

Projekt využitia konceptu EVA pre hodnotenie finančnej situácie skupiny XY

Bc. Petra Kiaňová

Diplomová práca
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 DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Petra KIAŇOVÁ**
Osobní číslo: **M08387**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt využití konceptu EVA pro hodnocení finanční situace skupiny XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište klasické a moderní metody a postupy hodnocení finanční situace podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte vývoj vnitřních a vnějších podmínek pro hodnocení finanční situace skupiny.
- Analyzujte vývoj finanční situace skupiny XY pomocí vybraných měřítek hodnocení a zhodnoťte možnosti aplikace ukazatele EVA pro hodnocení finanční situace skupiny XY.
- Vypracujte projekt hodnocení finanční situace skupiny XY využitím moderního měřítka EVA.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

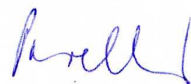
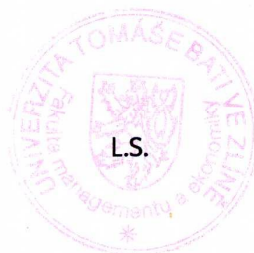
- [1] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA S. Z. Podnikové finance. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
[2] KALOUDA, F. Finanční řízení podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.
[3] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
[4] MAREK, P., et al. Studijní průvodce financemi podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
[5] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
[6] PATÁK, M. Finanční analýza v podnikovém finančním rozhodování. Praha: VŠCHT, 1999. ISBN 80-7080-369-X.

Vedoucí diplomové práce: doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010
Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA

DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obsahy ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 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 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 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 práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně

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 výdělku jim 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 vyšší výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.*

ABSTRAKT

Cieľom tejto diplomovej práce je vypracovanie projektu hodnotenia finančnej situácie pomocou ekonomickej pridanej hodnoty do skupiny XY ako vybraného ukazovateľa moderného charakteru. Teoretická časť práce sa zaoberá hlavne popisom jednotlivých merítok finančnej situácie firiem, tento popis pramení hlavne v rozdieloch medzi klasickými a modernými merítkami hodnotenia. Praktická časť je venovaná analýze súčasného stavu hodnotenia finančnej situácie skupiny XY, na základe ktorej je zostavená odporúčaná forma klasickej finančnej analýzy pre skupinu, ktorá je následne rozšírená o konkrétne zavedenie ekonomickej pridanej hodnoty do skupiny s poukázaním na jednotlivé výhody a konkrétnymi odporúčaniami na zavedenie práve tohto konceptu.

Kľúčová slova: Ekonomická pridaná hodnota, finančná analýza, SWOT analýza, PEST analýza, čisté operatívne aktíva, čistý operatívny zisk, Model CAMP, priemerné vážené náklady na kapitál

ABSTRACT

The aim of this master thesis is to develop a project evaluation of the financial situation of power-economic value added to the group XY as the selected variable modern-tion in nature. Theoretical part is mainly about criterias description of the financial situation of companies, this description is rooted mainly on the differences between classic and modern evaluation indicators. The practical part is devoted to analysis of the current situation of the financial position of the XY, on which is composed recommended classical form of financial analysis for the group, which is then extended with specific implementation of the economic value added to the group showing the different advantages and specific recommendations for the implementation of this law concept.

Keywords: Economic value added, financial analysis, SWOT analysis, PEST analysis, the net operational assets, net operating profit, Model CAMP, the weighted average cost of capital

Touto cestou, by som rada poďakovala doc. Dr. Ing. Drahomíre Pavelkovej za jej čas, ochotu a výnimočnú schopnosť vždy pomôcť, ako aj za odborné rady, pripomienky a vedenie tejto diplomovej práce. Ďalej by som chcela poďakovať Ing. Milanovi Bačákovi, ktorý sa mi s náležitou pozornosťou venoval ako finančný riaditeľ skupiny XY, poskytol mi potrebné informácie, ale aj konzultácie, bez ktorých by táto práca nebola vytvorená. V nie poslednom rade patrí moja úprimná vďaka celej mojej rodine a hlavne snúbencovi, ktorý mal počas tohto náročného obdobia pre mňa vždy strpenie a morálnu podporu.

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

OBSAH

ÚVOD	12
I TEORETICKÁ ČÁST	14
1 FINANČNÉ RIADENIE PODNIKU	15
1.1 POJEM A FUNKCIA PODNIKOVÝCH FINANCIÍ A FINANČNÉHO RIADENIA	15
1.2 CIELE A PRINCÍPY FINANČNÉHO RIADENIA	15
1.2.1 Hlavné oblasti a organizácia finančného riadenie.....	16
2 FINANČNÁ ANALÝZA PODNIKU	17
2.1 ÚLOHA A ZMYSEL FINANČNEJ ANALÝZY	17
2.2 ČLENENIE FINANČNEJ ANALÝZY	17
2.3 ZDROJE PRE INFORMÁCIE K FINANČNEJ ANALÝZE.....	18
3 SPÔSOBY HODNOTENIA FINANČNEJ SITUÁCIE PODNIKU	19
3.1 ANALÝZA KLASICKÝCH UKAZOVATEĽOV	19
3.2 ANALÝZA MODERNÝCH UKAZOVATEĽOV	19
4 KLASICKÉ UKAZOVATELE	20
4.1 ABSOLÚTNE UKAZOVATELE	20
4.1.1 Horizontálna analýza.....	20
4.1.2 Vertikálna analýza.....	20
4.2 ROZDIELOVÉ UKAZOVATELE.....	20
4.3 POMEROVÉ UKAZOVATELE	21
4.3.1 Ukazovatele rentability.....	21
4.3.1.1 Rentabilita tržieb.....	22
4.3.1.2 Rentabilita aktív.....	22
4.3.1.3 Rentabilita vlastného kapitálu.....	23
4.3.1.4 Rentabilita vloženého kapitálu.....	23
4.3.2 Ukazovatele zadlženosti.....	23
4.3.2.1 Ukazovateľ celkového zadlženia	24
4.3.2.2 Ukazovateľ miery zadlženosti	24
4.3.2.3 Úrokové krytie.....	25
4.3.2.4 Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi.....	25
4.3.2.5 Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu	26
4.3.3 Ukazovatele likvidity.....	26
4.3.3.1 Bežná likvidita	27
4.3.3.2 Pohotová likvidita	27
4.3.3.3 Okamžitá likvidita	28
4.3.4 Ukazovatele aktivity.....	28
4.3.4.1 Obrat aktív.....	28
4.3.4.2 Doba obratu zásob.....	28
4.3.4.3 Doba obratu pohľadávok	29
4.3.4.4 Doba obratu záväzkov	29

4.4	SÚHRNNÉ UKAZOVATELE.....	29
4.4.1	Altmanov model.....	30
4.4.2	Index IN01	30
4.5	SÚSTAVY POMEROVÝCH UKAZOVATELOV	31
4.5.1	Rozklad rentability vlastného kapitálu	31
4.6	KRITIKA KLASICKÝCH UKAZOVATELOV.....	32
5	MODERNÉ UKAZOVATELE.....	33
5.1	MODERNÉ MERÍTKO A JEHO ATRIBÚTY	33
5.2	EKONOMICKÁ PRIDANÁ HODNOTA EVA	33
6	MOŽNOSTI VYUŽIATIA KONCEPTU EVA.....	35
6.1	EVA AKO MANAŽÉRSKY SYSTÉM RIADENIA	35
6.2	EVA AKO MOTIVAČNÝ SYSTÉM FIRMY	35
6.3	EVA AKO SPÔSOB MYSLENIA V ORGANIZÁCIÍ.....	35
6.4	EVA AKO KONCEPT ZISKOVOSTI	35
7	METODOLÓGIA VÝPOČTU EVA	37
7.1	EKONOMICKÝ MODEL.....	37
7.1.1	Postup výpočtu NOA.....	37
7.1.2	Postup výpočtu NOPAT	39
7.1.3	Postup výpočtu nákladov na kapitál	39
7.2	ÚČTOVNÝ MODEL.....	40
7.3	PYRAMÍDOVÝ ROZKLAD EVA	40
7.4	VYUŽITIE EVA PRE HODNOTENIE FINANČNEJ SITUÁCIE PODNIKU.....	41
7.5	VÝHODY A NEVÝHODY POUŽITIA KONCEPTU EVA	42
7.6	VÝHODY POUŽITIA KONCEPTU EVA.....	42
7.7	NEVÝHODY POUŽITIA KONCEPTU EVA	42
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	44
8	CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI	45
8.1	PREDSTAVENIE SPOLOČNOSTI	45
8.1.1	Veľkoobchodná činnosť.....	45
8.1.2	Sortiment a distribúcia	45
8.2	HISTÓRIA FIRMY	46
8.3	STRATÉGIA SPOLOČNOSTI.....	47
8.4	SÚČASNÝ STAV VNÚTORNÉHO OBCHODU V ČESKEJ REPUBLIKE.....	48
9	ANALÝZA VONKAJŠIEHO PROSTREDIA PEST ANALÝZA.....	50

9.1	POLITICKÉ FAKTORY	50
9.2	EKONOMICKÉ FAKTORY	50
9.3	SOCIÁLNE FAKTORY	51
9.4	TECHNOLOGICKÉ FAKTORY	52
10	SWOT ANALÝZA	53
10.1	SILNÉ A SLABÉ STRÁNKY	53
10.2	PRÍLEŽITOSTI A HROZBY	54
11	ANALÝZA SÚČASNÉHO STAVU HODNOTENIA FINANČNEJ SITUÁCIE SKUPINY XY	56
11.1	ANALÝZA HODNOTENIA FINANČNEJ SITUÁCIE SKUPINY XY POMOCOU KLASICKÝCH UKAZOVATEĽOV	56
11.1.1	Absolútne ukazovatele skupina.....	57
11.1.2	Analýza vývoja zisku.....	58
11.1.3	Rozdielové ukazovatele.....	59
11.1.4	Pomerové ukazovatele	59
11.1.4.1	Ukazovatele rentability	60
11.1.4.2	Ukazovatele zadlženosti	61
11.1.4.3	Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu.....	62
11.1.4.4	Ukazovatele likvidity.....	62
11.1.4.5	Ukazovatele aktivity.....	63
11.1.5	Súhrnné ukazovatele	64
11.1.5.1	Z- skóre	64
11.1.5.2	Index IN01	65
11.1.6	Sústavy pomerových ukazovateľov	66
12	ANALÝZA MOŽNOSTÍ APLIKÁCIE KONCEPTU EVA V SKUPINE XY	69
13	PROJEKT VYUŽITIA KONCEPTU EVA PRE HODNOTENIE FINANČNEJ SITUÁCIE SKUPINY.....	71
13.1	VYMEDZENIE NOA (C)	71
13.2	VYMEDZENIE NOPAT.....	74
13.3	VÝPOČET WACC.....	76
13.3.1	Stanovenie nákladov na cudzí kapitál	77
13.3.1.1	Stanovenie nákladov na bankové úvery.....	77
13.3.1.2	Stanovenia nákladov na leasing.....	78
13.3.2	Stanovenie nákladov na vlastný kapitál.....	79
13.3.2.1	Výpočet nákladov na vlastný kapitál na základe odvedenia od rentability v odvetví.....	79
13.3.2.2	Výpočet nákladov vlastného kapitálu na základe odvedenia od nákladov na cudzí kapitál.....	79
13.3.2.3	Model oceňovania kapitálových aktív CAPM	80
13.3.2.4	Stavebnicový model	81
13.3.2.5	Prehľad jednotlivých hodnôt.....	82
13.3.3	Samotný výpočet WACC	82

13.4	KONEČNÝ VÝPOČET EVA.....	83
13.5	IDENTIFIKÁCIA GENERÁTOROV HODNOTY	85
14	ZÁVEREČNÉ ZHRNUTIA A ODPORUČENIA	92
14.1	ODPORUČANIA PRAMENIACE Z FINANČNEJ ANALÝZY	92
14.2	ZÁVEREČNÉ ZHRNUTIA K EKONOMICKEJ PRIDANEJ HODNOTE	93
14.3	ODPORUČANÝ POSTUP V PRÍPADE PRIJATIA ROZHODNUTIA IMPLEMENTÁCIE KONCEPTU EVA.....	94
	ZÁVĚR	96
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	97
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	100
	ZOZNAM OBRÁZKOV	102
	ZOZNAM TABULIEK	103
	SEZNAM PŘÍLOH	106

ÚVOD

Posudzovanie finančného zdravia podniku, teda finančné riadenie, je jedným z veľmi dôležitých aspektov celkového fungovania samotných podnikov. Tento proces nie je vecou ľahkou, je nutné nie len mať postačujúce čísla na jednotlivých miestach finančných výkazov, ale vedieť identifikovať ich vznik, reprodukovať ich prírastky a úbytky, dokázať plne vysvetliť, ktoré ďalšie položky ovplyvňujú, nájsť úzke miesta, ktorých rozšírenie by znamenalo pre podnik neustále sa blížiace nebezpečenstvo.

Dnešná doba je poznamenaná neustálym vývojom, v oblasti techniky, zdravotníctva, vedy teda aj finančného riadenia. Avšak mnohé firmy na to zabúdajú, je teda nutné, aby svojich finančných manažérov motivovali k nepretržitému osvojovaniu si nových poznatkov vo svojej profesii a tým zvyšovali celkovú výkonnosť svojej firmy a následne prispeli k zintenzívňovaniu konkurencie schopnosti. Je nutnosťou, aby každý správny pracovník na vyšších miestach finančného oddelenia vedel dôkladne posúdiť rozdiely medzi ekonomickým a účtovným pohľadom na finančné výkazy.

Táto diplomová práca je akýmsi prepojujúcim mostíkom, ktorý poukazuje na hodnotenie finančnej situácie skupiny XY s cieľom vypracovať projekt hodnotenia finančnej situácie skupiny XY pomocou ekonomickej pridanej hodnoty, s vlastnosťami moderného merítka.

Je rozdelená na dve časti a to teoretickú a praktickú, ktorej súčasťou je aj projektová časť. Teoretická sa zaoberá literárnou rešeršou opisu spôsobov hodnotenia finančnej situácie podnikov, jej ťažiskom je poukázať na rozdiely, ktoré vznikajú v použití len účtovne vykázaných hodnôt a ďalších dôležitých parametrov hodnotenia, ktoré často krát do účtovníctva firmy ani nezahrňujú a sú potrebné na objektívne posúdenie finančného zdravia. Veľká časť je venovaná teoretickému opisu ekonomickej pridanej hodnoty ako vybranému modernému ukazovateľu, ktorý vypovedá o tom či podnik vytvára pre svojich vlastníkov hodnotu. Jeho veľkou schopnosťou je flexibilita možnosti prispôsobenia sa na podporu zamestnaneckého myslenia, kultúry samotnej spoločnosti, hodnotenia investičných projektov a možnosti oceňovania podniku.

Praktická časť sa venuje analyzovaniu vnútorného a vonkajšieho prostredia, ktoré svojimi procesmi pôsobí na firmu, za pomoci SWOT analýzy, ktorá slúži k identifikovaniu vnútorného prostredia a PEST analýzy, ktorá charakterizuje vonkajšie prostredie. Taktiež je tu kompletne spracovaná finančná analýza, v odporúčanom rozsahu pre skupinu, pomocou

klasických merítok spolu s porovnaním hodnôt s odvetvím, v ktorom skupina pôsobí. Východiskom praktickej časti je teda poskytnúť skupine návod na to, aby správnym spôsobom dokázala pomocou klasických merítok hodnotiť svoju finančnú situáciu, analyzovať možnosti zavedenia konceptu ekonomickej pridanej hodnoty, ako moderného ukazovateľa, do skupiny XY a konkrétnymi výpočtami dokázať rozdiely vzniknuté za pomoci oboch typov hodnotenia finančného zdravia skupiny. Záver práce tvoria návrhy a odporúčania pre firmu vyplývajúce zo zistení praktickej časti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÉ RIADENIE PODNIKU

Finančné riadenie a rozhodovanie podniku je nedeliteľnou časťou jeho ekonomickej činnosti. Toto finančné riadenie prešlo veľmi búrlivým vývojom, na začiatku minulého storočia sa vyčlenilo ako samostatná vedná disciplína z podnikových financií. Jeho vývoj tesne súvisí s vývojom iných disciplín, ako aj rozvojom finančných trhov, daňového systému a účtovníctva. Finančné riadenia sa teda v podniku zaoberá pohybom peňazí a podnikového kapitálu, ktorý je vyvolávaný najrôznejšími formami podnikateľských jednotiek. [12]

1.1 Pojem a funkcia podnikových financií a finančného riadenia

Podnikové financie možno chápať hneď z niekoľkých pohľadov, jednou však z najviac používaných tvrdení o podnikových financiách je to, že sa chápu ako zdroje financovania jednotlivých podnikateľských aktivít, a to obvykle troma základnými spôsobmi :

- peňažné prostriedky,
- kapitál,
- finančné zdroje.

„V tomto chápaní podnikových financií je opakovateľne uvádzaný pojem podnikateľské aktivity. V tejto súvislosti sú firemné financie taktiež chápané ako množina aktivít spojená s finančnými zdrojmi, smerujúca k realizácii podnikateľských aktivít.“ [2, str. 11]

Samozrejme ak úspešná realizácie podnikateľských aktivít, predpokladá aj možnosť ich riadenia, práve preto sa objavuje finančné riadenie, možno teda povedať, že finančné riadenie sa dá chápať ako podmnožina firemných financií, ktorá je využívaná ako rozhodujúci nástroj podnikových financií. [2]

1.2 Ciele a princípy finančného riadenia

Názory na vymedzenie cieľov podnikania a finančných cieľov podniku sa medzi ekonómami neustále skloňujú a prechádzajú určitým vývojom. Najskôr sa zjednodušene uvažovalo, že cieľom každého podniku je dosahovanie zisku a jeho maximalizácia, dnes sa však za cieľ finančného riadenia považuje to, aby sa udržovala taká platobná schopnosť podniku, aby neboli držané príliš nadmerné peňažné prostriedky, ktoré sami o sebe prinášajú nízky alebo žiadny efekt. Samozrejme finančné ciele, ktoré podnik sleduje, výrazne ovplyvňujú jeho

rozhodovanie a celkovú finančnú politiku. K úspešnému dosahovaniu týchto cieľov je nutné, aby sa podnik držal niektorých základných princípov ako sú princípy:

- princíp peňažných tokov,
- princíp čistej súčasnej hodnoty,
- rešpektovanie faktoru času,
- zohľadnenie rizika,
- optimalizácia kapitálovej štruktúry,
- plánovanie a analýza finančných údajov. [12]

1.2.1 Hlavné oblasti a organizácia finančného riadenie

Finančné riadenie je svojou pôsobnosťou naozaj veľmi rozsiahle, zaoberá sa oblasťami ako zaistenie finančných zdrojov, pre založenie či ďalší rozvoj podniku, voľbou optimálnej kapitálovej štruktúry s prihliadnutím k štruktúre majetku, nákladmi na získanie jednotlivých druhov kapitálu, financovaním a riadením obežného majetku, investovaním finančných prostriedkov, rozdeľovaním podnikových ziskov s ohľadom na daňovú politiku štátu, finančnou analýzou činností podniku zameranou hlavne na analýzu likvidity, na úroveň financovania ale aj rentabilitu podnikania. Ďalej pôsobí v oblasti tvorby interných a externých finančných zdrojov z hľadiska krátkodobého i dlhodobého a mnohých ďalších oblastiach. [12]

2 FINANČNÁ ANALÝZA PODNIKU

Pojem finančná analýza je v literatúre používaný v mnohých súvislostiach. V tejto práci sa bude tento pojem využívať hlavne z hľadiska finančného hospodárenia spoločnosti na základe znalosti jeho účtovnej dokumentácie. [3]

„Finančná analýza predstavuje proces vyšetovania a vyvodzovania záverov z výsledkov finančného hospodárenia minulých alebo budúcich období určitej osoby vrátane zisťovania jeho slabých a silných stránok, testovania jednotlivých parametrov a overovania ich skutočnej vypovedajúcej hodnoty.“ [4, str. 185]

2.1 Úloha a zmysel finančnej analýzy

Hlavnou úlohou finančnej analýzy je previesť pomocou špeciálnych metodologických prostriedkov diagnózu finančného hospodárenia podniku, podchytiť všetky jeho zložky, prípadne podrobnejšej analýze zhodnotiť bližšie niektorú zo zložiek finančného hospodárenia. [3]

2.2 Členenie finančnej analýzy

Finančnú analýzu môžeme rozdeliť podľa rôznych hľadísk.

1. Hľadisko zámeru

- **Analýza finančného postavenia podniku**, úlohou tohto druhu finančnej analýzy je v celku posúdiť finančnú pozíciu daného podniku. Zdroje tejto analýzy nachádzame hlavne v účtovnej dokumentácii a jej prílohách.
- **Analýza spojená so špecifickými rozhodovacími úlohami**, ktoré majú byť nápomocné hlavne manažérom pri ich rozhodovaní, v takých oblastiach, ktoré presahujú rámec jednej finančnej úlohy.

2. Hľadisko prístupu k analýze.

- **Fundamentálna analýza**, ktorá je založená hlavne na to, že sa opiera o hodnotenie ako ekonomických tak aj mimoekonomických javov, spracúva údaje kvalitatívnej povahy.

- **Technická analýza**, sa naproti fundamentálnej analýze opiera o algoritmizované metódy, ktoré jej napomáhajú k spracovaniu kvantitatívnych údajov. [10]

2.3 Zdroje pre informácie k finančnej analýze

Zdroje, z ktorých možno čerpať pre finančnú analýzu sú naozaj rôzne. Základné rozdelenie týchto finančných kanálov pozostáva z členenia na finančné a nefinančné a na kvantifikovateľné a nekvantifikovateľné. Kombináciou týchto druhov zdrojov dostávame všetky konečné typy informácií, ktoré k analýze máme k dispozícii a to:

1. finančné zdroje informácií

- účtovné výkazy a výročné správy
- kurzové lístky
- vývoj úrokových sadzieb
- predpovede finančných analytikov
- vnútropodnikové finančné výkazy

2. kvantifikovateľné finančné informácie

- podniková štatistika
- oficiálna ekonomická štatistika
- prospekty

3. nekvantifikovateľné informácie

- komentáre manažérov [3]

3 SPÔSOBY HODNOTENIA FINANČNEJ SITUÁCIE PODNIKU

Metódy finančnej analýzy je možné rozdeliť na tzv. vyššie a elementárne, k metódam vyšším sa radia metódy, ktoré sú založené na matematických a štatistických aparátoch, ktorými sú napr. štatistické odhady a analýza rozptylu. V dnešnej dobe sa najviac ale používa rozdelenie na tzv. klasické a moderné ukazovatele, ktorých rozdelenie je popísané nižšie.

3.1 Analýza klasických ukazovateľov

- analýza absolútnych ukazovateľov
- analýza rozdielových ukazovateľov
- analýza pomerových ukazovateľov
- analýza sústavy ukazovateľov
- analýza súhrnných ukazovateľov

3.2 Analýza moderných ukazovateľov

- analýza ekonomickej pridanej hodnoty
- analýza exces return
- analýza tržnej pridanej hodnoty
- atd. [10]

4 KLASICKÉ UKAZOVATELE

Klasické ukazovatele vychádzajú väčšinou zo základného prístupu a to je kladenie dôrazu na maximalizáciu zisku, kedy sa používa veľké množstvo ukazovateľov, ktoré sú často krát nezlučiteľné. [9]

4.1 Absolútne ukazovatele

Účtovné výkazy, ktoré firma má, obsahujú množstvo údajov, ktoré možno použiť priamo na analýzu vývojových trendov tzv. horizontálnu analýzu a k percentuálnemu rozboru jednotlivých komponentov tzv. vertikálnej analýze. [13]

4.1.1 Horizontálna analýza

Táto analýza sa zaoberá pohybom položiek jednotlivých výkazov v časovej postupnosti. Pri jej stanovovaní musí byť známa absolútna výška zmien a ich percentuálne vyjadrenie z predchádzajúceho roku. [13]

Výpočet

$$\text{absolútna zmena} = \text{ukazateľ}'_t - \text{ukazateľ}'_{t-1} \quad (1)$$

$$\% \text{zmena} = \frac{(\text{absolútna zmena} * 100)}{\text{ukazovateľ}'_{t-1}}$$

4.1.2 Vertikálna analýza

Na rozdiel od horizontálnej analýzy je vertikálna analýza založená na vyjadrení jednotlivých položiek účtovných výkazov, ako percentuálny podiel k jednej zvolenej základni, ktorá predstavuje 100 %. Pre rozbor rozvahy býva základňa stanovená ako celková výška aktív respektíve pasív a pre výkaz zisku a strát veľkosť celkových nákladov respektíve výnosov. [13]

4.2 Rozdielové ukazovatele

Rozdielové ukazovatele sú skupinou ukazovateľov, ktoré sa orientujú na likviditu podniku. K najvýznamnejším predstaviteľom tejto skupiny patrí ukazovateľ čistého pracovného kapi-

tálu, ktorý je charakterizovaný ako rozdiel medzi obežným majetkom a krátkodobými cudzími zdrojmi a má významný vplyv na platobnú schopnosť podniku. [9]

„Ak má byť podnik likvidný, musí mať potrebnú výšku relatívne voľného kapitálu, tzn. prebytok krátkodobých likvidných aktív nad krátkodobými zdrojmi. Konštrukcia čistého pracovného kapitálu je založená na rozšírení obežného a dlhodobého majetku a ďalej na rozšírení dlhodobého a krátkodobého vloženého kapitálu.“ [9, str. 25]

4.3 Pomerové ukazovatele

Základným metodologickým nástrojom každej finančnej analýzy sú práve pomerové ukazovatele, ktoré predstavujú určitú formu číselného vzťahu, do ktorého sú transformované finančne-účtovné informácie. Pomerové ukazovatele sú najčastejšie vyjadrené ako pomer jednej položky s inou položkou uvedenou vo výkaze, medzi ktorými existujú určité vzťahy. Ukazovatele sa najčastejšie združujú do skupín, pričom každá skupina sa viaže na určitý aspekt finančného stavu podniku.

Sú to tieto štyri skupiny:

- ukazovatele rentability,
- ukazovatele zadlženosti,
- ukazovatele likvidity,
- ukazovatele aktivity. [7]

4.3.1 Ukazovatele rentability

Rentabilita, resp. výnosnosť vloženého kapitálu je meradlom určitej schopnosti podniku, pomocou ktorej, je schopný vytvárať nové zdroje, teda dosahovať zisku z investovaného kapitálu. Všeobecne možno chápať rentabilitu ako pomer zisku, resp. výsledku hospodárenia v rôznych formách ku vloženému kapitálu. Vložený kapitál sa tu vyskytuje v troch rôznych významoch, podľa toho, aký význam je tomuto konkrétnemu prípadu priradený a rozlišuje tieto základné ukazovatele rentability:

- rentabilita tržieb,
- rentabilita vloženého kapitálu,

- rentabilita aktív,
- rentabilita vlastného kapitálu. [1]

4.3.1.1 Rentabilita tržieb

Tento ukazovateľ je možné nájsť aj pod názvom zisková marža podniku. Čo sa týka vývoja tohto ukazovateľa, vo všeobecnosti sa uvádza, že by podnik mal vykazovať jeho stúpajúcu tendenciu. V tomto prípade sa využíva najčastejšie forma výsledku hospodárenia po zdanení alebo forma EBIT čo je výsledok hospodárenia pred zdanením a úroky. Ak by sme však chceli podnik porovnávať s inými podnikmi využíva sa hlavne forma EBIT, aby hodnotenie nebolo ovplyvnené rôznou kapitálovou štruktúrou a v prípade podnikov z rôznych zemí aj rôznou daňovou politikou zemi. [1]

Rentabilita tržieb

$$\text{Rentabilita tržieb} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (2)$$

4.3.1.2 Rentabilita aktív

Vyjadruje celkovú efektívnosť podniku teda jeho produkčnú silu, niekedy sa označuje ako aj rentabilita úhrnného kapitálu, kedy sa pod pojmom úhrnný kapitál rozumie všetok vložený kapitál, tzn. krátkodobé a dlhodobé záväzky a aj vlastné imanie. Z hľadiska troch oblastí podnikateľskej činnosti, odráža celkovú výnosnosť kapitálu, bez ohľadu na to z akých zdrojov boli financované a odkiaľ tento zdroj financovania pochádza. Čo sa týka finančnej štruktúry je v tomto prípade irelevantná, hodnotí sa teda produkcia všetkého majetku vloženého do podniku bez ohľadu na to aký je jeho pôvod, či je vlastný alebo cudzí, práve preto sa zdrojová čiastka na výpočet tohto ukazovateľa vyberá práve z časti, kde podnik vykazuje aktíva. Aktíva vytvárajú nové zdroje, zisk, výnosy, práve preto keď hovoríme o celkovom kapitále máme na mysli hodnotu aktív, ktorú dáme do pomeru k hodnote daného výsledku hospodárenia. V prípade, že v pomere zachytávame EBIT tak neberieme v úvahu zdanenie, kedy sa hodnotí rentabilita podniku tak, ako keby zdanenie vôbec neexistovalo. [1]

Rentabilita aktív

$$ROA = \frac{EBIT}{aktíva} \quad (3)$$

4.3.1.3 Rentabilita vlastného kapitálu

Rentabilita vlastného kapitálu je charakterizovaná ako rentabilita vloženého kapitálu akcionármi. Je to podiel čistého zisku a vlastného investovaného kapitálu.

Rentabilita vlastného kapitálu

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (4)$$

Ukazovateľ vyjadruje vlastníkovi to či je ich kapitál reprodukovaný s náležitou intenzitou odpovedajúcou riziku investície. Zhodnotenie vlastného kapitálu by malo byť tak veľké, aby pokrývalo obvyklú výnosovú mieru a rizikovú prémie. Pokiaľ je hodnota tohto ukazovateľa z dlhodobého hľadiska nižšia, potom je podnik svojim spôsobom odsúdený k zániku, práve preto, že racionálne uvažujúci investor očakáva z rizikovejšej investície vyššiu mieru zhodnotenia. [1]

4.3.1.4 Rentabilita vloženého kapitálu

V poňatí tohto ukazovateľa neexistuje jednoznačná zhoda, najčastejšie je používaný ako ukazovateľ merajúci výkonnosť dlhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku. [1]

4.3.2 Ukazovatele zadlženosti

Pod pojmom zadlženosť podniku rozumieme tú skutočnosť, že podnik k financovaniu svojich aktív využíva nie len svoje zdroje, ale aj zdroje cudzie. Používanie takýchto zdrojov ovplyvňuje nie len výnosnosť kapitálu investorov ale aj riziko, ktoré je s čerpaním týchto zdrojov spojené, práve preto, že každý investor pri investovaní svojho majetku berie v úvahu mieru rizika a mieru výnosnosti svojho vloženého kapitálu. V praxi a hlavne u veľkých podnikov neprichádza do úvahy, aby svoje aktíva financovali, buď len svojim vlastným kapitálom alebo cudzím, preto lebo použitie len vlastného kapitálu by znamenalo zníženie celkovej výnosnosti vlastného kapitálu. Na druhej strane využite cudzieho kapitálu by bolo spojené hlavne s komplikáciami pri jeho získavaní. Na financovaní aktív sa teda podieľajú spoločne ako cudzí tak aj vlastný kapitál. S týmto však aj súvisí častý problém

finančných manažérov, ako nájsť tú správnu kombináciu týchto dvoch kapitálov, čo býva označované ako finančná štruktúra. Vo všeobecnosti sa však uplatňuje zásada toho, že vlastný kapitál by mal byť vyšší ako cudzí, vzhľadom k tomu, že cudzí kapitál je nutné splatiť. [11]

Medzi základné ukazovatele zadlženosti patria:

- ukazovateľ celkového zadlženia,
- miera zadlženosti,
- úrokové krytie,
- krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom. [11]

4.3.2.1 Ukazovateľ celkového zadlženia

Tento ukazovateľ je vyjadrený ako pomer celkových záväzkov k celkovým aktívam, niekedy nazývaný ako aj ukazovateľ veriteľského rizika. Platí, že čím je hodnota tohto ukazovateľa vyššia, tým vyššia je zadlženosť podniku a tým vyššie riziko ako pre veriteľov tak aj akcionárov. Avšak na druhej strane je nutné brať v úvahu to, že nejde presne stanoviť hodnotu tohto ukazovateľa, teda jej odporúčanú hodnotu, treba popri tom zvažovať nad viacerými faktormi, ktoré ho ovplyvňujú. Medzi hlavné faktory patrí posúdenie samotného vývoja v danom odvetví, v ktorom firma pôsobí, ale aj v súvislosti so štruktúrou cudzieho kapitálu. [11]

Celkové zadlženie

$$\text{Celkové zadlženie} = \frac{\text{Cudzie zdroje}}{\text{Pasiva}} \quad (5)$$

4.3.2.2 Ukazovateľ miery zadlženosti

Miera zadlženia

$$\text{Miera zadlženia} = \frac{\text{Cudzie zdroje}}{\text{Vlastný kapitál}} \quad (6)$$

Tento ukazovateľ vyjadruje percentuálny podiel cudzích zdrojov na vlastnom kapitále.

Zhodnotenie miery zadĺženosti je významné pre banku, z hľadiska poskytovania úverov. Pre porovnanie ukazovateľa je rozhodujúci jeho vývoj v časovom rade. Znamená to, či sa podiel cudzích zdrojov zvyšuje alebo znižuje.

Interpretácia výsledkov mieri zadĺženia:

- pri výsledku a vývoji menšom ako 70 % je pozitívny vývoj,
- pri výsledku a vývoji väčšom ako 70 % je negatívny vývoj,
- pri výsledku a vývoji väčšom ako 100 % je veľmi rizikový klient.

4.3.2.3 Úrokové krytie

Tento ukazovateľ je ukazovateľom, ktorý porovnáva provozný zisk podniku, alebo teda hospodársky výsledok pred odčítaním úrokov a daní s celkovým ročným zadĺžením.

Úrokové krytie

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (7)$$

Hodnoty tohto ukazovateľa by sa mali pohybovať nad hodnotou 5, kedy možno tento ukazovateľ hodnotiť kladne, z toho potom vyplýva, že firma nemá problémy kryť svojich potenciálne úroky z pôžičiek. [11]

4.3.2.4 Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi

Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi

$$\text{Krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom} = \frac{\text{Dlhodobé zdroje}}{\text{Dlhodobé aktíva}} \quad (8)$$

Ďalším ukazovateľom analýzy zadĺženosti je ukazovateľ krytia dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi, čiže krytie dlhodobého majetku vlastným kapitálom a dlhodobými cudzími zdrojmi. Pokiaľ nám jeho výsledky dosahujú hodnôt nižších ako 1, musí podnik kryť časť svojho dlhodobého majetku krátkodobými zdrojmi a podnik môže mať problémy s úhradou svojich záväzkov, vyplýva z toho, že podnik je podkapitalizovaný. Pri vysokom pomere je

podnik síce finančne stabilizovaný avšak drahými dlhodobými zdrojmi financuje príliš veľkú časť krátkodobého majetku z čoho vyplýva, že podnik je prekapitalizovaný.

4.3.2.5 Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu

Na rentabilitu vlastného kapitálu pôsobí niekoľko faktorov, zaujímavé je však pozorovať vzťah medzi vlastným kapitálom a cudzím kapitálom, ktorý sa v praxi často označuje ako miera zadlženosti. Vplyv zadlženosti na vlastný kapitál môžeme nám dôkladne popisujú dva faktory a to úroková redukcia zisku a finančná páka, pričom navzájom pôsobia opačne. [8]

„Zvýšenie podielu cudzích zdrojov, teda zadlženosti, ktorá sa prejaví v raste finančnej páky, má podľa tohto vzťahu pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu. Z iného pohľadu má však zvýšenie podielu cudzích zdrojov na zvýšenie úrokov, ktoré potom znižujú podiel zisku plynúceho investorom a spôsobuje pokles úrokovej redukcie zisku a tým aj rentability vlastného kapitálu.“ [8, str. 38]

V konečnom dôsledku je nutné teda povedať, že pôsobenie finančnej páky bude tým vyššie, čím väčší bude rozdiel medzi rentabilitou investovaného kapitálu a nákladovými úrokmi a čím vyšší bude podiel celkového kapitálu. Na opačnej strane možno konštatovať, že zvýšenie podielu cudzích zdrojov je sprevádzané zvýšením úrokov, ktoré znižujú podiel zisku plynúceho investorom a zapríčiňuje zníženie ukazovateľa úrokovej redukcie zisku a tým aj rentabilitu vlastného kapitálu. Spoločný vplyv týchto dvoch faktorov, sa vystihuje ich vzájomným súčinom, ktorý sa nazýva ziskový účinok finančnej páky alebo multiplikátor kapitálu investorov. Pre tento ukazovateľ platí, že jeho hodnota sa dá reprodukovať ako kladná v prípade, že je vyššia ako jedna. [8]

$$\frac{EBT}{EBIT} * \frac{\text{Aktíva}}{\text{Vlastný kapitál}} > 1 \quad (9)$$

4.3.3 Ukazovatele likvidity

Likvidita je slovo, ktoré pochádza z anglického slova liquidity, ktoré pre podnik znamená schopnosť premenenia majetku na peňažné prostriedky, pomocou ktorých je potom schopný splatiť svoje záväzky. Preto sa dá povedať, že likvidný je práve taký majetok, ktorí sa dá

na tieto peňažné prostriedky premeniť. Pri pojme likvidita sa často stretávame so zámenou s pojmom solventnosť, solventnosť je však v medzinárodných účtovných štandardov chápaná ako dlhodobá schopnosť uspokojenia finančných záväzkov. [5]

4.3.3.1 Bežná likvidita

Ukazovateľ tejto likvidity je ukazovateľom, ktorý hovorí o pomere medzi objemom obežných aktív a krátkodobých záväzkov.

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (10)$$

Zjednodušene tento ukazovateľ vyjadruje to koľko krát sú obežné aktíva schopné pokryť záväzky podniku. Taktiež teda hovorí o uspokojení svojich veriteľov, keby premenil všetky svoje obežné aktíva v danom okamžiku na hotovosť a týmto spôsobom splatil svoje záväzky. Je teda osožný hlavne pre krátkodobých veriteľov, ktorí podľa neho môžu posúdiť do akej miery sú ich krátkodobé investície chránené hodnotou majetku. Čím vyššia je hodnota tohto ukazovateľa, tým je pravdepodobnejšie zachovanie platobnej schopnosti podniku. K obmedzeniam vypovedajúcej schopnosti tohto ukazovateľa sa radí to, že neprihliada k štruktúre obežných aktív z hľadiska ich likvidnosti. [5]

4.3.3.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita, vzniká ako následok odstránenie obmedzenia bežnej likvidity a to je, že odstraňuje zo svojho výpočtu najmenej likvidné časti obežných aktív, ktorými sú hlavne zásoby.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky}} \quad (11)$$

Skôr ako samostatná hodnota tohto ukazovateľa je pre podnik prospešné pozorovať jej vývoj v čase práve s bežnou likviditou, kedy jej oveľa nižšia hodnota hovorí o nadmernej váhe zásob v obežných aktívach. Vo vedeckej literatúre sa však uvádza, že optimálna hodnota tohto ukazovateľa by sa mala pohybovať v okolí hodnoty jedna. [5]

4.3.3.3 Okamžitá likvidita

Posledním typom likvidity je likvidity hotovostná, táto likvidita by sa mala pohybovať v okolí hodnoty 0,2.

$$\text{Hotovostná likvidita} = \frac{\text{finančný majetok}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Pod slovo finančný majetok sa zahrňa finančný majetok, účty v bankách a krátkodobý finančný majetok. Zároveň je treba upozorniť, že súčasťou krátkodobých záväzkov sú i bežné bankové úvery. [5]

4.3.4 Ukazovatele aktivity

„Pomocou týchto ukazovateľov možno zistiť, či je veľkosť jednotlivých druhov aktív v rozvahe v pomere k hospodárskym aktivitám podniku primerané, ukazovatele aktivity merajú schopnosť podniku využívať vložené prostriedky. Vysoký obrat majetku prispieva k rentabilite podnikania.“ [9, str. 30]

4.3.4.1 Obrat aktív

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \quad (13)$$

Doporučené hodnoty tohto ukazovateľa by sa mali dosahovať minimálne hodnotu 1, hodnoty menšie ako jedna svedčia o tom, že podnik neefektívne využíva svoje zdroje, samozrejme sa musí zároveň hodnotiť aj príslušnosť k danému odvetviu. Pri reprodukovani tohto ukazovateľa je nutné brať v úvahu aj to, že nízka hodnota môže byť spôsobená tým, že firma sa orientuje na budúcnosť, to znamená, že investuje do budúcnosti a jej aktíva jej ešte neprinášajú efekt. [9]

4.3.4.2 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob je charakterizovaná ako obdobie, ktoré je nutné k tomu, aby zásoby, ktoré sa tvoria postupne prešli cez výrobnú formu do formy zbožia, prešli cez túto formu do

konečnej formy peňazí. Pri posúdení tohto ukazovateľa sa musí brať v úvahu jeho postupný vývin v čase. [9]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Priemerný stav zásob}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (14)$$

4.3.4.3 Doba obratu pohľadávok

Doba obratu pohľadávok je charakterizovaná ako doba, kedy podnik očakáva premenu svojich pohľadávok, teda času kedy predá na obchodný úver a ten sa postupne premení na peňažnú formu, to znamená, že odberatelia zaplatia. Je nutné znovu dávať veľký pozor na to akým spôsobom interpretujeme tento ukazovateľ, pretože jeho kladná či záporná interpretácia závisí na samotnom vývoji v odvetví a na dobe splatnosti faktúr. [9]

$$\text{Doba obratu pohľadávok} = \frac{\text{Priemerný stav pohľadávok}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (15)$$

4.3.4.4 Doba obratu záväzkov

Doba obratu záväzkov nám hovorí o čase, za ktorý je firma schopná uhradiť svoje záväzky. Tento ukazovateľ by mal dosahovať hodnoty aspoň hodnoty doby obratu pohľadávok.

$$\text{Doba obratu záväzkov} = \frac{\text{Krátkodobé záväzky}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (16)$$

Existuje akýsi vzájomný vzťah medzi dobou obratu pohľadávok, dobou obratu zásob a dobou obratu záväzkov, ktorý hovorí o tom, že ak hodnota doby obratu záväzkov je väčšia ako súčet doby obratu zásob a pohľadávok, znamená to, že dodávateľské úvery sú financované pomocou zásob a pohľadávok. [9]

4.4 Súhrnné ukazovatele

Vo finančnej analýze možno použiť aj niekoľko ukazovateľov, ktorým hovoríme súhrnné, ktoré sa svojím spôsobom snažia vysvetliť, aká je finančná pozícia a zdravie podniku. Nesmieme však zabúdať, že podnik je veľmi zložitý subjekt, preto nemôžeme jeho zdravie

a pozíciu hodnotiť na základe jedného jediného čísla. Medzi tieto súhrnné ukazovatele patrí Altmonov model a Index IN01. [8]

4.4.1 Altmanov model

Altmanov model alebo Z-skóre hovorí, že ak je výsledkom tohto ukazovateľa číslo vyššie než 2,99, má firma uspokojivú finančnú situáciu, pri hodnotách v intervale 1,81 až 2,99 ide o tzv. nevyhradenú finančnú situáciu a pri Z menšie ako 1,81 sa hovorí o veľmi slabej finančnej situácii. V českej ekonomike je zavádzanie tohto ukazovateľa komplikovanejšie, pretože neodráža problematiku vysokej platobnej neschopnosti, ktorou trpí väčšina firiem v Českej republike.

$$Zskóre = \frac{ČPK}{A} * 0,717 + \frac{ČZ}{A} * 0,847 + \frac{EBIT}{A} * 3,107 + \frac{VK}{CZ} * 0,420 + \frac{T}{A} * 0,998 \quad (17)$$

Kde:

ČPK...Čistý pracovný kapitál

ČZ.....Čistý zisk

A.....Aktíva

CZ.....Cudzie zdroje

T.....Tržby [8]

4.4.2 Index IN01

V prípade, že hodnota tohto indexu je väčšia než 1,77 znamená, že podnik tvorí hodnotu a hodnota indexu IN01 menšia než 0,75 znamená, že podnik speje k bankrotu. Interval medzi týmito hodnotami sa nazýva šedá zóna. [8]

$$IN01 = \frac{A}{CK} * 0,13 + \frac{EBIT}{NU} * 0,04 + \frac{EBIT}{A} * 3,92 + \frac{V}{A} * 0,21 + \frac{OA}{(KZ + KBU)} * 0,09 \quad (18)$$

Kde:

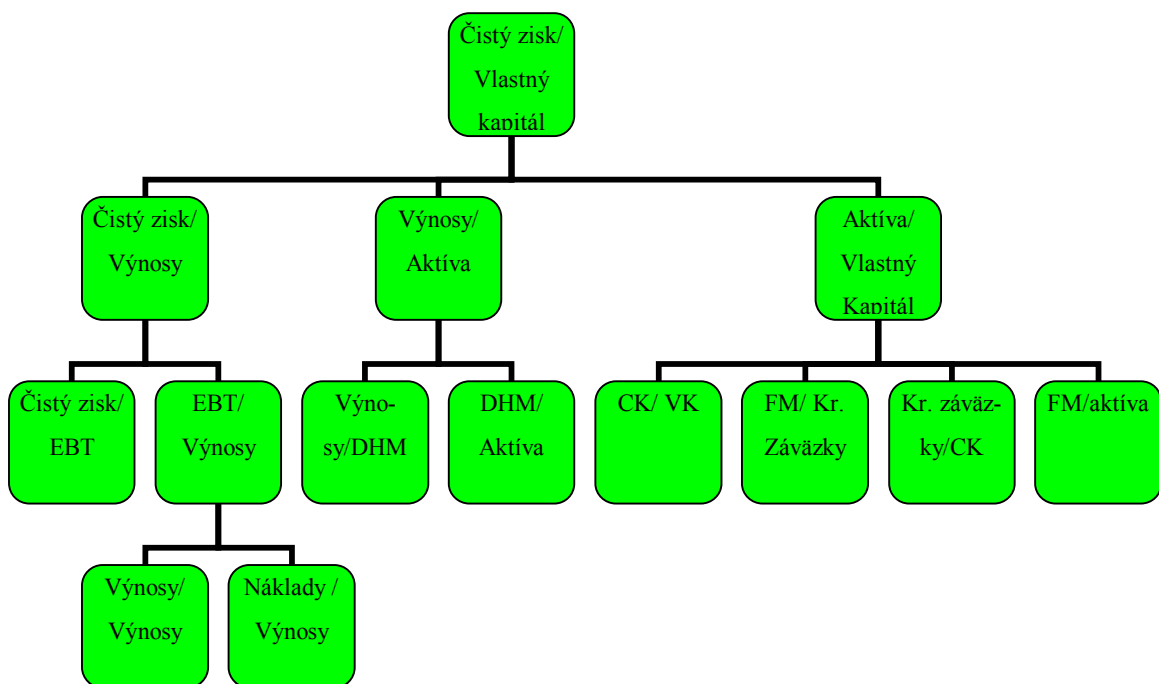
KZ...krátkodobé záväzky

KBU...krátkodobé bankové úvery

4.5 Sústavy pomeroých ukazovateľov

Finančná analýza používa na vysvetlenie jednotlivých vzťahov medzi ukazovateľmi, tzv. sústavy pomeroých ukazovateľov, nakoľko každý z ukazovateľov hovorí o podniku jedným číslom, preto vznikla potreba vyjadrenia vzájomných vzťahov s inými ukazovateľmi. Samozrejme nesmieme zabudnúť na to, že nie každý súbor ukazovateľov sa dá označiť za sústavu. Sústavou možno označiť taký súbor ukazovateľov, kedy presne vieme určiť aké súvislosti a vzťahy sú medzi nimi. V praxi sa najčastejšie vyskytujú tzv. pyramídové sústavy ukazovateľov, kde sa postupne prechádza z vrcholového ukazovateľa, ktorý nazývame vrcholový syntetický ukazovateľ, na nižšie úrovne tzv. analytických ukazovateľov. Zároveň vieme presne matematicky vyjadriť vzťahy, ktoré medzi jednotlivými ukazovateľmi existujú. [6]

4.5.1 Rozklad rentability vlastného kapitálu



Obr. 1 Rozklad rentability vlastného kapitálu [Vlastné spracovanie]

4.6 Kritika klasických ukazovatel'ov

Je známe, že tieto merítka sú svojím spôsobom presné, pri podrobnej štúdií však zist'ujeme, že majú svoje veľké obmedzenia, vďaka ktorým nemôžu firmy, ktoré ich prijali uspieť na konkurenčnom trhu. Organizácie riadiace sa takýmito merítkami zažili veľké ťažkosti, hlavne pri adaptácii nových nárokov podnikateľského prostredia a konkurenčnej reality. Tieto merítka bývajú charakterizované ako skupina zaostávajúcich ukazovatel'ov, práve preto, že len veľmi málo napomáhajú k hľadaniu nových investícií. Drvivá väčšina kritiky tradičných ukazovatel'ov pramení hlavne v ich neschopnosti sledovať viacej dimenzií naraz. Väčšinou sa sústredia na znižovanie nákladov, alebo zvyšovaniu efektivity práce a zabúdajú na iné druhy výkonnosti ako sú kvalita, flexibilita a schopnosť reagovať. Napriek veľkým nevýhodám používania takýchto typov ukazovatel'ov ako rozhodujúcich väčšina firiem ostala pri ich neustálom využití a to hlavne z toho dôvodu, že zavádzanie iného konceptu by bolo pre nich veľmi nákladným rozhodnutím.

Česká legislatíva nezohľadňuje radu faktorov, ktoré by mala vzhľadom na hodnotenie finančnej výkonnosti podniku, aj napriek tomu, že má podnik veľmi veľkú schopnosť pomocou legálnych účtovných postupov výrazne ovplyvňovať hodnotu vykazovaného zisku.

Klasické ukazovatele nezohľadňujú časovú hodnotu peňazí a predovšetkým riziko a v dôsledku toho sú určitým spôsobom odtrhnuté od rozhodovania investora na kapitálových trhoch. [9]

5 MODERNÉ UKAZOVATELE

V dôsledku kritiky klasických ukazovateľov vzniká potreba odbúravania jednotlivých nedostatkov, ktorými trpia. Ako ohlas tohto odbúravania vznikajú moderné ukazovatele, ako spôsoby merania a riadenia výkonnosti podniku.

5.1 Moderné merítka a jeho atribúty

Autori odborných publikácií sa zhodujú na tom, že moderné merítka by malo byť schopné:

- vykazovať čo najužšiu väzbu na hodnotu akcií;
- využívať čo najväčší počet dostupných informácií ale aj údajov z účtovníctva;
- zahrňovať riziko;
- zahrňovať faktor času;
- umožňovať hodnotenie podniku ale zároveň aj jeho ocenenie;
- podporovať riadenie hodnoty. [5]

Medzi moderné ukazovatele patria:

- Discontované cash flow
- Tržná pridaná hodnota
- Excess return
- Total Shareholder Return
- Ekonomická pridaná hodnota EVA

V tejto práci sa budem zaoberať jediným moderným merítkom, ktorým bude práve ekonomická pridaná hodnota, ktorá eliminuje niektoré negatívne vlastnosti klasických ukazovateľov, aj keď nájst' taký moderný ukazovateľ, ktorý by odstránil všetky tieto vlastnosti klasických ukazovateľov, je veľmi náročné. [9]

5.2 Ekonomická pridaná hodnota EVA

Ekonomická pridaná hodnota bola vyvinutá v New Yorku firmou Sterne Steward & Co v roku 1982 na podporu maximalizácie hodnoty v podnikovom managemente. Je to jediné

merítka, ktoré bolo určené na hodnotenie podnikateľskej stratégie, kapitálových projektov a na maximalizáciu dlhodobého bohatstva akcionárov.

Akýkoľvek ekonomický subjekt počas svojho života môže produkovať hodnotu, ale naopak ju i zničiť, preto musia manažéri zaujať také stanoviská, ktoré by odbúravalí deštrukčnú činnosť tejto hodnoty a naopak sa venovali takým rozhodnutiam, ktoré by neustále zvyšovali bohatstvo akcionárov. Nemožno však zabúdať aj na to, že existujú aktivity, ktoré naopak neprinášajú bohatstvo svojim akcionárom, ale hovoria o veľkej sociálnej zodpovednosti a spokojnosti zákazníka. [17]

6 MOŽNOSTI VYUŽÍATIA KONCEPTU EVA

Samozrejme svojimi špecifickými vlastnosťami možno koncept EVA využívať nie len ako výkonnostné merítko, podľa ktorého sa dá interpretovať kompletná finančná situácia daného ekonomického subjektu, ale má aj oveľa viacej iných možných využití.

6.1 EVA ako manažérsky systém riadenia

EVA ako kompletný systém riadenia v sebe pokrýva celú škálu manažérskych rozhodnutí ako aj strategické plánovanie, alokáciu kapitálu, oceňovanie akvizícií, ale aj stanovovanie bežných operatívnych rozhodnutí či rozhodnutí s dlhšou dobou trvania. Cieľom všetkých týchto aktivít je samozrejme dosiahnuť to, aby sa EVA svojím spôsobom stále zvyšovala.

6.2 EVA ako motivačný systém firmy

Ekonomická pridaná hodnota sa môže stať aj veľmi účinným prostriedkom podľa, ktorého môžu firmy nastoliť spôsob oceňovania svojich zamestnancov. Často krát sa stretávame vo firmách s tým, že manažéri nie sú príslušne odmeňovaní tak ako majú byť, nevedia, podľa akého merítka môžu merať to, že ich rozhodnutia boli naozaj úspešné. EVA sa k tejto problematike stavia takým spôsobom, že hovorí svojim manažérom, aby sa správali ako samotný vlastníci, a tým zvyšovali hodnotu nie len pre vlastníkov, ale aj sami pre seba. A práve takouto úspešnou kombináciou budú spokojní aj manažéri a aj vlastníci.

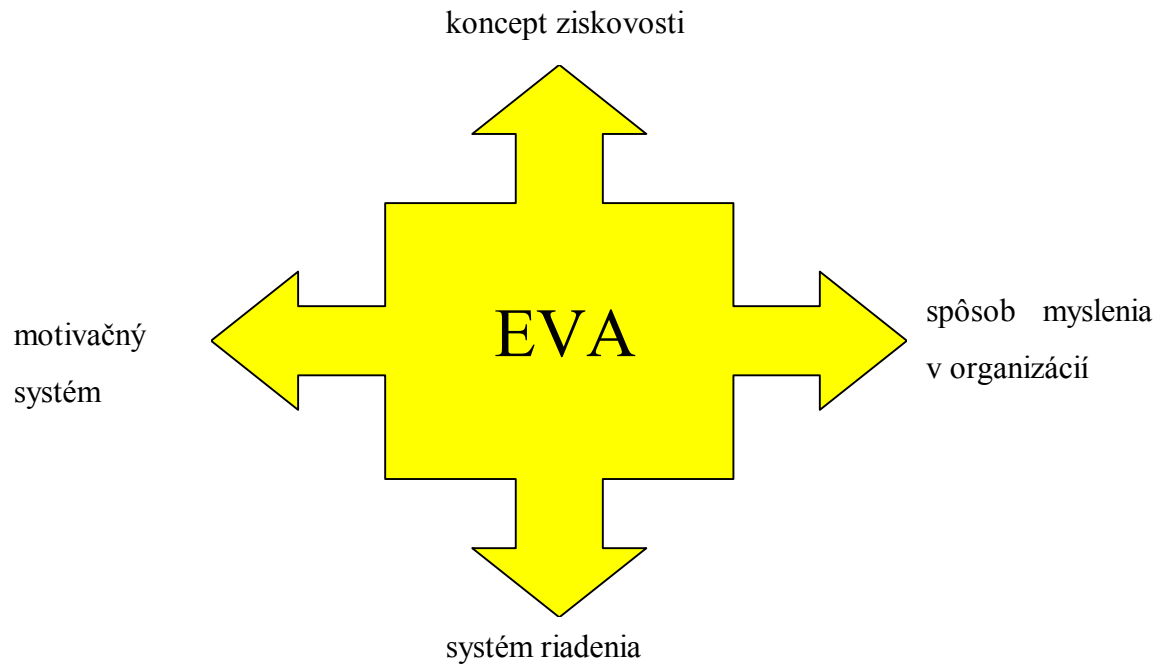
6.3 EVA ako spôsob myslenia v organizáciách

Tento efektívny systém ponúka akýsi spoločný jazyk pre jednotlivých zamestnancov danej firmy, pomocou ktorej sa veľmi zreteľne dokáže táto komunikácia uľahčiť. Okrem toho, že uľahčuje komunikáciu dokáže prispievať k efektívnejšej spolupráci medzi divíziami a jednotlivými oddeleniami, v nie poslednom rade odstraňuje aj nedôveru, ktorá vzniká medzi financiami a jednotlivými operáciami či už strategickými alebo operatívnymi.

6.4 EVA ako koncept ziskovosti

EVA je koncept, ktorý je založený vo svojej podstate na tom, že firmy by mali byť schopné si zarobiť aspoň na svoje náklady na kapitál. Samozrejme firmy, ktoré získajú vyššie výnosy

ako náklady sú lepšie pripravené na to aby boli schopné tvoriť hodnotu pre svojich akcionárov. [9]



Obr. 2 Možnosti využitia konceptu EVA [Vlastné spracovanie]

7 METODOLÓGIA VÝPOČTU EVA

7.1 Ekonomický model

Ukazovateľ EVA je chápaný ako výsledok hospodárenia z operatívnej činnosti NOPAT znížený o náklady investovaného kapitálu, ktorý zabezpečil jeho tvorbu. Základná podoba výrazu pre výpočet EVI je nasledujúca

$$EVA = NOPAT - r_{WACC} * NOA \quad (19)$$

Kde:

NOPAT..... výsledok hospodárenia z bežnej činnosti po zdanení

r_{wacc} kalkulačná úroková miera , pre jej výpočet sú u metódy EVA použité priemer-
né náklady kapitálu

NOA..... investovaný kapitál vložený do operatívnej činnosti, používa sa označenie
ukazovateľa NOA čiže čisté operatívne aktíva

Základný výpočet a interpretácie EVA je relatívne jednoduchý, hovorí sa v ňom, že ak je $EVA > 0$, potom podnikateľský subjekt vytvára hodnotu, čo sa má prejaviť aj v raste akcionárskej hodnoty, nazývanej v anglosaskej terminológii ako Shareholder Value, resp. ak je hodnota ukazovateľa záporná potom podnikateľský subjekt hodnotu nečiní, naopak ale ak je hodnota neustále sa záporne znižujúca môžeme hodnotiť, že manažéri svojimi rozhodnutiami prispeli k vylepšeniu danej situácie v podniku.

Ak odhliadneme od pomerne jednoduchej interpretácie výpočtu EVA môžeme sa dôkladnejšie pozrieť na zložitejšie vyjadrenie EVA. Toto vyjadrenie obsahuje až 164 upravených položiek, ktoré firmy potrebujú zväžiť pri jej výpočte. [14]

7.1.1 Postup výpočtu NOA

Postup výpočtu čistých operatívnych aktív alebo teda úprava rozvahy o položky. Úpravy sa týkajú hlavne týchto oblastí:

- náklady na reklamu, vzdelávanie pracovníkov, reštrukturalizáciu podniku ale aj náklady na výskum a vývoj, prípadne ďalšie položky prinášajúce ďalší úžitok v budúcnosti;
- majetok, ktorý má firma prenajatý formou leasingu, pretože existujú firmy, ktoré majú poriadenu takýmto spôsobom veľkú časť svojich aktív a tak dochádza ku skresľovaniu výsledkov, nakoľko leasing nebýva uvádzaný vo výkazoch ;
- goodwill, ktorého problematika, je nedeliteľnou súčasťou výpočtu čistých operatívnych aktív a mal by byť do výpočtu EVA zahrnutý vo svojej brutto hodnote, pokiaľ existuje predpoklad, že sa postupne zvyšuje;
- oceňovacie rozdiely, ktoré vznikajú v rámci dlhodobého majetku, v dôsledku používania historických cien, ktoré by mali byť upravené na reprodukčnú hodnotu;
- zásoby, ktorých hodnota, by mala byť vyjadrená pomocou tržných cien ak sú dostupné informácie;
- zvolených účtovných postupov, kedy napr. na základe zvolenej metódy odpisovania, môže dochádzať k skresľovaniu jednotlivých hodnôt, preto treba pohľad účtovný pretransformovať na pohľad ekonomický;
- je potrebné zaznamenať aktíva, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou podniku, hlavne zvažovať položky ako je dlhodobý finančný majetok, hlavne vo forme dlhodobých cenných papierov, pôžičiek, podielov, ktoré môžu mať charakter portfóliových investícií, kedy by mal byť takýto majetok vylúčený z výpočtu čistých operatívnych aktív. Taktiež treba zväžiť strategické investície, ktoré firma má pretože môžu znižovať hodnotu EVA v období, v ktorom neprinášajú zisky. Peňažné prostriedky upravíme do takej výšky, aby vyhovovali zaisteniu likvidity;
- v neposlednej rade vylúčime z hodnoty aktív nevyužitú pozemky, budovy, pohľadávky nesúvisiace s hlavnou činnosťou podniku;

Nakoniec upravené aktíva znížime o pasíva, ktoré nenesú náklad, patria sem položky ako krátkodobé záväzky, pasívne položky časového rozlíšenia a nespokatnené dlhodobé záväzky. [9]

7.1.2 Postup výpočtu NOPAT

Výpočet operativního zisku musí čížit z výpočtu čistých operativních aktiv. Východiskem pro jeho určení je výkaz zisku a strát. Při určení NOPAT vycházíme z výsledku hospodářství z běžné činnosti. Tento výsledek hospodářství upravujeme následujícím způsobem:

- odčítáme platené úroky z finančních nákladů, které zjistíme buď přímo nebo odhadem;
- odčítáme mimoriadne položky, ako sú napr. manká a škody, ostatné mimoriadne náklady;
- odpočítanie mimoriadnych položiek nákladov a výnosov, ktoré sa nebudú opakovať napr. odstupné väčšiemu počtu zamestnancov;
- započítat vplyvy zmien vo vlastnom kapitále: aktivácia nákladov na výskum a vývoj, započítanie zmeny opravných položiek na zásoby a pohľadávky, vylúčenie tichých rezerv z výsledku hospodářství;
- u NOPATU je potrebné vypočítat hodnotu tzv. upravenej dane, ktorá bola ž platená z výsledku hospodářství. [9]

7.1.3 Postup výpočtu nákladov na kapitál

Posledním krokem při výpočte EVA je nutné sa dopracovať k výške nákladov na kapitál. EVA vychádza z vážených priemerných nákladov na kapitál WACC.

$$WACC = N_{ck} * CK/C + N_{vk} * VK/C \quad (20)$$

Kde:

WACC.....vážená priemerná hodnota nákladov na kapitál

CK.....tržná hodnota úročeného cudzieho kapitálu

VK.....tržná hodnota vlastného kapitálu

C.....tržná hodnota celkového kapitálu

N_{ck}.....náklady na cudzí kapitál

N_{vk}náklady na vlastný kapitál

Podrobným zisťovaným nákladov na kapitál sa budem venovať v praktickej časti tejto práce. [9]

7.2 Účtovný model

Z dôvodu zložitosti a úprav finančných výkazov došlo k zjednodušeniu ekonomického modelu na model účtovný, ktorý používa pre výpočet EVA len a len účtovných dát. Tento model používa napr. Ministerstvo priemyslu a obchodu ČR pomocou vzťahu

$$EVA = \check{C}Z - VK * r_e \quad (21)$$

Taktiež je možné využiť vzorec

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (22)$$

Pre vlastníkov je dôležité, aby rozdiel $ROE - r_e$ bol čo najväčší, minimálne by mal byť kladný. Vtedy keď je tento rozdiel na daných hodnotách možno povedať, že investícia prináša podnikateľovi zhodnotenie.

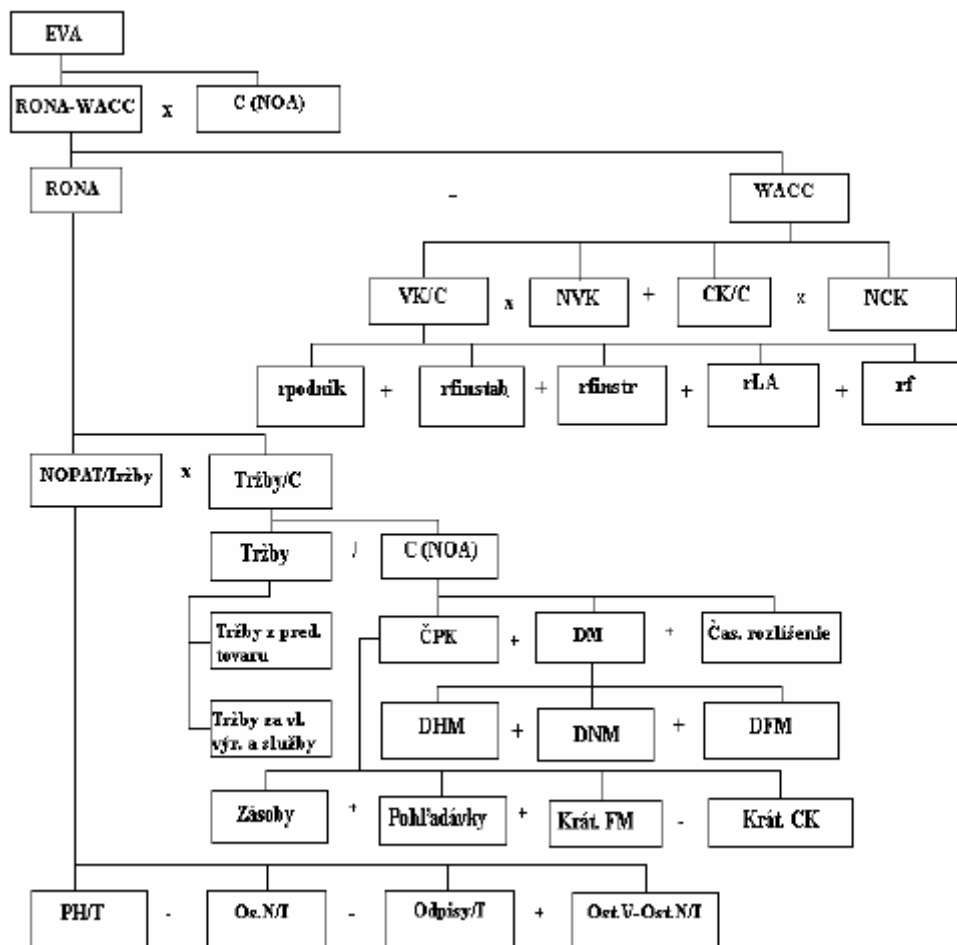
Ministerstvo priemyslu o obchodu rozdeľuje podniky podľa dosiahnutej EVA na

- podniky, ktoré tvoria ekonomickú pridanú hodnotu a ich rentabilita vlastného kapitálu je väčšia než alternatívne náklady na kapitál;
- podniky, ktoré netvoria ekonomickú pridanú hodnotu, ale ich rentabilita vlastného kapitálu je väčšia než bezriziková sadzba;
- podniky, ktoré majú kladnú rentabilitu vlastného kapitálu, ktorá je menšia ako bezriziková sadzba;
- podniky, ktoré sú stratové a ich rentabilita vlastného kapitálu je menšia než 0.

7.3 Pyramídový rozklad EVA

Analýza faktorov tvorby hodnoty a analýza výkonnosti podniku je možné vykonať pomocou pyramídového rozkladu vrcholového ukazovateľa EVA. Hodnotia sa tu pozitívne aj nega-

tívne vplyvy jednotlivých analytických činiteľov na tvorbu ekonomickej pridanej hodnoty. [15]



Obr. 3 Pyramídový rozklad EVA [Vlastné spracovanie]

7.4 Využitie EVA pre hodnotenie finančnej situácie podniku

EVA je svojimi vlastnosťami, moderného ukazovateľa využiteľná aj pre hodnotenie finančnej situácie podniku, pretože nám ukazuje akú hodnotu podnik dokázal vytvoriť svojou činnosťou. Dokázateľné sú aj výsledky, z porovnania s inými merítkami, ktoré slúžia na hodnotenie finančnej situácie podniku, ako napr. merítka založené na rentabilite kapitálu, a to hlavne 4 základnými odlišnosťami.

1. Vychádza zo zisku v ekonomickom pojatí.
2. Zahrňuje len náklady a výnosy, ktoré sú spojené s hlavnou podnikateľskou činnosťou.

3. Berie pri výpočte nákladov na kapitál v úvahu len kapitál, ktorý je viazaný v aktívach a je využiteľný v hlavnej podnikateľskej činnosti.
4. Je absolútnym ukazovateľom.

7.5 Výhody a nevýhody použitia konceptu EVA

Samotný koncept ako každé z merítok či už moderných alebo klasických prináša so sebou radu výhod aj nevýhod.

7.6 Výhody použitia konceptu EVA

- Sa zameriava na skutočné výsledky.
- Zabezpečuje rozhodnutia, ktoré ovplyvnia rozvahu, výkaz zisku a strát alebo ich vzájomnou kompenzáciou.
- Pokrýva všetky aspekty hospodárskeho cyklu.
- Harmonizuje spoluprácu v tíme ale aj celopodnikovú komunikáciu.
- Je blízka kategórii čistá súčasná hodnota.
- Vyhovuje teórii, že zvýšiť hodnotu podniku je možné v prípade, že manažéri prijímajú projekty s kladnou čistou súčasnou hodnotou.
- Spojitosť medzi rozhodnutiami manažérov a akcionárov pomocou tohto konceptu.
- Lepšie zhodnocuje ciele ako napr. ROI.
- Zabezpečuje správne stimuly pre pridelovanie kapitálu.
- Poskytovanie informácií významných hodnôt, vzhľadom na tradičné ukazovatele.

7.7 Nevýhody použitia konceptu EVA

- Vychádza z účtovných informácií a vyčíslenie vstupných údajov o zisku a investovanom kapitáli vyžaduje mnohé úpravy účtovných veličín.
- Výpočet nákladov na vlastný kapitál aj pri použití viacerých modelov nedáva jednoznačný výsledok.
- Pokiaľ je rast ukazovateľa EVA sprevádzaný zvýšením nákladov na kapitál, môže hodnota podniku klesnúť i pri súčasnom zvýšení EVA.

- Berie do úvahy výnosy a náklady dosiahnuté v danom období, neobsahuje očakávané prínosy v budúcich obdobiach, a to ani priamo vo forme odhadov budúcich tokových veličín, ani prostredníctvom ocenenia aktív a záväzkov v súčasnej hodnote budúcich výnosov.
- Účtovné veličiny môžu byť zámerne skresľované svojimi manažérmi.
- Môže sa zameriavať na okamžité výsledky, ktoré zabraňujú inováciám.
- Ponúka informácie o tom čo je ale nehovorí sama o sebe o riešeniach.

Vedci odporúčajú, aby sa EVA použila spolu s nejakým iným konceptom merania výkonnosti podniku. V konečnom dôsledku však možno skonštatovať aj to, že veľkou nevýhodou je aj to, že sa musí majetok pri výpočte EVA veľmi veľa krát upravovať.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

8 CHARAKTERISTIKA SPOLOČNOSTI

8.1 Predstavenie spoločnosti

Skupina XY patrí k lídrom na trhu s domácimi spotrebičmi a spotrebnej elektroniky. Vlastní a vedie 33 maloobchodných predajní, vlastní obchodnú značku s najznámejším akčným letákom s elektronikou v Českej republike, ktorý vychádza 12 krát ročne v celkovom náklade zhruba asi 60 miliónov kusov a ponúka ich v približne 600 predajniach v Českej republike. Exkluzívne zastupuje radu ďalších svetoznámych značiek, značku elektrospotrebičov a spotrebnej elektroniky, značku spotrebnej elektroniky zameranú na mladšie generácie a značky domácich a kuchynských spotrebičov. Rovnako zastupuje aj svetového lídra v oblasti systémov centrálného vysávania. Aktívne obchoduje s viacej než 2000 odberateľmi v Českej republike, úspešne taktiež spolupracuje so zahraničnými odberateľmi v zemiach Európskej únie, strednej a východnej Európy. Skupina je spoluzakladateľom najpočetnejšej českej siete maloobchodných predajcov.

8.1.1 Veľkoobchodná činnosť

Skupina XY je predným distribútorom a obchodníkom s domácimi spotrebičmi a elektronikou na území celej Českej republiky. Zaoberá sa predovšetkým veľkoobchodnou činnosťou

8.1.2 Sortiment a distribúcia

Firma je predajcom veľkých aj malých domácich spotrebičov, spotrebnej elektroniky, foto techniky, audio a video zariadení, výpočtovej techniky a príslušenstva pre PC, mobilné telefóny, GPS navigačných systémov, vybavení pre hobby a záhradu. Objednávky a predaj zbožia sú vo veľkom množstve realizované hlavne vďaka jedinečnému obchodnému on-line systému, kde obchodníci nájdu kompletný prehľad ponúkaného sortimentu, vrátane informácií, či je zbožie na sklade. Ku každému výrobku sú pripojené technické špecifikácie, fotografie a český návod s možnosťou na stiahnutie. Pravidelne sú tu doplňované informácie z trhu ako akcie jednotlivých značiek. Najšikovnejší obchodníci sú odmeňovaní formou vernostného programu, kedy za najväčšie odbery firma ponúka napr. zahraničné zájazdy, poukazy a zľavy.

8.2 História firmy

Firma bola založená v roku 1990, s pôvodným zameraním na maloobchodný predaj špecializovaný na domáce spotrebiče. Firma vsadila na v tej dobe neutešenú situáciu na trhu v oblasti audio a video techniky a začala obchodovať so špičkovými a kvalitnými produktmi. Päť stálych zamestnancov zaisťovalo celý chod firmy a dalo solídny základ všetkým dnešným aktivitám organizovaných v mnohých firmách a ponúkajúcim najrôznejšie produkty a služby, ktoré sa vzájomne dopĺňujú. Okrem hlavného zamerania firmy bola zachovaná aj tzv. „genetická pečať“, ktorá určuje spôsob jednania so spolupracovníkmi a s partnermi, chovanie k zákazníkom a všetko ostatné, čo sa dá chápať ako firemná kultúra.

Rok 1990

Firma začína svoje prvé podnikanie v oblasti maloobchodu a bola založená prvá predajňa, ktorá sa stala kultovým miestom a zároveň aj prvým stredobodom celej spoločnosti.

Rok 1991

Začiatkom roka sa vedenie zhodlo na tom, že by bolo dobré vytvoriť v danom meste ešte jednu pobočku. Ukázalo sa však, že zákazníci ostali verní prvej predajni a z toho dôvodu musela byť druhá zrušená, pretože všetci radšej nakupovali práve v tej prvej. Pokus a omyl boli v tej dobe bežná prax a obchodná taktika sa vtedy len tvorili.

V roku 1991 štartuje ďalšia dôležitá etapa vo firme a to personalistika a vývoj organizácie. Vyššie nároky zákazníkov si vyžadovali zvyšovanie odbornosti a posilňovanie stáleho personálu najímaním brigádnikov.

Rok 1993

Predajňa prešla v tomto roku zásadnou rekonštrukciou a vďaka nej ponúkala nadštandardnú úroveň predaja. Na podlahe bol mramor s logom firmy, predavači nosili kravaty a košele. Snaha byť lepší, dôslednejší a výkonnejší firmu jasne oddeľovala od ostatných. Vo výklade predajne denne bežali reklamné spoty na vybrané výrobky, ktoré boli v tej dobe výnimočné. V tomto roku sa začal vyvíjať aj veľkoobchod, na jednej strane sa dovážalo zbožie v kamiónoch, ktoré často presahovalo kapacity vlastného maloobchodného predaja, na dru-

hej strane vzniklo mnoho predajní, ktoré nevedeli sami získavať, dovážať atd. zbožie v dostatočnom množstve a šírke sortimentu.

Rok 1997

Začiatkom roku 1997 sa stáva firma etablovanou v oblasti veľkoobchodu s domácimi spotrebičmi. Celorepublikové pokrytie, široká sieť zákazníkov a pružná logistika umožňovali byť na špici v oblasti distribúcie malej bielej techniky a mala v ponuke všetky kľúčové značky.

Rok 2000

Tento rok začína v sebe výrazne odrážať logistiku, vzniká potreba plánovania obchodu aj na niekoľko rokov dopredu, aby sa zaistili potrebné kapacity, ako skladové tak aj ľudské. Všetky zmeny, ktoré boli zavedené mali jedinou jednu úlohu a to zvyšovať produktivitu práce, zaistiť maximálnu službu smerom k zákazníkovi.

Rok 2001

Oficiálne spustený on-line systém na objednávanie produktov cez internet. Začiatky boli veľmi rozpačité, pretože pripojenie na internet bolo výnimočnou vecou, zákazníci sa nechceli vzdať svojich faxov a každodenných telefónnych objednávok. Avšak aj napriek tomu sa firme podarilo až 23 % obratu realizovať práve cez internet.

Súčasnosť

V roku 2009 celá firma prešla na informačný systém SAP. V súčasnosti zamestnáva firma okolo 650 zamestnancov. Samozrejme aj táto firma musí bojovať s nástrahami celosvetovej finančnej krízy.

8.3 Stratégia spoločnosti

Firma sa od svojho založenia nechala viesť mottom: „*Zákazník na prvom mieste*“, ktoré tu po sebe zanechal zakladateľ. Často krát práve on komunikoval so zákazníkom a snažil sa aj svojim zamestnancom zanechať a vysvetliť toto dôležité posolstvo.

8.4 Súčasný stav vnútorného obchodu v Českej republike

Aktivita spotrebiteľov v tejto oblasti, vyjadrená objemom a štruktúrou tržieb vnútorného obchodu Českej republiky generuje signály, ktoré ovplyvňujú nadväzujúce odvetvia ale aj celú dynamiku hospodárstva. Na celkové výsledky odvetvia obchodu pôsobila celá rada vplyvov. Dramatický pokles nastal v štvrtom štvrťroku roku 2008, kedy došlo k výraznému prepadu. To ovplyvnilo celoročné údaje a aj ďalší vývoj.

Tab. 1 Podiel obchodu na celkovom HDP v Českej republike [Český štatistický úrad]

	mlrd. Kč		meziroční změny v %					podíl v %		
	2007	2008	2008						2007	2008
	1.-4.Q	1.-4.Q	1.-4.Q	1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	1.-4.Q	1.-4.Q	
Obchod celkem	3354	3450	2,9	7,9	6,9	5,3	-6,9	100,0	100,0	
velkoobchod	2025	2091	3,2	8,8	7,6	5,6	-7,4	60,4	60,6	
mot. vozidla a poh. hmoty	514	523	1,8	8,6	7,7	6,7	-13,3	15,3	15,2	
maloobchod	815	836	2,7	5,2	4,7	3,9	-2,0	24,3	24,2	

Pramen: ČSÚ (čtvrtletní šetření)

Oslabenie veľkoobchodných tržieb bolo ovplyvnené spomaľovaním ekonomického rastu a s tým súvisiacim poklesom dovozných aktivít. Maloobchod vrátane motoristického segmentu odráža kúpnu silu domácností a ich spotrebiteľský záujem, či skôr opatrnosť v utrácaní, ako aj nákupnú chuť zahraničných zákazníkov a čiastočne i podnikateľského a verejného sektoru. Obchodná sieť a rozloženie síl v obchode zaznamenalo od deväťdesiatych rokov kardinálne zmeny. Nové obchodné formáty sa stávajú dominantami sídiel a ich význam prerastá funkciu obyčajných predajných miest. Zhruba od roku 2005 rastie pomerne rýchlo tržný podiel veľkých podnikov so 100 a viacerými zamestnancami vo všetkých obchodných odvetviach a úmerne tomu sa znižuje podiel drobných obchodníkov.

Tab. 2 Rozdelenie jednotlivých častí obchodu [Český statistický úrad]

	podíly v %				změna v p. b.		
	2000	2005	2007	2008	2000 až 2005	2005 až 2008	2007 a 2008
Odvětví obchodu celkem	27,6	33,8	33,6	34,1	6,2	0,3	0,5
motorizmus	23,7	28,2	32,1	29,1	4,6	0,8	-3,0
velkoobchod	24,0	30,9	28,8	29,3	6,8	-1,6	0,5
maloobchod	38,0	43,5	46,5	48,9	5,5	5,4	2,4

Pramen: ČSÚ

Tržby velkých maloobchodných podnikov v roku 2008 vzrástli o 7,9 %, tržby menších podnikov klesli o 2,1 % . Expanziu veľkých obchodných podnikov v maloobchode akcelerujú hlavne aktivity nadnárodných reťazcov, ktoré usilujú o maximalizáciu tržného podielu v Českej republike. Ich podiel na tržbách veľkých podnikov prekračuje 80 %. Ide o finančne silné podniky, ktoré uplatňujú bohaté obchodné skúsenosti v oblasti organizácie predaja, reklamy, marketingu a pri vyjednávaní obchodných podmienok s dodávateľmi. Najväčší rozdiel, v porovnaní s veľkými domácimi podnikmi, je v tržbách vzťahujúcich sa na jedného zamestnanca. V roku 2008 dosiahla u domácich podnikov 2,6 mil. Kč, u nadnárodných 3,9 mil. Kč. Pre obchodné podniky je zásadným východiskom obchodná marža, v súhrne tvorí zhruba dve tretiny finančných výkonov odvetvia, v samotnom maloobchode dokonca 81 %. Marža v celom odvetví medziročne vzrástla o 0,7 percentuálneho bodu, jej úroveň je však druhá najnižšia od roku 2000, kde dosahovala takmer 17 %. O jeden percentuálny bod vzrástla vo veľkoobchode, čo do značnej miery umožnil pokles cien nakupovaného zbožia zo zahraničia. Cenová konkurencia, vyplývajúca z chovania finančne silných obchodných firiem, ovplyvnila ďalší pokles marže v maloobchode z 23 % v roku 2006 na 22,7 % v roku 2007 a na 22,6 % v roku 2008.

9 ANALÝZA VONKAJŠIEHO PROSTREDIA PEST ANALÝZA

Podnik ovplyvňuje veľká rada faktorov, ktoré pôsobia na jeho správny chod, fungovanie, na rozhodovanie o firemných aktivitách a v konečnom dôsledku aj na jeho výkonnosť. Jednou z možností, ako previesť analýzu vonkajších faktorov na firmu je PEST analýza, niekedy nazývaná aj STEP analýza, ktorá v sebe odráža pôsobenie politických, ekonomických, ale aj sociálnych a technologických faktorov. V niektorých literatúrach sa táto analýza rozširuje ešte aj o pôsobenie ekologických faktorov na podnik.

9.1 Politické faktory

Politická situácia v krajine, v ktorej sa nachádza analyzovaný podnik je jedným z výrazne pôsobiacich faktorov na celý chod podniku. Z príslušných faktorov, ktoré patria do skupiny politických faktorov je pôsobenie daňovej politiky ako rozhodujúceho faktora pre skupinu XY. Nie v malej miere ju ovplyvňuje taktiež vývoj českej koruny ako odraz celkovej situácie v krajine. Samozrejme firmu ovplyvnili výrazne aj niektoré už historické udalosti, ako bol napr. vstup Českej republiky do Európskej únie.

9.2 Ekonomické faktory

Pod pojmom ekonomické faktory si môžeme predstaviť radu makroekonomických ukazovateľov, ich vývojové trendy, ktoré pôsobia na chovanie jednotlivých podnikov v Českej republike. V nasledujúcej tabuľke budú vybrané základné makroekonomické ukazovatele a popis ich vplyvu na podniky vo všeobecnosti.

Tab. 3 Ekonomické ukazovatele [Vlastné spracovanie]

Ukazovateľ	2006	2007	2008	posledné obdobie IV.-VI.09
HDP, mld. Kč, bežné ceny	3226	3539	3687	906
miera nezamestnanosti, koniec obd. %	7,70	6,00	6,00	8,60
2- týždenná repo sadzba, koniec obd. %	2,50	3,50	2,30	1,00
CZK/EUR, koniec obd.	28,00	26,80	26,90	26,50

Zoznam jednotlivých ukazovateľov bol vybraný tak, aby som vedela posúdiť pôsobenie na podniky prípadne okomentovať jednotlivé šance, ktoré podniky majú pri vývoji jednotlivých ukazovateľov, alebo jednoducho vyjadrujú obraz celkovej ekonomickej situácie v krajine.

Vývoj hrubého domáceho produktu v rokoch 2006 až 2008 nezaznamenával príliš veľkých zmien, tejto akejsi stagnácií predchádzalo obdobie rastu približne od roku 2003, ktoré bolo spôsobené hlavne ohlasovaním vstupu Českej republiky do Európskej únie, ktorému nakoniec došlo 1. mája 2005 a prinieslo podnikom v republike radu možností. A ako to už býva po stagnácií prichádza úpadok, o ktorom jasne hovoria aj čísla hrubého domáceho produktu za poslednú dobu roku 2009. Môžem povedať, že tento pokles spôsobila svetová finančná kríza, ktorej prvé fázy začínajú u však v roku 2007 spôsobená viacerými príčinami, napr. proces sekuritizácie aktív formou derivátov, ktoré neboli prevedené správne. Pre niektoré podniky znamenala ich koniec, pretože neboli dostatočne silné, aby jej pôsobenie prežili, začali strácať svoje zákazky a dopyt po ich produktoch sa výrazne znížil, tým vlastne neexistoval zákazník, ktorý by za produkt zaplatil, z čoho v konečnom dôsledku plynú ďalšie rôzne komplikácie pre podnik. V súčasnosti, ešte stále nie je situácia stabilizovaná a odhady toho kedy skončí sa líšia aj vo vedeckých a profesionálnych kruhoch. Na druhej strane rada podnikov považuje hospodársku krízu za veľkú príležitosť, ktorú je treba využiť a z tohto nie ľahkého obdobia vyjsť ako jednotka vo svojom obore.

Negatívne pôsobenie môžeme vyčítať aj z vývoja miery nezamestnanosti za posledné roky, ktorá hovorí o tom, že čoraz viac obyvateľstva prichádza o svoju prácu a tým klesá aj kúpyschopnosť obyvateľstva, ktoré si svoje ťažko získané finančné prostriedky začínajú viac vážiť a začínajú sa orientovať len na produkty, ktoré potrebujú k tomu, aby prežili teda zbožie dennej potreby ako potraviny a pod.. Tým pádom znovu vidíme, že podniky, ktoré sa orientujú na produkty nie dennej potreby sú vo veľkom ohrození.

9.3 Sociálne faktory

Skupina XY patrí k firmám, ktoré zásadne neovplyvňujú sociálne faktory, aj keď na úroveň vzdelania u svojich odborných zamestnancov kladie veľký dôraz. Firma externe spolupracuje s miestnou univerzitou a snaží sa už v priebehu štúdia poslucháčov jednotlivých fakúlt nájsť pre seba radu kvalifikovaných a vzdelaných spolupracovníkov. Samozrejme rastúcemu trendu požiadaviek v oblasti vzdelania prispôsobuje aj svojich zamestnancov, ktorí sa pravidelne zúčastňujú vzdelávacích kurzov či už vo forme cudzojazyčných alebo iných rekvalifikačných kurzov.

9.4 Technologické faktory

Keďže v skupine neexistuje ani jedna firma, ktorá by sa venovala práve výrobnjej činnosti oblasti technológie ako takej z pohľadu napr. investovania do vedy a výskumu nie je pre ňu významná, avšak v oblasti IT, ako je napr. celkový informačný systém v jednotlivých spoločnostiach, sa snaží efektívne využívať možnosti novej technológie ako aj urýchľovania a skvalitňovania jednotlivých procesov.

10 SWOT ANALÝZA

Analýza SWOT, je analýzou, ktorá vychádza z predpokladu, že firma bude dosahovať strategického úspechu z hľadiska využitia svojich silných stránok a príležitostí a naopak bude minimalizovať svoje slabé stránky a možné hrozby.

10.1 Silné a slabé stránky

Silné stránky:

- povest' medzi obchodnými partnermi,
- mladý kolektív s chuťou niečo dokázať,
- používanie modernej informačnej technológie,
- ekonomicky stabilná konsolidovaná firma,
- importné oddelenie,
- diverzifikácia rizík z hľadiska činnosti firmy,
- povest' firiem v jednotlivých regiónoch,
- veľkoobchod,
- moderné sklady,
- efektívne fungujúci maloobchod.

Slabé stránky:

- internetové stránky firiem,
- nedostatočné kapacity v oblasti investičnej výstavby,
- nastavenie prístupových práv do systému.

Ako je vidieť, skupina disponuje radou výborných silných stránok, z ktorých možno vyzdvihnúť napr. portfólio naozaj verných a partnerských zákazníkov, veľmi dobre fungujúci veľkoobchod, ale aj iné ďalšie silné stránky skupiny, na základe ktorých je možné usúdiť, že skupina patrí k jedným z veľmi úspešných vo svojom obore. Zo slabých stránok si možno polemizovať nad tým, že v dnešnom „internetovom“ svete je nutnosťou venovať veľkú po-

zornosť práve na webovské stránky skupiny ako aj na rôzne iné možnosti využitia tohto moderného spôsobu komunikácie so zákazníkom.

10.2 Príležitosti a hrozby

Príležitosti:

- vytvorenie takej organizácie, ktorá bude schopná behom krátkej doby pružne prispôbovať svoje podnikanie požiadavkám trhu,
- prepojenie aktivít jednotlivých stredísk,
- priebežne vzdelávanie,
- firemná kultúra,
- vzdelávanie anglického jazyka pre zamestnancov,
- optimalizácia hodnoty zásob,
- zautomatizovanie procesov centrálnej účtovnej jednotky,
- expanzia na internetovom trhu,
- mimo mzdová motivácia,
- dôkladná analýza nákladovosti firmy,
- riadenie kurzových rizík,
- koncepcná práca s Univerzitou Tomáše Bati v Zlíne,
- ucelený obchodný reporting,
- expanzia v oblasti faktoringu,
- firemné PR.

Hrozby:

- nedobytné pohľadávky,
- hackerské útoky na internetové stránky,
- únik firemných informácií,
- strata dôvery zákazníka,

- nefunkčnost obchodných informačných systémov.

Z pomedzi rady príležitostí je možno zaujímavé vybrať práve vzdelávanie anglického jazyka svojich zamestnancov, ktoré skupina už rozbehla a postupne môže túto príležitosť presunúť aj do svojich silných stránok. Angličtina sa vyučuje v štyroch rôznych úrovniach a svojim študentom a aj skupine samotnej prináša svoje ovocie. Firma sa snaží riadiť náležitým spôsobom aj svoje kurzové riziká pomocou swapov a opcí. Za najväčšie potenciálne hrozby skupina považuje vzniknutie nedobytných pohľadávok, prípadne hackerské útoky na internetové stránky, aj keď sú vysoko zabezpečené.

11 ANALÝZA SÚČASNÉHO STAVU HODNOTENIA FINANČNEJ SITUÁCIE SKUPINY XY

Podrobná analýza súčasného stavu hodnotenia finančnej situácie skupiny XY ukázala, že skupina svoje finančné zdravie, výkonnosť a teda v konečnom dôsledku hodnotenie svojej finančnej situácie meria pomocou vybraných ukazovateľov finančnej analýzy, na základe ktorých prijíma príslušné opatrenia a prispôsobuje im svoje plánovanie. Nakoľko som zistila, že skupina nikdy neprevádza porovnanie jednotlivých ukazovateľov s odvetvím, v ktorom pôsobí, som sa rozhodla, že jej ponúknem návod na to, akým spôsobom by mala prevádzať svoju finančnú analýzu, teda aké ukazovatele by mala do nej zahrnúť, aké výsledky jej ponúknem a samozrejme prevediem porovnanie s odvetvím s tým, že skupine poradím akým spôsobom a kde nájde podrobné informácie o firmách pôsobiacich v jej obore. Po prevedení finančnej analýzy a na základe kritiky klasických ukazovateľov, ktoré boli popísané v teoretickej časti tejto práce, skupine popíšem presný postup toho, ako je možné hodnotiť finančnú situáciu pomocou moderných merítok hodnotenia, ktoré so sebou prinášajú výrazné zlepšenia oproti klasickým ukazovateľom, ako je riziko, faktor času, pôsobenie inflácie a pod. a tým jej ponúknem projekt hodnotenia finančnej situácie pomocou vybraného moderného merítka, ktorým je ekonomická pridaná hodnota.

11.1 Analýza hodnotenia finančnej situácie skupiny XY pomocou klasických ukazovateľov

Preto, aby skupina mohla jasne a štruktúrovane hodnotiť svoju finančnú situáciu, odporúčam jej aby pri prevedení finančnej analýzy používala rozdelenie na jednotlivé skupiny ukazovateľov, ktorými sú

- absolútne ukazovatele,
- ukazovatele zisku,
- rozdielové ukazovatele,
- pomerové ukazovatele
- a súhrnné ukazovatele.

Taktiež skupine ukážem to akým spôsobom, môže využívať pyramídových rozkladov a tým môže identifikovať faktory, ktoré pôsobia na vrcholový ukazovateľ. Pri porovnávaní jednotlivých výsledkov finančnej analýzy s odvetvím som vychádzala z informácií umiestených na internetovom portáli ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky, kde pod zložkou „*ministr*“ bývajú uverejňované výsledky niektorých ukazovateľov, ako aj jednotlivé výkazy za príslušné odvetvie ale aj obdobie. Pretože sa skupina skladá z viacerých firiem, z ktorých dve nepôsobia v rovnakom odvetví, ktorým je obchod, rozhodla som sa aj napriek tomu porovnávať celok s odvetvím obchodu, pretože podiel tržieb týchto dvoch firiem na celkových je zanedbateľný.

11.1.1 Absolútne ukazovatele skupina

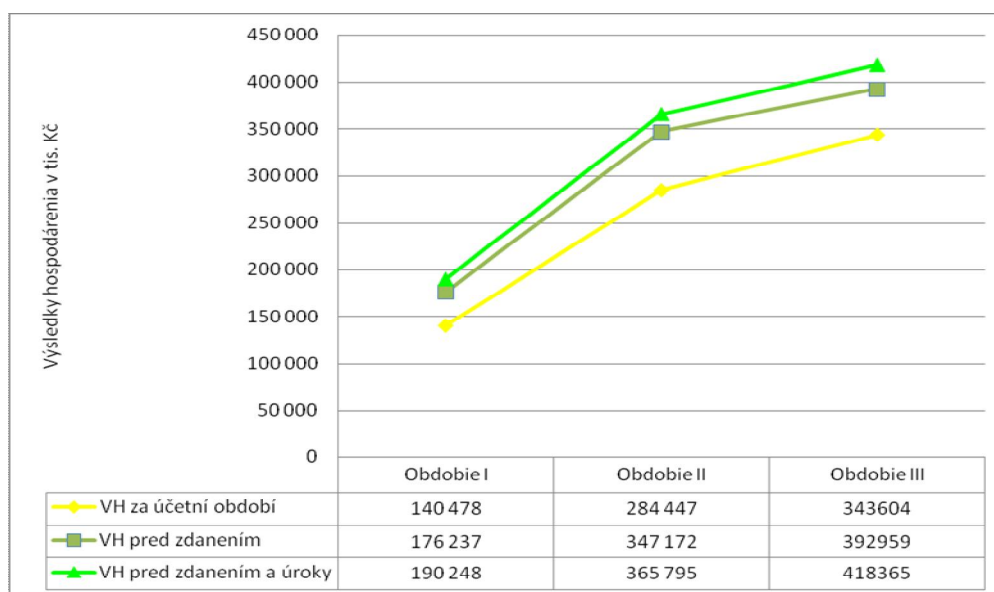
Na využitie percentuálneho porovnávania jednotlivých zložiek rozvahy a výsledovky ako aj ich vývojové trendy je dobré použiť horizontálnu a vertikálnu analýzu. Konkrétne výpočty sú uvedené v prílohách tejto práce. Na základe prevedených analýz som dospela k záveru, že sa u skupiny v čase zvyšuje percentuálny podiel dlhodobého majetku na celkových aktívach avšak na úkor klesania percentuálneho podielu obežných aktív. Vo všetkých pozorovaných obdobiach je však zrejme výrazne prevládanie obežného majetku nad majetkom dlhodobým. Najväčšiu časť obežných aktív tvoria krátkodobé pohľadávky z obchodných vzťahov, čo môže byť spôsobené vysokou dobou obratu pohľadávok. Pri pohľade na finančnú štruktúru je zrejme, že vlastný kapitál v čase neustále rastie, z čoho je možné usúdiť, že skupina je trvale v čase zisková a že sa neustále snaží využívať svojich vlastných zdrojov na úkor cudzích zdrojov, ktoré dokonca z prvého obdobia na druhé klesajú a potom len nevýrazne stúpajú. Je zaujímavé, že celá skupina len málo využíva dlhodobé cudzie zdroje, ktoré sa v čase snaží redukovať, výrazný je však pomer krátkodobých cudzích zdrojov, ktorým financuje skupina aj časť svojich akvizíčných činností.

Z hľadiska výšky výnosov je možné u skupiny pozorovať, že prevládajú tržby za predaj zbožia, negatívne možno hodnotiť jedine ich ubúdanie v čase, aj keď len nepatrné. Najväčší percentuálny podiel na celkových nákladoch má položka nákladov vynaložených na predané zbožie, ktorá má v čase klesajúca rastúci charakter. Analýza výkazu zisku a strát vypovedá o zvyšovaní jednotlivých hodnôt celkových nákladov, ako aj výnosov hlavne z prvého obdobia na druhé, čo je hlavne spôsobené rekordným druhým obdobím, ktoré pre skupinu

znamenal historicky najlepšie obdobie svojej existencie, ktorý sa samozrejme výrazne odzrkadlil aj v tržbách za predaj vlastných výrobkov a služieb, ktoré narástli až zhruba o 57 %.

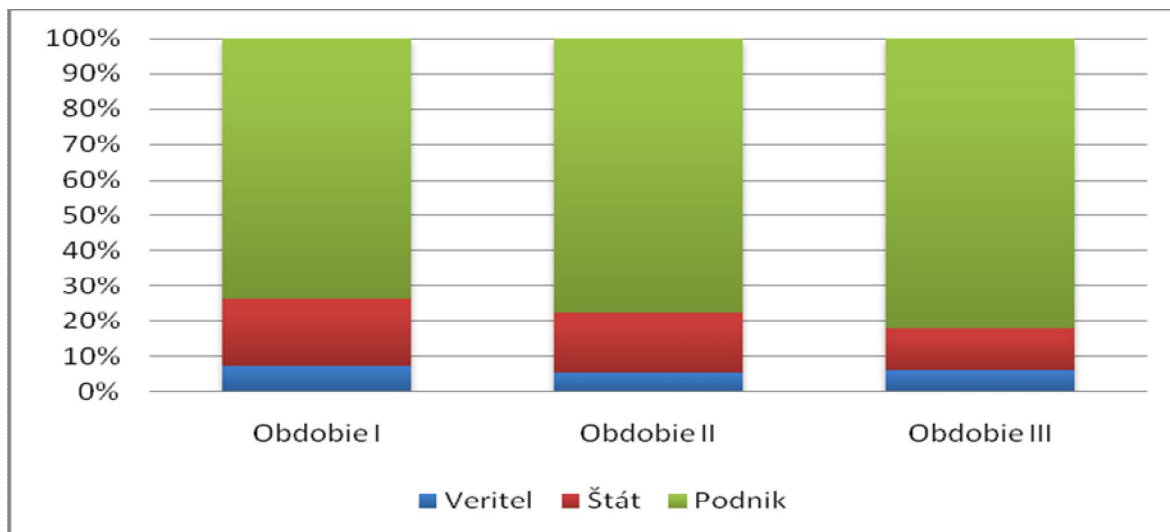
11.1.2 Analýza vývoja zisku

V nasledujúcom grafe je vyjadrený prehľad vývoja výsledku hospodárenia v troch jeho formách a to výsledku hospodárenia za účtovné obdobie, výsledku hospodárenia pred zdanením a výsledku hospodárenia pred zdanením a úrokmi. Je zrejmé, že je možné konštatovať stabilný vývoj jednotlivých druhov zisku.



Graf 1 Vývoj výsledku hospodárenia skupiny XY [Vlastné spracovanie]

Každého manažéra firiem však zaujíma, aká veľká časť vytvoreného výsledku hospodárenia pred zdanením a úrokmi zostáva vo firme vo forme čistého výsledku hospodárenia, koľko z neho prípadne veriteľom vo forme nákladových úrokov a koľko štátu vo forme daní. Toto rozdelenie je vyobrazené na nasledujúcom grafe.



Graf 2 Rozdelenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením za skupinu [Vlastné spracovanie]

Je vidieť, že v každom z troch pozorovaných období si skupina necháva väčšiu časť dosiahnutého výsledku hospodárenia. Skupina v druhom období zaznamenáva extrémny nárast ziskov, vykresľuje toto obdobie za jedno z najúspešnejších vo svojich výnosoch.

11.1.3 Rozdielové ukazovatele

Firma počas analyzovaného obdobia vykazuje postačujúce finančné krytie na úhradu neočakávaných záväzkov v podobe dostatočnej hodnoty čistého pracovného kapitálu, negatívne pôsobí len to, že sa jeho hodnota z druhého pozorovaného obdobia na tretie zmenšila, tento pokles je možné prisúdiť zvýšenému číslu cudzieho kapitálu vo forme krátkodobých úverov, ktoré boli potrebné ku zaisteniu akvizíčnej činnosti. Podiel čistého pracovného kapitálu na obežných aktívach je v rozmedzí 15 až 17%.

Tab. 4 Čistého pracovného kapitálu [Vlastné spracovanie]

(tis. Kč)	Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
Čistý pracovný kapitál	293 925	431 412	366 500
ČPK/OA	15,07%	17,77%	15,41%

11.1.4 Pomerové ukazovatele

Táto kapitola sa zaoberá praktickým výpočtom pomerových ukazovateľom ako základnému nástroju finančnej analýzy pre skupinu.

11.1.4.1 Ukazovatele rentability

V nasledujúcej tabuľke sú uvedené ukazovatele rentability pre skupinu XY za tri pozorované obdobia. Tie signalizujú, že skupina je trvale zisková. Veľmi zaujímavý vývoj je zjavný u rentability celkového kapitálu, kde je pozorovateľný značný nárast medzi prvým a druhým obdobím, čo bolo spôsobené hlavne nižšou hodnotou celkových aktív v druhom období. Rentabilita úplatného kapitálu hovorí o tom, že skupina efektívne využíva úročený kapitál čo je spôsobené tým, že percentuálne vyjadrenie hodnoty rentability úplatného kapitálu je vyššie ako úroková miera úverov, ktorá je uvedená v tabuľke číslo 23. Veľkosť a následný vývoj rentability vlastného kapitálu vypovedá o tom, že skupina XY prináša zhodnotenie svojím vlastníkom, dokonca sa v čase zväčšuje, rekordného zvýšenia hodnôt dosahuje skupina z prvého obdobia na druhé práve vďaka extrémnemu odbytu. Pri porovnaní s odvetvím, nie sú badateľné výrazné rozdiely, najväčší odklon skupina vykazuje pri rentabilite vlastného kapitálu, kde má oproti odvetviu zhruba o 4 až 11 % vyššie hodnoty.

Tab. 5 Ukazovatele rentability [Vlastné spracovanie]

		Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
skupina ako celok	rentabilita tržieb	2,06%	3,11%	3,32%
	rentabilita aktív	6,92%	10,31%	12,03%
	rentabilita úplatného kapitálu	14,48%	21,47%	21,04%
	rentabilita vlastného kapitálu	16,00%	22,64%	25,50%
odvet- vie	rentabilita tržieb	1,93%	2,34%	2,27%
	rentabilita aktív	7,17%	8,89%	9,26%
	rentabilita úplatného kapitálu	27,23%	17,52%	15,95%
	rentabilita vlastného kapitálu	12,06%	18,16%	14,35%

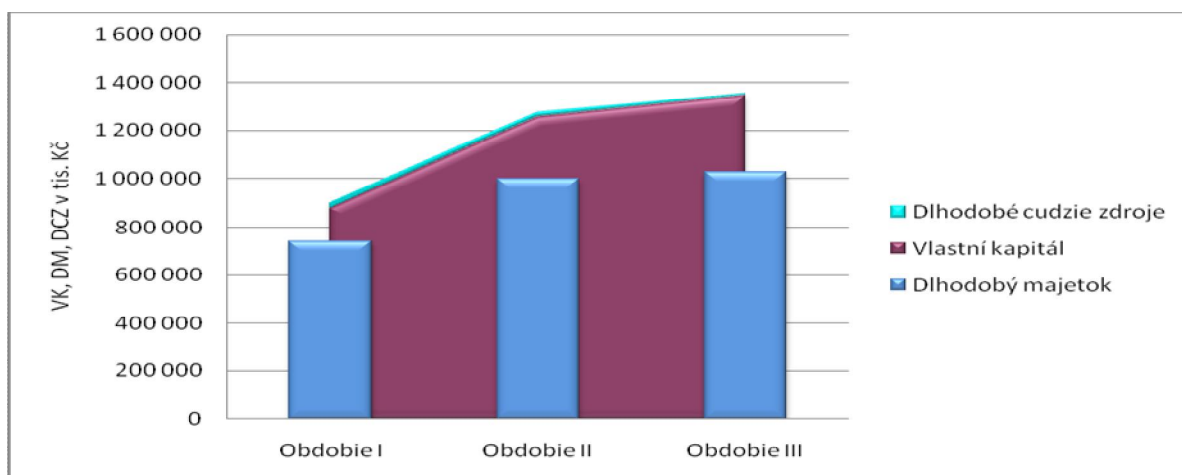
11.1.4.2 Ukazovatele zadlženosti

Ukazovatele, ktoré hovoria o výške rizika, ktoré firma podstupuje pri dane štruktúre cudzích zdrojov a vlastného kapitálu sú uvedené v nasledujúcej tabuľke a volajú sa ukazovatele zadlženosti.

Tab. 6 Ukazovatele zadlženosti [Vlastné spracovanie]

		Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
skupina ako celok	Celková zadlženosť	62,47%	58,63%	59,45%
	Miera zadlženosti	1,96	1,65	1,53
	Dlhodobé zdroje / Dlhodobý majetok	1,21	1,28	1,32
	Ukazovateľ úrokového krytia	13,58	19,64	16,47
odvetvie	Celková zadlženosť	61,49%	66,38%	58,71%
	Miera zadlženosti	1,68	2,02	1,44
	Dlhodobé zdroje/ Dlhodobý majetok	1,28	1,3	1,2
	Ukazovateľ úrokového krytia	7	9,95	5,76

Komentár celkovej zadlženosti tejto skupiny je vo svojej podstate závislý na odvetví, pretože je nutné sa zakaždým sústrediť aj na výsledky, ktoré ponúka práve odvetvie. Odvetvové hodnoty nasvedčujú priaznivému vývoju v tejto oblasti. Celková zadlženosť, ako aj miera zadlženosti dosahujú hodnôt len málo odlišných od stavu v odvetví, čo je veľmi pozitívne. Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi svojimi výsledkami hovorí o tom, že skupina je finančne stabilná, ale napriek tomu veľkú časť krátkodobého majetku financuje drahými dlhodobými zdrojmi. Veľmi úspešne skupina vystupuje v roli platcu svojich úrokov, kedy je mnohonásobne lepšia ako celé odvetvie.



Graf 3 Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi za skupinu [Vlastné spracovanie]

11.1.4.3 Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu

Vplyv zadlženosti na rentabilitu vlastného kapitálu je možno vyjadriť tzv. multiplikátorom vlastného kapitálu, ktorého vstupné veličiny sú zobrazené v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 7 Multiplikátor vlastného kapitálu [Vlastné spracovanie]

skupina ako celok		Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
	EBT/EBIT	0,93	0,95	0,94
A/VK	3,13	2,82	2,58	
Multiplikátor	2,90	2,68	2,42	

Tento ukazovateľ svedčí o tom, že zvyšovanie podielu cudzích zdrojov v kapitálovej štruktúre malo pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu akcionárov vo všetkých troch pozorovaných obdobiach.

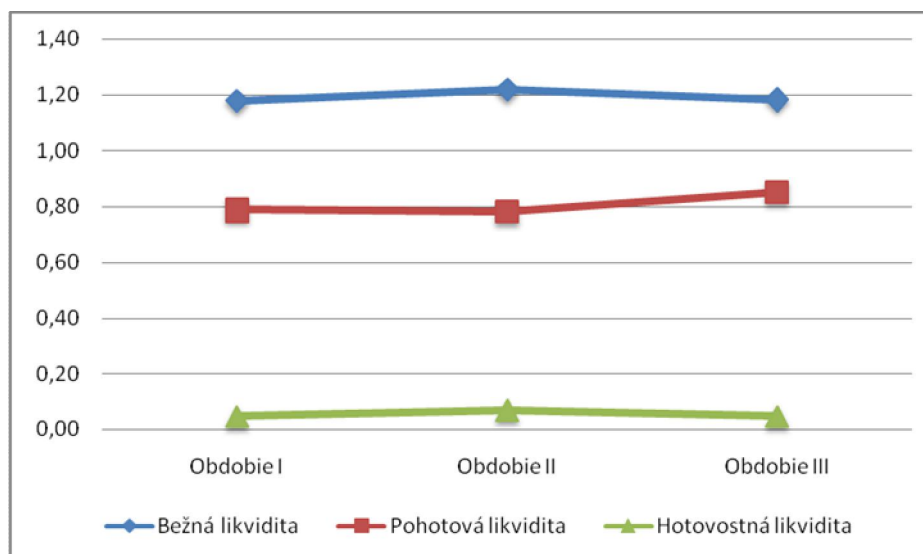
11.1.4.4 Ukazovatele likvidity

Ukazovatele likvidity, či už bežnej, pohotovej alebo hotovostnej sa nachádzajú hlboko pod bodom odporúčaných hodnôt, pre každú z nich. Pohľadom na odvetvie je možné súdiť, že skupina môže mať problémy so splácaním svojich záväzkov.

Tab. 8 Ukazovatele likvidity [Vlastné spracovanie]

skupina ako celok		Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
	Bežná likvidita	1,18	1,22	1,18
Pohotová likvidita	0,79	0,78	0,85	
Hotovostná likvidita	0,05	0,07	0,05	
odvetvie	Bežná likvidita	1,34	1,52	1,59
	Pohotová likvidita	0,87	0,99	1,03
	Hotovostná likvidita	0,16	0,17	0,15

Pohotová likvidita sa v prvých dvoch obdobiach nevyvíja priaznivo ani v odvetví, kladne pre skupinu môžeme hodnotiť len to, že sa z druhého na tretie obdobie priblížila odporúčeným hodnotám. Vzhľadom na vývoj hotovostnej likvidity v samotnej skupine možno súdiť túto likviditu za príliš nízku, aj keď odvetvie nevykazuje o mnoho uspokojivejšie hodnoty. Pri hodnotení likvidity je taktiež treba brať ohľad na to, že sa vzájomne s rentabilitou ovplyvňujú, ich vzťah vypovedá o tom, že pokiaľ je nízka likvidita je vysoká rentabilita a naopak. Preto je nutné, aby sa v skupine našlo optimum, medzi jednotlivými hodnotami.



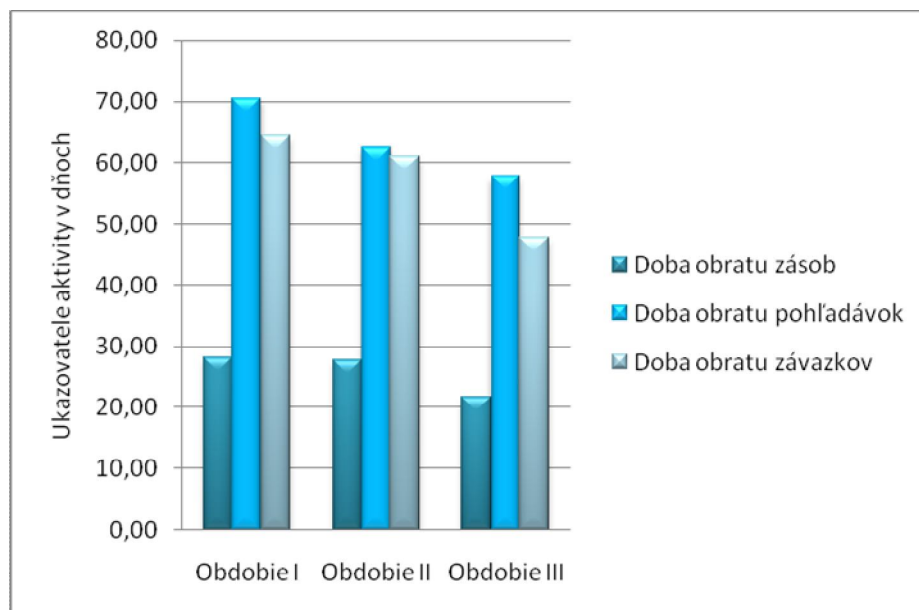
Graf 4 Vývoj ukazovateľov likvidity za skupinu [Vlastné spracovanie]

11.1.4.5 Ukazovatele aktivity

Skupina efektívne využíva svoje zdroje, o čom svedčí aj hodnota obratu celkových aktív, pretože sa pohybuje vo všetkých obdobiach nad hodnotou 1. Doba obratu pohľadávok je oproti odvetviu omnoho vyššia, čo je spôsobené charakterom celej činnosti skupiny a v nej veľkoobchodnej spoločnosti, ktorá výrazne ovplyvňuje tento ukazovateľ a vecne vypovedá o konkurenčnom prostredí resp. o možnostiach predaja odberateľov. Cieľom skupiny je, bez ohľadu na vývoj v odvetví, dať do súladu dobu obratu pohľadávok s dobou obratu záväzkov, ktoré sú taktiež vyššie ako hodnoty v odvetví, tiež vďaka veľkoobchodnej činnosti. Porovnanie doby obratu pohľadávok a záväzkov v skupine je objektívne dané prostredím obchodu a prejavuje sa v potrebe ďalších zdrojov financovania.

Tab. 9 Ukazovatele aktivity [Vlastné spracovanie]

		Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
skupina ako celok	Obrat celkových aktív	2,48	2,58	2,98
	Doba obratu zásob	28,28	27,70	21,62
	Doba obratu pohľadávok	70,48	62,42	57,74
	Doba obratu záväzkov	64,37	60,98	47,62
odvetvie	Obrat celkových aktív	2,29	3,83	2,57
	Doba obratu zásob	31,39	30,86	27,63
	Doba obratu pohľadávok	46,79	48,12	43,72
	Doba obratu záväzkov	50,21	58,32	49,49



Graf 5 Ukazovatele aktivity za skupinu [Vlastné spracovanie]

11.1.5 Súhrnné ukazovatele

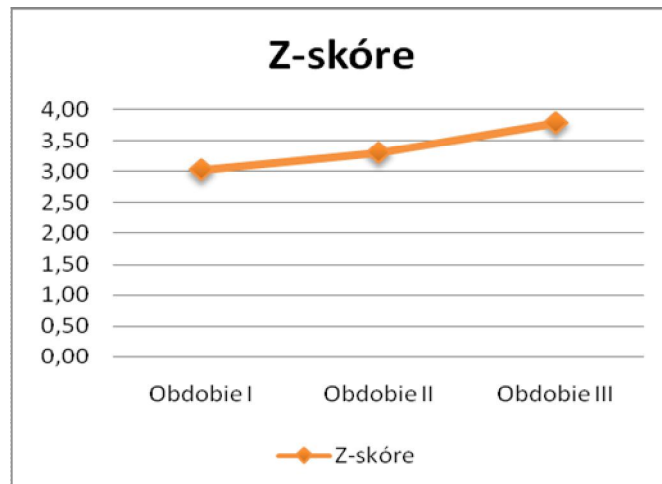
Súhrnné ukazovatele sú ukazovatele, ktoré sa snažia popísať finančné zdravie podniku na základe jedného čísla, avšak netreba zabudnúť na to, že vyjadrovať finančné zdravie podniku jedným číslom, by mohlo viesť k mnohým problémom.

11.1.5.1 Z- skóre

Z- skóre alebo Altmanov model hovorí, že podnik je finančne zdravý v prípade, že sa jeho hodnota pohybuje nad hodnotou 2,99, čo vo všetkých obdobiach vypovedá o finančnom zdraví pozorovanej skupiny.

Tab. 10 Z- skóre [Vlastné spracovanie]

		Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
za skupinu ako celok	0,717*ČPK/A	0,08	0,09	0,08
	0,847*ČZ/A	0,04	0,07	0,08
	3,107*EBIT/A	0,22	0,32	0,37
	0,420*VK/Cudzíe zdroje	0,21	0,25	0,27
	0,998*T/A	2,48	2,57	2,97
	Z-skóre	3,03	3,30	3,78



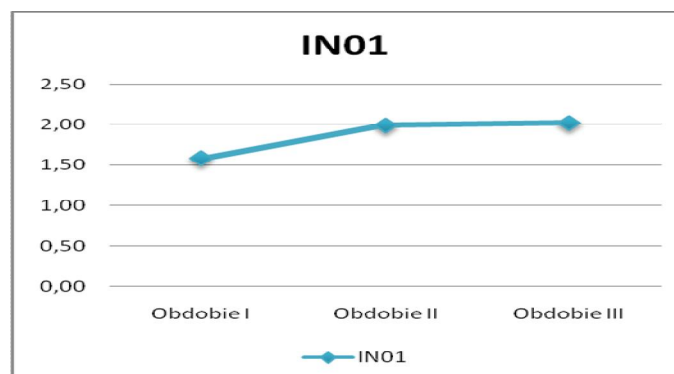
Graf 6 Z-skóre za skupinu [Vlastné spracovanie]

11.1.5.2 Index IN01

Index IN01 svedčí o tom, že skupina tvorí hodnoty v dvoch posledných obdobiach, avšak v prvom spadá do tzv. šedej zóny. Pozitívne treba hodnotiť jej vývoj v čase, ktoré potvrdzuje to, že druhé obdobie je naozaj rekordným pre pozorovanú skupinu.

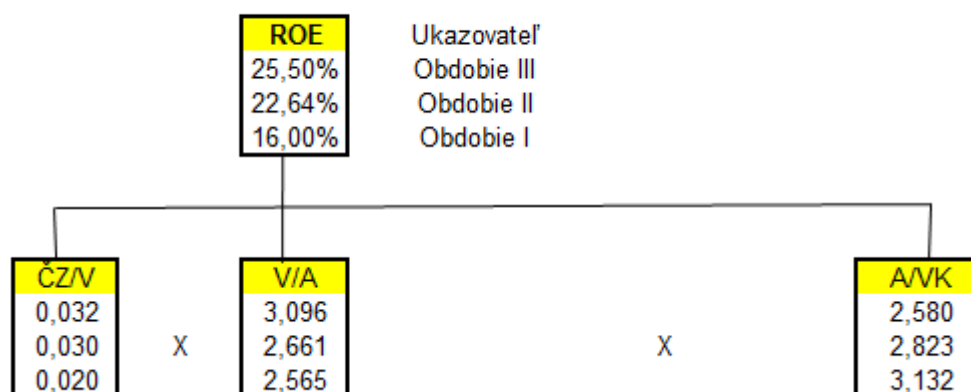
Tab. 11 Index IN 01 [Vlastné spracovanie]

		Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
za skupinu ako celok	$A/CK \cdot 0,13$	0,21	0,22	0,22
	$EBIT/NU \cdot 0,04$	0,54	0,79	0,66
	$EBIT/A \cdot 3,92$	0,27	0,40	0,47
	$V/A \cdot 0,21$	0,54	0,55	0,65
	$OA/(KZ+KBU) \cdot 0,09$	0,02	0,02	0,02
	IN01	1,58	1,98	2,02



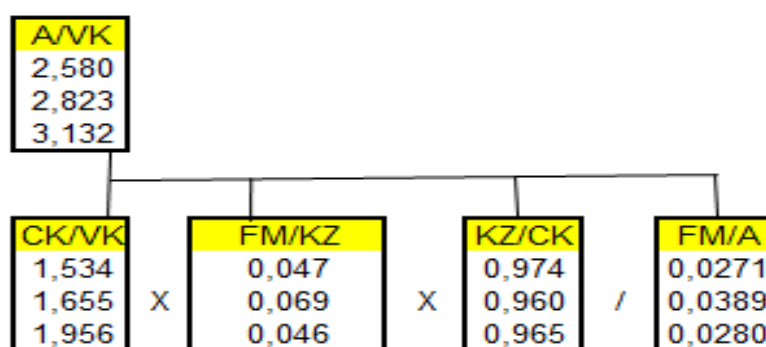
Graf 7 IN 01 za skupinu [Vlastné spracovanie]

11.1.6 Sústavy pomerových ukazovateľov



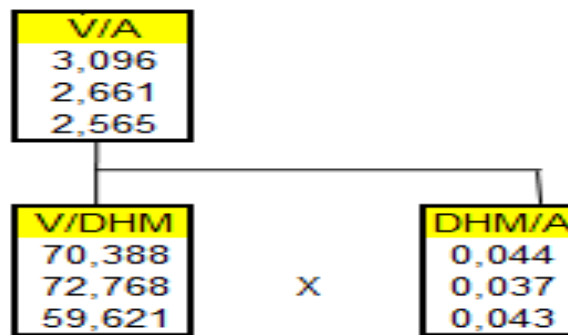
Obr. 4 Prvá časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]

Z podrobného rozkladu rentability vlastného kapitálu vyplýva, že firma by mala svoje úsilie sústrediť na zvyšovanie rentability zvýšením miery zisku, urýchlením obratu kapitálu, ale aj zmenou štruktúry finančných zdrojov v prospech zvyšovania cudzieho kapitálu. Základný rozklad ukazovateľa ROE tvorí rentabilita celkových aktív, naproti ktorej stojí pôsobenie finančnej páky, ktorá hovorí v prospech zadlženosti, ktorá má pozitívny vplyv, ale len dotedy kedy je podnik schopný vyprodukovať taký zisk, ktorý by vykompenzoval ROA.



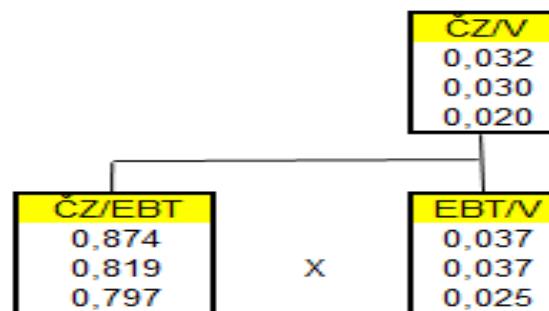
Obr. 5 Druhá časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]

Týmto dôkladným rozkladom, prichádzame na konkrétne veličiny, ktoré ovplyvňujú finančnú páku, je ním zloženie akéhokolvek kapitálu v spoločnosti, či už cudzieho alebo vlastného. Klesajúci trend finančnej páky pôsobí negatívne na vrcholový ukazovateľ rentability vlastného kapitálu. Negatívne tiež pôsobí aj vývoj podielu cudzieho kapitálu ku vlastnému.



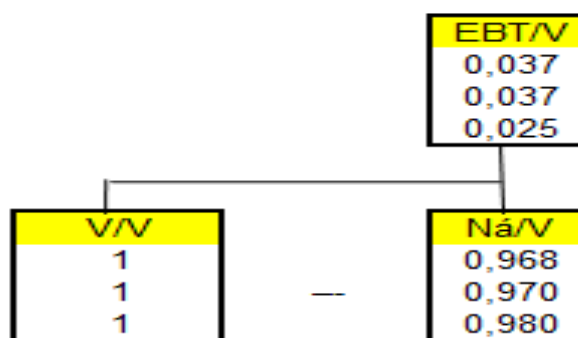
Obr. 6 Tretia časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]

Pomer celkových výnosov k celkovým aktívam svojim vývojom prispieva jednoznačne k zvyšovaniu hodnoty vrcholového ukazovateľa, aj keď vývoj podielu celkových výnosov na dlhodobom hmotnom majetku sa z druhého obdobia na tretie znižuje, pozitívne však môžem ohodnotiť to, že zníženie tohto pomeru nie je až tak výrazné.



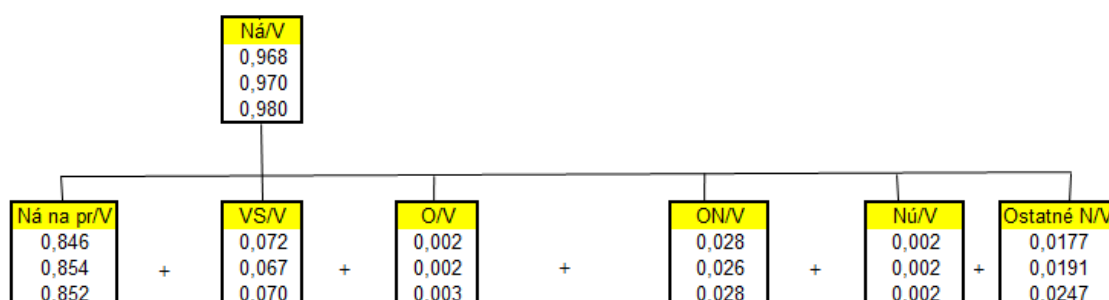
Obr. 7 Štvrtá časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]

Podiel čistého zisku na výnosoch svojim vývojom a tým, že jeho hodnota sa postupne v čase zvyšuje prispieva ku kladnému pôsobeniu na ukazovateľ ROE, značne na tento vývoj prispel zvyšujúci sa podiel čistého zisku na zisku pred zdanením.



Obr. 8 Piata časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]

Na ukazovateľ zisku pred zdanením, podeleným výnosmi, negatívne pôsobí zvyšovanie podielu celkových nákladov na celkových výnosov. V mnou analyzovanej firme teda pre skupinu XY môžeme vidieť, že tento vývoj je znižujúci sa, čo hodnotím jednoznačne kladne.



Obr. 9 Šiesta časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]

Posledným rozkladom je rozklad ukazovateľa práve podielu celkových nákladov na celkových výnosoch, ktorého vývoj by sa dal ovplyvniť vývojom veličín ako sú výrobná spotreba, osobné náklady, nákladové úroky, ostatné náklady ale aj nákladmi na predané zboží. Z uvedeného rozkladu je zrejmé, že čím nižšie by boli podiely jednotlivých veličín, tým by to malo kladnejší prínos voči vrcholovému ukazovateľu.

12 ANALÝZA MOŽNOSTÍ APLIKÁCIE KONCEPTU EVA V SKUPINE XY

Už v predchádzajúcej časti tejto práce bola prevedená literárna rešerš, ako aj rôzne analýzy popisujúce súčasný stav skupiny, podľa ktorého je možné dôjsť k záveru, že zavedenie nového konceptu hodnotenia finančnej situácie by so sebou pre skupinu prinieslo niekoľko výhod. Hlavnou z výhod, ktoré v sebe EVA skrýva je tá, že by poskytla iný pohľad na skutočnosť, ako je pohľad účtovný, pretože práve on často v sebe nesie skresľujúce hodnoty. Výsledky ktoré je možné vypočítať na základe použitia účtovných výkazov sa môžu výrazne líšiť od tých, ktoré nám poskytuje ekonomická realita.

Výsledky finančnej analýzy majú tiež svoju vypovedajúcu schopnosť pre skupinu a to hlavne preto, že bolo prevedené porovnanie s odvetvím. Ale práve z dôvodu používania len finančnej analýzy pre hodnotenie finančnej situácie, by bolo pre skupinu priaznivé, aby aj vzhľadom na zvyšujúce sa nároky a rastúcu konkurencie schopnosť, bola schopná hodnotiť svoju situáciu aj inými merítkami. Vhodnosť tohto konceptu potvrdzujú aj ďalšie fakty, na základe ktorých by mohol byť skupinou akceptovateľný, aj z toho dôvodu, že sa skupina orientuje len na historické účtovníctvo, neodzrkadľuje vo svojich výpočtoch vývoj inflácie, faktor času a rizika. Samozrejme aj schopnosť adaptácie tohto konceptu na jednotlivých úrovniach riadenia ale aj iné výhody, ktoré už boli spomínané v kapitolách vyššie.

Aplikovať koncept EVA do organizácie vyžaduje okrem iného množstvo informácií k tomu, aby bol tento koncept vôbec schopný svojho vlastného fungovania. Teda jednou z kľúčových potrieb aplikácie tohto konceptu bude vysoká informovanosť ohľadne jednotlivých výkazov, ale aj činnosti osobitých podnikov patriacich do skupiny.

Možnosť aplikácie konceptu EVA do skupiny XY bude teda závislé na tom:

- či všetky podniky patriace do skupiny budú radené do toho istého odvetvia;
- či bude možnosť určiť presne všetok majetok, ktorý súvisí s hlavnou činnosťou jednotlivých firiem a ktorý naopak s ňou nesúvisí teda resp. dostupnosť požadovaných informácií o tom či firmy majú alternatívnu formu financovania, ktorou je leasing, prípadne ak vzniká v jednotlivých firmách problém z oceňovaním z dôvodu použitia historických cien, či bude možné jeho vyčíslenie, ďalej či bude možnosť hodnotiť využitie dlhodobého finančného majetku jednotlivých subjektov, následne vypočítať

hodnotu nedokončených investícií a na základe jednotlivých konkrétnych postupov výpočtu dôjsť k hodnote čistých operatívnych aktív a čistého operatívneho zisku;

- a nakoniec či bude mať skupina schopnosť na výpočet priemerných vážených nákladov použiť všetky spôsoby výpočtov nákladov na cudzí ako aj vlastný kapitál.

13 PROJEKT VYUŽITIA KONCEPTU EVA PRE HODNOTENIE FINANČNEJ SITUÁCIE SKUPINY

Pre túto diplomovú prácu bol vybraný koncept EVA, ktorý je využiteľný pre skupinu aj vďaka svojej schopnosti zamerať sa na jednotlivé oblasti riadenia, ktoré ovplyvňujú výkonnosť a konkurencie schopnosť daného podniku.

Na základe dostupných údajov od skupiny XY som sa rozhodla použiť ekonomický model výpočtu ukazovateľa EVA podľa vzťahu: $EVA = NOPAT - r_{WACC} * NOA$. Práve na základe presnej identifikácie jednotlivých častí tohto vzorca je nutné, previesť presne stanovené úpravy, teda transformovať účtovný pohľad na pohľad ekonomický.

13.1 Vymedzenie NOA (C)

Veľkosť investovaného majetku potrebného pre výpočet EVA môžeme stanoviť buď z aktív majetkovým prístupom alebo z pasív tzv. finančným prístupom. Pre túto prácu bola zvolená metóda výpočtu z aktív.

Jednotlivé položky, ktoré je nutné identifikovať v oblasti aktív, aby sa dal koncept EVA aplikovať pre skupinu XY:

- **Aktivácia položiek**

Pri aplikácii konceptu ekonomickej pridanej hodnoty je treba, ako prvý krok aktivovať položky, ktoré podnik využíva k hlavnej činnosti, ale v rozvahe nie sú zachytené. K týmto položkám patria hlavne:

1. **Leasing**

Skupina XY využíva leasing, hlavne k financovaniu dopravných prostriedkov. Kvôli jednoduchosťi bude použitá metóda aktivácie leasingu v súčasnej hodnote leasingových splátok. Jednotlivé leasingové splátky prevedieme na súčasnú hodnotu s využitím odhadnutej úrokovej sadzby na leasing vyjadrenej v tabuľke číslo 27. Túto hodnotu následne pripočítame ku hodnote aktív, ktorá sa samozrejme odrazí aj v pasívach vo forme cudzích zdrojov. Presný prehľad leasingových platieb je uvedený v prílohe práce. Takto vypočítanú súčasnú hodnotu leasingových splátok zahrnieme do výpočtu NOA tým spôsobom, že ju pripočítame k dlhodobému majetku.

Tab. 12 Hodnota leasingových splátok [Vlastné spracovanie]

v tis. Kč	Obdobie 0	Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
celkom treba doplatiť	1 774	2 780	7 678	8 435
súčasná hodnota budúcich splátok	19237	18 074	15 828	8 435

2. Oceňovacie rozdiely

Ako už bolo spomínané v teoretickej časti tejto práce, je nutné brať v úvahu aj oceňovacie rozdiely. Hodnoty oceňovacích rozdielov sú uvedené v rozvahách za jednotlivé sledované obdobia a v prípade kladných oceňovacích rozdielov je nutné vypočítať dodatočnú hodnotu odpisov, ktoré sa prejaví vo výsledku hospodárenia, teda jeho následným znížením. Túto hodnotu treba znovu náležitým spôsobom odzrkadliť vo výslednom výpočte. Skupina ne-disponuje kladným oceňovacím rozdielom, preto ho do výpočtu nemusíme zahrnovať.

3. Goodwill

Ak je hodnota goodwillu značná treba, túto hodnotu zahrnúť do NOA. Pretože pri vyhodnocovaní klasických ukazovateľov nebýva ani táto hodnota k aktívam započítaná. Avšak pozorovaná firma nepovažuje túto položku za významnú, preto s ňou nebudem počítať.

4. Tiché rezervy

Za nie menej významnú, je taktiež považovaná položka rezerv, pretože treba brať v úvahu, že niektoré firmy vytvárajú nadbytočné rezervy. Skupina XY však netvorí žiadne tiché rezervy.

5. Aktivácia nákladov s dlhodobým účinkom

Náklady, u ktorých je predpoklad ich dlhodobého účinku je nutné pripočítať do aktív a na druhej strane, čiže do pasív sa pripočítajú k ekvivalentom vlastného kapitálu. V tomto prípade sa nebude so žiadnou hodnotou takéhoto typu nákladov počítať.

• Vyčlenenie neoperatívnych aktív

Druhým krokom k dosiahnutiu výpočtu NOA je presná identifikácia jednotlivých aktív, ktoré nesúvisia s hlavnou činnosťou danej skupiny. Ide hlavne o položky akými sú:

1. Krátkodobý finančný majetok

Krátkodobý finančný majetok je potrebné zachovať do takej výšky, ktorá bude pre skupinu provozne nutná. Túto časť môžeme určiť aj takým spôsobom, že využijeme pomerového

ukazovateľa hotovostnej likvidity a ponecháme ho v takej výške, aby hodnota hotovostnej likvidity bola 0,5. Nakoľko firma túto hodnotu nepresahuje, nie je nutná úprava v tejto oblasti.

2. Dlhodobý finančný majetok

Pri tejto položke treba tiež brať v úvahu, či je dlhodobý finančný majetok držaný z dôvodu, využívania k hlavnej činnosti alebo má portfóliový charakter, v takom prípade je nutné tento majetok z hodnoty NOA odpočítať. Práve to, že firma má dlhodobý finančný majetok portfóliového charakteru, odčítame nasledujúce hodnoty.

Tab. 13 Pôvodná hodnota dlhodobého finančného majetku [Vlastné spracovanie]

DFM v tis. Kč	obdobie I	obdobie II	obdobie III
pôvodná hodnota DFM	609 258	852 471	845 308

3. Nedokončené investície

Takto vytvorené nedokončené investície sa nepodieľajú na tvorbe výsledku hospodárenia, preto túto hodnotu budeme od aktív odpočítavať. Hodnota týchto aktív je uvedená v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 14 Nedokončené investície [Vlastné spracovanie]

nedokončené investície v tis. Kč	obdobie I	obdobie II	obdobie III
nedokončený DHM	658	1 300	9 635
nedokončený DNM	-	4 381	20 123
Celkem	658	5 681	29 758

4. Ďalšie aktíva nepotrebné k hlavnej činnosti

Samozrejme je nutné zvážiť, ktoré ostatné aktíva skupina nepoužíva k hlavnej činnosti, ako sú napr. prenajaté budovy, nevyužité pozemky a tie je nutné od aktív tiež odpočítavať. Tieto aktíva boli dôsledne preverené, avšak ani jedna firma zo skupiny nemá vo svojej štruktúre iné aktíva, ktoré by nevyužívala k svojej hlavnej činnosti.

• Neúročný cudzí kapitál

Posledným krokom je vypočítanie hodnoty neúročeného cudzieho kapitálu, o ktorú znížime hodnotu pasív. Takýmto cudzím kapitálom je predovšetkým položka krátkodobých záväzkov, rezervy chápané ako skutočné záväzky a neúročné dlhodobé záväzky.

Tab. 15 Neúročené cudzie záväzky [Vlastné spracovanie]

neúročené cudzie záväzky v tis. Kč	obdobie I	obdobie II	obdobie III
Rezervy	37 032	65 008	48 694
krátkodobé záväzky	1 221 455	1 549 210	1 370 645
dlhodobé neúročené záväzky	23 355	18 312	5 948
časové rozlíšenie pasív	153 825	210 929	62 147
neúročené cudzie záväzky spolu	1 435 666	1 843 459	1 487 435

Týmito jednotlivými krokmi sa dostaneme k výslednej hodnote NOA.

Tab. 16 Čisté operatívne aktíva [Vlastné spracovanie]

NOA v tis. Kč	obdobie I	obdobie II	obdobie III
dlhodobý majetok	150 929	155 927	162 011
DHM	135 691	144 243	151 701
DNM	15 238	11 684	10 310
DFM	-	-	-
ČPK	570 696	705 257	960 244
Zásoby	536 576	703 654	622 373
pohľadávky	1 337 475	1 585 842	1 662 061
KFM	76 917	138 086	94 173
časové rozlíšenie	55 393	121 134	69 079
neúročné záväzky	1 435 666	1 843 459	1 487 435
NOA	721 624	861 184	1 122 262

13.2 Vymedzenie NOPAT

Pre správne vymedzenie NOPATU je taktiež potrebné previesť nejaké úpravy a hlavne zachovať symetriu medzi NOA a NOPAT. Pri výpočte NOPAT vychádzame z výsledku hospodárenia za bežnú činnosť pred zdanením.

1. Platené úroky

Platené úroky, ktoré musíme vylúčiť a spravíme to tak, že ich pripočítame k výsledku hospodárenia. Sú to napr. úroky obsiahnuté v leasingových splátkach a úroky z bankových úverov. Hodnota týchto nákladov je uvedená v nasledujúcej tabuľke pričom náklady na leasingové splátky boli vypočítané súčinom súčasnej hodnoty leasingovej splátky k začiatku roka a príslušnou úrokovou mierou.

Tab. 17 Nákladové úroky [Vlastné spracovanie]

nákladové úroky v tis. Kč.	obdobie I	obdobie II	obdobie III
Nákladové úroky- úvery	14 011	18 623	25 406
Nákladové úroky- leasing	821	864	799
spolu nákladové úroky	14 832	19 487	26 205

2. Mimoriadne položky

Mimoriadne položky sú taktiež skupinou položiek, ktoré musíme z výsledku hospodárenia vylúčiť, medzi takéto položky patria napr. odstupné pre väčší počet zamestnancov, rozpúšťanie nepoužitých rezerv. V prípade tejto spoločnosti počítame za mimoriadnu položku, položku tržieb z predaja dlhodobého majetku a materiálu, ktorú nájdeme v rozvahe, od ktorej odpočítame zostatkovou cenou týchto položiek.

Tab. 18 Výsledok hospodárenia z mimoriadnych položiek [Vlastné spracovanie]

VH z predaja dlhodobého majetku a materiálu v tis. Kč	obdobie I	obdobie II	obdobie III
tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	3 196	4 894	2 144
zostatková cena dlhodobého majetku a materiálu	1 372	1 718	1 027
VH z predaja dlhodobého majetku a materiálu	1 824	3 176	1 117

Pri určovaní týchto mimoriadnych položiek je nutné uviesť si, že sú to položky, ktoré nezahrňujú výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti.

3. Vplyv zmeny vo vlastnom kapitále

Do NOPATU by sa mal premietnuť aj vplyv zmeny vlastného kapitálu, ktoré sa vychádzajú z výpočtu NOA pokiaľ ovplyvnili VK.

4. Úprava daní

V nie poslednom rade, treba uvažovať nad dodatočnou daňou, ktorú je nutné vypočítať. Pri jej výpočte postupujeme takým spôsobom, že vchádzame z výsledku hospodárenia za bežnú činnosť pred zdanením, následne vypočítame upravený výsledok hospodárenia, a z rozdielu medzi týmito výsledkami vypočítame dodatočne platenú daň. Keď už bude hodnota dodatočne vypočítanej dane známa, môže sa prejsť k samotnému výpočtu NOPATU a to takým spôsobom, že od upraveného výsledku hospodárenia z bežnej činnosti postupne odpočítame pôvodne platenú daň a následne odpočítame dodatočne platenú daň.

Tab. 19 NOPAT v jednotlivých obdobiach [Vlastné spracovanie]

Vymedzenie NOPAT v tis. Kč	obdobie I	obdobie II	obdobie III
VH z bežnej činnosti pred zdanením	141 489	284 447	343 596
Upravený VH z bežnej činnosti pred zdanením	154 498	300 758	368 685
Rozdiel medzi VH	13 008	16 311	25 089
Pôvodne platená daň z bežnej činnosti	35 759	62 725	49 355
Dodatočne vypočítaná daň	3 642	4 567	7 025
NOPAT	115 096	233 466	312 305

V nie poslednom rade je nutné upraviť hodnotu pasív práve z toho dôvodu, že bola upravovaná hodnota aktív, a tým zaistiť rovnosť medzi aktívami a pasívami v jednotlivých obdobiach.

Tab. 20 Vymedzenie kapitálu za jednotlivé obdobia [Vlastné spracovanie]

Kapitál celkom v tis. Kč	obdobie I	obdobie II	obdobie III
Vlastný kapitál	267 963	398 394	472 366
Základný kapitál	107 229	107 222	107 323
Kapitálové fondy	388 983	628 729	621 821
Rezervné fondy	12 121	14 260	15 278
Vh minulých rokov	229 066	221 895	259 411
Vh za uč. obdobie	140 480	284 439	343 599
Ekvivalenty vlastného kapitálu	- 609 916	- 858 152	- 875 066
Cudzí zdroje	453 663	462 788	649 896
Bankové úvery	435 589	446 960	641 461
Leasing	18 074	15 828	8 435
Kapitál celkom	721 625	861 182	1 122 262

Rozdiely vzniknuté medzi NOA a C boli interpretované ako rozdiely vznikajúce v dôsledku zaokrúhľovania a sú pre výpočet zanedbateľné.

13.3 Výpočet WACC

Samozrejme samotný výpočet hodnoty EVA potrebuje k svojmu výsledku poznať hodnotu vážených priemerných nákladov na kapitál teda WACC.

Pre výpočet WACC je možné použiť už uvádzaný vzorec číslo 20, na ktorého dopočet je nutné stanoviť ako náklady na cudzí tak aj na vlastný kapitál, tieto náklady sa dajú vypočítať rôznymi spôsobmi, v prípade vyčíslenia nákladov na bankové úvery je uvedený presný spô-

sob prepočtu aký skupina využíva, v prípade výpočtu nákladov na ostatné typy nákladov sú vždy určené možnosti, akými by sa skupina mohla k výslednej hodnote dopátrať.

13.3.1 Stanovenie nákladov na cudzí kapitál

Výpočet nákladov na cudzí kapitál spočíva v prepočte váženého priemeru jednotlivých úrokových sadziieb všetkých druhov cudzieho kapitálu ako napr. bankové úvery, úroky z leasingu a pod.. Informácie sa čerpajú z pasívnej časti rozváh za jednotlivé obdobia, prípadne z informácii o leasingu. Pre skupinu XY sú významné cudzie zdroje vo forme bankových úverov a leasingu.

13.3.1.1 Stanovenie nákladov na bankové úvery

Pri výpočte nákladov na bankové úvery môžeme vychádzať z viacerých možností ako sa dopátrať ku konečnej hodnote týchto nákladov, práve preto že je známy spôsob hodnotenia nákladov na bankové úvery skupiny je uvádzaný len tento spôsob.

1. Spôsob kedy je známa úroková sadzba úverov

Úroková sadza je buď hneď známa, alebo sa odvodzuje na základe nejakej známej úrokovej sadzby ako je napr. PRIBOR ku ktorej je pripočítaná riziková prirážka. Firma vďaka svojej finančnej stabilite využije rizikovú prirážku 1%.

Tab. 21 Náklady na BU odvodené od PRIBORu [Vlastné spracovanie]

	obdobie I	obdobie II	obdobie III
PRIBOR	2,3%	3,09%	3,2%
Riziková prirážka	1%	1%	1%
Nominálne úrokové sadzby z úveru	3,3%	4,09%	4,2%

Samozrejme treba brať pri výpočte nákladov na cudzí kapitál v úvahu pôsobenie daňového štítu a poznať jednotlivé sadzby daní z príjmu pre jednotlivé obdobia. Pre účely tejto diplomovej práce bola za nominálnu úrokovú mieru vybraná hodnota nákladov na cudzí kapitál z tabuľky číslo 21.

Tab. 22 Pôsobenie daňového štítu na úrokovú mieru [Vlastné spracovanie]

	obdobie I	obdobie II	obdobie III
nominálna úroková miera	3,3%	4,09%	4,2%
náklady na BU	2,51%	3,11%	3,32%

13.3.1.2 Stanovenia nákladov na leasing

Pri výpočte nákladov na cudzí kapitál je potrebné, aby sa zvažilo pôsobenie leasingu a nákladov na leasing. Tieto náklady môžeme odvodiť dosadením do nasledujúceho vzorca :

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (23)$$

Avšak kvôli veľkému počtu uzavretých leasingových zmlúv, ktoré firma má by bol tento výpočet veľmi komplikovaný preto budem pri vyčíslení týchto nákladov na leasing vychádzať, z nákladov na cudzí kapitál takto vypočítané náklady taktiež upravím o vplyv daňového štítu.

Tab. 23 Náklady na leasing [Vlastné spracovanie]

	obdobie I	obdobie II	obdobie III
Odhadnutá úroková sadza leasingu	4,27%	4,78%	5,05%
náklady na leasing	3,25%	3,63%	3,99%

Po takto zostavených parametroch, teda nákladov na bankový úver a nákladov na leasing môžem vypočítať vážené priemerné náklady na cudzí kapitál.

Tab. 24 Priemerné náklady na cudzí kapitál [Vlastné spracovanie]

	obdobie I	obdobie II	obdobie III
Bankové úvery počiatkový stav	–	387 363	390 289
Leasing počiatok roku	1 774	2 780	7 678
Náklady na bankový úver	2,51%	3,11%	3,32%
Náklady na leasing	3,25%	3,63%	3,99%
Priemerné náklady na cudzí kapitál	—	3,11%	3,33%

Práve preto, že skupina nedisponuje konsolidovanými účtovnými výkazmi k počiatku prvého obdobia nie sú známe niektoré hodnoty potrebné k výpočtu, nič menej postup výpočtu pre skupinu pri výpočte nákladov na cudzí kapitál, by mal v budúcnosti pracovať na tomto princípe.

13.3.2 Stanovenie nákladov na vlastný kapitál

Náklady na vlastný kapitál sa môžu stanoviť podľa niekoľkých základných metód, pričom možno využiť poznatku, že náklady na vlastný kapitál sú vždy vyššie ako náklady na cudzí kapitál. Spôsoby, ktorých možno využiť sú uvedené nižšie.

- Na základe odvedenia od rentability v odvetví
- Na základe odvedenia od nákladov na cudzí kapitál
- Model oceňovania kapitálových aktív CAPM
- Model arbitrážneho oceňovania APS
- Stavebnicový model
- Dividendový model

Skupina je schopná náklady na vlastný kapitál len štyrmi z týchto spôsobov, ktoré budú popísané a presne vypočítané v texte nižšie.

13.3.2.1 Výpočet nákladov na vlastný kapitál na základe odvedenia od rentability v odvetví

Spôsob využitia tohto typu odvodzovania nákladov na vlastný kapitál spočíva v poznaní hodnoty rentability v odvetví, ktorá je uvedená v nasledujúcej tabuľke.

Tab. 25 Rentabilita v odvetví [Vlastné spracovanie]

	obdobie I	obdobie II	obdobie III
rentabilita v odvetví	12,06%	18,16%	14,35%

13.3.2.2 Výpočet nákladov vlastného kapitálu na základe odvedenia od nákladov na cudzí kapitál

Pri použití tejto metódy je potrebné mať poznatky o tom akým spôsobom na seba pôsobia a v akom vzťahu sú náklady na vlastný kapitál a náklady na cudzí kapitál. Vzťah, ktorý medzi sebou majú hovorí o tom, že náklady na vlastný kapitál sú vždy väčšie ako náklady na cudzí kapitál, pretože vlastník vždy nesie väčšie riziko než veriteľ. Celkovú hodnotu nákladov na vlastný kapitála dostaneme tak, že k nákladom na cudzí kapitál pripočítame nejakú percentuálnu hodnotu.

Tab. 26 Náklady na vlastný kapitál odvodením od cudzieho [Vlastné spracovanie]

	obdobie I	obdobie II	obdobie III
Náklady na cudzí kapitál	2,51%	3,11%	3,32%
Prirážka	2,50%	2,50%	2,50%
Náklady na vlastný kapitál	5,01%	5,61%	5,82%

13.3.2.3 Model oceňovania kapitálových aktív CAPM

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (24)$$

Tento model je založený na výpočte predchádzajúceho vzorca, ktorý sa používa hlavne na vyspelých kapitálových trhoch.

Kde:

r_fbezriziková úroková miera

βkoeficient vyjadrujúci relatívnu rizikovosť určitého podniku ku vzťahu k priemernej rizikovosti trhu

r_mpriemerná výnosnosť kapitálového trhu

$(r_m - r_f)$...riziková prémie kapitálového trhu

Teda pokiaľ budeme chcieť tento vzorec doplniť a následne vypočítať náklady na vlastný kapitál budem musieť byť schopná vypočítať resp. vedieť určiť:

- bezrizikovú úrokovú mieru,
- rizikovú prémie,
- výšku β koeficientu.

Bezriziková úroková miera

Tieto hodnoty som nachádzajú na portáli ministerstva priemyslu a obchodu Českej republiky, táto sadzba je stanovená ako výnos 10 ročných štátnych dlhopisov.

Koeficient beta

Keďže skupina XY nie je obchodovateľná na trhu bude nutné použiť analógiu odvodenia bety od podobných podnikov, ktoré sú obchodovateľné na trhu to znamená, že sa využije

beta obchodu u obchodovateľných podobných podnikov, ktorá je dostupná na damodaran.com.

Riziková prémie

Riziková prémie, ako ďalší parameter potrebný k výpočtu metódy CAPM je určená rozdielom medzi predpokladanou výnosnosťou trhu a bezrizikovou prirážkou. Za predpokladanú výnosnosť trhu sa v ekonomických kruhoch v ČR považuje globálny index PX. V tejto práci som však využila konkrétne položky rizikových prémii získaných z damodaran.com práve kvôli tomu, že globálny index nedáva v dôsledku volatility akciových výnosov nepodáva vhodné údaje.

Tab. 27 Náklady na vlastný kapitál pomocou metódy CAMP [Vlastné spracovanie]

CAMP	obdobie I	obdobie II	obdobie III
koeficienty beta pre odvetvie	1,62	0,99	1,66
bezriziková úroková miera	3,77%	4,28%	4,55%
riziková prémie	5,96%	5,84%	7,10%
náklady na vlastný kapitál	13,43%	10,06%	16,34%

13.3.2.4 Stavebnicový model

Tento model znova počíta s určitými rozdielnosťami a to takými, že okrem rizika systematického počíta aj s rizikom nesystematickým, kedy sa k bezrizikovej úrokovej miere pripočíta riziková prirážka, ktorá odzrkadľuje mnohé faktory na základe charakteristiky podniku, ako napr. riziko managementu, finančné riziká a pod.. Postup výpočtu nákladov na vlastný kapitál je uvedený vo finančných analýzach priemyslu a stavebníctva na portály priemyslu a obchodu Českej republiky, ktorého konkrétna časť zobrazovaného výpočtu je uvedená v prílohe práce.

Tab. 28 Náklady na vlastný kapitál pomocou stavebnicovej metódy [Vlastné spracovanie]

	obdobie I	obdobie II	obdobie III
bezriziková úroková miera r_f	3,77%	4,28%	4,55%
prirážka za veľkosť firmy	1,69%	1,00%	0,61%
prirážka finančnej stability	1,07%	1,07%	1,07%
prirážka za produkčnú silu	0,00%	0,00%	0,00%
WACC pre daný model	6,53%	6,35%	6,23%
náklady na vlastný kapitál	9%	8%	8%

13.3.2.5 Prehľad jednotlivých hodnôt

Všetky hodnoty získané zo spôsobov, akým sa dajú vypočítať náklady na vlastný kapitál sa zhrnú do jednej komplexnej tabuľky a na základe nich sa vypočíta vážený priemer pričom váha každého z výsledkov bude 1.

Tab. 29 Priemerná hodnota nákladov na vlastný kapitál [Vlastné spracovanie]

	obdobie I	obdobie II	obdobie III
náklady na vlastný kapitál odvozením od cudzieho	5,01%	5,61%	5,82%
rentabilita v odvetví	12,06%	18,16%	14,35%
CAMP	13,43%	10,06%	16,34%
Stavebnicový model	9%	8%	8%
Priemerná hodnota nákladov na vlastný kapitál	11,34%	10,33%	9,92%

13.3.3 Samotný výpočet WACC

K samotnému výpočtu vážených nákladov na kapitál sa je možné dopracovať podľa už vyššie uvedeného vzorca. Výsledky sú uvedené v nasledujúcej tabuľke, pri výpočte bola použitá hodnota nákladov na vlastný kapitál vypočítaná na základe metódy CAPM a zároveň hodnoty príslušných kapitálov boli počítané vždy k začiatku roka.

Tab. 30 Výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál [Vlastné spracovanie]

	obdobie I	obdobie II	obdobie III
náklady na vlastný kapitál	13,43%	10,06%	16,34%
náklady na cudzí kapitál	2,51%	3,11%	3,32%
CZ/C	—	62,87%	53,74%
VK/C	—	37,13%	46,26%
WACC	—	5,69%	9,34%

Z uvedených výpočtov vážených nákladov na kapitál, je možné dospieť k záveru, ktorý hovorí o tom, že rast nákladov smerom nahor je zapríčinený hlavne tým, že sa skupina rozhodla v časovom horizonte používať viacej drahý vlastný kapitál. Prvé obdobie nemohla byť vypracované už zo spomínaného dôvodu nedisponovania s konsolidovanými výkazmi za rok 2005.

13.4 Konečný výpočet EVA

Samotné výsledky dosiahnuté výpočtom ekonomického modelu EVA sú uvedené v tabuľke nižšie .

Tab. 31 Výpočet EVA za jednotlivé obdobia [Vlastné spracovanie]

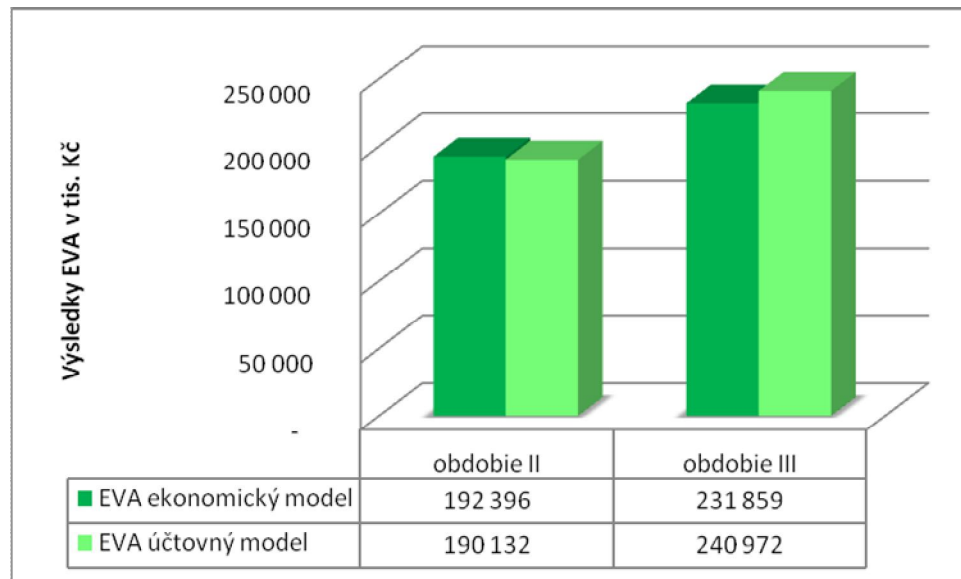
EVA v tis. Kč	obdobie II	obdobie III
NOA k počiatku roka	721 625	861 182
NOPAT	233 466	312 305
WACC	5,69%	9,34%
EVA	192 396	231 859

Hodnotenie finančnej situácie pre danú skupinu je v obidvoch pozorovaných obdobiach vysoko pozitívne, pretože EVA dosahuje kladných hodnôt, ktoré sa v čase neustále zvyšujú. Pre lepšie porovnanie hodnôt, ktoré boli vypočítané na základe ekonomického modelu bola zostrojená tabuľka, ktorá svojím obsahom hovorí o výpočte konceptu EVA na základe účtovného modelu používaným a vytvoreným Ministerstvom priemyslu a obchodu Českej republiky a následne vytvorený graf porovnávajúci výsledky jednotlivých účtovných ukazovateľov s modelom ekonomickým.

Tab. 32 Výpočet ukazovateľa EVA podľa účtovného modelu [Vlastné spracovanie]

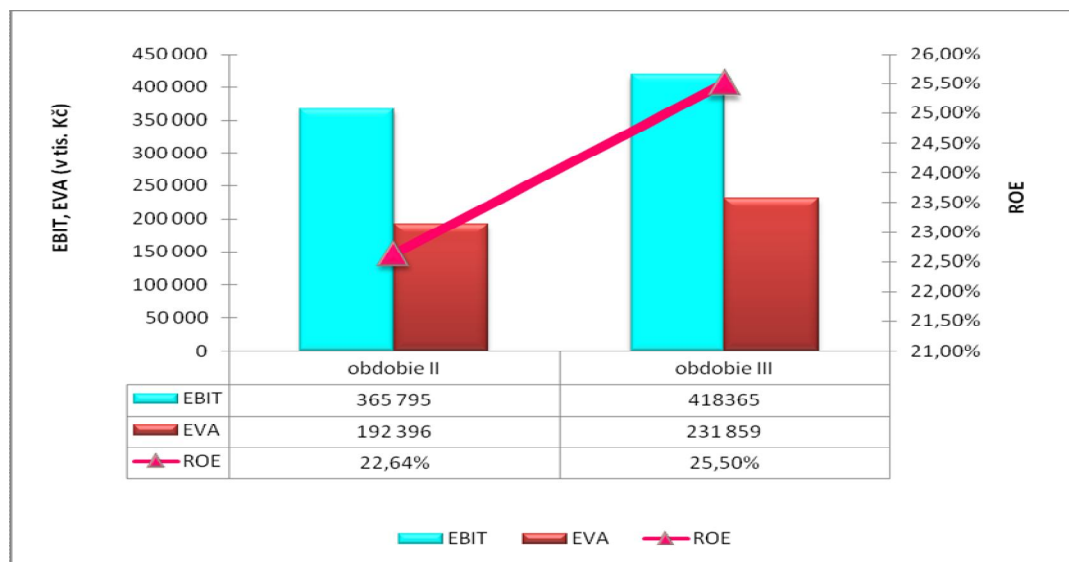
EVA v tis. Kč	obdobie I	obdobie II	obdobie III
Náklady na vlastný kapitál	9%	8%	8%
ČZ	140 478	284 447	343 604
VK	877 879	1 256 546	1 347 432
EVA	65 586	190 132	240 972

Aj keď výsledky oboch typov EVA hovoria o uspokojivej finančnej situácii je týmto výpočtom zjavné, že metódy dávajú rôzne výsledky. Zatiaľ čo ekonomický model hovorí o druhom období ako o viacej úspešnom období, účtovný zaznamenáva nižšie hodnoty a v treťom období je to práve naopak, čo je veľmi dobre vidieť aj z grafického spracovania



Graf 8 Účtovný a ekonomický model EVA [Vlastné spracovanie]

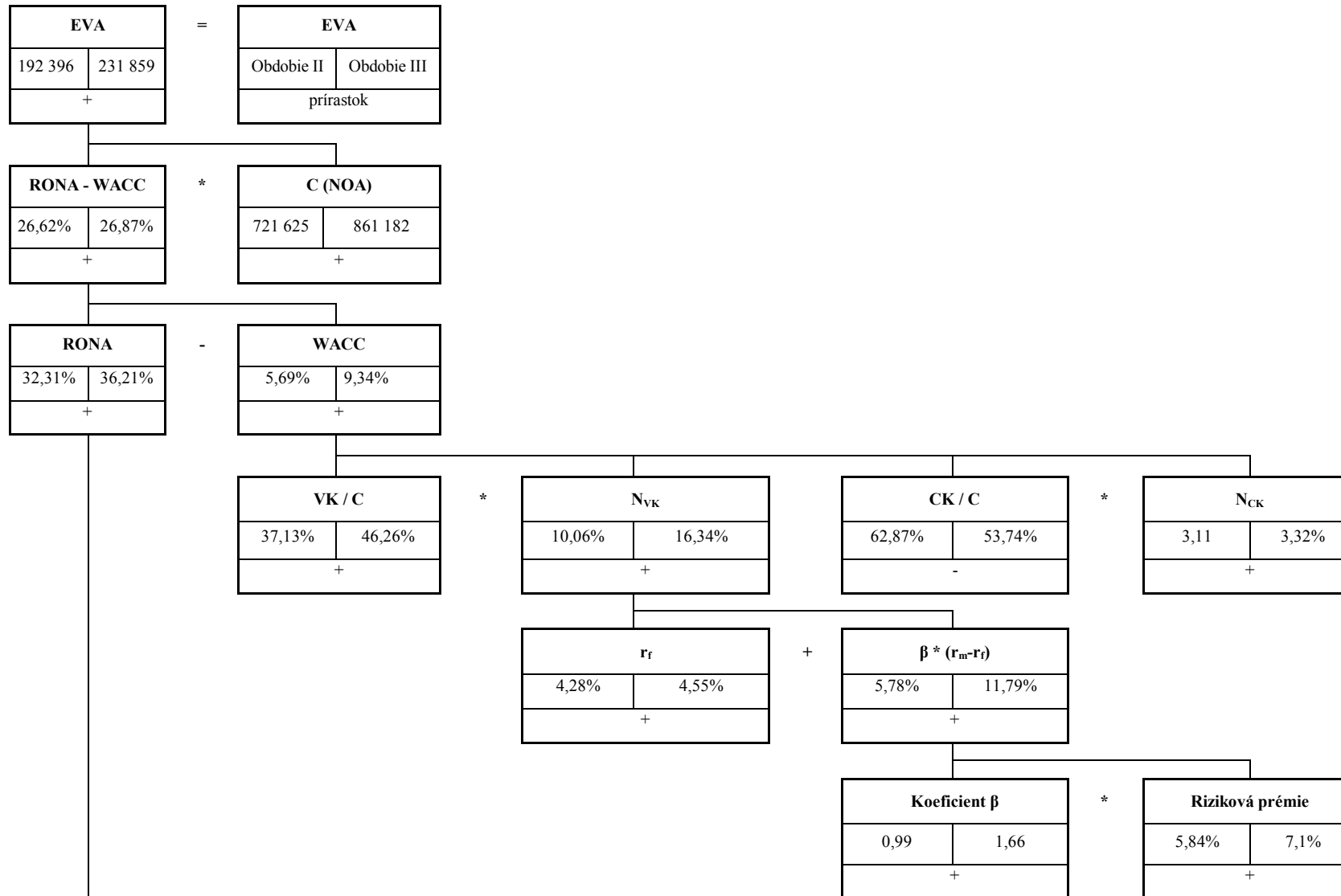
Zaujímavé je tiež sledovať vývoj EVA vypočítanej na základe ekonomického modelu spolu s merítkami akým je rentabilita vlastného kapitálu a vývojom zisku pred zdanením a úrokmi. Tento vývoj tiež jasne svedčí o rozdielnosti týchto dvoch typov merítok.

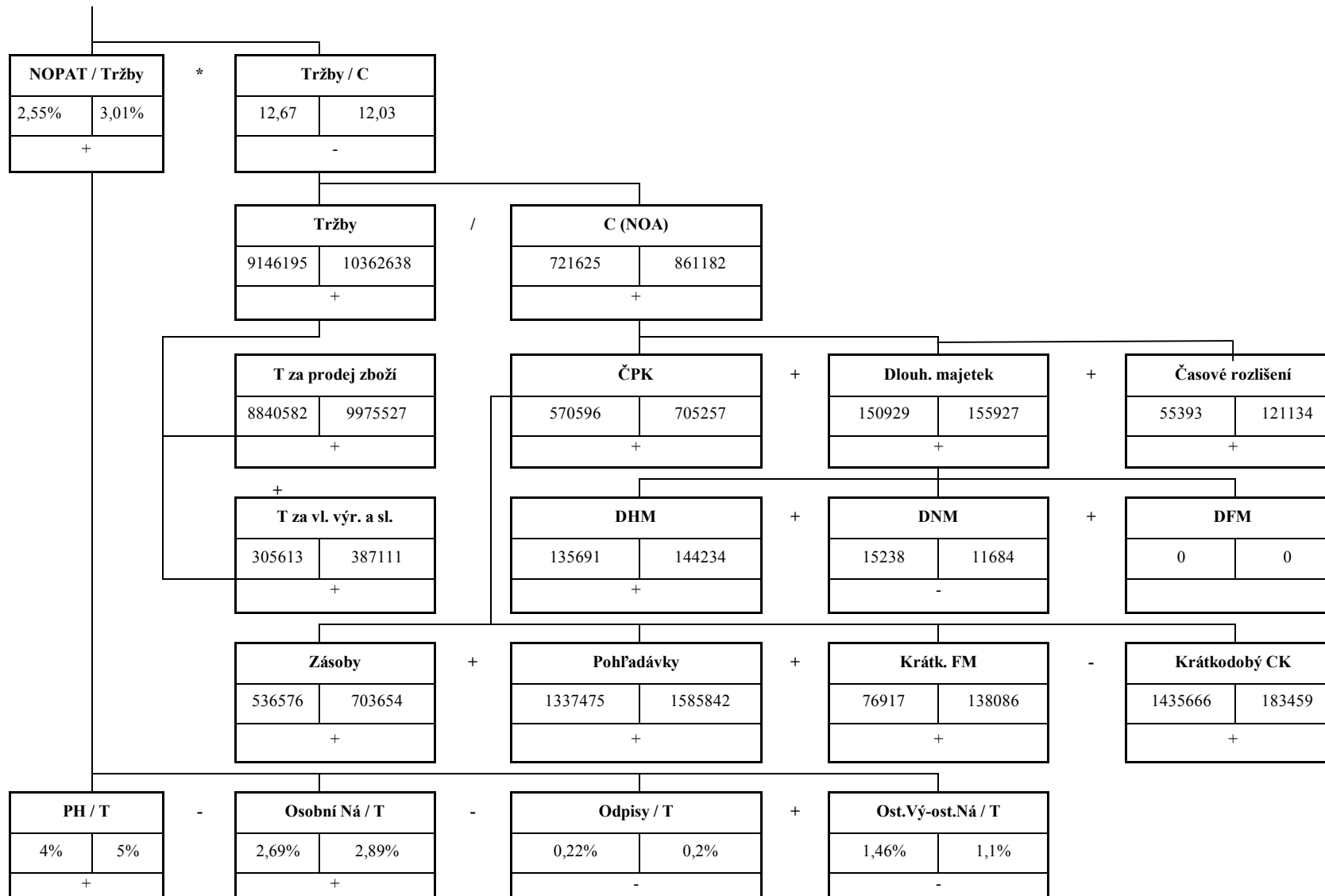


Graf 9 Porovnanie vývoja EVA s vývojom EBITu a ROE [Vlastné spracovanie]

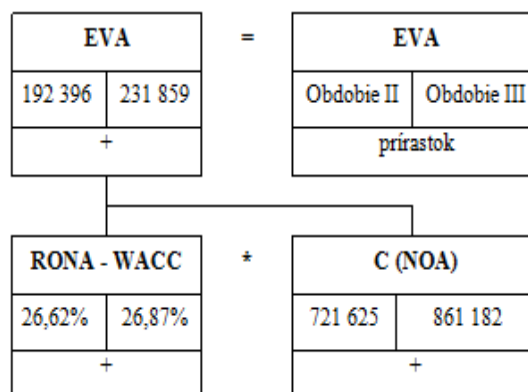
13.5 Identifikácia generátorov hodnoty

Vo všeobecnosti na dobrú identifikáciu generátorov hodnoty, je výhodné použiť pyramídové rozklady, kedy sa rozkladá, v tomto prípade vrcholový ukazovateľ EVA na jednotlivé časti. Aj pre túto analyzovanú skupinu XY je výhodné použiť takéto rozklady. Rozklad je zobrazený v grafickej podobe nižšie za obdobie II a obdobie III a jeho jednotlivé časti sú popísané nižšie.



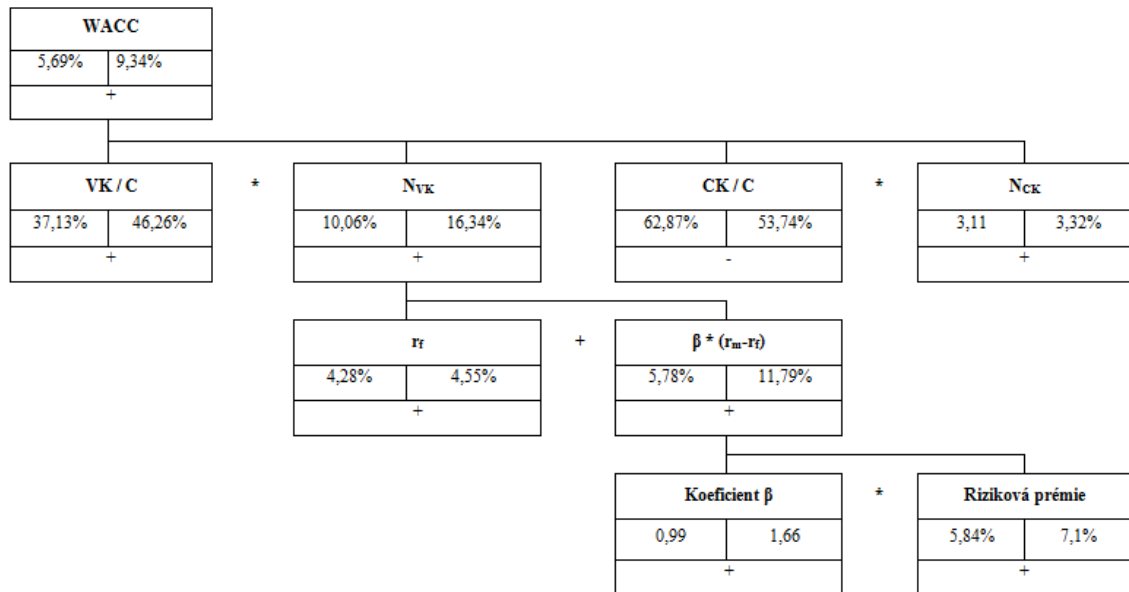


Pre lepšie vysvetlenie a chápanie rozkladu je výhodnejšie, aby sa jednotlivé časti rozoberali samostatne a taktiež sa zvlášť posúdil ich vplyv na vrcholový ukazovateľ. V tomto prípade je vrcholovým ukazovateľom EVA, ktorého vývojom vo dvoch po sebe idúcich obdobiach môžeme hodnotiť to, že skupina XY tvorila hodnotu pre svojich vlastníkov, a ako je možné vidieť z obrázku dokonca sa zvyšovala. Úlohou je teda prísť na to aké faktory to zapríčinili práve za využitia pyramídového rozkladu.



Obr. 10 Prvá časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]

Zo vzťahu pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty na základe matematickej interpretácie plynie, že čím sú väčšie obe položky teda rozdiel medzi RONA a WACC a hodnota NOA, tým pozitívnejšie vplyvajú práve na samotnú EVU. V obidvoch po sebe idúcich časových intervaloch sa tieto položky pohybujú smerom na hor a tým pôsobia čo raz lepšie na svoj nadradený ukazovateľ. Samozrejme je nutné brať v úvahu aj to či je napr. hodnota spreadu (RONA-WACC) kladná alebo záporná pretože v takom prípade by vrcholový ukazovateľ ovplyvňoval tento spread negatívne.



Obr. 11 Druhá časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]

Samotná hodnota priemerných vážených nákladov na kapitál závisí na tom akou metódou je vypočítaná hodnota nákladov na vlastný a cudzí kapitál, v tomto prípade bola hodnota nákladov na vlastný kapitál vypočítaná pomocou metódy CAPM, ktorá je predovšetkým závislá od výšky troch základných ukazovateľov, a to bezrizikovej úrokovej miery, koeficientu beta a očakávanou výnosnosťou trhu. Z obrázku je možné usúdiť, že hodnota vlastného kapitálu sa v čase zvyšuje teda, že je vlastný kapitál z jedného obdobia na druhé drahší. Tento nárast bol spôsobený tým, že bezriziková úroková miera sa zvýšila z pôvodných 4,28 % na 4,55 %. V konečnom dôsledku však zvyšovanie všetkých týchto uvedených hodnôt vedie k tomu, že negatívne ovplyvňujú EVA. Čo sa týka nákladov na cudzí kapitál boli zmenené len v nepatrnej čiastke teda tento vplyv nie je na končný ukazovateľ, až taký výrazný.

C (NOA)	
721625	861182
+	

ČPK		+	Dlouh. majetek		+	Časové rozlišení	
570596	705257		150929	155927		55393	121134
+			+			+	

Obr. 12 Tretia časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]

Samozrejme vrcholový ukazovateľ EVA ovplyvňuje hodnota NOA čiže hodnota čistých operatívnych aktív, ktoré firma využíva ku svojej hlavnej činnosti táto hodnota je závislá na troch zložkách, zložky čistého pracovného kapitálu, dlhodobého majetku a časového rozlíšenia aktív. Zvyšovanie jednotlivých zložiek vedie k zvyšovaniu samotného EVA samozrejme v prípade, že je ich hodnota zvyšovaná v kladne časti číselnej osi. Negatívny vplyv má znižovanie časového rozlíšenia aktív, ako jediná z troch daných zložiek.

RONA	
32,31%	36,21%
+	

NOPAT / Tržby		*	Tržby / C	
2,55%	3,01%		12,67	12,03
+			-	

Obr. 13 Šiesta časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]

Významným činiteľom na EVA je RONA čiže je možné povedať, že čím väčšia je táto hodnota znovu v kladom zmysle, má tým lepšie pôsobenie na hodnotu pre vlastníkov. Základným rozložením RONA dostávame dva pomery, prvý je pomer NOPAT voči tržbám, druhý je tržby voči celkovému kapitálu. Na prvý pohľad by sa dalo povedať, že záporný vplyv obratovosti investovaného kapitálu bude mať záporný vplyv na EVA avšak v tomto prípade prevláda kladné pôsobenie ziskovej marže.

NOPAT / Tržby							
2,55%	3,01%						
+							
		-		-		+	
PH / T		Osobní Ná / T		Odpisy / T		Ost. Vý-ost. Ná / T	
4%	5%	2,69%	2,89%	0,22%	0,2%	1,46%	1,1%
+		+		-		-	

Obr. 14 Siedma časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]

Poslednou časťou je rozkladu je rozklad obratovosti investovaného kapitálu, ktorého zvýšenie bolo spôsobené hlavne zvýšením pomeru pridanej hodnoty na tržbách, naopak negatívne na tento ukazovateľ obratovosti investovaného kapitálu pôsobí zvýšenie osobných nákladov na celkových tržbách skupiny.

14 ZÁVEREČNÉ ZHRNUTIA A ODPORUČENIA

Ekonomická pridaná hodnota sa v posledných rokoch stále viac a viac presadzuje v Českej republike ako koncept hodnotenia celkovej výkonnosti ale aj finančnej situácie jednotlivých podnikov, skôr však v ekonomickej teórii ako praxi. Práve preto som chcela, aby bolo poukázané na hlavné prednosti, ale aj možnosti hodnotenia finančnej situácie, ktoré koncept EVA môže so sebou priniesť do skupiny XY a tým prispieť k jej efektívnemu riadeniu.

14.1 Odporúčania prameniace z finančnej analýzy

Finančná analýza alebo teda hodnotenie finančnej situácie skupiny XY pomocou klasickým merítok má svoj prínos pre túto skupinu a poskytla jej taktiež informácie, na základe ktorých dokáže prijať príslušné opatrenia. Výsledkom finančnej analýzy bolo zistenie, že skupinu XY na základe nej môžeme označiť za výkonnú, svoju pozornosť by mala upriamiť hlavne na dobu splatnosti svojich pohľadávok a záväzkov, hľadať spôsoby akými môže tieto hodnoty ovplyvňovať, nastaviť svoju odberateľskú politiku takým spôsobom, aby nedochádzalo k dobe predlžovania splatnosti pohľadávok. Sústrediť sa na to, či je platobná disciplína zákazníkov správna a tým spätne ovplyvňovať svoju vlastnú platobnú schopnosť. Riešením by mohlo byť zavedenie určitého motivačného systému pre odberateľov, ktorý by pri skoršom zaplatení získali určitú prémie napr. vo forme zliav, či skont. Druhým zistením pramieniacim z finančnej analýzy bolo zistenie ovplyvňujúce platobnú schopnosť skupiny, čiže jej nedostačujúce výsledky v oblasti likvidity. Nízke hodnoty likvidity nasvedčujú o tom, že skupina môže mať problémy s platením nárokov svojim veriteľom. Samozrejme je nutné, aby skupina vedela hľadať optimum medzi likviditou a rentabilitou, ktoré sa vzájomne ovplyvňujú, to znamená mať dostatočnú likviditu a vysokú rentabilitu. Ďalším odporúčaním pre skupinu je, aby sa nesústredila na maximalizáciu zisku, ale aby svoje úsilie smerovala na dosiahnutie prepojenia jednotlivých činnosti v celej organizácii a v jednotlivých subjektoch a následne ich efektívne riadila. Netreba však zabudnúť finančnému riaditeľstvu pripomenúť, že hodnoty, ktoré boli získané na základe tejto analýzy pochádzajú len z účtovných dát, ktoré môžu skresľovať skutočnú finančnú situáciu a výkonnosť firmy. Je teda nutné znovu vytýčiť a podtrhnúť to, čo je základným prínosom tejto práce pre firmu a to je nie len teoreticky ale aj prakticky a do detailov rozpracovaný a výpočtom potvrdený rozdiel, ktorý vznikol v dôsledku hodnotenia len na základe účtovných hodnôt voči ekonomickej realite.

14.2 Závěrečné zhrnutia k ekonomickej pridanej hodnote

Nové moderné merítka akým je EVA prinášajú firme mnohé klady a zohľadňujú faktory akým je riziko, faktor času a ďalšie. Nasledujúcim z dôvodov, pre ktoré by sa mala firma snažiť zaviesť koncept EVA je to, že sa dá aplikovať na mnohé ďalšie oblasti ako je oceňovanie podniku či akvizícií, hodnotenie investičných príležitostí a v nie poslednom rade bonusový motivačný systém manažérov založený na tomto koncepte. Samozrejme okrem výhod zo sebou prináša aj nevýhody, ktorou je hlavne zložitosť prepočtu.

Samotný výpočet EVA pre danú skupinu bol zložený z presne stanovených krokov, potreby konkrétnych informácií čo zo sebou prináša ďalší nevyhnutný čas a samozrejme aj znalosti, ktoré je nutné si osvojiť, preto by som firme odporúčala samozrejme investovať do vzdelania svojich zamestnancov v oblasti financií, aby si neustále rozširovali obzor v nových trendoch vo svojej profesii a tým v konečnom dôsledku prispeli k lepšiemu fungovaniu celej organizácie a zlepšeniu konkurencie schopnosti vo svojom konkurenčnom prostredí. Skupina XY by mala prijímať len také projekty, ktoré by vypovedali o tvorbe hodnoty pre svojich vlastníkov, samozrejme veľký dôraz by mala klásť na náklady na vlastný kapitál, s ktorými vo svojej podstate EVA počíta. Aj napriek tomu, že skupina počas pozorovaných období vykazuje prevažne pozitívne výsledky pri prevedení finančnej analýzy, musím konštatovať, že finančná analýza nezahŕňa do svojho výpočtu majetok, ktorý nenachádza umiestenie v rozvahe ako je leasing, ktorým skupina disponuje v pomerne veľkom množstve, ďalej samozrejme počíta aj s aktívami, ktoré nesúvisia s hlavnými činnosťami jednotlivých subjektov v skupine a práve preto môže EVA dávať výrazne iné výsledky, jej efektívnosť pramení z ekonomického zisku, teda zahrňuje náklady a výnosy, ktoré priamo súvisia s hlavnou činnosťou a taktiež zahrňuje alternatívne náklady na kapitál.

V prvej časti výpočtu ukazovateľa EVA bolo nutné previesť úpravy rozvahy, upravila som teda rozvahy jednotlivých období o aktiváciu leasingu, odpočítala som nedokončené investície do dlhodobého majetku, odpočítala dlhodobý finančný majetok a takýmto spôsobom dospela k hodnote čistých operatívnych aktív a preto boli vyčlenené aj neúročené záväzky. Samozrejme, aby mi sedel bilančný princíp musela som urobiť potrebné opatrenia aj v pasívnej časti rozvahy, kde som zmenila hlavne položku ekvivalentov vlastného kapitálu, kde sa odrazila hodnota nedokončených investícií a v nie poslednom rade zahrnula hodnotu

leasingu a vylúčila neúročený kapitál. Osobitné kroky sú presne popísané v jednotlivých kapitolách tejto mojej práce.

Následne, v druhej časti som postupne začala upravovať výkaz ziskov a strát, kde som musela výsledok hospodárenia z bežnej činnosti upraviť o nákladové úroky a odčítať výsledok hospodárenia získaný predajom dlhodobého majetku. Rozdiel medzi jednotlivými výsledkami hospodárenia teda upraveným a neupraveným bol následne zdanený.

Jednou z najnáročnejších úprav, ktoré som musela pri výpočte previesť bolo vyčíslenie nákladov na vlastný a cudzí kapitál. Z prevedených výpočtov som dospela k záveru, že skupina ako celok uprednostňuje lacnejší cudzí kapitál. Nezabúdam však samotnej skupine pripomenúť, že nič nie je zadarmo teda, že je potrebné brať v úvahu aj náklady na vlastný kapitál, teda je nutné aby skupina pripustila, že existuje aj takýto typ nákladov. Medzi posledné kroky patrilo samotné vyčíslenie EVA na základe ekonomického modelu a jeho porovnanie s modelom účtovným, kedy boli dokázané jasné rozdiely medzi hodnotami a tým bola podložená rozdielnosť ukazovateľov, ktoré sú vypočítané len na základe účtovných hodnôt a tými, ktoré sú transformované na ekonomický pohľad. V poslednom kroku som previedla pyramídový rozklad vrcholového ukazovateľa EVA, kde som chcela demonštrovať to akým smerom by sa mala skupina orientovať svoju pozornosť, v tom prípade ak by prijala koncept riadenia výkonnosti a hodnotenia finančnej situácie pomocou EVA. Pozitívny rast tržieb teda znamená zvyšovanie hodnoty pre vlastníkov, ktorý môže skupina docieľiť napr. získaním nových trhov. Efektívnym hospodárením skupina docieľi znižovanie nákladov a tým umožní navýšenie zisku. Z pomedzi hlavných faktorov efektívneho hospodárenia môžem vyzdvihnúť hlavne efektívne riadenie práce, efektívne využívanie majetku, prijímanie takých investícií, ktoré zaručia vyššiu výnosnosť, ako keby bol kapitál investovaný do alternatívnej možnosti.

14.3 Odporúčaný postup v prípade prijatia rozhodnutia implementácie konceptu EVA

V prípade, že by sa skupina rozhodla prijať koncept EVA odporučila by som postupovať spôsobom tzv. 4M, teda Measurement, Management, Motivation, Mindset. V prvej časti teda Measurement by sa mala skupina sústrediť na návrh spôsobu merania tvorby hodnoty, na ktorú by jej bola prospešná táto moja práca, ktorá identifikuje jednotlivé úpravy, či výpo-

čty priemerných vážených nákladov skupiny. Neskôr by som skupine odporúčala EVU rozčleniť na nižšie úrovne v skupine, teda do jednotlivých konkrétnych subjektov alebo úrovní riadenia, aby na základe nich bola schopná určiť tie, ktoré sú pre ňu najviac hodnotu tvoriivé. Ďalším krokom je management, kde by sa mali prepojiť rozhodovacie procesy s tvorbou hodnoty skupiny, v tomto kroku je nutné určenie toho kto bude zodpovedný za výpočet EVA na jednotlivých stupňoch riadenia, presne stanoviť termíny a postupy spracovania jednotlivých reportov. Motivation, je krokom, ktorý hovorí o viacstrannom využití konceptu EVA ako systému odmeňovania podnikových manažérov. Významným prvkom oceňovacích systémov založených na EVA je tzv. bonusová banka, to znamená, že nie je vždy vyplatení celý bonus, ktorý je v danom období vyprodukovaný, pokiaľ je stav bonusovej banke záporný nevyplácajú sa žiadne bonusy. Takýmto spôsobom je teda zaručená dlhodobá motívacia jednotlivých manažérov. Vytvoriť motivačný systém na základe EVA by mohol byť predmetom ďalšej diplomovej práce, ktorá by mohla byť vypracovaná pre túto firmu. V poslednom kroku, ktorým je mindset by som odporúčala skupine stanoviť si presne štruktúrovaný postup školenia jednotlivých zamestnancov, kedy by som začínala školením odborníkov z finančného oddelenia, ktoré bude obsahovať komplet všetky aspekty výpočtu EVA, neskôr by začalo školenie týkajúce sa systémov merania hodnoty a plánu odmeňovania určeného pre top a junior manažérov. Tretie školenie by bolo ďalej pre manažérov jednotlivých subjektov v skupine s objasnením jednoduchého chápania konceptu EVA a poslednom školení informovať všetkých zamestnancov o možnosti tvorbe hodnoty a jej riadenia v skupine. Odporúčala by som taktiež presné rozpracovanie plánov týchto školení. Samozrejme je nutné aby si skupina náklady na implementačný proces dôkladne prepočítala a zistila konkrétny, v číslach vyčísliteľný efekt prijatia EVA. Tu odporúčam skupine, aby pri vyčíslovaní nezabudla brať v úvahu to, že prijatie konceptu ma dlhodobý charakter, že nejde len o vytváranie hodnoty ale aj o chovania celej skupiny a všetkých zamestnancov.

Chcela by som ešte pripomenúť, že skupine by takýto koncept nie len meranie a hodnotenie finančnej situácie, ale bol by nápomocný pri výbere správnej investičnej stratégie a odstránil chaos v jednotlivých procesoch, ktoré sa hodnotia na základe viacerých ukazovateľov.

ZÁVĚR

Cieľom tejto práce bolo vypracovať projekt hodnotenia finančnej situácie skupiny XY pomocou moderného merítka akým je ekonomická pridaná hodnota, poukázať na odlišnosti, ktoré vznikajú medzi rozdielnymi metódami hodnotenia finančnej situácie firiem.

V prvej teoretickej časti tejto práce bolo prevedená literárna rešerš zaoberajúca sa jednotlivými metódami slúžiacimi k hodnoteniu finančného zdravia podnikov, kde bolo poukázané na zásadné rozdiely medzi klasickými a modernými spôsobmi hodnotenia. Z pomedzi moderných merítok bola vybraná ekonomická pridaná hodnota, ako zástupca moderných ukazovateľov, boli popísané jej jednotlivé výhody aj nevýhody, potrebné kroky a informácie na základe ktorých je možné dospieť k jej výslednému výpočtu.

Druhá časť, rozdelená na praktickú a projektovú, začala stručným predstavením skupiny XY následne som pokračovala zhodnotením vonkajších a vnútorných faktorov pôsobiacich na skupinu, pomocou SWOT a PEST analýzy. Nasledovalo zhodnotenie finančnej situácie skupiny pomocou klasických merítok výkonnosti v troch po sebe idúcich obdobiach, v takej forme a rozsahu, ktorý by bol pre skupinu akceptovateľný, kedy boli jednotlivé výsledky porovnané s odvetvím, ktorým je obchod. Samotná projektová časť sa venovala konkrétnemu výpočtu ukazovateľa EVA, pomocou jej ekonomického modelu. Presným výpočtom som podložila rozdielnosť, ktorá vznikla za použitia účtovných metód, akou je finančná analýza a metód založených na ekonomickej realite, čiže na koncepte EVA. Na presné znázornenie som v posledných krokoch popísala odporúčenia, ktoré som považovala z hľadiska finančného hodnotenia pre skupinu za dôležité a navrhla skupine XY, aby do svojej organizácie implementovala koncept EVA, popísala jej výhody a nevýhody a samozrejme navrhla jednotlivé kroky v prípade implementácie tohto konceptu.

Myslím, že cieľ mojej práce bol splnený, vypracovala som projekt založený na koncepte EVA, ako možnosť na hodnotenie finančnej situácie skupiny XY a vypracovaním tejto práce poskytla cenné informácie pre skupinu XY, spracovala kompletnú analýzu vnútorného a vonkajšieho prostredia skupiny, zostrojila finančnú analýzu v odporúčanom rozsahu spolu s jedinečným porovnaním s odvetvím, v ktorom skupina pôsobí a ktorý skupine doposiaľ nebol známy, a tým poskytla konkrétne riešenie pre hodnotenie finančného zdravia skupiny XY.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

- [1] JINDŘICHOVSKÁ, Irena & BLAHA S. Zdeněk. Podnikové finance. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [2] KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň : Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.
- [3] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 1. vydání, Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
- [4] MAREK, Petr, et al. *Studijní průvodce financemi podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
- [5] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [6] PATÁK, M. Finanční analýza v podnikovém finančním rozhodování. Praha: VŠCHT , 1999. ISBN 80-7080-369-X.
- [7] PATÁK, M., ADAMEC, L. Podnikové finanční řízení a rozhodování. Praha: VŠCHT , 2001. ISBN 80-7080-428-9
- [8] PAVELKOVÁ, Drahomíra, KNÁPKOVÁ, Adriana, PÁLKA, Přemysl. *Podnikové finance : Sbírka příkladů*. 1. vyd. Zlín : Univerzita Tomáše Bati Academia centrum, 2007. 92 s. ISBN 978-80-7318-597-8.
- [9] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005. ISBN 80-86131-637.
- [10] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Řízení podnikových financí – Studijní pomůcka pro distanční studium. 1. vydání, Zlín: Fakulta managementu a ekonomiky, 2003. ISBN 80-7318-128-2.
- [11] ŠULÁK, M., VACÍK, E. Měření výkonnosti firem. 1. vydání, Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. v edici EUPRESS, 2004. ISBN 80-86754-33-2.
- [12] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 8086119211.

[13] VOŠOBA, Pavel. Řízení firemních financí : aktivní využívání firemních zdrojů. 1.vyd. Praha: Ekopress, 1998. 214 s. ISBN 80-86119-05-X.

Internetové zdroje

[14] EVA can do more than measure performance. *Canada's national newspaper: The Globe And Mail* : Report On Business [online]. 1998. Dostupný z WWW: <<http://www.idgcapitalgroup.com/pdf/Globe&Mail%20Article%202.pdf>>.

[15] Using of the Economic Value Added model for valuation of a company. *BIATEC* [online]. 2000, vol. 8, no. 11. Dostupný z WWW: <<http://www.nbs.sk/BIATEC/KISLAN.PDF>>.

[16] SHINDER, Mark, MCDOWELL, David. ABC, The Balanced Scorecard and EVA® Distinguishing the Means from the End.. *EVAuation* [online]. 1999 [cit. 2009-09-20].http://www.sternstewart.com.br/publicacoes/pdfs/abc_the_balanced_scorecard_and_EVA.pdf>.

[17] KISLINGEROVÁ, Eva. VYUŽITIE MODELU EVA NA STANOVENIE HODNOTY PODNIKU. *BIATEC* [online]. 2000, č. 8 [cit. 2009-09-20]. Dostupný z WWW:http://www.obxrestaurants.com/femhelp/archiv/riadenie_hodnoty_podniku_model_EVA.pdf>.

Internetové adresy

[http:// www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)

[http:// www.eva.com](http://www.eva.com)

[http:// www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

[http:// www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

[http:// www.csu.cz](http://www.csu.cz)

Ostatné zdroje

Interné materiály skupiny XY.

Finančné výkazy skupiny XY.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

EBIT	Zisk pred zdanením a úrokmi
ROA	Rentabilita celkových aktív
ROE	Rentabilita vlastného kapitálu
EBT	Zisk pred zdanením
ČPK	Čistý pracovný kapitál
ČZ	Čistý zisk
A	Aktíva
CZ	Cudzie zdroje
T	Tržby
NU	Nákladové úroky
KZ	Krátkodobé zdroje
KBU	Krátkodobé bankové úvery
CK	Cudzí kapitál
EVA	Ekonomická pridaná hodnota
NOPAT	Čistý operatívny zisk
r_{wacc}	Priemerné vážené náklady na kapitál
NOA	Čisté operatívne aktíva
N_{ck}	Náklady na cudzí kapitál
N_{vk}	Náklady na vlastný kapitál
C	Celkový kapitál
VK	Vlastný kapitál
R_e	Náklady na vlastný kapitál
PH	Pridaná hodnota
Os. N	Ostatné náklady

FM	Finančný majetok
DFM	Dlhodobý finančný majetok
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok
RONA	Rentabilita čistých operatívnych aktív
WACC	Priemerné vážené náklady na kapitál
C	Celkový kapitál
Ost. V	Ostatné výnosy
Ost. N	Ostatné náklady
ROI	Rentabilita investícií
OA	Obežné aktíva
V	Výnosy
Ná	Náklady
PRIBOR	Prague Interbank Bid Offered Rate
LP	Leasingová platba
ZC	Zostatková cena predmetu leasingu
n	Doba prenájmu
t	Obdobie
r_f	Bezriziková úroková miera
i	Implicitná úroková miera leasingu
r_m	Priemerná výnosnosť kapitálového trhu
β	Koeficient beta

ZOZNAM OBRÁZKOV

<i>Obr. 1 Rozklad rentability vlastného kapitálu [Vlastné spracovanie]</i>	31
<i>Obr. 2 Možnosti využitia konceptu EVA [Vlastné spracovanie]</i>	36
<i>Obr. 3 Pyramídový rozklad EVA [Vlastné spracovanie]</i>	41
<i>Obr. 4 Prvá časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]</i>	66
<i>Obr. 5 Druhá časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]</i>	66
<i>Obr. 6 Tretia časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]</i>	67
<i>Obr. 7 Štvrtá časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]</i>	67
<i>Obr. 8 Piata časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]</i>	68
<i>Obr. 9 Šiesta časť rozkladu ROE [Vlastné spracovanie]</i>	68
<i>Obr. 10 Prvá časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]</i>	88
<i>Obr. 11 Druhá časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]</i>	89
<i>Obr. 12 Tretia časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]</i>	90
<i>Obr. 13 Šiesta časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]</i>	90
<i>Obr. 14 Siedma časť rozkladu EVA [Vlastné spracovanie]</i>	91

ZOZNAM TABULIEK

<i>Tab. 1 Podiel obchodu na celkovom HDP v Českej republike [Český statistický úrad]</i>	48
<i>Tab. 2 Rozdelenie jednotlivých častí obchodu [Český statistický úrad]</i>	49
<i>Tab. 3 Ekonomické ukazovatele [Vlastné spracovanie]</i>	50
<i>Tab. 4 Čistého pracovného kapitálu [Vlastné spracovanie]</i>	59
<i>Tab. 5 Ukazovatele rentability [Vlastné spracovanie]</i>	60
<i>Tab. 6 Ukazovatele zadlženosti [Vlastné spracovanie]</i>	61
<i>Tab. 7 Multiplikátor vlastného kapitálu [Vlastné spracovanie]</i>	62
<i>Tab. 8 Ukazovatele likvidity [Vlastné spracovanie]</i>	62
<i>Tab. 9 Ukazovatele aktivity [Vlastné spracovanie]</i>	63
<i>Tab. 10 Z- skóre [Vlastné spracovanie]</i>	64
<i>Tab. 11 Index IN 01 [Vlastné spracovanie]</i>	65
<i>Tab. 12 Hodnota leasingových splátok [Vlastné spracovanie]</i>	72
<i>Tab. 13 Pôvodná hodnota dlhodobého finančného majetku [Vlastné spracovanie]</i>	73
<i>Tab. 14 Nedokončené investície [Vlastné spracovanie]</i>	73
<i>Tab. 15 Neúročené cudzie záväzky [Vlastné spracovanie]</i>	74
<i>Tab. 16 Čisté operatívne aktíva [Vlastné spracovanie]</i>	74
<i>Tab. 17 Nákladové úroky [Vlastné spracovanie]</i>	75
<i>Tab. 18 Výsledok hospodárenia z mimoriadnych položiek [Vlastné spracovanie]</i>	75
<i>Tab. 19 NOPAT v jednotlivých obdobiach [Vlastné spracovanie]</i>	76
<i>Tab. 20 Vymedzenie kapitálu za jednotlivé obdobia [Vlastné spracovanie]</i>	76
<i>Tab. 21 Náklady na BU odvodené od PRIBOru [Vlastné spracovanie]</i>	77
<i>Tab. 22 Pôsobenie daňového štítu na úrokovú mieru [Vlastné spracovanie]</i>	77
<i>Tab. 23 Náklady na leasing [Vlastné spracovanie]</i>	78
<i>Tab. 24 Priemerné náklady na cudzí kapitál [Vlastné spracovanie]</i>	78
<i>Tab. 25 Rentabilita v odvetví [Vlastné spracovanie]</i>	79
<i>Tab. 26 Náklady na vlastný kapitál odvodením od cudzieho [Vlastné spracovanie]</i>	80
<i>Tab. 27 Náklady na vlastný kapitál pomocou metódy CAMP [Vlastné spracovanie]</i>	81
<i>Tab. 28 Náklady na vlastný kapitál pomocou stavebnicovej metódy [Vlastné spracovanie]</i>	81
<i>Tab. 29 Priemerná hodnota nákladov na vlastný kapitál [Vlastné spracovanie]</i>	82
<i>Tab. 30 Výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál [Vlastné spracovanie]</i>	82

<i>Tab. 31 Výpočet EVA za jednotlivé obdobia [Vlastné spracovanie]</i>	83
<i>Tab. 32 Výpočet ukazovateľa EVA podľa účtovného modelu [Vlastné spracovanie]</i>	83

ZOZNAM GRAFOV

<i>Graf 1 Vývoj výsledku hospodárenia skupiny XY [Vlastné spracovanie]</i>	58
<i>Graf 2 Rozdelenie výsledku hospodárenia pred úrokmi a zdanením za skupinu [Vlastné spracovanie]</i>	59
<i>Graf 3 Krytie dlhodobého majetku dlhodobými zdrojmi za skupinu [Vlastné spracovanie]</i>	61
<i>Graf 4 Vývoj ukazovateľov likvidity za skupinu [Vlastné spracovanie]</i>	63
<i>Graf 5 Ukazovatele aktivity za skupinu [Vlastné spracovanie]</i>	64
<i>Graf 6 Z-skóre za skupinu [Vlastné spracovanie]</i>	65
<i>Graf 7 IN 01 za skupinu [Vlastné spracovanie]</i>	65
<i>Graf 8 Účtovný a ekonomický model EVA [Vlastné spracovanie]</i>	84
<i>Graf 9 Porovnanie vývoja EVA s vývojom EBITu a ROE [Vlastné spracovanie]</i>	84

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Horizontální a vertikální analýza za skupinu rozvaha.....	108
Příloha P II: Horizontální a vertikální analýza za skupinu náklady a výnosy.....	113
Příloha P III : Leasingové splátky	118
Příloha P IV: Výpočet nákladů na cizí kapitál pomocí stavební metody.....	120
Příloha P V: Výkazy za jednotlivé období za skupinu jako celok.....	122

PŘÍLOHA P I: HORIZONTÁLNÁ A VERTIKÁLNÁ ANALÝZA ZA SKUPINU ROZVAHA

ROZVAHA	Obdobie I		Obdobie II		Obdobie III	
AKTIVA CELKEM	2749133	100%	3546967	100,00%	3476321	100,00%
Dlouhodobý majetek	742771	27%	998251	28,14%	1028642	29,59%
Dlouhodobý nehmotný majetek	15238	0,55%	16065	0,45%	30433	0,88%
Software	5356	0,19%	4380	0,12%	5584	0,16%
Ocenitelná práva	9882	0,36%	7304	0,21%	4726	0,14%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0		4381	0,12%	20123	0,58%
Dlouhodobý hmotný majetek	118275	4,30%	129715	3,51%	152901	4,01%
Pozemky	7263	0,26%	6926	0,19%	6926	0,18%
Stavby	78656	2,86%	84164	2,28%	100969	2,65%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	32475	1,18%	37962	1,03%	35900	0,94%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	82	0,0030%	116	0,0031%	116	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	658	0,02%	1300	0,04%	9635	0,25%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	-860	-0,03%	-753	-0,02%	-645	-0,02%
Dlouhodobý finanční majetek	609258	22,15%	852471	23,06%	845308	22,19%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	583470	21,21%	815469	22,06%	807106	21,19%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25788	0,94%	32002	0,87%	33202	0,87%
Oběžná aktiva	1950969	70,97%	2427582	68,44%	2378607	68,42%
Zásoby	536576	19,52%	703654	19,84%	622373	17,90%
Materiál	1020	0,04%	905	0,03%	2375	0,26%
Zboží	535528	5,36%	702749	5,74%	619998	17,83%
Poskytnuté zálohy na zásoby	28	0,0003%	0		0	
Dlouhodobé pohledávky	105288	3,83%	159491	4,50%	45258	1,35%
Pohledávky z obchodních vztahů	102288	3,72%	119628	3,38%	9165	0,27%
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0		36863	1%	33093	0,99%
Jiné pohledávky	3000	0,11%	3000	0,08%	3000	0,09%
Krátkodobé pohledávky	1232187	44,82%	1426351	40,21%	1616803	46,51%
Pohledávky z obchodních vztahů	1023639	37,23%	1233269	34,77%	1328180	38,21%
Stát - daňové pohledávky	1500	0,05%	272	0,01%	908	0,03%

Krátkodobé poskytnuté zálohy	135946	4,94%	141529	3,99%	171532	4,93%
Dohadné účty aktivní	47269	1,72%	17221	0,49%	17007	0,49%
Jiné pohledávky	23832	0,87%	34061	0,96%	99176	2,85%
Krátkodobý finanční majetek	76917	2,80%	138086	3,89%	94173	2,71%
Peníze	17495	0,64%	11572	0,33%	31439	0,90%
Účty v bankách	59422	2,16%	126514	3,56%	62734	1,81%
Časové rozlišení	55393	2,01%	121134	3,42%	69072	1,99%
Náklady příštích období	11464	0,43%	7143	0,20%	9612	0,28%
Příjmy příštích období	43929	1,67%	113991	3,22%	59460	1,71%
PASIVA CELKEM	2749134	100,00%	3546965	100,00%	3476328	100,00%
Vlastní kapitál	877879	31,93%	1256546	35,43%	1347432	38,76%
Základní kapitál	107229	3,90%	107222	4,33%	107323	4,74%
Základní kapitál	107229	3,90%	107222	4,33%	107323	4,74%
Kapitálové fondy	388983	14,15%	628729	17,73%	621821	17,89%
Ostatní kapitálové fondy	74900	2,72%	89700	2,53%	134700	3,88%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	314083	11,43%	539029	15,20%	487121	14,01%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	12121	0,44%	14260	0,58%	15278	0,67%
Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	12121	0,44%	14260	0,58%	15278	0,67%
Výsledek hospodaření minulých let	229066	8,33%	221895	8,96%	259411	11,45%
Nerozdělený zisk minulých let	258499	9,40%	278681	11,25%	301631	13,31%
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	-29432	-0,95%	-56785	-1,83%	-42220	-1,60%
Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-)	140480	5,11%	284439	11,48%	343599	15,17%
Cizí zdroje	1717430	62,47%	2079490	58,63%	2066749	59,45%
Rezervy	37032	1,35%	65008	1,83%	48694	1,40%
Rezerva na daň z příjmů	32984	1,20%	60812	1,71%	43922	0,03%
Ostatní rezervy	4048	0,15%	4196	0,12%	4772	0,00%
Dlouhodobé závazky	23355	0,85%	18312	0,52%	5948	0,17%
Závazky - ovládající a řídicí osoba	14674	0,53%	14549	0,41%	0	
Dohadné účty pasivní	2893	0,11%	0		0	
Odložený daňový závazek	5788	0,21%	3763	0,11%	5948	0,17%
Krátkodobé závazky	1221455	44,43%	1549210	43,68%	1370645	39,43%

Závazky z obchodních vztahů	1139507	41,45%	1486023	41,90%	1322813	38,05%
Závazky - ovládající a řídící osoba	2897	0,11%	0		0	
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0		7126	0,20%	0	
Závazky k zaměstnancům	6828	0,25%	9250	0,26%	10219	0,29%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	6187	0,23%	7580	0,21%	9124	0,26%
Stát - daňové závazky a dotace	19787	0,72%	-20538	-0,58%	-29313	-0,84%
Krátkodobé přijaté zálohy	2260	0,08%	3896	0,11%	3852	0,11%
Dohadné účty pasivní	25207	0,92%	35007	0,99%	36891	1,06%
Jiné závazky	18781	0,68%	20865	0,60%	17059	0,49%
Bankovní úvěry a výpomoci	435589	22,28%	446960	16,92%	641461	27,82%
Krátkodobé bankovní úvěry	387363	19,81%	390289	14,77%	559000	24,24%
Krátkodobé finanční výpomoci	48226	2,47%	56671	2,15%	82461	3,58%
Časové rozlišení	153825	5,60%	210929	5,95%	62147	1,79%
Výdaje příštích období	84285	3,07%	90894	2,56%	53169	1,53%
Výnosy příštích období	69540	2,53%	120035	3,39%	8978	0,30%

Rozvaha	Obdobie I	Obdobie II	Obdobie I / Obdobie II	Obdobie III	Obdobie II / Obdobie III
AKTIVA CELKEM	2749133	3546967	29,02%	3476321	-1,99%
Dlouhodobý majetek	742771	998251	34,40%	1028642	3,04%
Dlouhodobý nehmotný majetek	15238	16065	5,43%	30433	89,44%
Software	5356	4380	-18,22%	5584	27,49%
Ocenitelná práva	9882	7304	-26,09%	4726	-35,30%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	4381	X	20123	359,32%
Dlouhodobý hmotný majetek	118275	129715	9,67%	152901	17,87%
Pozemky	7263	6926	-4,64%	6926	0,00%
Stavby	78656	84164	7,00%	100969	19,97%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	32475	37962	16,89%	35900	-5,43%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	82	116	41,46%	116	X
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	658	1300	97,57%	9635	641,15%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	-860	-753	-12,44%	-645	-14,34%

Dlouhodobý finanční majetek	609258	852471	39,92%	845308	-0,84%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	583470	815469	39,76%	807106	-1,03%
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25788	32002	24,10%	33202	3,75%
Oběžná aktiva	1950969	2427582	24,43%	2378607	-2,02%
Zásoby	536576	703654	31,14%	622373	-11,55%
Materiál	1020	905	-11,27%	2375	162,43%
Zboží	535528	702749	31,23%	619998	-11,78%
Poskytnuté zálohy na zásoby	28	0	-100,00%	0	0,00%
Dlouhodobé pohledávky	105288	159491	51,48%	45258	-71,62%
Pohledávky z obchodních vztahů	102288	119628	16,95%	9165	-92,34%
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	36863	X	33093	-10,23%
Jiné pohledávky	3000	3000	0,00%	3000	X
Krátkodobé pohledávky	1232187	1426351	15,76%	1616803	13,35%
Pohledávky z obchodních vztahů	1023639	1233269	20,48%	1328180	7,70%
Stát - daňové pohledávky	1500	272	-81,88%	908	234,19%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	135946	141529	4,11%	171532	21,20%
Dohadné účty aktivní	47269	17221	-63,57%	17007	-1,24%
Jiné pohledávky	23832	34061	42,92%	99176	191,17%
Krátkodobý finanční majetek	76917	138086	79,52%	94173	-31,80%
Peníze	17495	11572	-33,86%	31439	171,69%
Účty v bankách	59422	126514	112,91%	62734	-50,41%
Časové rozlišení	55393	121134	118,68%	69072	-42,98%
Náklady příštích období	11464	7143	-37,69%	9612	34,57%
Příjmy příštích období	43929	113991	159,49%	59460	-47,84%
PASIVA CELKEM	2749134	3546965	29,02%	3476328	-1,99%
Vlastní kapitál	877879	1256546	43,13%	1347432	7,23%
Základní kapitál	107229	107222	-0,01%	107323	0,09%
Základní kapitál	107229	107222	-0,01%	107323	0,09%
Kapitálové fondy	388983	628729	61,63%	621821	-1,10%
Ostatní kapitálové fondy	74900	89700	19,76%	134700	50,17%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	314083	539029	71,62%	487121	-9,63%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	12121	14260	17,65%	15278	7,13%

Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	12121	14260	17,65%	15278	7,13%
Výsledek hospodaření minulých let	229066	221895	-3,13%	259411	16,91%
Nerozdělený zisk minulých let	258499	278681	7,81%	301631	8,24%
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	-29432	-56785	92,93%	-42220	-25,65%
Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-)	140480	284439	102,48%	343599	20,80%
Cizí zdroje	1717430	2079490	21,08%	2066749	-0,61%
Rezervy	37032	65008	75,55%	48694	-25,10%
Rezerva na daň z příjmů	32984	60812	84,37%	43922	-27,77%
Ostatní rezervy	4048	4196	3,67%	4772	13,73%
Dlouhodobé závazky	23355	18312	-21,59%	5948	-67,52%
Závazky - ovládající a řídící osoba	14674	14549	-0,85%	0	-100,00%
Dohadné účty pasivní	2893	0	-100,00%	0	X
Odložený daňový závazek	5788	3763	-34,99%	5948	58,07%
Krátkodobé závazky	1221455	1549210	26,83%	1370645	-11,53%
Závazky z obchodních vztahů	1139507	1486023	30,41%	1322813	-10,98%
Závazky - ovládající a řídící osoba	2897	0	-100,00%	0	X
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	7126	X	0	-100,00%
Závazky k zaměstnancům	6828	9250	35,47%	10219	10,48%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	6187	7580	22,51%	9124	20,37%
Stát - daňové závazky a dotace	19787	-20538	-203,79%	-29313	42,73%
Krátkodobé přijaté zálohy	2260	3896	72,39%	3852	-1,13%
Dohadné účty pasivní	25207	35007	38,88%	36891	5,38%
Jiné závazky	18781	20865	11,10%	17059	-18,24%
Bankovní úvěry a výpomoci	435589	446960	2,61%	641461	43,52%
Krátkodobé bankovní úvěry	387363	390289	0,76%	559000	43,23%
Krátkodobé finanční výpomoci	48226	56671	17,51%	82461	45,51%
Časové rozlišení	153825	210929	37,12%	62147	-70,54%
Výdaje příštích období	84285	90894	7,84%	53169	-41,50%
Výnosy příštích období	69540	120035	72,61%	8978	-92,52%

PŘILOHA P II: HORIZONTÁLNA A VERTIKÁLNA ANALÝZA ZA SKUPINU NÁKLADY A VÝNOSY

Výkaz zisku a strát	Obdobie I		Obdobie II		Obdobie III	
náklady cekem	6 911 223	100,00%	9 154 565	100,00%	10 418 821	100,00%
výnosy cekom	7 051 701	100,00%	9 439 012	100,00%	10 762 425	100,00%
Tržby za prodej zboží	6 636 141	94,11%	8 840 582	93,66%	9 975 527	92,69%
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 008 477	86,94%	8 060 901	88,05%	9 110 098	87,44%
Obchodní marže	627 664	x	779 680	x	865 430	x
Výkony	195 225	2,77%	305 613	3,24%	387 111	3,60%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	195 225	2,77%	305 613	3,24%	387 111	3,60%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Aktivace	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výkonová spotřeba	497 103	7,19%	629 016	6,87%	771 923	7,41%
Spotřeba materiálu a energie	45 695	0,66%	57 972	0,63%	88 385	0,85%
Služby	451 408	6,53%	571 044	6,24%	683 538	6,56%
Přidaná hodnota	325 785	x	456 278	x	480 618	x
Osobní náklady	197 310	3,20%	245 751	3,88%	299 887	4,66%
Mzdové náklady	144 210	2,09%	178 033	2,58%	217 232	3,14%
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	180	0,00%	1 200	0,02%	1 200	0,02%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	50 046	0,72%	61 811	0,89%	76 038	1,10%
Sociální náklady	2 874	0,04%	4 707	0,07%	5 417	0,08%
Daně a poplatky	3 668	0,05%	2 100	0,03%	1 305	0,02%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	19 877	0,29%	20 294	0,29%	21 198	0,31%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 196	0,05%	4 894	0,05%	2 144	0,02%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 853	0,04%	4 795	0,05%	1 036	0,01%
Tržby z prodeje materiálu	343	0,00%	99	0,00%	1 108	0,01%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 372	0,02%	1 718	0,02%	1 027	0,01%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 174	0,02%	1 619	0,02%	731	0,01%

Prodaný materiál	198	0,00%	99	0,00%	296	0,00%
Změna stavu rezerv a opr.pol.v prov.obl.a kompl.nákl.příštích odb.	-2 768	-0,04%	16 182	0,23%	23 880	0,35%
Ostatní provozní výnosy	2 116	0,03%	18 062	0,19%	43 701	0,41%
Ostatní provozní náklady	38 653	0,56%	35 462	0,51%	63 432	0,92%
Převod provozních výnosů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Převod provozních nákladů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Provozní hospodářský výsledek	72 984	x	157 727	x	115 734	x
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0,00%	1 599	0,02%	260	0,00%
Prodané cenné papíry a podíly	0	0,00%	428	0,00%	117	0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	61 549	0,87%	116 306	1,23%	207 791	1,93%
Výn.z podílů.v ovl.a říz.osobách a úč.jedn.pod podstatným vlivem	61 549	0,87%	116 306	1,23%	207 791	1,93%
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Náklady z finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosové úroky	17 405	0,25%	17 987	0,19%	14 611	0,14%
Nákladové úroky	14 011	0,20%	18 623	0,27%	25 406	0,37%
Ostatní finanční výnosy	136 070	1,93%	133 970	1,42%	131 272	1,22%
Ostatní finanční náklady	96 749	1,40%	61 365	0,89%	51 194	0,74%
Převod finančních výnosů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Převod finančních nákladů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Finanční výsledek hospodaření	104 264	x	189 446	x	277 217	x
Daň z příjmu za běžnou činnost	35 759	0,52%	62 725	0,91%	49 355	0,71%
- splatná	34 971	0,51%	64 070	0,93%	47 170	0,68%
- odložená	788	0,01%	-1 345	-0,02%	2 185	0,03%

Výsledek hospodáření za běžnou činnost		141 489	x	284 447	x	343 596	x
Mimořádné výnosy		0	0,00%	0	0,00%	8	0,00%
Mimořádné náklady		1 011	0,01%	0	0,00%	0	0,00%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
- splatná		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
- odložená		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Mimořádný výsledek hospodaření		-1 011	x	0	x	8	x
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)		140 478	x	284 447	x	343 604	x
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)		176 237	x	347 172	x	392 959	x

Výkaz zisku a strát	Obdobie I	Obdobie II	Obdobie I / Obdobie II	Obdobie III	Obdobie II / Obdobie III
náklady cekem	6 911 223	9 154 565	32,46%	10 418 821	13,81%
výnosy cekem	7 051 701	9 439 012	33,85%	10 762 425	14,02%
Tržby za prodej zboží	6 636 141	8 840 582	33,22%	9 975 527	12,84%
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 008 477	8 060 901	34,16%	9 110 098	13,02%
Obchodní marže	627 664	779 680	24,22%	865 430	11,00%
Výkony	195 225	305 613	56,54%	387 111	26,67%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	195 225	305 613	56,54%	387 111	26,67%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	x	0	x
Aktivace	0	0	x	0	x
Výkonová spotřeba	497 103	629 016	26,54%	771 923	22,72%
Spotřeba materiálu a energie	45 695	57 972	26,87%	88 385	52,46%
Služby	451 408	571 044	26,50%	683 538	19,70%
Přidaná hodnota	325 785	456 278	40,05%	480 618	5,33%
Osobní náklady	197 310	245 751	24,55%	299 887	22,03%
Mzdové náklady	144 210	178 033	23,45%	217 232	22,02%
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	180	1 200	566,67%	1 200	0,00%

Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	50 046	61 811	23,51%	76 038	23,02%
Sociální náklady	2 874	4 707	63,78%	5 417	15,08%
Daně a poplatky	3 668	2 100	-42,75%	1 305	-37,87%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	19 877	20 294	2,10%	21 198	4,46%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 196	4 894	53,13%	2 144	-56,20%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 853	4 795	68,07%	1 036	-78,40%
Tržby z prodeje materiálu	343	99	-71,14%	1 108	1019,19%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 372	1 718	25,23%	1 027	-40,23%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 174	1 619	37,92%	731	-54,86%
Prodaný materiál	198	99	-50,00%	296	198,99%
Změna stavu rezerv a opr.pol.v prov.obl.a kompl.nákl.příštích odb.	-2 768	16 182	-684,70%	23 880	47,57%
Ostatní provozní výnosy	2 116	18 062	753,62%	43 701	141,96%
Ostatní provozní náklady	38 653	35 462	-8,26%	63 432	78,87%
Převod provozních výnosů	0	0	x	0	x
Převod provozních nákladů	0	0	x	0	x
Provozní hospodářský výsledek	72 984	157 727	116,11%	115 734	-26,62%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	1 599	x	260	-83,74%
Prodané cenné papíry a podíly	0	428	x	117	-72,66%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	61 549	116 306	88,96%	207 791	78,66%
Výn.z podílů.v ovl.a říz.osobách a úč.jedn.pod podstatným vlivem	61 549	116 306	88,96%	207 791	78,66%
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	x	0	x
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	x	0	x
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	x	0	x
Náklady z finančního majetku	0	0	x	0	x
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	x	0	x
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	x	0	x
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	x	0	x

Výnosové úroky	17 405	17 987	3,34%	14 611	-18,77%
Nákladové úroky	14 011	18 623	32,92%	25 406	36,42%
Ostatní finanční výnosy	136 070	133 970	-1,54%	131 272	-2,01%
Ostatní finanční náklady	96 749	61 365	-36,57%	51 194	-16,58%
Převod finančních výnosů	0	0	x	0	x
Převod finančních nákladů	0	0	x	0	x
Finanční výsledek hospodaření	104 264	189 446	81,70%	277 217	46,33%
Daň z příjmu za běžnou činnost	35 759	62 725	75,41%	49 355	-21,32%
- splatná	34 971	64 070	83,21%	47 170	-26,38%
- odložená	788	-1 345	-270,58%	2 185	-262,45%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	141 489	284 447	101,04%	343 596	20,79%
Mimořádné výnosy	0	0	x	8	x
Mimořádné náklady	1 011	0	-100,00%	0	x
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	x	0	x
- splatná	0	0	x	0	x
- odložená	0	0	x	0	x
Mimořádný výsledek hospodaření	-1 011	0	-100,00%	8	x
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	x	0	x
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	140 478	284 447	102,48%	343 604	20,80%
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	176 237	347 172	96,99%	392 959	13,19%

PŘÍLOHA P III : LEASINGOVÉ SPLÁTKY

Leasingové splátky v Kč.			Obdobie 0	Obdobie I	Obdobie II	Obdobie III
Poskytovateľ	Dat.pořizení	Dat.ukončení	treba doplatiť			
Leasing české spořitelny a.s.	01.03.02	01.03.05	103 839			
Leasing české spořitelny a.s.	01.04.02	01.04.05	136 456			
ČSOB leasing, a.s.	10.10.02	10.10.05	77 050			
ČSOB leasing, a.s.	23.10.02	23.10.05	121 000			
ČSOB leasing, a.s.	05.11.02	05.11.05	162 976			
ČSOB leasing, a.s.	30.07.03	30.07.06	164 040			
ČSOB leasing, a.s.	30.07.03	30.07.06	153 192			
ČSOB leasing, a.s.	20.10.03	20.10.06	192 936			
ČSOB leasing, a.s.	25.11.03	25.11.06	226 752			
Leasing české spořitelny a.s.	01.04.04	01.04.07	120 000			
Leasing české spořitelny a.s.	01.05.04	01.05.07	136 980			
ČSOB leasing, a.s.	18.05.04	18.05.07	178 944			
ČSOB leasing, a.s.	30.7.2003	30.7.2006		95 690		
ČSOB leasing, a.s.	30.7.2003	30.7.2006		89 362		
ČSOB leasing, a.s.	20.10.2003	20.10.2006		160 780		
ČSOB leasing, a.s.	25.11.2003	25.11.2006		207 856		
Leasing české spořitelny a.s.	1.4.2004	1.4.2007		120 000	40 000	
Leasing české spořitelny a.s.	1.5.2004	1.5.2007		136 980	57 075	
ČSOB leasing, a.s.	18.5.2004	18.5.2007		178 944	74 560	
ČSOB leasing, a.s.	18.5.2006	18.5.2007		119 312	74 570	
Leasing české spořitelny a.s.	10.6.2004	10.6.2007		166 260	83 130	
Leasing české spořitelny a.s.	10.6.2004	10.6.2007		166 260	83 130	
Leasing české spořitelny a.s.	10.6.2004	10.6.2007		142 128	71 064	

ČP Leasing. a.s.	12.6.2006	12.6.2009		133 378	228 648	228 648
ČP Leasing. a.s.	12.6.2006	12.6.2009		132 657	227 412	227 412
ČP Leasing. a.s.	12.6.2006	12.6.2009		134 967	231 372	231 372
ČP Leasing. a.s.	12.6.2006	12.6.2009		214 473	367 668	367 668
ČP Leasing. a.s.	12.6.2006	12.6.2009		132 916	227 856	227 856
ČP Leasing. a.s.	26.6.2006	26.6.2009		134 379	230 364	230 364
Credium a.s.	9.8.2006	9.8.2009		156 340	375 216	375 216
Credium a.s.	9.8.2006	9.8.2009		157 790	378 696	378 696
Credium a.s.	20.2.2007	20.2.2010			414 739	452 442
Credium a.s.	20.2.2007	20.2.2010			414 739	452 442
Credium a.s.	20.2.2007	20.2.2010			414 739	452 442
Credium a.s.	20.2.2007	20.2.2010			414 739	452 442
Credium a.s.	2.4.2007	2.4.2010			327 000	436 000
Credium a.s.	2.4.2007	2.4.2010			327 000	436 000
Credium a.s.	2.4.2007	2.4.2010			327 000	436 000
Credium a.s.	2.4.2007	2.4.2010			327 000	436 000
Credium a.s.	2.4.2007	2.4.2010			327 000	436 000
Credium a.s.	24.4.2007	24.4.2010			326 736	435 648
Credium a.s.	24.4.2007	24.4.2010			326 736	435 648
Credium a.s.	24.4.2007	24.4.2010			326 736	435 648
Credium a.s.	24.4.2007	24.4.2010			326 736	435 648
Credium a.s.	24.4.2007	24.4.2010			326 736	435 648
Celkem				1 774 165	2 780 472	7 678 396
						8 435 242

PŘÍLOHA P IV VÝPOČET NÁKLADOV NA CUDZÍ KAPITÁL POMOCOU STAVEBNICOVEJ METÓDY

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA[®] Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA^{®1}. Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik². Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele. Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know how, ale díky existenci matematicko statistických studií lze na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika³.

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. Studium několika desítek matematicko statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a o tom, na které finanční (i nefinanční) ukazatele jsou přírážky navázány. Problémem zůstávalo „usazení“ funkce, tak aby odpovídala realitě. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních poukázek, popřípadě výnosem 10letých státních dluhopisů. Maximální hodnota rizika byla určena na základě expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu (okolo 40% nad pokladniční poukázky). Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byly použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Příznivěji jsou hodnoceny málo rizikové podniky a přísněji vysoce rizikové podniky. Ratingový model má tento tvar:

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

kde

r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál (viz dále)

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O), tj. kapitál, za který je nutno platit

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

$\frac{U}{BU + O}$ = úroková míra

d = daňová sazba

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

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 pasivy).

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 2006 $\Rightarrow r_f = 3,77\%$

bezriziková sazba pro rok 2007 $\Rightarrow r_f = 4,28\%$

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 propočten 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:

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

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

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

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

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

Ovšem hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ nemůže klesnout pod minimální hodnotu danou variabilitou ukazatele EBIT/A. Minimální hodnota je spočtena pro každé odvětví zvlášť. Minimální hodnota $r_{\text{podnikatelské}}$ se zvýšila v průměru asi o 1%, proto je rozdílné zařazení podniků podle 4 kategorií v roce 2002 ve finanční analýze za rok 2003 (proti finanční analýze za rok 2002).

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 $XL =$ 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.

Alternativní náklad na kapitál (r_e) za odvětví je propočten podnikově, tak, že alternativní náklad na kapitál (r_e) jednotlivých podniků je vážen jejich vlastním kapitálem (získal se tzv. „požadovaný zisk“) a tyto „zisky“ byly sečteny za odvětví a vyděleny agregovaným vlastním kapitálem za odvětví. Jde o přesnější propočten za odvětví (výnosnost odpovídající riziku).

PŘÍLOHA P V VÝKAZY ZA JEDNOTLIVÉ OBDOBIA ZA SKUPINU AKO CELOK

Rozvaha	Obdobie I	Suma za skupinu		
		netto 1	vylouč. 2	po vylouč. 3
AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+63)=ř.67	001	2 749 133	881 801	1 867 330
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0
Dlouhodobý majetek (ř.4+13+23)	003	742 771	601 346	141 424
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.5 až 12)	004	15 238	0	15 238
Zřizovací výdaje	005	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0
Software	007	5 356	0	5 356
Ocenitelná práva	008	9 882	0	9 882
Goodwill	009	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	118 275	0	118 274
Pozemky	014	7 263	0	7 263
Stavby	015	78 656	0	78 656
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	32 475	0	32 475
Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	82	0	82
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	658	0	658
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	-860	0	-860
Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023	609 258	601 346	7 912
Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	583 470	576 684	6 786
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	25 788	24 662	1 126
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0
Oběžná aktiva (ř.32+39+48+58)	031	1 950 969	280 455	1 670 513
Zásoby (ř.33 až 38)	032	536 576	0	536 576
Materiál	033	1 020	0	1 020
Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0
Výrobky	035	0	0	0
Zvířata	036	0	0	0
Zboží	037	535 528	0	535 528
Poskytnuté zálohy na zásoby	038	28	0	28
Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 47)	039	105 288	0	105 288
Pohledávky z obchodních vztahů	040	102 288	0	102 288
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0
Dohadné účty aktivní	045	0	0	0
Jiné pohledávky	046	3 000	0	3 000
Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0
Krátkodobé pohledávky (ř.49 až 57)	048	1 232 187	280 455	951 731
Pohledávky z obchodních vztahů	049	1 023 639	268 455	755 184
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	052	0	0	0

Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	054	1 500	0	1 500
Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	135 946	0	135 946
Dohadné účty aktivní	056	47 269	0	47 269
Jiné pohledávky	057	23 832	12 000	11 832
Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	058	76 917	0	76 917
Peníze	059	17 495	0	17 495
Účty v bankách	060	59 422	0	59 422
Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0
Časové rozlišení (ř.64 až 66)	063	55 393	0	55 393
Náklady příštích období	064	11 464	0	11 464
Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0
Příjmy příštích období	066	43 929	0	43 929
PASIVA CELKEM (ř.68+85+118)=ř.001	067	2 749 134	881 802	1 867 332
Vlastní kapitál (ř.69+73+78+81+84)	068	877 879	601 346	276 533
Základní kapitál (ř.70 až 72)	069	107 229	0	107 229
Základní kapitál	070	107 229	0	107 229
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0
Změny základního kapitálu	072	0	0	0
Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	073	388 983	601 346	-212 363
Emisní ážio	074	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	075	74 900	0	74 900
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	314 083	601 346	-287 263
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.79 + 80)	078	12 121	0	12 121
Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	079	12 121	0	12 121
Statutární a ostatní fondy	080	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (ř.82+83)	081	229 066	0	229 066
Nerozdělený zisk minulých let	082	258 499	0	258 499
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083	-29 432	0	-29 432
Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-) (ř.01-69-73-78-81-118)=ř.60 výkazu zisku a ztrát	084	140 480	0	140 480
Cizí zdroje (ř.86+91+102+114)	085	1 717 430	280 456	1 436 974
Rezervy (ř.87 až 90)	086	37 032	0	37 032
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0	0
Rezervy na důchody a podobné závazky	088	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	089	32 984	0	32 984
Ostatní rezervy	090	4 048	0	4 048
Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)	091	23 355	268 456	-245 101
Závazky z obchodních vztahů	092	0	268 456	-268 456
Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	14 674	0	14 674
Závazky - podstatný vliv	094	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0
Vydané dluhopisy	097	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0
Dohadné účty pasivní	099	2 893	0	2 893
Jiné závazky	100	0	0	0
Odložený daňový závazek	101	5 788	0	5 788
Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	102	1 221 455	12 000	1 209 455
Závazky z obchodních vztahů	103	1 139 507	0	1 139 507
Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	2 897	0	2 897
Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	107	6 828	0	6 828
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	6 187	0	6 187
Stát - daňové závazky a dotace	109	19 787	0	19 787
Krátkodobé přijaté zálohy	110	2 260	0	2 260
Vydané dluhopisy	111	0	0	0
Dohadné účty pasivní	112	25 207	0	25 207
Jiné závazky	113	18 781	12 000	6 781
Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	114	435 589	0	435 589
Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	116	387 363	0	387 363
Krátkodobé finanční výpomoci	117	48 226	0	48 226
Časové rozlišení (ř.119 až 120)	118	153 825	0	153 825

Výdaje příštích období	119	84 285	0	84 285
Výnosy příštích období	120	69 540	0	69 540

Výkaz zisků a ztrát	Obdobie I	Suma za skupinu		
		netto 1	vylouč. 2	po vylouč. 3
Tržby za prodej zboží	001	6 636 141	2 156 248	4 479 893
Náklady vynaložené na prodané zboží	002	6 008 477	2 156 248	3 852 229
Obchodní marže (ř.01-02)	003	627 664	0	627 664
Výkony (ř.05+06+07)	004	195 225	22 924	172 301
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	195 225	22 924	172 301
Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	0	0	0
Aktivace	007	0	0	0
Výkonová spotřeba (ř.09+10)	008	497 103	23 177	473 926
Spotřeba materiálu a energie	009	45 695	253	45 442
Služby	010	451 408	22 924	428 484
Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	011	325 785	-253	326 038
Osobní náklady (ř.13 až 16)	012	197 310	0	197 310
Mzdové náklady	013	144 210	0	144 210
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	014	180	0	180
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	50 046	0	50 046
Sociální náklady	016	2 874	0	2 874
Daně a poplatky	017	3 668	0	3 668
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	19 877	0	19 877
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	019	3 196	253	2 943
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	2 853	0	2 853
Tržby z prodeje materiálu	021	343	253	90
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	022	1 372	0	1 372
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	023	1 174	0	1 174
Prodaný materiál	024	198	0	198
Změna stavu rezerv a opr.pol.v prov.obl.a kompl.nákl.příštích odb.	025	-2 768	0	-2 768
Ostatní provozní výnosy	026	2 116	15 036	-12 920
Ostatní provozní náklady	027	38 653	17 685	20 968
Převod provozních výnosů	028	0	0	0
Převod provozních nákladů	029	0	0	0
Provozní hospodářský výsledek	030	72 984	-2 649	75 633
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	031	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	032	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř.34+35+36)	033	61 549	2 649	58 900
Výn.z podílů.v ovl.a řiz.osobách a úč.jedn.pod podstatným vlivem	034	61 549	2 649	58 900
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	035	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	036	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	037	0	0	0
Náklady z finančního majetku	038	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	039	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	040	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	041	0	0	0
Výnosové úroky	042	17 405	603	16 802
Nákladové úroky	043	14 011	603	13 408
Ostatní finanční výnosy	044	136 070	6	136 064
Ostatní finanční náklady	045	96 749	6	96 743
Převod finančních výnosů	046	0	0	0
Převod finančních nákladů	047	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40+41+42-43+44-45-46+47)	048	104 264	2 649	101 615
Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.50+51)	049	35 759	0	35 759
- splatná	050	34 971	0	34 971
- odložená	051	788	0	788
Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	052	141 489	0	141 489
Mimořádné výnosy	053	0	0	0
Mimořádné náklady	054	1 011	0	1 011
Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	055	0	0	0
- splatná	056	0	0	0
- odložená	057	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	058	-1 011	0	-1 011
Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	059	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	060	140 478	0	140 478

Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	061	176 237	0	176 237
---	-----	---------	---	---------

Rozvaha	Obdobie II		Suma za skupinu		
			netto	vylouč.	po vylouč.
			1	2	3
AKTIVA CELKEM	(ř.02+03+31+63)=ř.67	001	3 546 967	761 989	2 784 978
Pohledávky za upsaný základní kapitál		002	0	0	0
Dlouhodobý majetek	(ř.4+13+23)	003	998 251	628 778	369 473
Dlouhodobý nehmotný majetek	(ř.5 až 12)	004	16 065	0	16 065
Zřizovací výdaje		005	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje		006	0	0	0
Software		007	4 380	0	4 380
Ocenitelná práva		008	7 304	0	7 304
Goodwill		009	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek		010	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		011	4 381	0	4 381
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		012	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	(ř.14 až 22)	013	129 715	0	129 715
Pozemky		014	6 926	0	6 926
Stavby		015	84 164	0	84 164
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí		016	37 962	0	37 962
Pěstitelské celky trvalých porostů		017	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata		018	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek		019	116	0	116
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		020	1 300	0	1 300
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek		021	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)		022	-753	0	-753
Dlouhodobý finanční majetek	(ř.24 až 30)	023	852 471	628 778	223 693
Podíly v ovládaných a řízených osobách		024	815 469	609 551	205 918
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		025	32 002	19 227	12 775
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly		026	0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba,podstatný vliv		027	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek		028	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek		029	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek		030	5 000	0	5 000
Oběžná aktiva	(ř.32+39+48+58)	031	2 427 582	133 211	2 294 371
Zásoby	(ř.33 až 38)	032	703 654	0	703 654
Materiál		033	905	0	905
Nedokončená výroba a polotovary		034	0	0	0
Výrobky		035	0	0	0
Zvířata		036	0	0	0
Zboží		037	702 749	0	702 749

Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 47)	039	159 491	0	159 491
Pohledávky z obchodních vztahů	040	119 628	0	119 628
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	041	36 863	0	36 863
Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0
Dohadné účty aktivní	045	0	0	0
Jiné pohledávky	046	3 000	0	3 000
Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0
Krátkodobé pohledávky (ř.49 až 57)	048	1 426 351	133 211	1 293 140
Pohledávky z obchodních vztahů	049	1 233 269	133 211	1 100 057
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	050	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	052	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	054	272	0	272
Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	141 529	0	141 529
Dohadné účty aktivní	056	17 221	0	17 221
Jiné pohledávky	057	34 061	0	34 061
Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	058	138 086	0	138 086
Peníze	059	11 572	0	11 572
Účty v bankách	060	126 514	0	126 514
Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0
Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0
Časové rozlišení (ř.64 až 66)	063	121 134	0	121 134
Náklady příštích období	064	7 143	0	7 143
Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0
Příjmy příštích období	066	113 991	0	113 991
PASIVA CELKEM (ř.68+85+118)=ř.001	067	3 546 965	761 989	2 784 976
Vlastní kapitál (ř.69+73+78+81+84)	068	1 256 546	628 778	627 768
Základní kapitál (ř.70 až 72)	069	107 222	0	107 222
Základní kapitál	070	107 222	0	107 222
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0
Změny základního kapitálu	072	0	0	0
Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	073	628 729	628 778	-49
Emisní ážio	074	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	075	89 700	89 700	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	539 029	539 078	-49
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.79 + 80)	078	14 260	0	14 260
Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	079	14 260	0	14 260
Statutární a ostatní fondy	080	0	0	0

Výsledek hospodaření minulých let (ř.82+83)	081	221 895	0	221 895
Nerozdělený zisk minulých let	082	278 681	0	278 681
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083	-56 785	0	-56 785
Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-) (ř.01-69-73-78-81-118)=ř.60 výkazu zisku a ztrát	084	284 439	0	284 439
Cizí zdroje (ř.86+91+102+114)	085	2 079 490	133 211	1 946 279
Rezervy (ř.87 až 90)	086	65 008	0	65 008
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0	0
Rezervy na důchody a podobné závazky	088	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	089	60 812	0	60 812
Ostatní rezervy	090	4 196	0	4 196
Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)	091	18 312	0	18 312
Závazky z obchodních vztahů	092	0	0	0
Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	14 549	0	14 549
Závazky - podstatný vliv	094	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0
Vydané dluhopisy	097	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0
Dohadné účty pasivní	099	0	0	0
Jiné závazky	100	0	0	0
Odložený daňový závazek	101	3 763	0	3 763
Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	102	1 549 210	133 211	1 415 999
Závazky z obchodních vztahů	103	1 486 023	133 211	1 352 812
Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	7 126	0	7 126
Závazky k zaměstnancům	107	9 250	0	9 250
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	7 580	0	7 580
Stát - daňové závazky a dotace	109	-20 538	0	-20 538
Krátkodobé přijaté zálohy	110	3 896	0	3 896
Vydané dluhopisy	111	0	0	0
Dohadné účty pasivní	112	35 007	0	35 007
Jiné závazky	113	20 865	0	20 865
Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	114	446 960	0	446 960
Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	116	390 289	0	390 289
Krátkodobé finanční výpomoci	117	56 671	0	56 671
Časové rozlišení (ř.119 až 120)	118	210 929	0	210 929
Výdaje příštích období	119	90 894	0	90 894
Výnosy příštích období	120	120 035	0	120 035

Výkaz zisků a ztrát	Obdobie II				
Suma za skupinu					
			netto	vylouč.	po vylouč.
		c	1	2	3
Tržby za prodej zboží		001	8 840 582	3 070 894	5 769 687
Náklady vynaložené na prodané zboží		002	8 060 901	3 070 894	4 990 008
Obchodní marže	(ř.01-02)	003	779 680	1	779 680
Výkony	(ř.05+06+07)	004	305 613	59 617	245 996
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb		005	305 613	59 617	245 996
Změna stavu zásob vlastní činnosti		006	0	0	0
Aktivace		007	0	0	0
Výkonová spotřeba	(ř.09+10)	008	629 016	58 870	570 146
Spotřeba materiálu a energie		009	57 972	99	57 873
Služby		010	571 044	58 771	512 273
Přidaná hodnota	(ř.03+04-08)	011	456 278	748	455 530
Osobní náklady	(ř.13 až 16)	012	245 751	0	245 751
Mzdové náklady		013	178 033	0	178 033
Odměny členům orgánu společnosti a družstva		014	1 200	0	1 200
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění		015	61 811	0	61 811
Sociální náklady		016	4 707	0	4 707
Daně a poplatky		017	2 100	0	2 100
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku		018	20 294	0	20 294
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu		019	4 894	99	4 795
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		020	4 795	0	4 795
Tržby z prodeje materiálu		021	99	99	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu		022	1 718	0	1 718
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		023	1 619	0	1 619
Prodaný materiál		024	99	0	99
Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. obl. a kompl. nákl. příštích odb.		025	16 182	0	16 182
Ostatní provozní výnosy		026	18 062	16 715	1 347
Ostatní provozní náklady		027	35 462	17 562	17 900
Převod provozních výnosů		028	0	0	0
Převod provozních nákladů		029	0	0	0
Provozní hospodářský výsledek		030	157 727	0	157 727
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		031	1 599	0	1 599
Prodané cenné papíry a podíly		032	428	0	428
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	(ř.34+35+36)	033	116 306	0	116 306
Výn. z podílů v ovl. a říz. osobách a úč. jedn. pod podstatným vlivem		034	116 306	0	116 306
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		035	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		036	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku		037	0	0	0
Náklady z finančního majetku		038	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		039	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		040	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		041	0	0	0
Výnosové úroky		042	17 987	284	17 703
Nákladové úroky		043	18 623	284	18 339
Ostatní finanční výnosy		044	133 970	1 218	132 752
Ostatní finanční náklady		045	61 365	1 218	60 147
Převod finančních výnosů		046	0	0	0
Převod finančních nákladů		047	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření	(ř.31-32+33+37-38+39-40+41+42-43+44-45-46+47)	048	189 446	0	189 446
Daň z příjmu za běžnou činnost	(ř.50+51)	049	62 725	0	62 725
- splatná		050	64 070	0	64 070
- odložená		051	-1 345	0	-1 345
Výsledek hospodáření za běžnou činnost	(ř.30+48-49)	052	284 447	0	284 447
Mimofádné výnosy		053	0	0	0

Mimořádné náklady	054	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	055	0	0	0
- splatná	056	0	0	0
- odložená	057	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	058	0	0	0
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	059	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	060	284 447	0	284 447
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	061	347 172	0	347 172

Rozvaha	Obdobie III				
Suma za skupinu			netto	vylouč.	
			1	2	
				po vylouč.	
				3	
AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+63)=ř.67	001		3 476 328	682 835	2 793 486
Pohledávky za upsany základní kapitál	002		0	0	0
Dlouhodobý majetek (ř.4+13+23)	003		1 028 642	634 166	394 476
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.5 až 12)	004		30 433	0	30 433
Zřizovací výdaje	005		0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006		0	0	0
Software	007		5 584	0	5 584
Ocenitelná práva	008		4 726	0	4 726
Goodwill	009		0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010		0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011		20 123	0	20 123
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012		0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013		152 901	0	152 901
Pozemky	014		6 926	0	6 926
Stavby	015		100 969	0	100 969
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016		35 900	0	35 900
Pěstitelské celky trvalých porostů	017		0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	018		0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019		116	0	116
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020		9 635	0	9 635
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021		0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022		-645	0	-645
Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023		845 308	634 166	211 142
Podíly v ovládaných a řízených osobách	024		807 106	613 622	193 484
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025		33 202	20 544	12 658
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026		0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027		0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	028		0	0	0
Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029		0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030		5 000	0	5 000
Oběžná aktiva (ř.32+39+48+58)	031		2 378 607	48 669	2 329 938
Zásoby (ř.33 až 38)	032		622 373	0	622 373
Materiál	033		2 375	0	2 375
Nedokončená výroba a polotovary	034		0	0	0
Výrobky	035		0	0	0
Zvířata	036		0	0	0
Zboží	037		619 998	0	619 998
Poskytnuté zálohy na zásoby	038		0	0	0
Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 47)	039		45 258	0	45 258

Pohledávky z obchodních vztahů	040	9 165	0	9 165
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	041	33 093	0	33 093
Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0
Dohadné účty aktivní	045	0	0	0
Jiné pohledávky	046	3 000	0	3 000
Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0
Krátkodobé pohledávky (ř.49 až 57)	048	1 616 803	48 669	1 568 134
Pohledávky z obchodních vztahů	049	1 328 180	48 688	1 279 492
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	050	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	052	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	054	908	0	908
Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	171 532	-19	171 551
Dohadné účty aktivní	056	17 007	0	17 007
Jiné pohledávky	057	99 176	0	99 176
Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	058	94 173	0	94 173
Peníze	059	31 439	0	31 439
Účty v bankách	060	62 734	0	62 734
Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0
Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0
Časové rozlišení (ř.64 až 66)	063	69 079	0	69 072
Náklady příštích období	064	9 612	0	9 612
Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0
Příjmy příštích období	066	59 467	0	59 460
PASIVA CELKEM (ř.68+85+118)=ř.001	067	3 476 328	682 836	2 793 492
Vlastní kapitál (ř.69+73+78+81+84)	068	1 347 432	634 166	713 266
Základní kapitál (ř.70 až 72)	069	107 323	0	107 323
Základní kapitál	070	107 323	0	107 323
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0
Změny základního kapitálu	072	0	0	0
Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	073	621 821	634 166	-12 345
Emisní ážio	074	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	075	134 700	134 100	600
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	487 121	500 066	-12 945
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.79 + 80)	078	15 278	0	15 278
Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	079	15 278	0	15 278
Statutární a ostatní fondy	080	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (ř.82+83)	081	259 411	0	259 411
Nerozdělený zisk minulých let	082	301 631	0	301 631
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083	-42 220	0	-42 220
Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-) (ř.01-69-73-78-81-118)=ř.60 výkazu zisku a ztrát	084	343 599	0	343 599
Cizí zdroje (ř.86+91+102+114)	085	2 066 749	48 670	2 018 079
Rezervy (ř.87 až 90)	086	48 694	0	48 694
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0	0
Rezervy na důchody a podobné závazky	088	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	089	43 922	0	43 922
Ostatní rezervy	090	4 772	0	4 772

Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)	091	5 948	0	5 948
Závazky z obchodních vztahů	092	0	0	0
Závazky - ovládající a řídící osoba	093	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	094	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0
Vydané dluhopisy	097	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0
Dohadné účty pasivní	099	0	0	0
Jiné závazky	100	0	0	0
Odložený daňový závazek	101	5 948	0	5 948
Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	102	1 370 645	48 670	1 321 975
Závazky z obchodních vztahů	103	1 322 813	48 689	1 274 124
Závazky - ovládající a řídící osoba	104	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	107	10 219	0	10 219
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	9 124	0	9 124
Stát - daňové závazky a dotace	109	-29 313	0	-29 313
Krátkodobé přijaté zálohy	110	3 852	-19	3 871
Vydané dluhopisy	111	0	0	0
Dohadné účty pasivní	112	36 891	0	36 891
Jiné závazky	113	17 059	0	17 059
Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	114	641 461	0	641 461
Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	116	559 000	0	559 000
Krátkodobé finanční výpomoci	117	82 461	0	82 461
Časové rozlišení (ř.119 až 120)	118	62 147	0	62 147
Výdaje příštích období	119	53 169	0	53 169
Výnosy příštích období	120	8 978	0	8 978

Výkaz zisků a ztrát	Obdobie III			
Suma za skupinu			netto	vylouč.
		c	1	2
				3
Tržby za prodej zboží		001	9 975 527	3 647 890
Náklady vynaložené na prodané zboží		002	9 110 098	3 647 890
Obchodní marže (ř.01-02)		003	865 430	0
Výkony (ř.05+06+07)		004	387 111	63 590
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb		005	387 111	63 590
Změna stavu zásob vlastní činnosti		006	0	0
Aktivace		007	0	0
Výkonová spotřeba (ř.09+10)		008	771 923	63 695
Spotřeba materiálu a energie		009	88 385	104
Služby		010	683 538	63 591
Přidaná hodnota (ř.03+04-08)		011	480 618	-105

Osobní náklady (ř.13 až 16)	012	299 887	0	299 887
Mzdové náklady	013	217 232	0	217 232
Odměny členům orgánu společnosti a družstva	014	1 200	0	1 200
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	76 038	0	76 038
Sociální náklady	016	5 417	0	5 417
Daně a poplatky	017	1 305	0	1 305
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	21 198	0	21 198
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	019	2 144	104	2 040
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	1 036	0	1 036
Tržby z prodeje materiálu	021	1 108	104	1 004
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	022	1 027	0	1 027
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	023	731	0	731
Prodaný materiál	024	296	0	296
Změna stavu rezerv a opr.pol.v prov.obl.a kompl.nákl.příštích odb.	025	23 880	0	23 880
Ostatní provozní výnosy	026	43 701	45 374	-1 673
Ostatní provozní náklady	027	63 432	205 849	-142 417
Převod provozních výnosů	028	0	0	0
Převod provozních nákladů	029	0	0	0
Provozní hospodářský výsledek	030	115 734	-160 476	276 210
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	031	260	0	260
Prodané cenné papíry a podíly	032	117	0	117
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř.34+35+36)	033	207 791	200 476	7 315
Výn.z podílů.v ovl.a řiz.osobách a úč.jedn.pod podstatným vlivem	034	207 791	200 476	7 315
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	035	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	036	0	0	0
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	037	0	0	0
Náklady z finančního majetku	038	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	039	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	040	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	041	0	0	0
Výnosové úroky	042	14 611	36	14 575
Nákladové úroky	043	25 406	40 036	-14 630
Ostatní finanční výnosy	044	131 272	3 516	127 756
Ostatní finanční náklady	045	51 194	3 516	47 678
Převod finančních výnosů	046	0	0	0
Převod finančních nákladů	047	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40+41+42-43+44-45-46+47)	048	277 217	160 476	116 741
Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.50+51)	049	49 355	0	49 355
- splatná	050	47 170	0	47 170
- odložená	051	2 185	0	2 185
Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	052	343 596	0	343 596
Mimořádné výnosy	053	8	0	8
Mimořádné náklady	054	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	055	0	0	0
- splatná	056	0	0	0
- odložená	057	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	058	8	0	8
Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	059	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	060	343 604	0	343 604
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	061	392 959	0	392 959