%	8,97%	11,34%	18,16%	14,35%

Průměrná rentabilita vlastního kapitálu v odvětví je další možností, jak určit náklady na vlastní kapitál. Hlavní výhodou je, že data o rentabilitě bývají dostupnější než data jiná.

Stavebnicový model

Příkladem stavebnicového modelu je model INFA manželů Neumaierových. Tento přístup pro výpočet nákladů na kapitál je využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Metodika stavebnicového modelu INFA je uvedena v příloze P XXIV.

Tab. 33 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody využívané MPO ČR [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
NCK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
bezriziková sazba	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%
r_{LA}	4,71%	4,65%	4,63%	4,58%	4,77%	4,88%
r_{FinStab}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	9,51%	8,18%	8,40%	8,86%	9,32%	19,55%
r_e	9,51%	8,18%	8,40%	8,86%	9,32%	19,55%

V tab. 31 je uveden přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů. Každé z metod je dána jiná váha na základě vypovídací schopnosti výsledků. V roce 2009 je počítáno pouze s výsledkem ze stavebnicové metody, neboť pro výpočet ostatních způsobů nejsou v současné době k dispozici potřebná data.

Tab. 34 Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	váha
Rentabilita v odvětví	9,93%	8,97%	11,34%	18,16%	14,35%	x	0,25
Stavebnicový model	9,51%	8,18%	8,40%	8,86%	9,32%	19,55%	0,60
CAPM	35,48%	27,64%	5,90%	10,57%	4,55%	x	0,15

Tab. 35 Výpočet ukazatele EVA – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ROE	15,07%	16,78%	17,43%	18,84%	7,06%	-19,99%
r_e - průměr	13,51%	11,29%	8,76%	11,44%	9,86%	19,55%
VK (tis. Kč)	185 418	203 582	210 216	223 291	168 169	135 983
EVA (tis. Kč)	2 895	11 171	18 221	16 521	-4 705	-53 766

Velmi kladně lze ohodnotit hodnotu EVA v období 2004 – 2007. V těchto letech byla hodnota kladná, dokonce z hlediska vývoje první tři analyzované roky rostla, tzn. společnost vytvářela sumu bohatství pro své majitele. Zápornou hodnotu v roce 2008 způsobilo velké snížení rentability vlastního kapitálu. V roce 2009 byla záporná hodnota EVA bezesporu očekávána z důvodu záporného výsledku hospodaření.

7.6.2 Bankrotní a bonitní modely

Tab. 36 Výpočet Altmanova Z-skóre – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1,2 x ČPK/A	0,88	0,86	0,81	0,88	0,78	0,71
1,4 x Neroz. zisky/A	1,23	1,24	1,19	1,26	1,28	1,28
3,3 x EBIT/A	0,63	0,66	0,64	0,74	0,27	-0,62
0,6 x VK/CZ	4,31	4,85	3,54	5,36	6,85	6,88
1 x T/A	2,30	2,33	2,31	2,50	2,41	1,51
1 x ZPL/V	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Z-skóre	9,35	9,94	8,50	10,74	11,60	9,77

Ve všech analyzovaných letech se společnost nachází v pásmu nad 2,9 v tzv. pásmu prosperity, a to včetně roku 2009, kdy společnost byla ztrátová. Hodnoty vysoce převyšují minimální hranici tohoto pásma. Příčinu vysokého Z-skóre můžeme vidět ve vysokém poměru vlastního kapitálu k cizímu, hodnotu také nesnižují žádné závazky po lhůtě splatnosti.

Tab. 37 Výpočet indexu IN95 – XY, s. r. o. [vlastní zpracování]

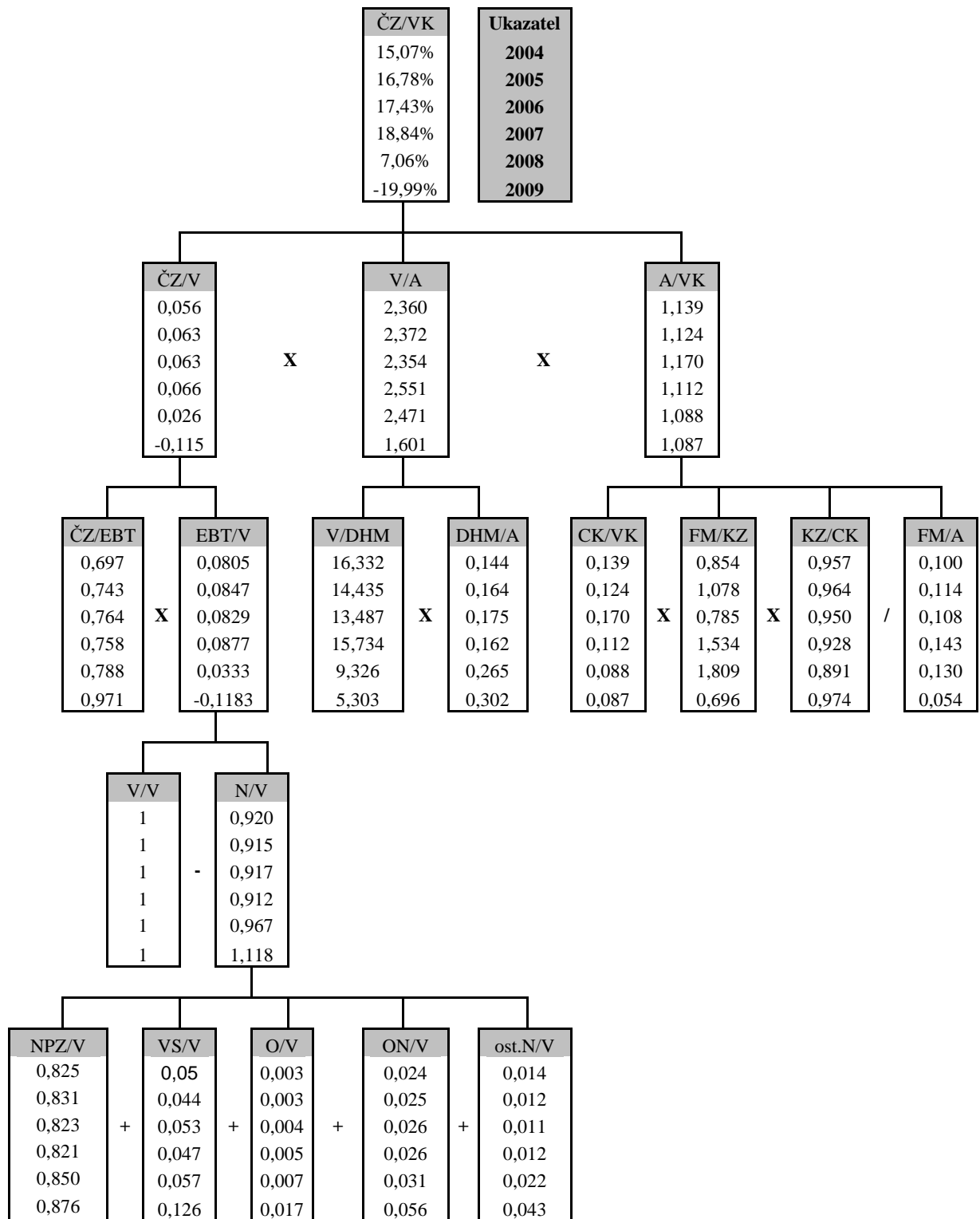
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
0,33 x A/CZ	2,70	3,00	2,28	3,28	4,10	4,12
0,11 x EBIT/Ú	x	x	x	x	x	x
9,7 x EBIT/A	1,84	1,95	1,89	2,17	0,80	-1,84
0,28 x V/A	0,66	0,66	0,66	0,71	0,69	0,45
0,1 x OA/(KZ+KBÚ)	0,73	0,78	0,59	0,89	1,01	0,86
28,32 x ZPL/V	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Index IN95	5,93	6,38	5,42	7,05	6,59	3,59

Z výsledků Indexu IN95 je naprosto zřejmé, že společnost XY, nemá problém hradit své závazky. To dokazují i hodnoty, jež se pohybují nad kritickou hranicí 2. Vyšších hodnot

dosahuje Index IN95 zejména díky ukazateli poměřujícímu aktiva a cizí zdroje. Opět zde zapůsobil vliv konzervativního financování společnosti.

Na základě analýzy bonitních a bankrotních modelů, lze shrnout stabilitu a bonitu společnosti XY, která dosahuje ve všech obdobích pozitivních výsledků zejména díky své nezadluženosti, za velmi dobrou, přestože v posledním roce dosáhla ztráty. Je ovšem nezbytné zdůraznit pouze orientační charakter těchto modelů.

7.6.3 Pyramidový rozklad ROE



Obr. 2 Rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2004 – 2009 [vlastní zpracování]

Rozklad názorně ukazuje, co v posledních pěti letech způsobilo pohyb rentability vlastního kapitálu jako vrcholového ukazatele výkonnosti firmy.

Jedním z faktorů, který ovlivňuje ROE, je rentabilita výnosů, ta má stejnou tendenci jako ROE, tedy že do roku 2007 roste a v roce 2009 je záporná. Zápornou hodnotu nám potvrzuje i ukazatel $Ná/V$, jenž je větší jak 1. Nejvíce zatěžují podnik náklady na prodané zboží, které v roce 2009 nepatrně vzrostly. V průběhu let se podíl v podstatě všech druhů nákladů na výnosech zvyšoval. Nejvyšší zvýšení bylo zaznamenáno u položky výkonové spotřeby a osobních nákladů. Vykazovaná ztráta měla vliv na pokles daně, což způsobilo zvýšení ukazatele daňové redukce zisku ($ČZ/EBT$), který podpořil zápornou hodnotu rentability výnosů.

Dalším působícím faktorem je obrat celkových aktiv, ten se také v posledních letech snižoval. Toto snížení bylo způsobené velkým poklesem obratovosti dlouhodobého hmotného majetku, přičemž se podíl dlouhodobého majetku na aktivech zvýšil, podnik tak nedokázal efektivně využívat svůj dlouhodobý majetek. Důležitým faktorem, jenž způsobil významný pokles obratu aktiv, je úbytek výnosů, konkrétně tržeb za prodej zboží.

V poslední linii je možno sledovat vývoj ukazatele finanční páky (A/VK), který se rovněž nepatrně snížil od roku 2004, vlivem snižováním podílu cizích zdrojů na vlastním kapitálu a poklesem podílu finančního majetku na krátkodobých závazcích. Ke zvýšení působení finanční páky nestačilo ani snížení podílu finančního majetku na aktivech téměř o polovinu.

Z pyramidového rozkladu lze shrnout důvod poklesu rentability vlastního kapitálu zejména ve vývoji prvních dvou zmiňovaných ukazatelů – rentability výnosů a obratu aktiv, již méně byl ovlivněn vývojem ukazatele finanční páky.

8 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. A DOPORUČENÍ KE ZLEPŠENÍ HOSPODŘÁSKÉ SITUACE

Hlavním záměrem mé bakalářské práce bylo zpracovat podrobnou finanční analýzu společnosti XY, s. r. o., která je charakteristická svou obchodní činností.

Společnost nakupuje zboží na bázi dřeva jak od své mateřské společnosti za tržní ceny, která se samotnou výrobou zabývá, tak od externích dodavatelů. Ve společnosti v posledních letech došlo k několika změnám, které se týkaly organizační struktury, kdy byla společnost nucena měnit svého jednatele, s čímž bylo spojeno rozdělení firmy na několik oddělení. Další změnou bylo zavedení nového podnikového informačního systému SAP, který přispěl k efektivnějšímu rozdělení a řízení procesů ve firmě. Výstupy ze softwaru SAP jsou kvalitnějším nástrojem nejen pro management firmy, ale například i pro obchodníky a jsou nápomocny při rozhodování, prodeji i při marketingových akcích. Další výhodou je částečná unifikace dat s ostatními sesterskými společnostmi a přístup mateřské společnosti k informacím.

Majetek podniku je tvořen z převážné většiny oběžným majetkem, který jako většina položek z hlediska vývoje v posledních dvou letech klesl. Majetek je financován především z vlastních zdrojů, a to konkrétně z výsledku hospodaření minulých let. Je třeba zdůraznit, že společnost nevyužívá ke své činnosti žádné bankovní úvěry a výpomoci, podnik tak nevykazuje ani žádné nákladové úroky.

Ve sledovaném období lze od roku 2004 do roku 2007 pozorovat kontinuální růst hospodářského výsledku. Od roku 2008, kdy zisk klesl téměř o tři čtvrtiny, se dostal v roce 2009 až do ztráty. Tento pokles byl ovlivněn zejména nástupem nových konkurentů na trh a také celosvětovou finanční krizí, která výrazně ovlivnila jedny z hlavních segmentů společnosti, kterými jsou automobilový a stavební průmysl.

I přes záporný výsledek hospodaření v posledním roce má společnost dostatek prostředků na splácení svých závazků. Dle ukazatele ČPK má i dostatečnou základnu pro krytí nečekaných výdajů. S tím také souvisí vysoké hodnoty likvidity. Hotovostní likvidita se nacházela i nad hodnotou 1, což znamenalo okamžitou schopnost společnosti uhradit veškeré své krátkodobé závazky. Tento fakt využívá společnost v prokazování své důvěryhodnosti u svých dodavatelů o schopnosti splatit své závazky. Na základě vyšších hodnot běžné

a pohotové likvidity, lze konstatovat, že firma váže příliš peněžních prostředků v zásobách a pohledávkách.

Podnik evidentně využívá konzervativní strategii financování, v tom ji podporuje i mateřská společnost. Svůj oběžný majetek kryje dlouhodobými zdroji, jak již bylo zmíněno zejména vlastním kapitálem. Podstatná je i skutečnost, že podnik splňuje zlaté pravidlo financování a svůj dlouhodobý majetek kryje dlouhodobými zdroji. Zadlužení společnosti je minimální, cizí zdroje jsou tvořeny pouze krátkodobými závazky, a to především závazky z obchodních vztahů.

Vývoj rentability lze do roku 2007 hodnotit pozitivně, poté vzhledem ke snižování výsledku hospodaření docházelo k poklesu všech ukazatelů rentability. Rentabilita vlastního kapitálu díky nevyužití úvěru není posilována finanční pákou, proto se liší od rentability celkového kapitálu minimálně. Do roku 2007 přinášelo podnikání vlastníkům větší hodnotu, než kdyby své prostředky vložili do dlouhodobého vkladu u banky. V posledních dvou letech, jak nám naznačuje i ukazatel EVA, již nepřinášel podnik svou činností ekonomickou přidanou hodnotu svým vlastníkům, jinými slovy podnik nedokázal zhodnotit kapitál vložený vlastníky. V případě, že by vlastníci investovali do jiné investiční příležitosti se stejným rizikem, zhodnotili by své prostředky lépe.

Analýza ukazatelů aktivity odhalila problém společnosti, kterým je vysoká hodnota doby obratu zásob. Z ukazatele je patrné, že zásoby zůstávají na skladě průměrně dva měsíce a vážou v sobě zbytečně mnoho peněžních prostředků. Obecně by měl být ukazatel doby obratu závazků větší než doba obratu pohledávek. Tuto skutečnost společnost nesplňuje v žádném roce. Podnik využívá skonta u svých dodavatelů. Přestože delší doba splatnosti odběratelských faktur je pro toto odvětví typická, společnost XY, s. r. o. by měla zvážit postupy, které by vedly k rychlejšímu splácení závazků od odběratelů, například nabídnutí slevy při dřívějším splacení apod.

U ostatních poměrových ukazatelů stojí za povšimnutí vývoj tržeb a osobních nákladů na zaměstnance. V analyzovaných letech se náklady na zaměstnance zvýšily o 11 %, ovšem tržby na jednoho zaměstnance klesly téměř o 50 %. Přesto má sledovaná společnost tržby na zaměstnance stále vyšší než konkurent A.

Na základě výsledků finanční analýzy společnosti bych podala několik návrhů ke zlepšení její hospodářské situace.

Vzhledem k vysoké likviditě by společnost mohla využívat lépe své prostředky například formou investování, a tak zvýšit i svou rentabilitu a přínos pro vlastníky. Pokud by mateřská společnost dovolila, mohla by společnost XY, s. r. o. tak činit samostatně, na vlastní odpovědnost. Pokud by ovšem mateřská společnost nepřipustila tuto možnost, mohla by XY převádět více svých prostředků své mateřské společnosti, která by investovala za ni, tudíž by využívala finanční prostředky efektivněji než je tomu doposud. Převod finančních prostředků k mateřské společnosti by mohl být zabezpečen např. cash poolingem. Mateřská společnost by uvolnila pouze finanční prostředky nezbytné na chod firmy, zbytek by použila pro investování, půjčky ostatním dceřiným společnostem apod.

Podnik by mohl zvolit formu investice do zvýšení své marketingové činnosti, například direct mailingu pro cílové skupiny zákazníků, výprodejových akcí, ukázky výrob v závodech mateřské společnosti pro zákazníky, aktualizace katalogu, zpracování katalogových listů pro nové zboží apod. Tím by byl eventuálně schopen také částečně odrazit tlak nastupující konkurence.

Jinou formou investování by mohla být další investice do nových strojů, které by zrychlily a zefektivnily část procesu opracování materiálu. Jedná se např. o posuvný pás, balící jednotku, nátěrový stroj apod. Před samotnou investicí bych doporučila zanalyzovat poptávku po opracovávaném materiálu. Na základě výsledku by se rozhodlo zda by se opracovalo více materiálu nebo by se ušetřila pracovní síla. Firma totiž v současnosti pro manipulaci zboží podle potřeby využívá i externí pracovní sílu, díky automatizaci opracování by následně snížila osobní náklady.

K získání dalších zákazníků by mohlo přispět rozšíření výrobního portfolia a zkvalitnit poskytování služeb zákazníkům, tím je myšleno zaměstnání kvalifikovaných pracovníků, kteří by dokázali poskytnout nejen informace o zboží, ale vytvořit i potřebný projekt, jednalo-li se např. o stavební materiál. Alternativou může být poskytování těchto služeb externím způsobem, kdy společnost XY, s. r. o. bude spolupracovat s externími pracovníky, kteří navrhnu projekt pro zákazníka a díky tomu zákazník získá komplexní služby.

V současné ekonomické krizi by bylo vhodné, kdyby firma diverzifikovala své riziko. V rámci svých tří hlavních segmentů by se mohla intenzivněji zaměřit na jednotlivé sub-

segmenty, a to konkrétně na firmy pronajímající a repasující systémové bednění. V tomto oboru se používají překližky, které je nutno opracovat, tudíž by nabízela zboží s vyšší přidanou hodnotou. Mohla by více proniknout do subsegmentu dřevostaveb a sportovních hřišť, kde v budoucnu vidím velký potenciál. V těchto dvou subsegmentech by také využila svých služeb v oblasti opracování.

Jak již bylo zmíněno společnost má ve svých skladech neobrátkové zboží, které zde pouze leží a neprodává se. Toto zboží není v současné době cenově konkurenceschopné, neboť bylo v minulosti zakoupeno za určitou cenu, která je nyní příliš vysoká, navíc se jedná i o částečně poškozené zboží. Proto navrhuji prodávat toto zboží i za cenu s minimálním ziskem, popř. i za pořizovací cenu. Společnost odstraní své nízkoobrátkové zboží a získá tak prostory pro zboží, po kterém je aktuálně poptávka.

Doba obratu pohledávek rovněž není příznivá, společnost by mohla zvolit přísnější opatření na vymáhání pohledávek, např. systém pravidelných upomínek, kontaktování zákazníků obchodníky při blížícím se dnu splatnosti nebo pokud si objednávají nové zboží, striktnější blokování zakázek, má-li zákazník faktury po splatnosti aj. S tím souvisí i možnost zajištění pohledávek pojištěním, směnkou, bankovní zárukou.

V době krize by mohla firma prověřit veškeré své náklady a najít prostor pro úspory, ale tak aby se neohrozil chod firmy. V této době je také vhodné vyjednat s dodavatelem výhodnější podmínky. Zvážila bych nutnost potřeby skladu v Praze, kde je velmi vysoký nájem a na místo něj využít své dostatečně velké prostory v sídle firmy. Tak by firma byla i nucena zefektivnit nákup, což by rovněž vedlo k zvýšení obratovosti zásob.

Další prostor pro úspory vidím v osobních nákladech, kde by bylo vhodné zanalyzovat pracovní procesy zaměstnanců, zlepšit je a poté se rozhodnout zda některá pracovní síla není nadbytečná.

Fluktuace zaměstnanců se týkala zejména vyšších manažerských pozic – ředitele, obchodního manažera, kteří využili po svém odchodu z podniku databáze zákazníků společnosti XY, s. r. o. ke svému prospěchu. Preventivním opatřením by mohlo být uzavírání konkurenčních doložek, jenž by zaměstnancům zakazovala činnost, která by byla shodná s předmětem činnosti zaměstnavatele nebo která by vůči němu měla soutěžní povahu. V praxi však implementace těchto konkurenčních doložek přináší pro firmu zvýšení nákladů - s vyplácením průměrné mzdy, a navíc ji lze snadno obejít.

Jsem si vědoma, že společnost si na základě detailnějšího rozboru jednotlivých návrhů může vybrat pouze některé, které nejvíc přispějí ke zlepšení stávající situace. Jsem přesvědčená, že se podnik dokáže dostat z momentálního nepříznivého stavu a bude schopen opět dosahovat pozitivních výsledků.

ZÁVĚR

Cílem mé bakalářské práce bylo zjištění finanční situace společnosti XY, s. r. o. v letech 2004 až 2009. Teoretická část byla věnována obecné potřebě finanční analýzy, zdrojům, potřebným pro její uskutečnění a v neposlední řadě také charakteristice jejích potenciálních uživatelů. Dále byly uvedeny možné přístupy k hodnocení finančního zdraví podniku, kde je zdůrazněna potřeba rozboru výkazů a poměrových ukazatelů, se zaměřením na ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

Na základě získaných vědomostí z teoretické části byla provedena finanční analýza konkrétní společnosti. Jelikož je pro objektivní posouzení výsledků finanční analýzy nezbytné znát podnik a prostředí, ve kterém podniká, v úvodu praktické části byly popsány obecné informace o podniku a také o situaci na trhu, na kterém společnost působí. Pozornost byla věnována také rozboru silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb pro podnik.

Hlavním předmětem zájmu byla samotná finanční analýza. Nejprve byly zhodnoceny jednotlivé výkazy – rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Další část byla zaměřena na rozbor jednotlivých rozdílových, poměrových i souhrnných ukazatelů. Díky obchodnímu zaměření společnosti, byly výsledné hodnoty srovnávány nejen s hodnotami zveřejněnými Ministerstvem průmyslu a obchodu pro odvětví obchodu, ale také s výsledky dvou přímých konkurentů, neboť mají svou činnost ke společnosti XY, s. r. o. blízko.

V závěru mé bakalářské práce byla shrnuta celková finanční situace podniku a byla navržena možná opatření, jež by i přes momentální nepříznivou situaci mohla v blízké budoucnosti přispět ke zlepšení hospodářské situace společnosti XY, s. r. o.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku : analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [2] GRÜNWALD, R. *Finanční analýza - metody a využití*. Praha : Vox Consult, 1995. 81 s.
- [3] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 2006. 182 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [4] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2007. 321 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [5] HELFERT, E. A. *Financial analysis: tools and techniques : a guide for managers*. New York : McGraw-Hill, 2001. The Challenge of financial/Economic desision-making, p. 2-19. Dostupné z WWW:
<http://books.google.cz/books?id=kaY0pAcrm2MC&printsec=frontcover&source=gbs_navlinks_s#v=onepage&q=&f=false>. ISBN 0-07-137834-0.
- [6] HIGGINS, R. C. *Analysis for financial management*. 7th ed. New York : McGraw-Hill, 2003. 412 s. ISBN 0-07123245-1.
- [7] IRWIN, D. *Finanční řízení*. 1. vyd. Praha : Profess Consulting, 2005. 232 s. ISBN 80-7259-019-7.
- [8] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přeprac. dopl. vyd. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s., 1 CD-ROM. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [9] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. dopl. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [10] LANDA, M. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vyd. Brno : Computer Press, 2007. 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.

- [11] MPO, *Analytické materiály a statistiky* [online]. 2009 [cit. 2010-05-11]. Čtvrtletní analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO 3. čtvrtletí 2009. Dostupné z WWW: <<http://download.mpo.cz/get/39149/45225/549257/priloha001.pdf>>.
- [12] MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha : Aspi, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [13] *Nadace dřevo pro život* [online]. c2006 [cit. 2010-03-18]. Informatorium o dřevě. Dostupné z WWW: <http://www.drevoprozivot.cz/view.php?up_rubrika=4>.
- [14] NEUMAIEROVÁ, I., a kol. *Řízení hodnoty podniku*. 1. vyd. Praha : Profess Consulting, 2005. 233 s., 1 CD-ROM. ISBN 80-7259-022-7.
- [15] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha : Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [16] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2008. 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- [17] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. dopl. aktualiz. vyd. Praha : Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [18] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., PÁLKA P. *Podnikové Finance, Sběrka příkladů*. 2. vydání. Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 2008. 92 s. ISBN 978-80-7318-731-6.
- [19] PECÁK, R. *Aktuálně.cz* [online]. 21.4.2010 [cit. 2010-05-11]. České automobilky hlásí: Výroba jede skoro naplno. Dostupné z WWW: <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/doprava/clanek.phtml?id=666387>>.
- [20] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha : Grada, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

- [21] SVAČINA, L. *Hypindex.cz* [online]. 1.2.2010 [cit. 2010-05-11]. Stavebnictví se dočká oživení až v roce 2011 . Dostupné z WWW: <<http://www.hypindex.cz/clanky/stavebnictvi-se-docka-oziveni-az-v-roce-2011/>>. ISSN 1802-5900>.
- [22] *Uživatelé finanční analýzy* [online]. 2009 , 26. července 2009 [cit. 2009-12-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.atlantispc.cz/fateorie.html>>.
- [23] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
C	Kapitál vázaný v aktivech
CF	Cash flow
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Economic value added
FM	Finanční majetek
HV	Hospodářský výsledek
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
KZ	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
N	Náklady
NOPAT	Zisk z hlavní činnosti po zdanění
NPZ	Náklady na prodané zboží
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
ON	Osobní náklady

r_e	Náklady na vlastní kapitál
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
t	Sazba daně ze zisku
Ú	Úroky
V	Výnosy
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál
ZPL	Závazky po lhůtě splatnosti

SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ

<i>Obr. 1</i> Vzájemné vztahy mezi zadlužeností, rentabilitou a likviditou	28
<i>Obr. 2</i> Rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2004 – 2009	64
<i>Graf 1</i> Vývoj výsledku hospodaření v letech 2004 – 2009	47
<i>Graf 2</i> Dělení výsledku hospodaření v letech 2004 – 2009 (v tis. Kč).....	48
<i>Graf 3</i> Vývoj ČPK – XY, s. r. o.(v tis. Kč)	49
<i>Graf 4</i> Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji – XY, s. r. o.(v tis. Kč)	52
<i>Graf 5</i> Vývoj ukazatelů obratovosti – XY, s. r. o.	55
<i>Graf 6</i> Srovnání poměrových ukazatelů v roce 2007	57
<i>Graf 7</i> Srovnání poměrových ukazatelů v roce 2008.....	58

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 SWOT analýza podniku</i>	37
<i>Tab. 2 Vývoj počtu zaměstnanců.....</i>	38
<i>Tab. 3 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o. v letech 2004 – 2006 (v tis. Kč).....</i>	39
<i>Tab. 4 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o. v letech 2007 – 2009 (v tis. Kč).....</i>	40
<i>Tab. 5 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury konkurenta A v letech 2004 – 2006 (v tis. Kč).....</i>	40
<i>Tab. 6 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury konkurenta A v letech 2007 – 2008 (v tis. Kč).....</i>	41
<i>Tab. 7 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o. v letech 2004 – 2009</i>	41
<i>Tab. 8 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury konkurenta A v letech 2004 – 2008</i>	42
<i>Tab. 9 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – XY, s. r. o. v letech 2004 – 2006 (v tis. Kč)</i>	44
<i>Tab. 10 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – XY, s. r. o. v letech 2007 – 2009 (v tis. Kč)</i>	44
<i>Tab. 11 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů konkurenta A v letech 2004 – 2006 (v tis. Kč)</i>	44
<i>Tab. 12 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů konkurenta A v letech 2007 – 2008 (v tis. Kč)</i>	45
<i>Tab. 13 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů – XY, s. r. o. v letech 2004 – 2009</i>	45
<i>Tab. 14 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů konkurenta A v letech 2004 – 2006</i>	45
<i>Tab. 15 Vývoj hospodářského výsledku – XY, s. r. o. (v tis. Kč).....</i>	47
<i>Tab. 16 Vývoj čistého pracovního kapitálu – XY, s. r. o. (v tis. Kč).....</i>	48
<i>Tab. 17 Ukazatele likvidity – XY, s. r. o.....</i>	49
<i>Tab. 18 Ukazatele likvidity konkurenta A</i>	50
<i>Tab. 19 Upravené ukazatele likvidity – XY, s. r. o.....</i>	51
<i>Tab. 20 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – XY, s. r. o.....</i>	51

<i>Tab. 21 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury konkurenta A</i>	51
<i>Tab. 22 Ukazatele rentability – XY, s. r. o.</i>	53
<i>Tab. 23 Ukazatele rentability konkurenta A</i>	53
<i>Tab. 24 Ukazatele aktivity – XY, s. r. o.</i>	54
<i>Tab. 25 Ukazatele aktivity konkurenta A</i>	54
<i>Tab. 26 Upravené ukazatele aktivity – XY, s. r. o.</i>	56
<i>Tab. 27 Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2007</i>	56
<i>Tab. 28 Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2008</i>	57
<i>Tab. 29 Další ukazatele – XY, s. r. o.</i>	59
<i>Tab. 30 Další ukazatele konkurenta A</i>	59
<i>Tab. 31 Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM</i>	60
<i>Tab. 32 Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu</i>	61
<i>Tab. 33 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody využívané MPO ČR</i>	61
<i>Tab. 34 Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů</i>	61
<i>Tab. 35 Výpočet ukazatele EVA – XY, s. r. o.</i>	62
<i>Tab. 36 Výpočet Altmanova Z-skóre – XY, s. r. o.</i>	62
<i>Tab. 37 Výpočet indexu IN95 – XY, s. r. o.</i>	62

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Procentuální rozbor položek majtkové a finanční struktury společnosti XY, s. r. o. v letech 2004 - 2006

Příloha P II: Procentuální rozbor položek majtkové a finanční struktury společnosti XY, s. r. o. v letech 2007 – 2009

Příloha P III: Vývojové trendy majtkové a finanční struktury společnosti XY, s. r. o.

Příloha P IV: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnosti XY, s. r. o. v letech 2004 - 2006

Příloha P V: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnosti XY, s. r. o. v letech 2007 - 2009

Příloha P VI: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů společnosti XY, s. r. o.

Příloha P VII: Procentuální rozbor položek majtkové a finanční struktury konkurenta A v letech 2004 - 2006

Příloha P VIII: Procentuální rozbor položek majtkové a finanční struktury konkurenta A v letech 2007 - 2008

Příloha P IX: Vývojové trendy majtkové a finanční struktury konkurenta A

Příloha P X: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů konkurenta A v letech 2004 - 2006

Příloha P XI: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů konkurenta A v letech 2007 - 2008

Příloha P XII: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů konkurenta A

Příloha P XIII: Procentuální rozbor položek majtkové a finanční struktury konkurenta B

Příloha P XIV: Vývojové trendy majtkové a finanční struktury konkurenta B

Příloha P XV: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů konkurenta B v letech 2004 - 2005

Příloha P XVI: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů konkurenta B v letech 2006 - 2007

Příloha P XVII: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů konkurenta B

Příloha P XVIII: Analýza poměrových ukazatelů konkurenta B

Příloha P XIX: Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury odvětví

Příloha P XX: Vývojové trendy majetkové a finanční struktury odvětví

Příloha P XXI: Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů odvětví

Příloha P XXII: Vývojové trendy položek výnosů a nákladů odvětví

Příloha P XXIII: Analýza poměrových ukazatelů odvětví

Příloha P XXIV: Metodika stavebnicového modelu INFA

**PŘÍLOHA P I: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ
A FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. V LETECH
2004 - 2006**

(v tis. Kč)	2004		2005		2006	
AKTIVA CELKEM	211 207	100,00%	228 769	100,00%	245 851	100,00%
Dlouhodobý majetek	30 731	14,55%	37 616	16,44%	42 919	17,46%
Dlouhodobý nehmotný majetek	215	0,10%	31	0,01%	0	0,00%
Software	215	0,10%	31	0,01%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	30 516	14,45%	37 585	16,43%	42 919	17,46%
Pozemky	0	0,00%	0	0,00%	2 515	1,02%
Stavby	270	0,13%	464	0,20%	37 037	15,06%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 942	1,39%	3 976	1,74%	3 367	1,37%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	823	0,39%	823	0,36%	0	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	26 481	12,54%	32 322	14,13%	0	0,00%
Oběžná aktiva	179 349	84,92%	188 229	82,28%	200 337	81,49%
Zásoby	91 496	43,32%	88 459	38,67%	99 938	40,65%
Materiál	165	0,08%	113	0,05%	155	0,06%
Výrobky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Zboží	91 331	43,24%	88 346	38,62%	99 783	40,59%
Krátkodobé pohledávky	66 768	31,61%	73 589	32,17%	73 812	30,02%
Pohledávky z obchodních vztahů	61 070	28,91%	71 234	31,14%	70 901	28,84%
Stát - daňové pohledávky	1 549	0,73%	0	0,00%	1 232	0,50%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 149	1,96%	2 112	0,92%	1 423	0,58%
Dohadné účty aktivní	0	0,00%	243	0,11%	255	0,10%
Jiné pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	1	0,00%
Krátkodobý finanční majetek	21 085	9,98%	26 181	11,44%	26 587	10,81%
Peníze	160	0,08%	124	0,05%	54	0,02%
Účty v bankách	20 925	9,91%	26 057	11,39%	26 533	10,79%
Časové rozlišení	1 127	0,53%	2 924	1,28%	2 595	1,06%
Náklady příštích období	670	0,32%	2 924	1,28%	2 595	1,06%
Příjmy příštích období	457	0,22%	0	0,00%	0	0,00%
PASIVA CELKEM	211 207	100,00%	228 769	100,00%	245 851	100,00%
Vlastní kapitál	185 418	87,79%	203 582	88,99%	210 216	85,51%
Základní kapitál	500	0,24%	500	0,22%	500	0,20%
Základní kapitál	500	0,24%	500	0,22%	500	0,20%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	150	0,07%	150	0,07%	150	0,06%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	150	0,07%	150	0,07%	150	0,06%
Výsledek hospodaření minulých let	156 823	74,25%	168 768	73,77%	172 932	70,34%
Nerozdělený zisk minulých let	156 823	74,25%	168 768	73,77%	172 932	70,34%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	27 945	13,23%	34 164	14,93%	36 634	14,90%
Cizí zdroje	25 789	12,21%	25 187	11,01%	35 635	14,49%
Rezervy	479	0,23%	523	0,23%	857	0,35%
Ostatní rezervy	479	0,23%	523	0,23%	857	0,35%
Dlouhodobé závazky	634	0,30%	386	0,17%	914	0,37%
Odložený daňový závazek	634	0,30%	386	0,17%	914	0,37%
Krátkodobé závazky	24 676	11,68%	24 278	10,61%	33 864	13,77%
Závazky z obchodních vztahů	18 196	8,62%	15 504	6,78%	23 206	9,44%
Závazky k zaměstnancům	905	0,43%	1 023	0,45%	938	0,38%
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	688	0,33%	774	0,34%	694	0,28%
Stát - daňové závazky a dotace	3 627	1,72%	6 215	2,72%	7 226	2,94%
Krátkodobé přijaté zálohy	828	0,39%	81	0,04%	32	0,01%
Dohadné účty pasivní	304	0,14%	674	0,29%	1 749	0,71%
Jiné závazky	128	0,06%	7	0,00%	19	0,01%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P II: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. V LETECH 2007 – 2009

(v tis. Kč)	2007		2008		2009	
AKTIVA CELKEM	248 264	100,00%	182 892	100,00%	147 834	100,00%
Dlouhodobý majetek	40 247	16,21%	48 452	26,49%	44 751	30,27%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	127	0,09%
Software	0	0,00%	0	0,00%	127	0,09%
Dlouhodobý hmotný majetek	40 247	16,21%	48 452	26,49%	44 624	30,19%
Pozemky	2 515	1,01%	2 515	1,38%	2 515	1,70%
Stavby	35 255	14,20%	39 843	21,78%	37 624	25,45%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 468	0,99%	5 511	3,01%	3 902	2,64%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	9	0,00%	583	0,32%	583	0,39%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	205 379	82,73%	131 876	72,11%	99 129	67,05%
Zásoby	106 141	42,75%	70 649	38,63%	53 722	36,34%
Materiál	78	0,03%	126	0,07%	201	0,14%
Výrobky	0	0,00%	0	0,00%	447	0,30%
Zboží	106 063	42,72%	70 523	38,56%	53 074	35,90%
Krátkodobé pohledávky	63 674	25,65%	37 491	20,50%	37 365	25,27%
Pohledávky z obchodních vztahů	62 146	25,03%	26 782	14,64%	34 737	23,50%
Stát - daňové pohledávky	0	0,00%	9 050	4,95%	5	0,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 243	0,50%	1 303	0,71%	2 449	1,66%
Dohadné účty aktivní	285	0,11%	356	0,19%	174	0,12%
Jiné pohledávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobý finanční majetek	35 564	14,33%	23 736	12,98%	8 042	5,44%
Peníze	121	0,05%	127	0,07%	204	0,14%
Účty v bankách	35 443	14,28%	23 609	12,91%	7 838	5,30%
Časové rozlišení	2 638	1,06%	2 564	1,40%	3 954	2,67%
Náklady příštích období	2 601	1,05%	2 564	1,40%	3 954	2,67%
Příjmy příštích období	37	0,01%	0	0,00%	0	0,00%
PASIVA CELKEM	248 264	100,00%	182 892	100,00%	147 834	100,00%
Vlastní kapitál	223 291	89,94%	168 169	91,95%	135 983	91,98%
Základní kapitál	500	0,20%	500	0,27%	500	0,34%
Základní kapitál	500	0,20%	500	0,27%	500	0,34%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	150	0,06%	150	0,08%	150	0,10%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	150	0,06%	150	0,08%	150	0,10%
Výsledek hospodaření minulých let	180 567	72,73%	155 641	85,10%	162 519	109,93%
Nerozdělený zisk minulých let	180 567	72,73%	155 641	85,10%	162 519	109,93%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	42 074	16,95%	11 878	6,49%	-27 186	-18,39%
Cizí zdroje	24 973	10,06%	14 723	8,05%	11 851	8,02%
Rezervy	1 010	0,41%	803	0,44%	303	0,20%
Ostatní rezervy	1 010	0,41%	803	0,44%	303	0,20%
Dlouhodobé závazky	786	0,32%	800	0,44%	0	0,00%
Odložený daňový závazek	786	0,32%	800	0,44%	0	0,00%
Krátkodobé závazky	23 177	9,34%	13 120	7,17%	11 548	7,81%
Závazky z obchodních vztahů	12 914	5,20%	8 761	4,79%	6 645	4,49%
Závazky k zaměstnancům	659	0,27%	506	0,28%	573	0,39%
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	485	0,20%	338	0,18%	320	0,22%
Stát - daňové závazky a dotace	6 141	2,47%	1 861	1,02%	2 091	1,41%
Krátkodobé přijaté zálohy	177	0,07%		0,00%	0	0,00%
Dohadné účty pasivní	2 787	1,12%	1 566	0,86%	1 844	1,25%
Jiné závazky	14	0,01%	88	0,05%	75	0,05%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P III: VÝVOJOVÉ TRENDY MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI XY, S. R. O.

(v tis. Kč)	05/04	06/05	07/06	08/07	09/04
AKTIVA CELKEM	8,32%	7,47%	0,98%	-26,33%	-30,01%
Dlouhodobý majetek	22,40%	14,10%	-6,23%	20,39%	45,62%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-85,58%	-100,00%	x	x	-40,93%
Software	-85,58%	-100,00%	x	x	-40,93%
Dlouhodobý hmotný majetek	23,16%	14,19%	-6,23%	20,39%	46,23%
Pozemky	x	x	0,00%	0,00%	x
Stavby	71,85%	7882,11%	-4,81%	13,01%	13834,81%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	35,15%	-15,32%	-26,70%	123,30%	32,63%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	-100,00%	x	x	-100,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	x	x	x	6377,78%	x
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	22,06%	-100,00%	x	x	-100,00%
Oběžná aktiva	4,95%	6,43%	2,52%	-35,79%	-44,73%
Zásoby	-3,32%	12,98%	6,21%	-33,44%	-41,28%
Materiál	-31,52%	37,17%	-49,68%	61,54%	21,82%
Výrobky	x	x	x	x	x
Zboží	-3,27%	12,95%	6,29%	-33,51%	-41,89%
Krátkodobé pohledávky	10,22%	0,30%	-13,73%	-41,12%	-44,04%
Pohledávky z obchodních vztahů	16,64%	-0,47%	-12,35%	-56,90%	-43,12%
Stát - daňové pohledávky	-100,00%	x	-100,00%	x	-99,68%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-49,10%	-32,62%	-12,65%	4,83%	-40,97%
Dohadné účty aktivní	x	4,94%	11,76%	24,91%	x
Jiné pohledávky	x	x	-100,00%	x	x
Krátkodobý finanční majetek	24,17%	1,55%	33,76%	-33,26%	-61,86%
Peníze	-22,50%	-56,45%	124,07%	4,96%	27,50%
Účty v bankách	24,53%	1,83%	33,58%	-33,39%	-62,54%
Časové rozlišení	159,45%	-11,25%	1,66%	-2,81%	250,84%
Náklady příštích období	336,42%	-11,25%	0,23%	-1,42%	490,15%
Příjmy příštích období	-100,00%	x	x	-100,00%	-100,00%
PASIVA CELKEM	8,32%	7,47%	0,98%	-26,33%	-30,01%
Vlastní kapitál	9,80%	3,26%	6,22%	-24,69%	-26,66%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	7,62%	2,47%	4,42%	-13,80%	3,63%
Nerozdělený zisk minulých let	7,62%	2,47%	4,42%	-13,80%	3,63%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	22,25%	7,23%	14,85%	-71,77%	-197,28%
Cizí zdroje	-2,33%	41,48%	-29,92%	-41,04%	-54,05%
Rezervy	9,19%	63,86%	17,85%	-20,50%	-36,74%
Ostatní rezervy	9,19%	63,86%	17,85%	-20,50%	-36,74%
Dlouhodobé závazky	-39,12%	136,79%	-14,00%	1,78%	-100,00%
Odložený daňový závazek	-39,12%	136,79%	-14,00%	1,78%	-100,00%
Krátkodobé závazky	-1,61%	39,48%	-31,56%	-43,39%	-53,20%
Závazky z obchodních vztahů	-14,79%	49,68%	-44,35%	-32,16%	-63,48%
Závazky k zaměstnancům	13,04%	-8,31%	-29,74%	-23,22%	-36,69%
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	12,50%	-10,34%	-30,12%	-30,31%	-53,49%
Stát - daňové závazky a dotace	71,35%	16,27%	-15,02%	-69,70%	-42,35%
Krátkodobé přijaté zálohy	-90,22%	-60,49%	453,13%	-100,00%	-100,00%
Dohadné účty pasivní	121,71%	159,50%	59,35%	-43,81%	506,58%
Jiné závazky	-94,53%	171,43%	-26,32%	528,57%	-41,41%

[vlastní zpracování]

**PŘÍLOHA P IV: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A
NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. V LETECH 2004 - 2006**

(v tis. Kč)	2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	486 399	97,60%	532 475	98,14%	568 521	98,22%
Výkony	2 762	0,55%	2 153	0,40%	2 055	0,36%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 762	0,55%	2 153	0,40%	2 055	0,36%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Aktivace	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Tržby z prodeje DM a materiálu	338	0,07%	286	0,05%	346	0,06%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	338	0,07%	284	0,05%	346	0,06%
Tržby z prodeje materiálu	0	0,00%	2	0,00%	0	0,00%
Ostatní provozní výnosy	155	0,03%	303	0,06%	192	0,03%
Výnosové úroky	136	0,03%	261	0,05%	395	0,07%
Ostatní finanční výnosy	8 325	1,67%	7 062	1,30%	7 344	1,27%
Mimořádné výnosy	263	0,05%	0	0,00%	0	0,00%
VÝNOSY (celkem)	498 378	100,00%	542 540	100,00%	578 853	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	411 401	87,45%	451 009	88,72%	476 531	87,89%
Výkonová spotřeba	25 886	5,50%	23 645	4,65%	30 941	5,71%
Spotřeba materiálu a energie	1 167	0,25%	1 505	0,30%	2 011	0,37%
Služby	24 719	5,25%	22 140	4,36%	28 930	5,34%
Osobní náklady součet	12 173	2,59%	13 821	2,72%	15 122	2,79%
Mzdové náklady	8 931	1,90%	10 149	2,00%	11 107	2,05%
Náklady na SP a ZP	3 114	0,66%	3 536	0,70%	3 853	0,71%
Sociální náklady	128	0,03%	136	0,03%	162	0,03%
Daně a poplatky	60	0,01%	35	0,01%	41	0,01%
Odpisy z DNM a DHM	1 645	0,35%	1 677	0,33%	2 031	0,37%
Zůstatková cena prodaného DM	0	0,00%	35	0,01%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	781	0,17%	273	0,05%	-564	-0,10%
Ostatní provozní náklady	1 630	0,35%	685	0,13%	1 431	0,26%
Ostatní finanční náklady	4 454	0,95%	5 218	1,03%	5 350	0,99%
Daň z příjmů za běžnou činnost	12 172	2,59%	11 790	2,32%	11 336	2,09%
Mimořádné náklady	231	0,05%	188	0,04%	0	0,00%
NÁKLADY (celkem)	470 433	100,00%	508 376	100,00%	542 219	100,00%

[vlastní zpracování]

**PŘÍLOHA P V: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A
NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI XY, S. R. O. V LETECH 2007 - 2009**

(v tis. Kč)	2007		2008		2009	
Tržby za prodej zboží	621 341	98,12%	441 238	97,64%	223741	94,55%
Výkony	2 679	0,42%	1 564	0,35%	4703	1,99%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 679	0,42%	1 564	0,35%	3690	1,56%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0,00%	0	0,00%	447	0,19%
Aktivace	0	0,00%	0	0,00%	566	0,24%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	270	0,04%	947	0,21%	41	0,02%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	270	0,04%	947	0,21%	41	0,02%
Tržby z prodeje materiálu	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní provozní výnosy	374	0,06%	561	0,12%	1413	0,60%
Výnosové úroky	454	0,07%	692	0,15%	127	0,05%
Ostatní finanční výnosy	8 119	1,28%	6 881	1,52%	6619	2,80%
Mimořádné výnosy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
VÝNOSY (celkem)	633 237	100,00%	451 883	100,00%	236644	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	519 629	87,90%	384 120	87,30%	207345	78,59%
Výkonová spotřeba	30 050	5,08%	25 552	5,81%	29861	11,32%
Spotřeba materiálu a energie	2 066	0,35%	1 837	0,42%	4966	1,88%
Služby	27 984	4,73%	23 715	5,39%	24895	9,44%
Osobní náklady součet	16 773	2,84%	13 923	3,16%	13249	5,02%
Mzdové náklady	12 302	2,08%	10 430	2,37%	9972	3,78%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav.pojištění	4 294	0,73%	3 236	0,74%	3098	1,17%
Sociální náklady	177	0,03%	257	0,06%	179	0,07%
Daně a poplatky	74	0,01%	65	0,01%	66	0,03%
Odpisy z dlouhodobého nehmotného a HM	3 350	0,57%	3 127	0,71%	4034	1,53%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	0,00%	2	0,00%		0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-491	-0,08%	754	0,17%	1645	0,62%
Ostatní provozní náklady	2 175	0,37%	2 008	0,46%	2558	0,97%
Ostatní finanční náklady	6 157	1,04%	7 264	1,65%	5873	2,23%
Daň z příjmů za běžnou činnost	13 446	2,27%	3 190	0,72%	-801	-0,30%
Mimořádné náklady	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
NÁKLADY (celkem)	591 163	100,00%	440 005	100,00%	263830	100,00%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P VI: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI XY, S. R. O.

	05/04	06/05	07/06	08/07	09/08	09/04
Tržby za prodej zboží	9,47%	6,77%	9,29%	-28,99%	-49,29%	-54,00%
Výkony	-22,05%	-4,55%	30,36%	-41,62%	200,70%	70,28%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-22,05%	-4,55%	30,36%	-41,62%	135,93%	33,60%
Tržby z prodeje DM a materiálu	-15,38%	20,98%	-21,97%	250,74%	-95,67%	-87,87%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-15,98%	21,83%	-21,97%	250,74%	-95,67%	-87,87%
Tržby z prodej materiálu	x	-100,00%	x	x	x	x
Ostatní provozní výnosy	95,48%	-36,63%	94,79%	50,00%	151,87%	811,61%
Výnosové úroky	91,91%	51,34%	14,94%	52,42%	-81,65%	-6,62%
Ostatní finanční výnosy	-15,17%	3,99%	10,55%	-15,25%	-3,81%	-20,49%
Mimořádné výnosy	-100,00%	x	x	x	x	-100,00%
VÝNOSY (celkem)	8,86%	6,69%	9,40%	-28,64%	-47,63%	-52,52%
Náklady vynaložené na prodané zboží	9,63%	5,66%	9,04%	-26,08%	-46,02%	-49,60%
Výkonová spotřeba	-8,66%	30,86%	-2,88%	-14,97%	16,86%	15,36%
Spotřeba materiálu a energie	28,96%	33,62%	2,73%	-11,08%	170,33%	325,54%
Služby	-10,43%	30,67%	-3,27%	-15,26%	4,98%	0,71%
Osobní náklady součet	13,54%	9,41%	10,92%	-16,99%	-4,84%	8,84%
Mzdové náklady	13,64%	9,44%	10,76%	-15,22%	-4,39%	11,66%
Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	13,55%	8,96%	11,45%	-24,64%	-4,26%	-0,51%
Sociální náklady	6,25%	19,12%	9,26%	45,20%	-30,35%	39,84%
Daně a poplatky	-41,67%	17,14%	80,49%	-12,16%	1,54%	10,00%
Odpisy z dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,95%	21,11%	64,94%	-6,66%	29,01%	145,23%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	x	-100,00%	x	x	-100,00%	x
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	-65,04%	-306,59%	-12,94%	-253,56%	118,17%	110,63%
Ostatní provozní náklady	-57,98%	108,91%	51,99%	-7,68%	27,39%	56,93%
Nákladové úroky	x	x	x	x	x	x
Ostatní finanční náklady	17,15%	2,53%	15,08%	17,98%	-19,15%	31,86%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-3,14%	-3,85%	18,61%	-76,28%	-125,11%	-106,58%
Mimořádné náklady	-18,61%	-100,00%	x	x	x	-100,00%
NÁKLADY (celkem)	8,07%	6,66%	9,03%	-25,57%	-40,04%	-43,92%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P VII: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY KONKURENTA A V LETECH 2004 - 2006

(v tis. Kč)	2004		2005		2006	
AKTIVA CELKEM	548 115	100,00%	595 482	100,00%	667 935	100,00%
Dlouhodobý majetek	230 409	42,04%	220 280	36,99%	259 344	38,83%
Dlouhodobý nehmotný majetek	160	0,03%	84	0,01%	31	0,00%
Software	160	0,03%	84	0,01%	31	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	229 337	41,84%	219 326	36,83%	259 313	38,82%
Pozemky	30 622	5,59%	37 487	6,30%	40 907	6,12%
Stavby	120 782	22,04%	146 224	24,56%	158 992	23,80%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	45 208	8,25%	33 617	5,65%	39 932	5,98%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	138	0,03%		0,00%		0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	32 587	5,95%	1 552	0,26%	3 325	0,50%
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0,00%	446	0,07%	16 157	2,42%
Dlouhodobý finanční majetek	912	0,17%	870	0,15%	0	0,00%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	912	0,17%	870	0,15%	0	0,00%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Oběžná aktiva	316 181	57,69%	372 107	62,49%	408 185	61,11%
Zásoby	163 609	29,85%	181 656	30,51%	194 979	29,19%
Materiál	429	0,08%	562	0,09%	726	0,11%
Zboží	162 113	29,58%	181 094	30,41%	194 253	29,08%
Poskytnuté zálohy na zásoby	1 067	0,19%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	6 321	1,15%	5 619	0,94%	10 105	1,51%
Jiné pohledávky	3 841	0,70%	3 150	0,53%	7 808	1,17%
Odložená daňová pohledávka	2 480	0,45%	2 469	0,41%	2 297	0,34%
Krátkodobé pohledávky	132 600	24,19%	169 842	28,52%	193 073	28,91%
Pohledávky z obchodních vztahů	128 619	23,47%	166 833	28,02%	189 172	28,32%
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	2 184	0,40%	0	0,00%	206	0,03%
Stát - daňové pohledávky	43	0,01%	42	0,01%	65	0,01%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 033	0,19%	1 490	0,25%	2 103	0,31%
Dohadné účty aktivní	654	0,12%	1 437	0,24%	1 340	0,20%
Jiné pohledávky	67	0,01%	40	0,01%	187	0,03%
Krátkodobý finanční majetek	13 651	2,49%	14 990	2,52%	10 028	1,50%
Peníze	6 793	1,24%	1 217	0,20%	4 916	0,74%
Účty v bankách	6 858	1,25%	13 773	2,31%	5 112	0,77%
Časové rozlišení	1 525	0,28%	3 095	0,52%	406	0,06%
Náklady příštích období	235	0,04%	215	0,04%	190	0,03%
Příjmy příštích období	1 290	0,24%	2 880	0,48%	216	0,03%
PASIVA CELKEM	548 115	100,00%	595 482	100,00%	667 935	100,00%
Vlastní kapitál	178 704	32,60%	216 773	36,40%	269 284	40,32%
Základní kapitál	20 000	3,65%	20 000	3,36%	20 000	2,99%
Základní kapitál	20 000	3,65%	20 000	3,36%	20 000	2,99%
Kapitálové fondy	-33	-0,01%	-75	-0,01%	2	0,00%
Ostatní kapitálové fondy	2	0,00%	2	0,00%	2	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku závazků	-35	-0,01%	-77	-0,01%	0	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	4 150	0,76%	4 150	0,70%	4 150	0,62%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	4 000	0,73%	4 000	0,67%	4 000	0,60%
Statutární a ostatní fondy	150	0,03%	150	0,03%	150	0,02%
Výsledek hospodaření minulých let	116 341	21,23%	139 797	23,48%	169 698	25,41%
Nerozdělený zisk minulých let	116 341	21,23%	139 797	23,48%	169 698	25,41%
Výsledek hospodaření běžného období	38 246	6,98%	52 901	8,88%	75 434	11,29%

	2004		2005		2006	
Cizí zdroje	368 421	67,22%	377 900	63,46%	397 806	59,56%
Rezervy	8 575	1,56%	10 305	1,73%	12 440	1,86%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	8 575	1,56%	10 302	1,73%	11 461	1,72%
Ostatní rezervy	0	0,00%	0	0,00%	979	0,15%
Dlouhodobé závazky	43 966	8,02%	43 549	7,31%	43 371	6,49%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	40 000	7,30%	40 000	6,72%	40 000	5,99%
Odložený daňový závazek	3 966	0,72%	3 549	0,60%	3 371	0,50%
Krátkodobé závazky	35 545	6,48%	49 471	8,31%	46 659	6,99%
Závazky z obchodních vztahů	10 357	1,89%	12 478	2,10%	10 496	1,57%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	3 834	0,70%	12 766	2,14%	13 332	2,00%
Závazky k zaměstnancům	3 632	0,66%	3 935	0,66%	4 660	0,70%
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	2 148	0,39%	2 326	0,39%	2 817	0,42%
Stát - daňové závazky a dotace	11 862	2,16%	13 822	2,32%	12 494	1,87%
Krátkodobé přijaté zálohy	2 687	0,49%	2 559	0,43%	656	0,10%
Dohadné účty pasivní	1 025	0,19%	1 481	0,25%	2 066	0,31%
Jiné závazky	0	0,00%	104	0,02%	138	0,02%
Bankovní úvěry a výpomoci	280 335	51,15%	274 578	46,11%	295 336	44,22%
Bankovní úvěry dlouhodobé	197 200	35,98%	215 015	36,11%	188 485	28,22%
Krátkodobé bankovní úvěry	83 135	15,17%	59 563	10,00%	106 851	16,00%
Časové rozlišení	990	0,18%	809	0,14%	845	0,13%
Výdaje příštích období	870	0,16%	709	0,12%	752	0,11%
Výnosy příštích období	120	0,02%	100	0,02%	93	0,01%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P VIII: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY KONKURENTA A V LETECH 2007 - 2008

(v tis. Kč)	2007		2008	
AKTIVA CELKEM	500 946	100,00%	464 944	100,00%
Dlouhodobý majetek	61 617	12,30%	52 865	11,37%
Dlouhodobý nehmotný majetek	9	0,00%	0	0,00%
Software	9	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	49 177	9,82%	52 245	11,24%
Pozemky	105	0,02%	1 912	0,41%
Stavby	0	0,00%	355	0,08%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	47 639	9,51%	45 424	9,77%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0,00%	0	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 315	0,26%	1 446	0,31%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	118	0,02%	3 108	0,67%
Dlouhodobý finanční majetek	12 431	2,48%	620	0,13%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry	12 431	2,48%	620	0,13%
Oběžná aktiva	438 798	87,59%	410 278	88,24%
Zásoby	188 263	37,58%	191 569	41,20%
Materiál	781	0,16%	879	0,19%
Zboží	187 482	37,43%	190 690	41,01%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	9 215	1,84%	2 830	0,61%
Jiné pohledávky	7 348	1,47%	1 242	0,27%
Odložená daňová pohledávka	1 867	0,37%	1 588	0,34%
Krátkodobé pohledávky	215 585	43,04%	206 095	44,33%
Pohledávky z obchodních vztahů	209 728	41,87%	192 660	41,44%
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	67	0,01%	921	0,20%
Stát - daňové pohledávky	0	0,00%	5 735	1,23%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 040	0,61%	3 042	0,65%
Dohadné účty aktivní	2 708	0,54%	1 708	0,37%
Jiné pohledávky	42	0,01%	2 029	0,44%
Krátkodobý finanční majetek	25 735	5,14%	9 784	2,10%
Peníze	1 419	0,28%	1 292	0,28%
Účty v bankách	24 316	4,85%	8 492	1,83%
Časové rozlišení	531	0,11%	1 801	0,39%
Náklady příštích období	420	0,08%	1 434	0,31%
Příjmy příštích období	111	0,02%	367	0,08%
PASIVA CELKEM	500 946	100,00%	464 944	100,00%
Vlastní kapitál	138 488	27,65%	228 828	49,22%
Základní kapitál	20 000	3,99%	20 000	4,30%
Základní kapitál	20 000	3,99%	20 000	4,30%
Kapitálové fondy	2	0,00%	2	0,00%
Ostatní kapitálové fondy	2	0,00%	2	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku závazků	0	0,00%	0	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	4 150	0,83%	4 150	0,89%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	4 000	0,80%	4 000	0,86%
Statutární a ostatní fondy	150	0,03%	150	0,03%
Výsledek hospodaření minulých let	2 153	0,43%	114 336	24,59%
Nerozdělený zisk minulých let	2 153	0,43%	114 336	24,59%
Výsledek hospodaření běžného období	112 183	22,39%	90 340	19,43%
Cizí zdroje	361 277	72,12%	234 768	50,49%
Rezervy	1 210	0,24%	2 454	0,53%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní rezervy	1 210	0,24%	2 454	0,53%
Dlouhodobé závazky	40 831	8,15%	495	0,11%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	40 000	7,98%	0	0,00%

	2007		2008	
Odložený daňový závazek	831	0,17%	495	0,11%
Krátkodobé závazky	78 394	15,65%	47 979	10,32%
Závazky z obchodních vztahů	17 107	3,41%	14 404	3,10%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	21 044	4,20%	10 198	2,19%
Závazky k zaměstnancům	5 820	1,16%	6 260	1,35%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 562	0,71%	3 513	0,76%
Stát - daňové závazky a dotace	27 133	5,42%	8 473	1,82%
Krátkodobé přijaté zálohy	753	0,15%	1 726	0,37%
Dohadné účty pasivní	2 744	0,55%	3 405	0,73%
Jiné závazky	231	0,05%	0	0,00%
Bankovní úvěry a výpomoci	240 842	48,08%	183 840	39,54%
Bankovní úvěry dlouhodobé	163 860	32,71%	102 395	22,02%
Krátkodobé bankovní úvěry	76 982	15,37%	81 445	17,52%
Časové rozlišení	1 181	0,24%	1 348	0,29%
Výdaje příštích období	1 082	0,22%	1 344	0,29%
Výnosy příštích období	99	0,02%	4	0,00%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P IX: VÝVOJOVÉ TRENDY MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY KONKURENTA A

	05/04	06/05	07/06	08/07	08/04
AKTIVA CELKEM	8,64%	12,17%	-25,00%	-7,19%	-15,17%
Dlouhodobý majetek	-4,40%	17,73%	-76,24%	-14,20%	-77,06%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-47,50%	-63,10%	-70,97%	-100,00%	-100,00%
Software	-47,50%	-63,10%	-70,97%	-100,00%	-100,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	-4,37%	18,23%	-81,04%	6,24%	-77,22%
Pozemky	22,42%	9,12%	-99,74%	1720,95%	-93,76%
Stavby	21,06%	8,73%	-100,00%	x	-99,71%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-25,64%	18,79%	19,30%	-4,65%	0,48%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-100,00%	x	x	x	-100,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-95,24%	114,24%	-60,45%	9,96%	-95,56%
Poskytnuté zálohy na DHM	x	3522,65%	-99,27%	2533,90%	x
Dlouhodobý finanční majetek	-4,61%	-100,00%	x	-95,01%	-32,02%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	-4,61%	-100,00%	x	x	-100,00%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry	x	x	x	-95,01%	x
Oběžná aktiva	17,69%	9,70%	7,50%	-6,50%	29,76%
Zásoby	11,03%	7,33%	-3,44%	1,76%	17,09%
Materiál	31,00%	29,18%	7,58%	12,55%	104,90%
Zboží	11,71%	7,27%	-3,49%	1,71%	17,63%
Poskytnuté zálohy na zásoby	-100,00%	x	x	x	-100,00%
Dlouhodobé pohledávky	-11,11%	79,84%	-8,81%	-69,29%	-55,23%
Jiné pohledávky	-17,99%	147,87%	-5,89%	-83,10%	-67,66%
Odložená daňová pohledávka	-0,44%	-6,97%	-18,72%	-14,94%	-35,97%
Krátkodobé pohledávky	28,09%	13,68%	11,66%	-4,40%	55,43%
Pohledávky z obchodních vztahů	29,71%	13,39%	10,87%	-8,14%	49,79%
Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	-100,00%	x	-67,48%	1274,63%	-57,83%
Stát - daňové pohledávky	-2,33%	54,76%	-100,00%	x	13237,21%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	44,24%	41,14%	44,56%	0,07%	194,48%
Dohadné účty aktivní	119,72%	-6,75%	102,09%	-36,93%	161,16%
Jiné pohledávky	-40,30%	367,50%	-77,54%	4730,95%	2928,36%
Krátkodobý finanční majetek	9,81%	-33,10%	156,63%	-61,98%	-28,33%
Peníze	-82,08%	303,94%	-71,14%	-8,95%	-80,98%
Účty v bankách	100,83%	-62,88%	375,67%	-65,08%	23,83%
Časové rozlišení	102,95%	-86,88%	30,79%	239,17%	18,10%
Náklady příštích období	-8,51%	-11,63%	121,05%	241,43%	510,21%
Příjmy příštích období	123,26%	-92,50%	-48,61%	230,63%	-71,55%
PASIVA CELKEM	8,64%	12,17%	-25,00%	-7,19%	-15,17%
Vlastní kapitál	21,30%	24,22%	-48,57%	65,23%	28,05%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	127,27%	-102,67%	0,00%	0,00%	-106,06%
Ostatní kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku závazků	120,00%	-100,00%	x	x	-100,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Statutární a ostatní fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	20,16%	21,39%	-98,73%	5210,54%	-1,72%
Nerozdělený zisk minulých let	20,16%	21,39%	-98,73%	5210,54%	-1,72%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	38,32%	42,59%	48,72%	-19,47%	136,21%
Cizí zdroje	2,57%	5,27%	-9,18%	-35,02%	-36,28%
Rezervy	20,17%	20,72%	-90,27%	102,81%	-71,38%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	20,14%	11,25%	-100,00%	x	-100,00%
Ostatní rezervy	x	x	23,60%	102,81%	x
Dlouhodobé závazky	-0,95%	-0,41%	-5,86%	-98,79%	-98,87%

	05/04	06/05	07/06	08/07	08/04
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-100,00%
Odložený daňový závazek	-10,51%	-5,02%	-75,35%	-40,43%	-87,52%
Krátkodobé závazky	39,18%	-5,68%	68,01%	-38,80%	34,98%
Závazky z obchodních vztahů	20,48%	-15,88%	62,99%	-15,80%	39,08%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	232,97%	4,43%	57,85%	-51,54%	165,99%
Závazky k zaměstnancům	8,34%	18,42%	24,89%	7,56%	72,36%
Závazky ze SP a ZP	8,29%	21,11%	26,45%	-1,38%	63,55%
Stát - daňové závazky a dotace	16,52%	-9,61%	117,17%	-68,77%	-28,57%
Krátkodobé přijaté zálohy	-4,76%	-74,36%	14,79%	129,22%	-35,76%
Dohadné účty pasivní	44,49%	39,50%	32,82%	24,09%	232,20%
Jiné závazky	x	32,69%	67,39%	-100,00%	x
Bankovní úvěry a výpomoci	-2,05%	7,56%	-18,45%	-23,67%	-34,42%
Bankovní úvěry dlouhodobé	9,03%	-12,34%	-13,06%	-37,51%	-48,08%
Krátkodobé bankovní úvěry	-28,35%	79,39%	-27,95%	5,80%	-2,03%
Časové rozlišení	-18,28%	4,45%	39,76%	14,14%	36,16%
Výdaje příštích období	-18,51%	6,06%	43,88%	24,21%	54,48%
Výnosy příštích období	-16,67%	-7,00%	6,45%	-95,96%	-96,67%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P X: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ KONKURENTA A V LETECH 2004 - 2006

(v tis. Kč)	2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	1 161 070	96,44%	1 311 507	95,48%	1 464 846	94,37%
Výkony	5 044	0,42%	6 916	0,50%	14 579	0,94%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	334	0,03%	894	0,07%	2 274	0,15%
Aktivace	4 710	0,39%	6 022	0,44%	12 305	0,79%
Tržby z prodeje DM a materiálu	420	0,03%	7 058	0,51%	10 041	0,65%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	420	0,03%	7 058	0,51%	10 041	0,65%
Tržby z prodeje materiálu	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní provozní výnosy	1 791	0,15%	6 289	0,46%	11 651	0,75%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0,00%	0	0,00%	850	0,05%
Výnosové úroky	84	0,01%	141	0,01%	84	0,01%
Ostatní finanční výnosy	35 576	2,95%	41 679	3,03%	50 224	3,24%
VÝNOSY CELKEM	1 203 985	100,00%	1 373 590	100,00%	1 552 275	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	944 559	81,03%	1 051 343	79,61%	1 172 296	79,38%
Výkonová spotřeba	83 980	7,20%	95 569	7,24%	108 915	7,37%
Spotřeba materiálu a energie	12 044	1,03%	13 160	1,00%	16 900	1,14%
Služby	71 936	6,17%	82 409	6,24%	92 015	6,23%
Osobní náklady součet	67 702	5,81%	81 840	6,20%	96 064	6,50%
Mzdové náklady	49 103	4,21%	58 936	4,46%	69 367	4,70%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	17 168	1,47%	20 607	1,56%	24 208	1,64%
Sociální náklady	1 431	0,12%	2 297	0,17%	2 489	0,17%
Daně a poplatky	663	0,06%	742	0,06%	921	0,06%
Odpisy z DNM a DHM	22 900	1,96%	24 122	1,83%	23 915	1,62%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	50	0,00%	6 971	0,53%	9 289	0,63%
Zůstatková cena prodaného DM	50	0,00%	6 971	0,53%	9 289	0,63%
Prodaný materiál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	5 108	0,44%	6 599	0,50%	-3 562	-0,24%
Ostatní provozní náklady	8 158	0,70%	13 760	1,04%	23 544	1,59%
Prodané cenné papíry a podíly		0,00%		0,00%	850	0,06%
Nákladové úroky	10 706	0,92%	11 603	0,88%	12 025	0,81%
Ostatní finanční náklady	5 686	0,49%	7 522	0,57%	7 772	0,53%
Daň z příjmů za běžnou činnost	16 227	1,39%	20 618	1,56%	24 812	1,68%
NÁKLADY CELKEM	1 165 739	100,00%	1 320 689	100,00%	1 476 841	100,00%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XI: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ KONKURENTA A V LETECH 2007 - 2008

(v tis. Kč)	2007		2008	
Tržby za prodej zboží	1 742 768	75,04%	1 761 486	92,96%
Výkony	18 090	0,78%	24 564	1,30%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 463	0,11%	4 650	0,25%
Aktivace	15 627	0,67%	19 914	1,05%
Tržby z prodeje DM a materiálu	263 683	11,35%	30 173	1,59%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	263 670	11,35%	30 092	1,59%
Tržby z prodeje materiálu	13	0,00%	81	0,00%
Ostatní provozní výnosy	5 951	0,26%	7 553	0,40%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	236 159	10,17%	11 799	0,62%
Výnosové úroky	192	0,01%	221	0,01%
Ostatní finanční výnosy	55 519	2,39%	59 092	3,12%
VÝNOSY CELKEM	2 322 362	100,00%	1 894 888	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 392 764	63,02%	1 387 908	76,91%
Výkonová spotřeba	122 163	5,53%	155 372	8,61%
Spotřeba materiálu a energie	19 565	0,89%	21 522	1,19%
Služby	102 598	4,64%	133 850	7,42%
Osobní náklady součet	121 793	5,51%	139 308	7,72%
Mzdové náklady	87 488	3,96%	100 468	5,57%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	30 618	1,39%	35 048	1,94%
Sociální náklady	3 687	0,17%	3 792	0,21%
Daně a poplatky	906	0,04%	776	0,04%
Odpisy z DNM a DHM	21 332	0,97%	16 885	0,94%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	258 777	11,71%	29 302	1,62%
Zůstatková cena prodaného DM	258 764	11,71%	29 221	1,62%
Prodaný materiál	13	0,00%	81	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-12 521	-0,57%	2 069	0,11%
Ostatní provozní náklady	12 399	0,56%	13 471	0,75%
Prodané cenné papíry a podíly	236 159	10,69%	11 811	0,65%
Nákladové úroky	13 223	0,60%	11 087	0,61%
Ostatní finanční náklady	7 639	0,35%	15 770	0,87%
Daň z příjmů za běžnou činnost	35 545	1,61%	20 789	1,15%
NÁKLADY CELKEM	2 210 179	100,00%	1 804 548	100,00%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ KONKURENTA A

	05/04	06/05	07/06	08/07	08/04
Tržby za prodej zboží	12,96%	11,69%	18,97%	1,07%	51,71%
Výkony	37,11%	110,80%	24,08%	35,79%	386,99%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	167,66%	154,36%	8,31%	88,79%	1292,22%
Aktivace	27,86%	104,33%	27,00%	27,43%	322,80%
Tržby z prodeje DM a materiálu	1580,48%	42,26%	2526,06%	-88,56%	7084,05%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1580,48%	42,26%	2525,93%	-88,59%	7064,76%
Tržby z prodeje materiálu	x	x	x	523,08%	x
Ostatní provozní výnosy	251,14%	85,26%	-48,92%	26,92%	321,72%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	x	x	27683,41%	-95,00%	x
Výnosové úroky	67,86%	-40,43%	128,57%	15,10%	163,10%
Ostatní finanční výnosy	17,15%	20,50%	10,54%	6,44%	66,10%
VÝNOSY CELKEM	14,09%	13,01%	49,61%	-18,41%	57,38%
Náklady vynaložené na prodané zboží	11,31%	11,50%	18,81%	-0,35%	46,94%
Výkonová spotřeba	13,80%	13,96%	12,16%	27,18%	85,01%
Spotřeba materiálu a energie	9,27%	28,42%	15,77%	10,00%	78,69%
Služby	14,56%	11,66%	11,50%	30,46%	86,07%
Osobní náklady součet	20,88%	17,38%	26,78%	14,38%	105,77%
Mzdové náklady	20,03%	17,70%	26,12%	14,84%	104,61%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	20,03%	17,47%	26,48%	14,47%	104,15%
Sociální náklady	60,52%	8,36%	48,13%	2,85%	164,99%
Daně a poplatky	11,92%	24,12%	-1,63%	-14,35%	17,04%
Odpisy z dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5,34%	-0,86%	-10,80%	-20,85%	-26,27%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	13842,00%	33,25%	2685,84%	-88,68%	58504,00%
Zůstatková cena prodaného DM	13842,00%	33,25%	2685,70%	-88,71%	58342,00%
Prodaný materiál	x	x	x	523,08%	x
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	29,19%	-153,98%	251,52%	-116,52%	-59,49%
Ostatní provozní náklady	68,67%	71,10%	-47,34%	8,65%	65,13%
Prodané cenné papíry a podíly	x	x	27683,41%	-95,00%	x
Nákladové úroky	8,38%	3,64%	9,96%	-16,15%	3,56%
Ostatní finanční náklady	32,29%	3,32%	-1,71%	106,44%	177,35%
Daň z příjmů za běžnou činnost	27,06%	20,34%	43,26%	-41,51%	28,11%
NÁKLADY CELKEM	13,29%	11,82%	49,66%	-18,35%	54,80%

[vlastní zpracování]

**PŘÍLOHA P XIII: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY KONKURENTA B**

(v tis. Kč)	2004		2005		2006		2007	
AKTIVA CELKEM	26 877	100,00%	32 421	100,00%	42 716	100,00%	80 311	100,00%
Dlouhodobý majetek	187	0,70%	7 438	22,94%	8 398	19,66%	25 466	31,71%
Dlouhodobý hmotný majetek	187	0,70%	7 438	22,94%	8 398	19,66%	25 466	31,71%
Pozemky	x	0,00%	x	0,00%	428	1,00%	3 123	3,89%
Stavby	x	0,00%	x	0,00%	7 277	17,04%	21 281	26,50%
Samostatné movité věci	x	0,00%	x	0,00%	693	1,62%	1 000	1,25%
Nedokončený DHM	x	0,00%	x	0,00%	x	0,00%	61	0,08%
Oběžná aktiva	26 601	98,97%	24 892	76,78%	34 280	80,25%	54 315	67,63%
Zásoby	22 552	83,91%	14 841	45,78%	18 664	43,69%	33 174	41,31%
Zboží	x	0,00%	x	0,00%	18 664	43,69%	33 174	41,31%
Dlouhodobé pohledávky	6	0,02%	5	0,02%	5	0,01%		0,00%
Krátkodobé pohledávky	3 945	14,68%	9 326	28,77%	13 415	31,41%	21 114	26,29%
Pohledávky z obchodních vztahů	x	0,00%	x	0,00%	13 106	30,68%	20 578	25,62%
Stát - daňové pohledávky	x	0,00%	x	0,00%	x	0,00%	3	0,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	x	0,00%	x	0,00%	221	0,52%	507	0,63%
Jiné pohledávky	x	0,00%	x	0,00%	88	0,21%	26	0,03%
Krátkodobý finanční majetek	98	0,36%	721	2,22%	2 195	5,14%	28	0,03%
Peníze	x	0,00%	x	0,00%	3	0,01%	25	0,03%
Účty v bankách	x	0,00%	x	0,00%	2 193	5,13%	4	0,00%
Časové rozlišení	89	0,33%	91	0,28%	38	0,09%	529	0,66%
Náklady příštích období	x	0,00%	x	0,00%	38	0,09%	518	0,64%
Příjmy příštích období	x	0,00%	x	0,00%	x	0,00%	11	0,01%
PASIVA CELKEM	26 877	100,00%	32 421	100,00%	42 716	100,00%	80 311	100,00%
Vlastní kapitál	5 671	21,10%	10 225	31,54%	18 089	42,35%	19 275	24,00%
Základní kapitál	5 000	18,60%	5 000	15,42%	10 000	23,41%	10 000	12,45%
Základní kapitál	x	0,00%	x	0,00%	5 000	11,71%	10 000	12,45%
Změny základního kapitálu	x	0,00%	x	0,00%	5 000	11,71%	x	0,00%
Kapitálové fondy	0	0,00%	3 946	12,17%	4 946	11,58%	4 946	6,16%
Ostatní kapitálové fondy	x	0,00%	x	0,00%	4 946	11,58%	4 946	6,16%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	10	0,04%	10	0,03%	53	0,12%	53	0,07%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	x	0,00%	x	0,00%	10	0,02%	10	0,01%
Statutární a ostatní fondy		0,00%		0,00%	43	0,10%	43	0,05%
Výsledek hospodaření minulých let	283	1,05%	378	1,17%	1 219	2,85%	3 090	3,85%
Nerozdělený zisk minulých let		0,00%		0,00%	1 219	2,85%	3 090	3,85%
VH běžného účetního období	378	1,41%	891	2,75%	1 871	4,38%	1 186	1,48%
Cizí zdroje	21 127	78,61%	22 121	68,23%	24 626	57,65%	60 922	75,86%
Dlouhodobé závazky	1 663	6,19%	x	0,00%	x	0,00%	x	0,00%
Krátkodobé závazky	15 610	58,08%	14 299	44,10%	9 785	22,91%	19 836	24,70%
Závazky z obchodních vztahů	x	0,00%	x	0,00%	8 001	18,73%	17 674	22,01%
Závazky k zaměstnancům	x	0,00%	x	0,00%	130	0,30%	217	0,27%
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	x	0,00%	x	0,00%	99	0,23%	162	0,20%
Stát - daňové závazky a dotace	x	0,00%	x	0,00%	1 480	3,46%	1 771	2,21%
Krátkodobé přijaté zálohy	x	0,00%	x	0,00%	56	0,13%	0	0,00%
Jiné závazky	x	0,00%	x	0,00%	x	0,00%	11	0,01%
Bankovní úvěry a výpomoci	3 854	14,34%	7 823	24,13%	14 841	34,74%	41 087	51,16%
Bankovní úvěry dlouhodobé	x	0,00%	x	0,00%	3 698	8,66%	3 150	3,92%
Krátkodobé bankovní úvěry	x	0,00%	x	0,00%	11 143	26,09%	37 937	47,24%
Časové rozlišení	79	0,29%	75	0,23%	1	0,00%	113	0,14%
Výdaje příštích období	x	0,00%	x	0,00%	1	0,00%	113	0,14%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XIV: VÝVOJOVÉ TRENDY MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY KONKURENTA B

	05/04	06/05	07/06	07/04
AKTIVA CELKEM	20,63%	31,75%	88,01%	198,81%
Dlouhodobý majetek	3877,54%	12,91%	203,24%	13518,18%
Dlouhodobý hmotný majetek	3877,54%	12,91%	203,24%	13518,18%
Pozemky	x	x	629,67%	x
Stavby	x	x	192,44%	x
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	x	x	44,30%	x
Oběžná aktiva	-6,42%	37,71%	58,45%	104,18%
Zásoby	-34,19%	25,76%	77,74%	47,10%
Zboží	x	x	77,74%	x
Dlouhodobé pohledávky	-16,67%	0,00%	-100,00%	-100,00%
Pohledávky z obch. vztahů	x	x	-100,00%	x
Krátkodobé pohledávky	136,40%	43,85%	57,39%	435,21%
Pohledávky z obchodních vztahů	x	x	57,01%	x
Krátkodobé poskytnuté zálohy	x	x	129,41%	x
Jiné pohledávky	x	x	-70,45%	x
Krátkodobý finanční majetek	635,71%	204,44%	-98,72%	-71,43%
Peníze	x	x	733,33%	x
Účty v bankách	x	x	-99,82%	x
Časové rozlišení	2,25%	-58,24%	1292,11%	494,38%
Náklady příštích období	x	x	1263,16%	x
PASIVA CELKEM	20,63%	31,75%	88,01%	198,81%
Vlastní kapitál	80,30%	76,91%	6,56%	239,89%
Základní kapitál	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%
Základní kapitál	x	x	100,00%	x
Změny základního kapitálu	x	x	-100,00%	x
Kapitálové fondy	x	25,34%	0,00%	x
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,00%	430,00%	0,00%	430,00%
Výsledek hospodaření minulých let	33,57%	222,49%	153,49%	991,87%
Nerozdělený zisk minulých let	x	x	153,49%	x
Výsledek hospodaření běžného účetního období	135,71%	109,99%	-36,61%	213,76%
Cizí zdroje	4,70%	11,32%	147,39%	188,36%
Dlouhodobé závazky	-100,00%	x	x	-100,00%
Krátkodobé závazky	-8,40%	-31,57%	102,72%	27,07%
Závazky z obchodních vztahů	x	x	120,90%	x
Závazky k zaměstnancům	x	x	66,92%	x
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	x	x	63,64%	x
Stát - daňové závazky a dotace	x	x	19,66%	x
Krátkodobé přijaté zálohy	x	x	-100,00%	x
Dohadné účty pasivní	x	x	-100,00%	x
Bankovní úvěry a výpomoci	102,98%	89,71%	176,85%	966,09%
Bankovní úvěry dlouhodobé	x	x	-14,82%	x
Krátkodobé bankovní úvěry	x	x	240,46%	x
Časové rozlišení	-5,06%	-98,67%	11200,00%	43,04%
Výdaje příštích období	x	x	11200,00%	x

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XV: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ KONKURENTA B V LETECH 2004 - 2005

(v tis. Kč)	2004		2005	
Tržby za prodej zboží	75 191	98,58%	86 054	98,58%
Výkony	518	0,68%	318	0,36%
Ostatní provozní výnosy	37	0,05%	9	0,01%
Výnosové úroky	1	0,00%	2	0,00%
Ostatní finanční výnosy	529	0,69%	903	1,03%
Mimořádné výnosy		0,00%	10	0,01%
VÝNOSY CELKEM	76 276	100,00%	87 296	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	67 648	89,13%	77 731	89,96%
Výkonová spotřeba	4 144	5,46%	5 212	6,03%
Osobní náklady součet	1 763	2,32%	2 234	2,59%
Daně a poplatky	17	0,02%	15	0,02%
Odpisy z dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	33	0,04%	91	0,11%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	992	1,31%	16	0,02%
Ostatní provozní náklady	77	0,10%	38	0,04%
Nákladové úroky	79	0,10%	210	0,24%
Daň z příjmů za běžnou činnost	162	0,21%	318	0,37%
Ostatní finanční náklady	983	1,30%	539	0,62%
NÁKLADY CELKEM	75 898	100,00%	86 407	100,00%

[vlastní zpracování]

**PŘÍLOHA P XVI: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ
A NÁKLADŮ KONKURENTA B V LETECH 2006 - 2007**

(v tis. Kč)	2006		2007	
Tržby za prodej zboží	111 983	98,45%	178 493	96,74%
Výkony	492	0,43%	1 466	0,79%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	492	0,43%	1 466	0,79%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	335	0,29%	3 034	1,64%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	335	0,29%	195	0,11%
Tržby z prodeje materiálu		0,00%	2 839	1,54%
Ostatní provozní výnosy	73	0,06%	127	0,07%
Výnosové úroky	1	0,00%	2	0,00%
Ostatní finanční výnosy	865	0,76%	1 385	0,75%
VÝNOSY CELKEM	113 749	100,00%	184 507	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	98 684	88,21%	154 580	84,32%
Výkonová spotřeba	6 882	6,15%	16 545	9,03%
Spotřeba materiálu a energie	214	0,19%	2 302	1,26%
Služby	6 668	5,96%	14 243	7,77%
Osobní náklady součet	3 221	2,88%	4 380	2,39%
Mzdové náklady	2 286	2,04%	3 080	1,68%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	761	0,68%	1 059	0,58%
Sociální náklady	175	0,16%	241	0,13%
Daně a poplatky	19	0,02%	53	0,03%
Odpisy z dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	383	0,34%	1 246	0,68%
Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	316	0,28%	580	0,32%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	316	0,28%	0	0,00%
Prodaný materiál	0	0,00%	580	0,32%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	17	0,02%	1 528	0,83%
Ostatní provozní náklady	247	0,22%	706	0,39%
Nákladové úroky	758	0,68%	1 447	0,79%
Daň z příjmů za běžnou činnost	597	0,53%	464	0,25%
Mimořádné náklady	1	0,00%		0,00%
Ostatní finanční náklady	753	0,67%	1 792	0,98%
NÁKLADY CELKEM	111 878	100,00%	183 321	100,00%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XVII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ KONKURENTA B

	05/04	06/05	07/06	07/04
Tržby za prodej zboží	14,45%	30,13%	59,39%	137,39%
Výkony	-38,61%	54,72%	197,97%	183,01%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	x	x	197,97%	x
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	x	x	805,67%	x
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	x	x	-41,79%	x
Ostatní provozní výnosy	-75,68%	711,11%	73,97%	243,24%
Výnosové úroky	100,00%	-50,00%	100,00%	100,00%
Ostatní finanční výnosy	70,70%	-4,21%	60,12%	161,81%
Mimořádné výnosy	x	-100,00%	x	x
VÝNOSY CELKEM	14,45%	30,30%	62,21%	141,89%
Náklady vynaložené na prodané zboží	14,91%	26,96%	56,64%	128,51%
Výkonová spotřeba	25,77%	32,04%	140,41%	299,25%
Spotřeba materiálu a energie	x	x	975,70%	x
Služby	x	x	113,60%	x
Osobní náklady součet	26,72%	44,18%	35,98%	148,44%
Mzdové náklady	x	x	34,73%	x
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	x	x	39,16%	x
Sociální náklady	x	x	37,71%	x
Daně a poplatky	-11,76%	26,67%	178,95%	211,76%
Odpisy z dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	175,76%	320,88%	225,33%	3675,76%
Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	x	x	83,54%	x
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	x	x	-100,00%	x
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-98,39%	6,25%	8888,24%	54,03%
Ostatní provozní náklady	-50,65%	550,00%	185,83%	816,88%
Nákladové úroky	165,82%	260,95%	90,90%	1731,65%
Daň z příjmů za běžnou činnost	96,30%	87,74%	-22,28%	186,42%
Mimořádné náklady	x	x	-100,00%	x
Daň z příjmů z mim. Činnosti	x	-100,00%	x	x
Ostatní finanční náklady	-45,17%	39,70%	137,98%	82,30%
NÁKLADY CELKEM	13,85%	29,48%	63,86%	141,54%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XVIII: ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ KONKURENTA B

Likvidita	2004	2005	2006	2007	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,37	1,13	1,64	0,94	1,5-2
Pohotová likvidita	0,21	0,45	0,75	0,37	1
Hotovostní likvidita	0,01	0,03	0,10	0,00	0,2
ČPK/OA	41,32%	42,56%	38,95%	-6,37%	
ČPK/A	40,89%	32,67%	31,26%	-4,31%	

[vlastní zpracování]

Zadluženost	2004	2005	2006	2007
Celková zadluženost	78,61%	68,23%	57,65%	75,86%
Míra zadluženosti	3,73	2,16	1,36	3,16
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	26,11%	35,36%	15,02%	5,17%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dl. kapitál	49,31%	43,35%	16,97%	14,05%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	30,33	1,37	2,15	0,76
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	59,83	2,43	2,59	0,88
Ukazatel úrokového krytí	7,84	6,77	4,26	2,14

[vlastní zpracování]

Rentabilita	2004	2005	2006	2007
Rentabilita tržeb	0,50%	1,04%	1,67%	0,66%
Rentabilita výnosů	0,81%	1,63%	2,84%	1,68%
Rentabilita celkového kapitálu	2,30%	4,39%	7,55%	3,86%
Rentabilita úplatného kapitálu	6,50%	7,88%	9,80%	5,13%
Rentabilita vlastního kapitálu	6,67%	8,71%	10,34%	6,15%

[vlastní zpracování]

Aktivita	2004	2005	2006	2007
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,80	2,65	2,62	2,22
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,84	2,69	2,66	2,30
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	107,97	62,09	60,00	66,91
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	18,89	39,01	43,13	42,58
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	74,74	59,82	31,46	40,01
Obratovost pohledávek	19,06	9,23	8,35	8,45
Obratovost závazků	4,82	6,02	11,44	9,00

[vlastní zpracování]

Další ukazatele	2004	2005	2006	2007
Výkonová spotřeba/Výnosy	5,43%	5,97%	6,05%	8,97%
Osobní náklady/Výnosy	2,31%	2,56%	2,83%	2,37%
Odpisy/Výnosy	0,04%	0,10%	0,34%	0,68%
Nákladové úroky/Výnosy	0,10%	0,24%	0,67%	0,78%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	45,01%	65,15%	46,62%	49,58%
Odpisy/Přidaná hodnota	0,84%	2,65%	5,54%	14,10%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	2,02%	6,12%	10,97%	16,38%
VH před zd./Přidaná hodnota	13,79%	35,35%	35,72%	18,68%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XIX: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2004		2005		2006	
AKTIVA CELKEM	375 292	100,00%	383 841	100,00%	364 608	100,00%
DM	153 731	40,96%	163 253	42,53%	152 362	41,79%
DNM+DHM	126 587	33,73%	134 417	35,02%	124 536	34,16%
DFM	27 144	7,23%	28 836	7,51%	27 826	7,63%
OA	217 442	57,94%	215 535	56,15%	207 702	56,97%
Zásoby	75 956	20,24%	75 094	19,56%	72 667	19,93%
materiál	x	x	x	x	3 533	0,97%
NV, polotovary a zvířata	x	x	x	x	365	0,10%
výrobky	x	x	x	x	635	0,17%
zboží	x	x	x	x	68 134	18,69%
Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	116 362	31,01%	115 670	30,13%	107 947	29,61%
Fin. majetek	25 104	6,69%	24 772	6,45%	27 088	7,43%
Ostatní aktiva (časové rozlišení)	4 139	1,10%	5 053	1,32%	4 544	1,25%
PASIVA CELKEM	375 292	100,00%	383 841	100,00%	364 608	100,00%
VK	124 676	33,22%	137 091	35,72%	129 416	35,49%
ZK	90 347	24,07%	92 082	23,99%	77 375	21,22%
Nerozdělený zisk+fondy	21 953	5,85%	32 718	8,52%	37 359	10,25%
VH	12 376	3,30%	12 291	3,20%	10 728	2,94%
Cizí zdroje	235 218	62,68%	239 849	62,49%	236 304	64,81%
Rezervy	7 026	1,87%	6 415	1,67%	4 410	1,21%
Dl. závazky	22 496	5,99%	14 456	3,77%	19 717	5,41%
Kr. závazky	131 906	35,15%	132 074	34,41%	133 684	36,67%
Bankovní úvěry	73 789	19,66%	86 904	22,64%	78 492	21,53%
dl. bank. úv.	33 221	8,85%	51 354	13,38%	36 073	9,89%
kr. bank. úv.	40 568	10,81%	35 551	9,26%	42 419	11,63%
Ost. P	15 398	4,10%	6 901	1,80%	-1 111	-0,30%

(v mil. Kč)	2007		2008	
AKTIVA CELKEM	462 634	100,00%	482 103	100,00%
DM	165 891	35,86%	204 818	42,48%
DNM+DHM	140 892	30,45%	145 565	30,19%
DFM	24 999	5,40%	59 252	12,29%
OA	291 208	62,95%	270 920	56,20%
Zásoby	101 062	21,84%	95 197	19,75%
materiál	3 297	0,71%	3 014	0,63%
NV, polotovary a zvířata	397 938	86,02%	457 267	94,85%
výrobky	1 230	0,27%	886	0,18%
zboží	96 135	20,78%	90 839	18,84%
Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	157 567	34,06%	150 610	31,24%
Fin. majetek	32 579	7,04%	25 113	5,21%
Ostatní aktiva (časové rozlišení)	5 534	1,20%	6 364	1,32%
PASIVA CELKEM	462 634	100,00%	482 103	100,00%
VK	152 051	32,87%	196 323	40,72%
ZK	88 490	19,13%	87 454	18,14%
Nerozdělený zisk+fondy	35 948	7,77%	80 693	16,74%
VH	27 613	5,97%	28 175	5,84%
Cizí zdroje	307 109	66,38%	283 056	58,71%
Rezervy	7 767	1,68%	7 598	1,58%
Dl. závazky	25 655	5,55%	21 313	4,42%
Kr. závazky	190 994	41,28%	170 488	35,36%
Bankovní úvěry	82 692	17,87%	83 657	17,35%
dl. bank. úvěry	37 302	8,06%	27 333	5,67%
kr. bank. úvěry	45 390	9,81%	56 324	11,68%
Ostatní pasiva	3 473	0,75%	2 724	0,57%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XX: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	05/04	06/05	07/06	08/07	08/04
AKTIVA CELKEM	2,28%	-5,01%	26,89%	4,21%	28,46%
DM	6,19%	-6,67%	8,88%	23,47%	33,23%
DNM+DHM	6,19%	-7,35%	13,13%	3,32%	14,99%
DFM	6,23%	-3,50%	-10,16%	137,02%	118,29%
OA	-0,88%	-3,63%	40,20%	-6,97%	24,59%
Zásoby	-1,13%	-3,23%	39,08%	-5,80%	25,33%
materiál	x	x	-6,68%	-8,58%	x
NV, polotovary a zvířata	x	x	108924,11%	14,91%	x
výrobky	x	x	93,70%	-27,97%	x
zboží	x	x	41,10%	-5,51%	x
Pohledávky dlouhodobé a krátkodobé	-0,59%	-6,68%	45,97%	-4,42%	29,43%
Fin. majetek	-1,32%	9,35%	20,27%	-22,92%	0,04%
Ostatní aktiva (časové rozlišení)	22,08%	-10,07%	21,79%	15,00%	53,76%
PASIVA CELKEM	2,28%	-5,01%	26,89%	4,21%	28,46%
VK	9,96%	-5,60%	17,49%	29,12%	57,47%
ZK	1,92%	-15,97%	14,37%	-1,17%	-3,20%
Nerozdělený zisk+fondy	49,04%	14,18%	-3,78%	124,47%	267,57%
VH	-0,69%	-12,72%	157,39%	2,04%	127,66%
Cizí zdroje	1,97%	-1,48%	29,96%	-7,83%	20,34%
Rezervy	-8,70%	-31,25%	76,12%	-2,18%	8,14%
Dl. závazky	-35,74%	36,39%	30,12%	-16,92%	-5,26%
Kr. závazky	0,13%	1,22%	42,87%	-10,74%	29,25%
Bankovní úvěry	17,77%	-9,68%	5,35%	1,17%	13,37%
dl. bank. úvěry	54,58%	-29,76%	3,41%	-26,73%	-17,72%
kr. bank. úvěry	-12,37%	19,32%	7,00%	24,09%	38,84%
Ostatní pasiva	-55,18%	-116,10%	-412,60%	-21,57%	-82,31%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XXI: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ ODVĚTVÍ

(v mil Kč)	2004		2005		2006	
Tržby za prodej zboží	818 321	88,42%	825 667	87,79%	841 431	88,81%
Výkony	67 973	7,34%	73 959	7,86%	52 284	5,52%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	51 838	5,60%	53 837	5,72%	43 217	4,56%
Změna stavu zásob + aktivace	16 135	1,74%	20 122	2,14%	9 067	0,96%
Ostatní výnosy	39 239	4,24%	40 880	4,35%	53 787	5,68%
VÝNOSY	925 533	100,00%	940 506	100,00%	947 502	100,00%
Náklady za zboží	701 982	77,48%	714 175	77,45%	727 685	78,47%
Výkonová spotřeba	106 670	11,77%	105 506	11,44%	91 919	9,91%
Nákladové úroky	5 152	0,57%	3 907	0,42%	4 157	0,45%
Odpisy	13 349	1,47%	11 616	1,26%	10 593	1,14%
Osobní náklady	43 179	4,77%	44 446	4,82%	40 737	4,39%
Daň	7 155	0,79%	6 146	0,67%	5 683	0,61%
Ostatní náklady	28 515	3,15%	36 273	3,93%	46 611	5,03%
NÁKLADY	906 002	100,00%	922 069	100,00%	927 385	100,00%

[vlastní zpracování]

(v mil Kč)	2007		2008	
Tržby za prodej zboží	1 112 730	88,68%	1 197 085	90,72%
Výkony	77 156	6,15%	48 379	3,67%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	66 195	5,28%	45 131	3,42%
Změna stavu zásob + aktivace	10 961	0,87%	3 248	0,25%
Ostatní výnosy	64 858	5,17%	74 125	5,62%
VÝNOSY	1 254 744	100,00%	1 319 589	100,00%
Náklady za zboží	969 059	79,58%	1 043 586	81,36%
Výkonová spotřeba	123 844	10,17%	107 324	8,37%
Nákladové úroky	4 134	0,34%	7 760	0,60%
Odpisy	13 676	1,12%	14 924	1,16%
Osobní náklady	48 595	3,99%	55 013	4,29%
Daň	9 391	0,77%	8 732	0,68%
Ostatní náklady	49 041	4,03%	45 342	3,53%
NÁKLADY	1 217 740	100,00%	1 282 681	100,00%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XXII: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝNOSŮ A NÁKLADŮ ODVĚTVÍ

(v mil Kč)	05/04	06/05	07/06	08/07	08/04
Tržby za prodej zboží	0,90%	1,91%	32,24%	7,58%	7,58%
Výkony	8,81%	-29,31%	47,57%	-37,30%	-37,30%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3,86%	-19,73%	53,17%	-31,82%	-31,82%
Změna stavu zásob + aktivace	24,71%	-54,94%	20,89%	-70,37%	-70,37%
Ostatní výnosy	4,18%	31,57%	20,58%	14,29%	14,29%
VÝNOSY	1,62%	0,74%	32,43%	5,17%	5,17%
Náklady za zboží	1,74%	1,89%	33,17%	7,69%	7,69%
Výkonová spotřeba	-1,09%	-12,88%	34,73%	-13,34%	-13,34%
Nákladové úroky	-24,17%	6,40%	-0,55%	87,71%	87,71%
Odpisy	-12,98%	-8,81%	29,10%	9,13%	9,13%
Osobní náklady	2,93%	-8,34%	19,29%	13,21%	13,21%
Daň	-14,10%	-7,53%	65,25%	-7,02%	-7,02%
Ostatní náklady	27,21%	28,50%	5,21%	-7,54%	-7,54%
NÁKLADY	1,77%	0,58%	31,31%	5,33%	5,33%

[vlastní zpracování]

PŘÍLOHA P XXIII: ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ ODVĚTVÍ

Likvidita	2004	2005	2006	2007	2008	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,26	1,29	1,18	1,23	1,19	1,5-2
Pohotová likvidita	0,82	0,84	0,77	0,80	0,77	1
Hotovostní likvidita	0,15	0,15	0,15	0,14	0,11	0,2
ČPK/OA	20,68%	22,23%	15,21%	18,83%	16,28%	
ČPK/A	11,98%	12,48%	8,67%	11,85%	9,15%	

[vlastní zpracování]

Zadluženost	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	62,68%	62,49%	64,81%	66,38%	58,71%
Míra zadluženosti	1,89	1,75	1,83	2,02	1,44
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	23,69%	27,44%	23,61%	20,50%	17,19%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dl. kapitál	30,89%	32,43%	30,12%	29,28%	19,86%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,81	0,84	0,85	0,92	0,96
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	1,17	1,24	1,22	1,30	1,20

[vlastní zpracování]

Rentabilita	2004	2005	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	1,51%	1,49%	1,74%	2,48%	2,35%
Rentabilita výnosů	2,67%	2,38%	2,59%	3,28%	3,38%
Rentabilita celkového kapitálu	6,58%	5,82%	6,73%	8,89%	9,27%
Rentabilita úplatného kapitálu	12,44%	9,98%	11,79%	17,52%	15,95%
Rentabilita vlastního kapitálu	9,93%	8,97%	11,34%	18,16%	14,35%
Rentabilita nákladů	1,37%	1,33%	1,58%	2,27%	2,20%

[vlastní zpracování]

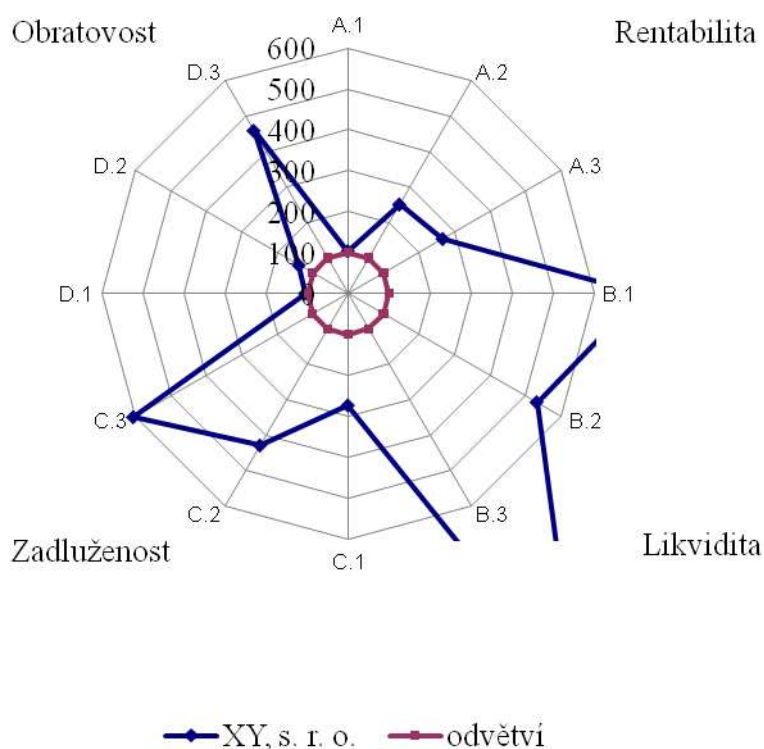
Aktivita	2004	2005	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,18	2,15	2,31	2,41	2,48
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,47	2,45	2,60	2,71	2,74
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	33,41	32,74	31,09	32,70	28,63
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	51,19	50,43	46,18	50,98	45,29
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	58,03	57,59	57,20	61,79	51,27
Obratovost pohledávek	7,03	7,14	7,79	7,06	7,95
Obratovost závazků	6,20	6,25	6,29	5,83	7,02

[vlastní zpracování]

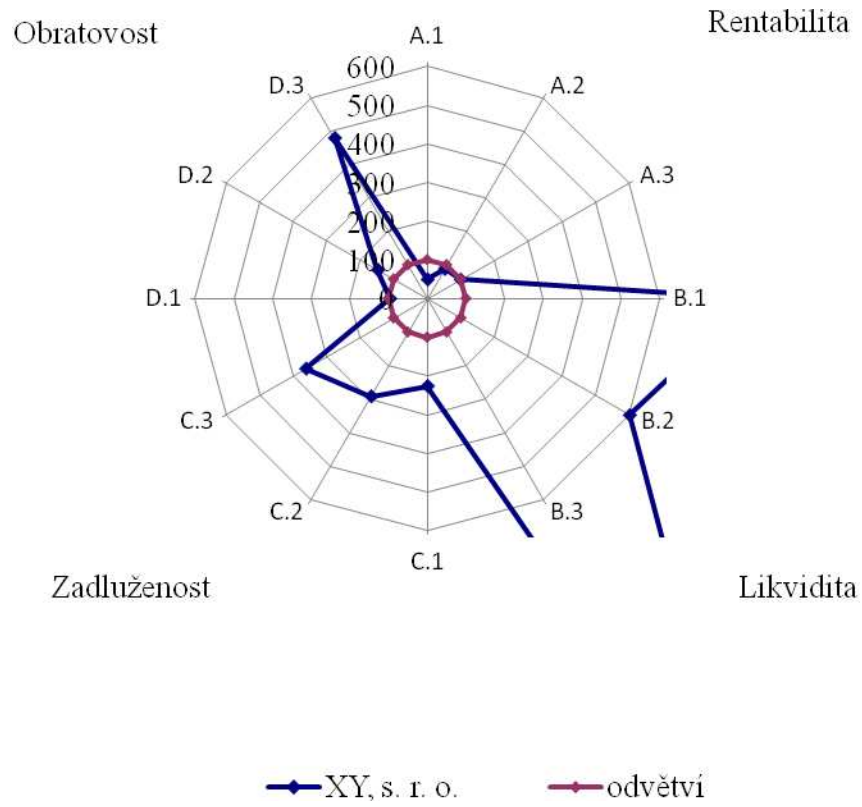
Další ukazatele	2004	2005	2006	2007	2008
Výkonová spotřeba/ Výnosy	11,53%	11,22%	9,70%	9,87%	8,13%
Osobní náklady/ Výnosy	4,67%	4,73%	4,30%	3,87%	4,17%
Odpisy/ Výnosy	1,44%	1,24%	1,12%	1,09%	1,13%
Nákladové úroky/ Výnosy	0,56%	0,42%	0,44%	0,33%	0,59%
Osobní náklady/ Přidaná hodnota	55,61%	55,60%	54,97%	50,11%	58,18%
Odpisy/ Přidaná hodnota	17,19%	14,53%	14,29%	14,10%	15,78%
Nákladové úroky/ Přidaná hodnota	6,64%	4,89%	5,61%	4,26%	8,21%
VH před zd./ Přidaná hodnota	25,16%	23,06%	27,48%	38,16%	39,03%

[vlastní zpracování]

Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2007 [vlastní zpracování]



Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2008 [vlastní zpracování]



PŘÍLOHA P XXIV: METODIKA STAVEBNICOVÉHO MODELU INFA

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA[®] Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA[®]. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik. Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější.

Výše rizika reprezentuje alternativní náklad vlastního kapitálu (r_e). Je to výnosnost (zhodnocení) vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní (rozuměno stejně rizikové) investiční příležitosti.

Ratingový model má tento tvar:

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

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 = $r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{FinStab}$

kde

r_f = bezriziková sazba

r_{LA} = funkce (ukazatelů charakterizujících velikost podniku)

$r_{\text{podnikatelské}}$ = funkce (ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly)

r_{FinStab} = funkce (ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasívami).

WACC je stanoven jako by podnik měl úplatné zdroje = vlastní kapitál. Dále je předpokládána nezávislost WACC na kapitálové struktuře.

Při sestavení „nejjednoduššího“ modelu stanovení r_e , byly použity následující ukazatele:

- bezriziková sazba pro rok 2004 $\Rightarrow r_f = 4,80 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2005 $\Rightarrow r_f = 3,53 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2006 $\Rightarrow r_f = 3,77 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2007 $\Rightarrow r_f = 4,28 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2008 $\Rightarrow r_f = 4,55 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2009 $\Rightarrow r_f = 4,67 \%$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniku – úplatné zdroje

- je-li $UZ > 3$ mld. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 0.00\%$ (hranice vychází ze zkušeností firem poskytujících rizikový kapitál)
- je-li $UZ < 100$ mil. Kč $\Rightarrow r_{LA} = 5.00\%$
- je-li $UZ > 100$ mil. Kč ale < 3 mld. Kč použije se propočet takto:
 $r_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2$

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

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

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

$$\text{pokud } \frac{EBIT}{A} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 0.00\%$$

pokud $\frac{EBIT}{A} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10.00\%$

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

Ovšem hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele EBIT/A. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť.

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

- Je-li celková likvidita $> XL \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0.00\%$
- Je-li celková likvidita $< 1 \Rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10.00\%$
- Je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$ propočte se r_{FinStab} takto :

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

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

Podrobný postup odhadu r_e na základě výše uvedeného modelu není možno brát (stejně jako u ratingových agentur) jako pevný algoritmus, ale jako princip přístupu, v rámci kterého je třeba zohlednit odlišnosti hodnocených podniků.