

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

Bc. Zuzana Příbylová

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

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

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

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

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

II. Praktická část

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

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] JINDŘICHOVSKÁ, I., BLAHA, Z. S. Podnikové finance. 1. vyd. Praha: Management Press, 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
[2] MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. Finanční analýza. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI a.s., 2006. 228 s. Vzdělávání účetních v ČR. ISBN 80-7357-219-2.
[3] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: LINDE nakladatelství s.r.o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
[4] SEKERKA, B. Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů. 2. upr. vyd. Praha: PROFESS, 1997. 172 s. ISBN 80-85235-40-4.
[5] VALACH, J. a kol. Finanční řízení podniku. 2. rozš. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Miroslav Nejezchleba, CSc.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010
Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

L.S.

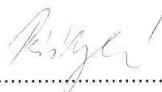
doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

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

Ve Zlíně 24.4.2010

.....


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

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudku 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 vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

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

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

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

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

ABSTRAKT

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

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

ABSTRACT

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

Keywords: Traditional Methods and Indicators, Economic Value Added, Net Operating Assets, Net Operating Profit After Tax, Weighted Average Cost of Capital, Company Performance.

Tímto děkuji vedení společnosti XYZ, s. r. o. za podporu a vytvoření podmínek při zpracování diplomové práce.

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

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

OBSAH

ÚVOD.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU	14
1.1 VYUŽITÍ A NEDOSTATKY FINANČNÍ ANALÝZY	16
1.2 TRADIČNÍ METODY A UKAZATELE.....	17
1.2.1 Vertikální a horizontální analýza	17
1.2.2 Čistý pracovní kapitál.....	18
1.2.3 Ukazatele likvidity	18
1.2.3.1 Likvidita I. stupně	18
1.2.3.2 Likvidita II. stupně.....	19
1.2.3.3 Likvidita III. stupně.....	19
1.2.4 Ukazatele aktivity.....	19
1.2.5 Ukazatele rentability.....	19
1.2.5.1 Rentabilita tržeb (ROS)	20
1.2.5.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE).....	20
1.2.5.3 Rentabilita aktiv (ROA).....	20
1.2.6 Ukazatele zadluženosti.....	21
1.2.6.1 Ukazatel zadluženosti (debt ratio)	21
1.2.6.2 Ukazatel samofinancování (equity ratio)	21
1.2.6.3 Koeficient finanční páky (financial gearing)	21
1.2.6.4 Ukazatel míry zadluženosti vlastního kapitálu (debt-equity ratio)	22
1.2.6.5 Míra finanční samostatnosti.....	22
1.2.6.6 Ukazatel úrokového krytí.....	22
1.2.7 Souhrnné ukazatele	22
1.2.7.1 Z - skóre (Altmanův model)	22
1.2.7.2 Index IN01	23
1.3 MODERNÍ METODY MĚŘENÍ	24
1.3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)	24
1.3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added).....	24
1.3.3 Excess Return.....	25
1.3.4 Total Shareholder Return – TSR.....	25
1.3.5 Ekonomická přidaná hodnota - EVA	25
2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	26
2.1 VÝPOČET EVA.....	26
2.1.1 Vymezení C (NOA).....	27
2.1.1.1 Aktivace položek	27
2.1.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv	28
2.1.1.3 Neúročený cizí kapitál	28
2.1.2 Vymezení NOPAT	29
2.1.3 Výpočet WACC	29
2.1.3.1 Náklady na cizí kapitál.....	30
2.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál.....	30

2.2	GENERÁTORY HODNOTY.....	31
2.3	NEDOSTATKY UKAZATELE EVA.....	32
II	PRAKTICKÁ ČÁST	33
3	ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	34
3.1	POPIS SPOLEČNOSTI XYZ, S. R. O.....	34
3.1.1	Základní údaje	34
3.1.2	Nabízené služby	34
3.1.3	Základní strategie společnosti	35
3.1.4	Zaměstnanci XYZ, s. r. o.	36
3.2	SWOT ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	36
3.2.1	Analýza vnitřního prostředí.....	36
3.2.2	Analýza vnějšího prostředí.....	38
3.3	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	39
3.3.1	Horizontální a vertikální analýza rozvahy.....	39
3.3.2	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát.....	43
3.3.3	Čistý pracovní kapitál.....	45
3.3.4	Ukazatele likvidity	46
3.3.5	Ukazatele aktivity.....	47
3.3.6	Ukazatele rentability.....	48
3.3.7	Ukazatele zadluženosti.....	49
3.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	49
3.4.1	Z - skóre (Altmanův model).....	49
3.4.2	Index IN01.....	50
3.5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	50
3.5.1	Shrnutí analýzy rozvahy a výkazu zisků a ztrát	51
3.5.2	Shrnutí analýzy ukazatelů	51
4	VYUŽITÍ UKAZATELE EVA JAKO MODERNÍHO KONCEPTU PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI XYZ, S. R. O.	53
4.1	VYMEZENÍ C (NOA)	53
4.1.1	Aktivace položek.....	53
4.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv	54
4.1.3	Neúročený cizí kapitál.....	55
4.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	56
4.3	VÝPOČET WACC.....	58
4.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	58
4.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál.....	61
4.3.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál	62
4.4	VÝPOČET EVA.....	63
4.5	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY.....	64
5	ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST.....	69
	ZÁVĚR	74
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	76

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	78
SEZNAM GRAFŮ	80
SEZNAM TABULEK.....	81
SEZNAM PŘÍLOH.....	83

ÚVOD

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

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

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

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

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

V teoretické části rozvádím ukazatele a metody finanční analýzy. V její první části jsou popsány tradiční metody a ukazatele, v druhé části pak moderní metody měření, resp. ukazatel přidané hodnoty EVA.

V praktické části je provedena analýza teoretických východisek. V projektové části jsou shrnuty a posouzeny výsledky spočítané pomocí ukazatele EVA a zároveň navržena doporučení pro společnost XYZ, s. r. o.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU

Řízení hodnoty představuje systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítka i kulturu celého podniku. Hodnotové řízení by mělo obsahovat následující prvky: [8, str. 14]

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

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

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

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

V následující tabulce je zobrazení vývoje pohledu na měření a výkonnosti.

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku [8, str. 13]

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
Zisk / Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF,...

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

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

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

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

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

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

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

Výroční zpráva slouží jako informační zdroj vlastníkům firem i ostatním externím uživatelům. Je to zpráva o hospodářské a finanční situaci podniku za uplynulý rok. Obsahuje aktivity společnosti ve sledovaném období, výsledky činnosti a výhledy a plány

do budoucna. Povinnost vyhotovení výroční zprávy mají účetní jednotky, které mají povinnost ověření účetní závěrky auditorem. [10, str. 13]

1.1 Využití a nedostatky finanční analýzy

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

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

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

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

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

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

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

Při vymezení kapitálu podniku a jeho struktury může docházet k řadě problémů, které se odvíjí z následujících skutečností. Hmotná aktiva nejsou ve vlastnictví podniku, ale slouží k podnikání. Jde o majetek financovaný pomocí leasingu a majetek v osobním vlastnictví.

Dále zde nejsou zahrnuta nehmotná aktiva, protože jejich přínos je obtížně kvantifikovatelný, např. vybudované odběratelsko-dodavatelské vztahy, kvalifikace zaměstnanců, atd. V ukazatelích mohou být také zahrnuta aktiva, která nejsou využívána k hlavní činnosti podniku. [8, str. 24]

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

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

1.2 Tradiční metody a ukazatele

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

1.2.1 Vertikální a horizontální analýza

Vertikální analýza vyjadřuje jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně. Má za cíl zjistit, jak se např. jednotlivé majetkové části podílely na bilanční sumě. Je známa také pod názvem procentní nebo strukturální analýza.

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

1.2.2 Čistý pracovní kapitál

Patří také mezi rozdílové ukazatele. Je to rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky nebo rozdíl mezi dlouhodobými zdroji krytí a stálými aktivy. Pokud je ČPK záporný, je část stálých aktiv kryta krátkodobým kapitálem. V případě kladného ČPK je část oběžných aktiv kryta dlouhodobým kapitálem. Přiměřenost ČPK lze zjistit podrobnou finanční analýzou běžných zdrojů a požadavků. [5], [10]

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (1)$$

1.2.3 Ukazatele likvidity

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

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

1.2.3.1 Likvidita I. stupně

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

$$\text{Likvidita I. stupně} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Okamžitě splatné závazky}} \quad (2)$$

1.2.3.2 Likvidita II. stupně

Ukazatel „pohotové likvidity“ vyjadřuje poměr oběžných aktiv (po odečtu zásob) a krátkodobých závazků. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 1 - 1,5. Jeho vypovídací schopnost ohledně přiměřenosti pracovního kapitálu je vyšší.

$$\text{Likvidita II. stupně} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{Pohledávky}}{\text{Krátkodobá pasiva}} \quad (3)$$

1.2.3.3 Likvidita III. stupně

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

$$\text{Likvidita III. stupně} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobá pasiva}} \quad (4)$$

1.2.4 Ukazatele aktivity

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

$$\text{Obrátka} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (5)$$

$$\text{Doba obratu} = \frac{360}{\text{Obrátka}} \quad (6)$$

1.2.5 Ukazatele rentability

Rentabilita nebo také výnosnost znamená schopnost dosahovat zisku. Ukazatel se vypočte jako poměr výnosu (zisku) k vynaloženým prostředkům (nákladům). Obecně platí, že by

ukazatele rentability měly v časové řadě růst. Při výpočtech jednotlivých ukazatelů rentability je třeba rozlišit několik kategorií zisku:

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

1.2.5.1 Rentabilita tržeb (ROS)

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

$$\text{ROS} = \frac{\text{Provozní hospodářský výsledek}}{\text{Tržby za zboží} + \text{Tržby za vlastní výroby}} * 100 \quad (7)$$

1.2.5.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

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

$$\text{ROE} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}} * 100 \quad (8)$$

1.2.5.3 Rentabilita aktiv (ROA)

Tento ukazatel je jedním z nejdůležitějších ukazatelů výnosnosti. Vyjadřuje schopnost podniku reprodukovat aktiva. Poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu odkud je kapitál získán. [10]

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk před úroky a daněmi}}{\text{Celková aktiva}} * 100 \quad (9)$$

1.2.6 Ukazatele zadluženosti

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

1.2.6.1 Ukazatel zadluženosti (*debt ratio*)

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

$$\text{Ukazatel zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} * 100 \quad (10)$$

1.2.6.2 Ukazatel samofinancování (*equity ratio*)

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

$$\text{Ukazatel samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} * 100 \quad (11)$$

1.2.6.3 Koeficient finanční páky (*financial gearing*)

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

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} * 100 \quad (12)$$

$$\text{Koeficient finanční páky} = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Zisk před úroky a zdaněním}} * \text{Finanční páka} \quad (13)$$

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

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

$$\text{Ukazatel míry zadluženosti VK} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} * 100 \quad (14)$$

1.2.6.5 Míra finanční samostatnosti

Je převrácená hodnota ukazatele poměru dluhu k vlastnímu jmění.

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Cizí zdroje}} * 100 \quad (15)$$

1.2.6.6 Ukazatel úrokového krytí

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

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (16)$$

1.2.7 Souhrnné ukazatele

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

1.2.7.1 Z - skóre (*Altmanův model*)

Altmanova analýza vyhodnocuje souhrnně zdraví podniku prostřednictvím jednoho číselného údaje. Patří mezi nejpoužívanější modely. Altmanovo Z - skóre v sobě zahrnuje podstatné složky finančního zdraví, tzn. rentabilitu, likviditu, zadluženost a strukturu

kapitálu. Tento rozbor představuje hrubou orientaci ve finančním zdraví a měl by být dále prozkoumán. Pokud je hodnota Z - skóre vyšší než 2,99, jedná se o finančně zdravou společnost, v rozmezí 1,81 až 2,99, tzv. šedé zóně má podnik nevyhraněnou finanční situaci a při Z - skóre nižším než 1,81 má značné finanční potíže. Pro společnosti, které nejsou obchodovány na veřejných trzích byl Altmanův model upraven do následující podoby: [4], [7], [8]

$$Z - \text{skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (17)$$

X1 – Čistý pracovní kapitál / Aktiva

X2 – Nerozdělený zisk / Aktiva

X3 – EBIT / Aktiva

X4 – Tržní hodnota vlastního kapitál / Cizí zdroje

X5 – Tržby / Aktiva

1.2.7.2 Index IN01

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

$$\begin{aligned} IN01 = & 0,13 \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} + 3,92 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} + \\ & + 0,21 \times \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátk. závazky} + \text{Krátk. bankovní úvěry}} \end{aligned} \quad (18)$$

1.3 Moderní metody měření

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

Moderní ukazatel by měl splňovat následující kritéria:

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

1.3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)

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

1.3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

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

1.3.3 Excess Return

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

1.3.4 Total Shareholder Return – TSR

Vyjadřuje celkovou výnosnost pro akcionáře. Bere v úvahu tok dividend – plyne z vlastnictví akcií. Nová hodnota pro akcionáře je vytvořena tehdy, pokud budoucí disponibilní prostředky podniku (zisk po zdanění + dividendy) převýší jeho kapitálové náklady. Tento ukazatel lze měřit pouze u obchodovaných společností.

1.3.5 Ekonomická přidaná hodnota - EVA

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

2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

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

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

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

2.1 Výpočet EVA

Nejčastěji se ukazatel vyjadřuje takto:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * \text{C} \quad (19)$$

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění

C – kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva) k začátku hodnoceného období

WACC (Weighted Average Costs of Capital) – průměrné vážené náklady na kapitál

Jiný způsob vyjádření:

$$\text{EVA} = (\text{RONA} - \text{WACC}) * \text{C} \quad (20)$$

$$\text{RONA} - \text{rentabilita čistých operativních aktiv: } \text{RONA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{C}} \quad (21)$$

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

2.1.1 Vymezení C (NOA)

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

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

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

2.1.1.1 Aktivace položek

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

- Leasing – výši leasingových splátek převedeme na současnou hodnotu. Diskontní míra se stanoví pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech. Současná hodnota leasingových plateb je aktivována jak do dlouhodobého majetku, tak do závazků.
- Goodwill – rozdíl může vzniknout z potenciálu podniku v podobě dobrého jména podniku daného např. vybudovanými dodavatelsko-odběratelskými sítěmi, kvalifikovanou pracovní silou a výkonným managementem, perspektivním výrobním programem apod. [8, str. 54]

- Tiché rezervy – pokud společnost úmyslně snižovala hodnotu aktiv a vytvářela nadbytečné rezervy, je třeba je zařadit k vlastnímu kapitálu formou ekvivalentů.
- Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky – zahrnuje položky jako jsou náklady na výzkum a vývoj, reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku atd. [8]

2.1.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

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

- Dlouhodobý finanční majetek – pokud se jedná o dlouhodobé cenné papíry, podíly nebo půjčky, které mají portfoliový charakter, měl by být tento majetek z aktiv vyloučen. Jedná se především o podniky, kde investování není hlavní činností podniku, ale je výsledkem řízení přebytků likvidity.
- Krátkodobý finanční majetek – zde se bude vycházet z ukazatele peněžní likvidity, u kterého je doporučená horní hranice 0,5.
- Nedokončené investice – jelikož se tento majetek nepodílel na tvorbě hospodářských výsledků v jednotlivých letech, měl by být z aktiv vyčleněn.
- Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti – z aktiv vyloučíme nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku a majetek provozně málo využitelný. [8], [14]

2.1.1.3 Neúročený cizí kapitál

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

- krátkodobé závazky
- pasivní položky časového rozlišení
- nezaplatněné dlouhodobé závazky [8]

2.1.2 Vymezení NOPAT

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

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

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

2.1.3 Výpočet WACC

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

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (22)$$

WACC – vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu

CK – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu

C – tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje)

N_{CK} – náklady na cizí kapitál

N_{VK} – náklady na vlastní kapitál

2.1.3.1 Náklady na cizí kapitál

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

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

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

2.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál

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

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

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (23)$$

r_e - náklady vlastního kapitálu v %

r_f - bezriziková úroková míra

β - koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

r_m - průměrná výnosnost kapitálového trhu

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

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

2.2 Generátory hodnoty

Pro identifikaci generátorů hodnoty je vhodné použít pyramidální rozklad (Příloha P IX). Vrcholový ukazatel výkonnosti je zde postupně rozložen na dílčí, vzájemně provázané ukazatele. Soustavy umožňují identifikaci vazeb mezi jednotlivými dílčími ukazateli a jejich vztah k vrcholovému ukazateli. V hodnotovém řízení lze pak míru vlivů dílčích ukazatelů kvantifikovat.

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

- výnosnosti úplatného kapitálu podniku (RONA), tzn. na schopnosti podniku zhodnotit úplatný kapitál
- výši vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), tzn. na velikosti podstoupeného rizika
- výši investovaného kapitálu (C), tzn. kolik úplatného kapitálu je do podniku investováno vlastníky a věřiteli v podobě majetku zapojeného do činnosti podniku

Výnosnost úplatného kapitálu podniku ovlivňuje rentabilita tržeb, obratovost aktiv a velikost celkových zdrojů investovaných do aktiv k velikosti úplatných zdrojů.

$$\text{RONA} = \frac{\text{NOPAT}}{C} \quad (24)$$

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

2.3 Nedostatky ukazatele EVA

U ukazatele EVA je třeba zmínit i jeho nevýhody:

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

II. PRAKTICKÁ ČÁST

3 ANALÝZA SPOLEČNOSTI

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

3.1 Popis společnosti XYZ, s. r. o.

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

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

3.1.1 Základní údaje

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

3.1.2 Nabízené služby

- zpracování urbanistických studií a územně plánovací dokumentace
- zpracování investičních záměrů v požadované podrobnosti
- zpracování architektonických studií a návrhů stavby včetně vizualizací a animací
- vyhodnocení vhodnosti staveniště
- ekonomické vyhodnocení navržených řešení

- zpracování dokumentace pro územní rozhodnutí, stavební povolení, realizaci stavby
- vypracování podkladů pro výběr dodavatele stavby
- zpracování studií a realizační dokumentace interiérů
- zpracování dokumentace skutečného provedení
- výkon technického a autorského dozoru
- tisk a kopírování v černobílém i barevném provedení, velkoformátový tisk, scanování výkresů

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

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

3.1.3 Základní strategie společnosti

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

NÁŠ ZÁKAZNÍK = SPOKOJENÝ ZÁKAZNÍK

Politika je stanovena na těchto základech:

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

3.1.4 Zaměstnanci XYZ, s. r. o.

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

	2006	2007	2008
Průměrný počet zaměstnanců	22	28	26
- z toho řídicích pracovníků	2	3	4
Výše osobních nákladů (v tis. Kč)	6 862	9 244	12 834
- z toho na řídicí pracovníky	1 441	1 941	2 712

3.2 SWOT analýza společnosti

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

3.2.1 Analýza vnitřního prostředí

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

Silné stránky

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

Slabé stránky

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

- nízká vybavenost exportními kompetencemi a znalostmi
- náročné byrokratické postupy

3.2.2 Analýza vnějšího prostředí

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

Příležitosti

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

Ohrožení

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

3.3 Finanční analýza společnosti

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

3.3.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Pomocí horizontální analýzy sledujeme změny jednotlivých položek v čase. V tabulkách jsou uvedeny jak v absolutním, tak relativním vyjádření, tzn. v procentech. Vypočtené hodnoty vyjadřují, o kolik tis. Kč, resp. procent se změnila příslušná položka v jednom roce oproti roku předchozímu.

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

v tis. Kč	ř.	2007/2006		2008/2007	
		absolutně	relativně	absolutně	relativně
Aktiva celkem	001	-397	-3,6 %	2 407	22,8 %
DLOUHODOBÝ MAJ.	003	123	13,6 %	111	10,8 %
Dlouhodobý nehm. maj.	004	0		0	
Dlouhodobý hmot. maj	013	123	13,6 %	111	10,8 %
Dlouhodobý finan. maj.	023	0		0	
OBĚŽNÁ AKTIVA	031	-595	-6,2 %	2 387	26,6 %
Zásoby	032	-404	-43,9 %	61	11,8 %
Dlouhodobé pohledávky	039	-1 000	-100,0 %	0	
Krátkodobé pohledávky	048	21	0,5 %	522	11,6 %
Finanční majetek	058	788	24,8 %	1 804	45,5 %
OSTATNÍ AKTIVA	063	75	15,5 %	-91	-16,3 %

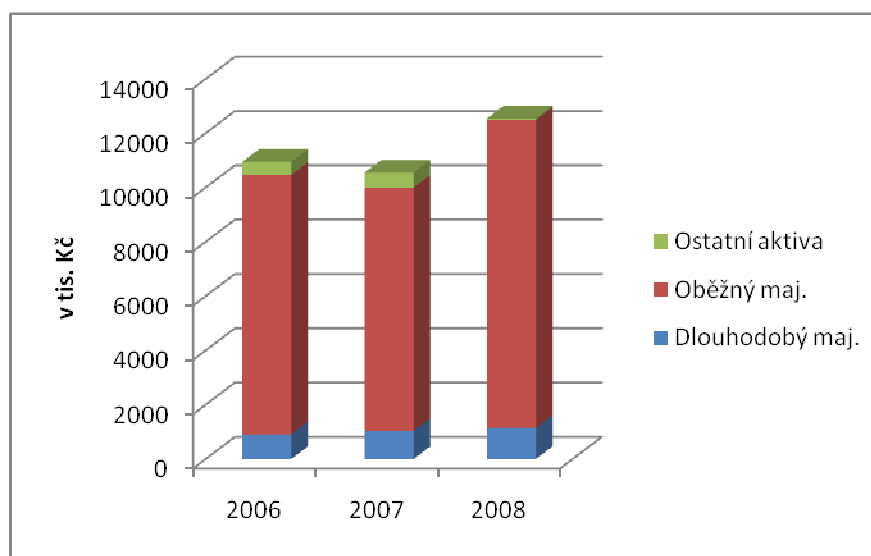
v tis. Kč	ř.	2007/2006		2008/2007	
		absolutn	relativně	absolutně	relativně
Pasiva celkem	067	-397	-3,6 %	2 407	22,8 %
VLASTNÍ KAPITÁL	068	-78	-2,7 %	3 932	138,8 %
Základní kapitál	069	0		0	
Kapitálové fondy	073	0		0	
Fondy ze zisku	078	0		0	
VH minulých let	081	1 382	97,6 %	-1 490	-53,3 %

VH běžného účet. období	084	-1 460	-105,6 %	5 422	- 6 951,3 %
CIZÍ ZDROJE	085	-323	-4,0 %	1 521	-19,7 %
Rezervy	086	0		0	
Dlouhodobé závazky	091	331	84,4 %	-184	-25,4 %
Krátkodobé závazky	102	-646	-8,5 %	1367	-19,6 %
Bank. úvěry a výpomoci	113	-8	-100,0 %	30	
OSTATNÍ PASIVA	118	4		-4	-100 %

Z rozboru je patrné, že hodnota **celkového majetku** v roce 2007 klesla o 3,6 %, v dalším roce vzrostla až o 22,8 %. Hodnota **dlouhodobého majetku** měla rostoucí tendenci. Společnost ve sledovaných obdobích XYZ, s. r. o. nevlastnila žádný dlouhodobý nehmotný a dlouhodobý finanční majetek.

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

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

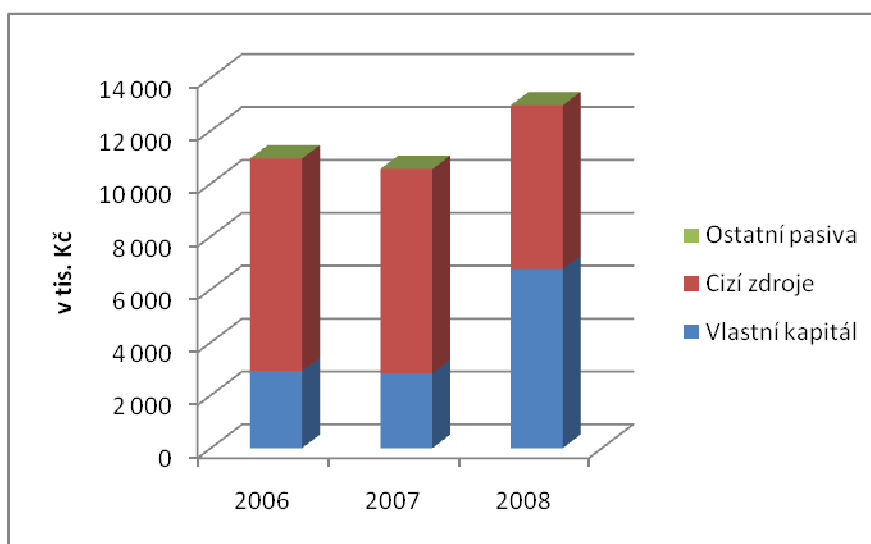


Graf 1. Vývoj aktiv XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

Na straně **pasiv** dochází ve sledovaném období ke změnám vlastního kapitálu. **Vlastní kapitál** se v roce 2007 snížil o 2,7 % a v roce 2008 se zvýšil až o 138 %. Tento výkyv je způsoben záporným hospodářským výsledkem v roce 2007. Výsledek byl v tomto roce ovlivněn vysokými nedaňovými výdaji v podobě dodanění, penále a pokut.

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

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



Graf 2. Vývoj pasiv XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

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

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

	ř.	2006		2007		2008	
		tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Aktiva celkem	001	10 947	100,0	10 550	100,0	12 957	100,0
DLOUHODOBÝ MAJ.	003	906	8,3	1 029	9,8	1 140	8,8

Dlouhodobý nehm.	004	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmot. maj	013	906	8,3	1 029	9,8	1 140	8,8
Dlouhodobý finač. maj.	023	0	0	0	0	0	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	031	9 557	87,3	8 962	84,9	11 349	87,6
Zásoby	032	921	8,4	517	4,9	578	4,5
Dlouhodobé	039	1 000	9,1	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	048	4 460	40,7	4 481	42,5	5 003	38,6
Finanční majetek	058	3 176	29,0	3 964	37,6	5 768	44,5
OSTATNÍ AKTIVA	063	484	4,4	559	5,3	468	3,6

	ř.	2006		2007		2008	
		tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Pasiva celkem	067	10 947	100,0	10 550	100,0	12 957	100,0
VLASTNÍ KAPITÁL	068	2 910	26,6	2 832	26,8	6 764	52,2
Základní kapitál	069	105	1,0	105	1,0	105	0,8
Kapitálové fondy	073	0	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	078	11	0	11	0,1	11	0,1
VH minulých let	081	1 412	12,9	2 794	26,5	1 304	10,1
VH běžného účet. období	084	1 382	12,6	-78	-0,7	5 344	41,2
CIZÍ ZDROJE	085	8 037	73,4	7 714	73,1	6 193	47,8
Rezervy	086	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	091	392	3,6	723	6,9	539	4,2
Krátkodobé závazky	102	7 637	69,8	6 991	66,3	5 624	43,4
Bank. úvěry a výpomoci	113	8	0,1	0	0	30	0,2
OSTATNÍ PASIVA	118	0	0	4	0	0	0

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

Významnými položkami u **oběžných aktiv** jsou krátkodobé pohledávky a finanční majetek. Krátkodobé pohledávky se v roce 2007 mírně zvýšily, ale v dalším roce klesly až na 38,5 %. Podíl finančního majetku se zvýšil v roce 2008 téměř na 45 %. Dlouhodobé pohledávky vykazovala společnost pouze v roce 2006.

Na straně pasiv došlo v roce 2008 k nárůstu **vlastního kapitálu**. V tomto roce je jeho podíl k celkovým pasivům 52 %. Na tomto zvýšení má podíl výsledek hospodaření běžného účetního období. V časové řadě docházelo ke snižování podílu **cizích zdrojů**. V roce 2007

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

3.3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

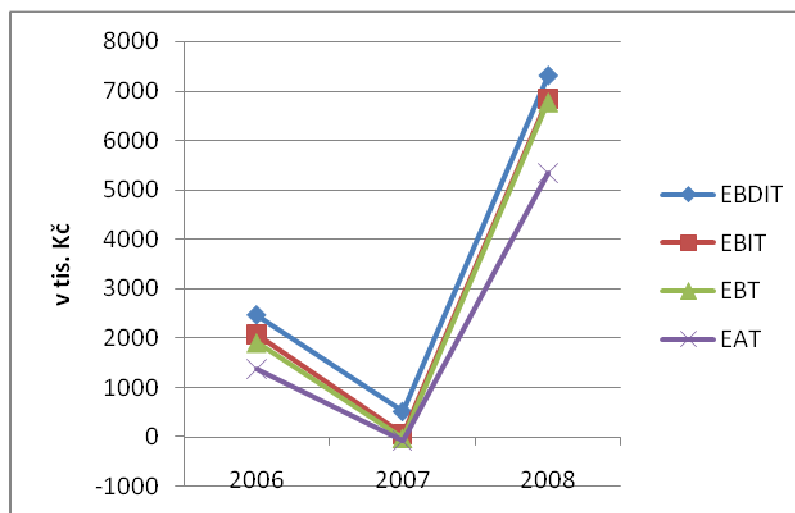
Horizontální analýzou výkazu zisků a ztrát zjistíme, jak se během sledovaných období vyvíjely výnosy, náklady a zisk

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

v tis. Kč	ř.	2007/2006		2008/2007	
		absolutně	relativně	absolutně	relativně
Výkony	004	3 890	17,9 %	9 918	38,7 %
Výkonová spotřeba	008	72	0,5 %	-555	-3,6 %
Přidaná hodnota	011	3 818	61 %	10 473	103,9 %
Osobní náklady	012	2 382	34,7 %	3 590	38,8 %
Daně a poplatky	017	-160	-69,6 %	42	60 %
Odpisy HM a NM	018	63	15,9 %	13	2,8 %
Provozní VH	030	-1 974	-83,5 %	6 721	1 727,8 %
Finanční VH	048	46	10,1 %	76	18,6 %
Daň z příjmů za běžnou čin.	049	-470	-89,2 %	1 376	2414 %
VH.za běžnou čin.	052	-1 458	-105,5 %	5 420	7 131,6 %
Mimořádný VH	058	-2		2	
VH za účetní období	060	-1 460	-105,6 %	5 422	6951,3 %

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

V následujícím grafu (Graf 3.) je znázorněn vývoj výsledku hospodaření. Vidíme velmi nestabilní vývoj. V roce 2007 byl záporný výsledek hospodaření a do kladných hodnot se dostal teprve zisk před úroky a daněmi.



Graf 3. Vývoj výsledku hospodaření XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

U vertikální analýzy je použita jako základna tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

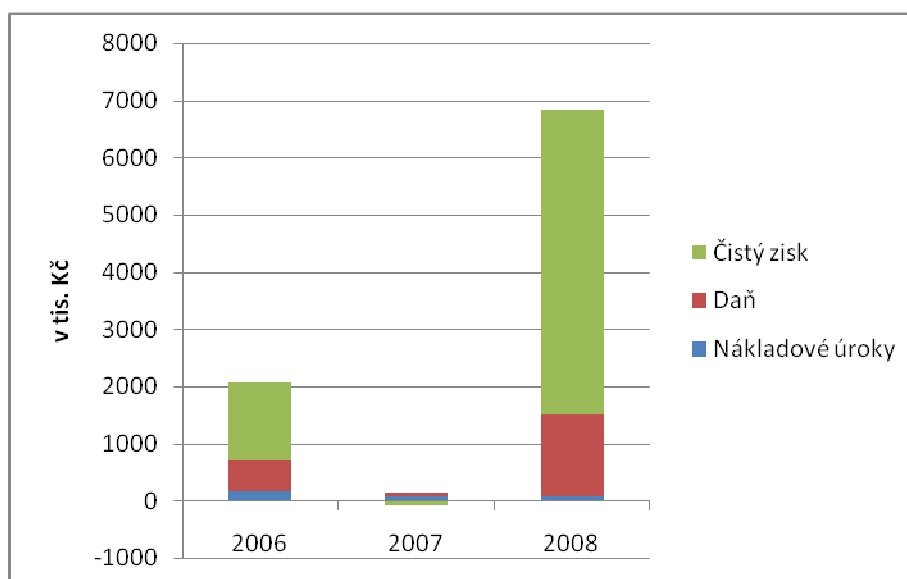
Tab. 6. Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

	ř.	2006		2007		2008	
		tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
Výkony	004	21 744	103,7	25	98,4	35 552	100,2
Výkonová spotřeba	008	15 486	73,9	15	59,8	15 003	42,3
Přidaná hodnota	011	6 258	29,9	10	38,7	20 549	57,9
Osobní náklady	012	6 862	32,7	9 244	35,5	12 834	36,2
Daně a poplatky	017	230	1,1	70	0,3	112	0,3
Odpisy HM a NM	018	397	1,9	460	1,8	473	1,3
Provozní VH	030	2 363	11,3	389	1,5	7 110	20,0
Finanční VH	048	-454	-2,2	-408	-1,6	-332	-0,9
Daň z příjmů za běž. čin.	049	527	2,5	57	0,2	1 433	4,0
VH za běžnou činnost	052	1 382	6,6	-76	-0,3	5 344	15,1
Mimořádný VH	058	0	0	-2	0	0	0
VH za účetní období	060	1 382	6,6	-78	-0,3	5 344	15,1

Největším výnosem jsou pro XYZ, s. r. o. **výkony**. Výkony jsou ze 100 % tvořeny tržbami za prodej služeb. Ostatní položky už nejsou hodnotově tak významné. Podíl výkonové spotřeby byl v roce 2006 téměř 74 %, v dalších letech postupně klesal a v roce 2008 byl

42 %. Společnost totiž snížila nákup služeb od dodavatelů. Osobní náklady se pohybují v letech mezi 32 – 36 %.

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



Graf 4. Rozdělení EBIT [vlastní zpracování]

3.3.3 Čistý pracovní kapitál

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

v tis. Kč	2006	2007	2008
Zásoby	921	517	578
Pohledávky	4	4 481	5 003
Finanční majetek	3	3 964	5 768
Krátkodobé závazky	7	6 991	5 624
Krátkodobé úvěry a výpomoci	8	0	30
ČPK	912	1 971	5 695

Hodnota ČPK byla kladná v jednotlivých letech a rostla více než o 100 %. Vysoký nárůst v roce 2008 byl způsoben hlavně zvýšením peněžních prostředků na bankovním účtu.

Tab. 8. Ukazatele ČPK (v %) [vlastní zpracování]

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

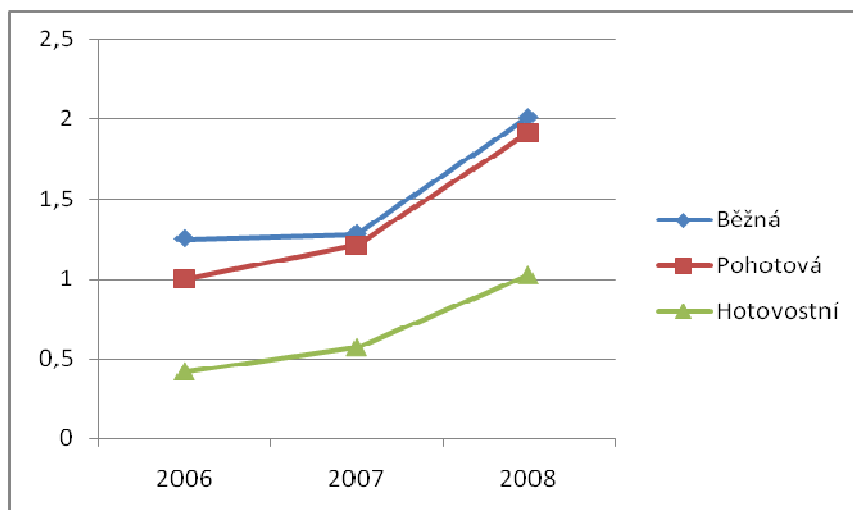
Ukazatel čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech nám říká, jak vysokou krátkodobou finanční stabilitu má podnik zajištěnou. Doporučené hodnoty (30-50 %) nebyly splněny v letech 2006 a 2007.

3.3.4 Ukazatele likvidity

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

	2006	2007	2008
Běžná likvidita	1,25	1,28	2,01
Pohotová likvidita	1,00	1,21	1,91
Hotovostní likvidita	0,42	0,57	1,02

V obdobích 2006 a 2007 se hodnoty u **běžné likvidity** blížily doporučeným hodnotám. Tento vývoj byl stejný u **pohotové likvidity**. U ukazatele **hotovostní likvidity** můžeme vidět vyšší hodnoty. V roce 2008 byla hodnota 1,02, což svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.



Graf 5. Vývoj ukazatelů likvidity [vlastní zpracování]

3.3.5 Ukazatele aktivity

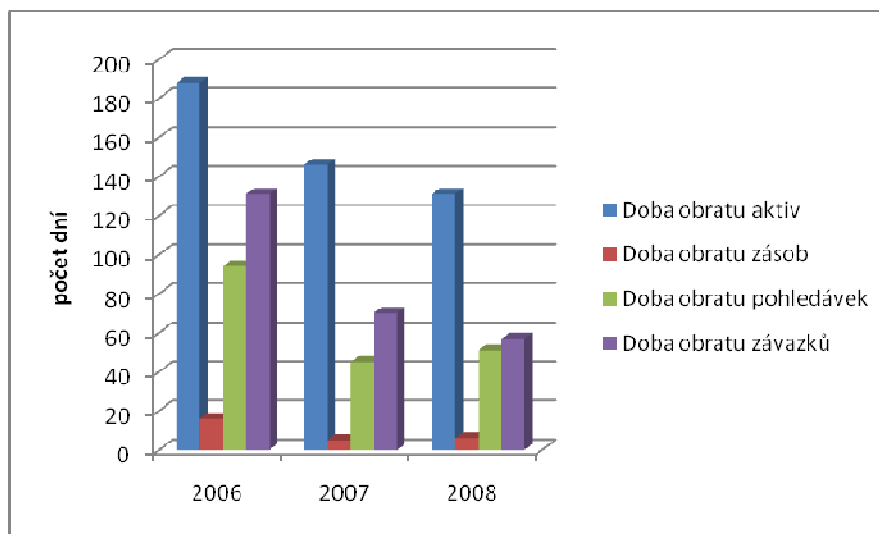
Tab. 10. Ukazatele aktivity XYZ, s. r. o. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv	1,91	2,47	2,74
Obrat zásob	22,76	69,71	61,40
Doba obratu aktiv	188	146	131
Doba obratu zásob	16	5	6
Doba obratu pohledávek	94	45	51
Doba obratu závazků	131	70	57

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

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

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



Graf 6. Vývoj ukazatelů aktivity [vlastní zpracování]

3.3.6 Ukazatele rentability

Tab. 11. Ukazatele rentability [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
ROA	18,95 %	0,53 %	52,80 %
ROE	47,49 %	-2,75 %	79,01 %
ROS	6,59 %	-0,30 %	15,06 %

Ukazatel rentability aktiv (ROA) vyjadřuje schopnost podniku reprodukovat aktiva.

Poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu odkud je kapitál získán. Velký pokles v roce 2007 byl způsoben záporným výsledkem hospodaření.

V dalším roce ukazatel díky vysokému výsledku hospodaření dosáhl hodnoty téměř 53 %.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je míra ziskovosti vlastního kapitálu. Zjišťuje, jaký výnos přináší investovaný kapitál. V roce 2007 byl záporné hodnoty opět kvůli výsledku hospodaření. A opět v roce 2008 dosáhla výše 79 %.

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

3.3.7 Ukazatele zadluženosti

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

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

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

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

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

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

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

3.4 Souhrnné ukazatele

3.4.1 Z - skóre (Altmanův model)

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

Tab. 13. Altmanův index [vlastní zpracování]

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

3.4.2 Index IN01

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

Tab. 14. Index IN01 [vlastní zpracování]

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

3.5 Zhodnocení finanční analýzy

V této části jsou zhodnoceny výsledky finanční analýzy pomocí tradičních ukazatelů souhrnně. U analýzy rozvahy shrnuji poslední sledovaný rok 2008, u výkazu zisků a ztrát porovnám změny v období 2007 – 2008.

3.5.1 Shrnutí analýzy rozvahy a výkazu zisků a ztrát

Majetek společnosti XYZ, s. r. o. byl v roce 2008 12 957 tis. Kč. Z toho 1 140 tis. Kč tvořil dlouhodobý majetek a 11 349 tis. Kč oběžná aktiva. Zlaté pravidlo financování, kdy má společnost svá dlouhodobá aktiva krytá dlouhodobým kapitálem, bylo splněno. Podle vysokého poměru můžeme ale říct, že je společnost překapitalizovaná. Výsledky poměru vlastního kapitálu k dlouhodobému majetku je ve všech letech vysoký. V roce 2008 dosáhl hodnoty 5,93. Z daného vyplývá, že podnik používá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv. Dává tedy přednost stabilitě před výnosem.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb dosáhly v roce 2008 přes 35 000 tis. Kč. Ve srovnání s rokem 2007 se zvýšily tržby o 36 %. Výkonová spotřeba se oproti roku 2007 nepatrně snížila, na čemž mělo podíl snížení nákupu externích služeb. V roce 2008 byl pozitivní vývoj ve snižování nákladů, a to jak ostatních provozních, nákladových i finančních. Oproti zápornému výsledku hospodaření v roce 2007, byl výsledek hospodaření za účetní období 2008 5 344 tis. Kč.

3.5.2 Shrnutí analýzy ukazatelů

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

Kromě roku 2007, kdy byla vykázána ztráta, byla společnost XYZ, s. r. o. zisková. **Rentabilita vlastního kapitálu** dosáhla v roce 2008 79 %. Ukazatel **rentability celkových aktiv** měl také pozitivní vývoj. V roce 2008 činila hodnota téměř 53 %. **Rentabilita tržeb** se v čase také zvyšovala.

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

Ve sledovaném období došlo ke zlepšení u všech ukazatelů **likvidity**. Společnost nemá problémy se splácením svých závazků. V roce 2008 překročila hotovostní likvidita doporučenou hodnotu (pozn. 0,5) a byla 1,02. Společnost totiž značně zvýšila peněžní prostředky na bankovních účtech.

Pokud se týká efektivního **využívání aktiv**, můžu konstatovat, že u obratu celkových aktiv byla splněna minimální hodnota ve všech letech. Doba obratu pohledávek se od roku 2006 značně snížila. V roce 2008 byla průměrná doba splatnosti pohledávek 51 dnů. U doby obratu závazků lze pozorovat také postupné snižování. Pokud porovnáme v roce 2008 splatnost pohledávek a splatnost závazků, vidíme, že společnost XYZ, s. r. o. sice platila své závazky později než dostala zaplacené své pohledávky, ale rozdíl činil jen pár dní.

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

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

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

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

4.1 Vymezení C (NOA)

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

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

4.1.1 Aktivace položek

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

- *Leasing*

Společnost XYZ, s. r. o. pořizovala formou leasingu osobní auta. První auto bylo pořizeno v roce 2006 a počet splátek leasingu byl sjednán na 36 měsíců. Druhé auto

pořádila společnosti v roce 2008 s dobou trvání leasingu 60 měsíců. Splátkový kalendář je uveden v příloze (Příloha P VIII).

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

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008
Aktivace leasingu	-	47	57	156

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

v tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
Budoucí leasingové splátky	75	64	21	12	2,0
SH leasingových splátek	71	57	17	9	1,5

➤ **Goodwill**

U společnosti nebyla hodnota goodwillu po celou analyzovanou dobu vykazována.

➤ **Tiché rezervy**

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

➤ **Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

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

4.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

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

➤ **Krátkodobý finanční majetek**

Zde je použit ukazatel hotovostní likvidity, u kterého činí horní hranice doporučených hodnot 0,5. V roce 2006 a 2007 byla dosahovaná hotovostní likvidita nižší nebo se blížila doporučené hodnotě. Žádná úprava tedy není provedena. V roce 2008 ovšem dosáhla hodnoty 1,02 a je třeba krátkodobý finanční majetek upravit. O vypočtený rozdíl je následně snížena položka krátkodobého finančního majetku.

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

v tis. Kč	2007	2008
KFM - původní	3 964	5 768
KFM - doporučená	3 495	2 812
Rozdíl	469	2 956

➤ *Dlouhodobý finanční majetek*

Společnost nevykazuje dlouhodobý finanční majetek.

➤ *Nedokončené investice*

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

➤ *Aktiva nepotřebná k operativní činnosti*

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

Tab. 18. Nepotřebná aktiva [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008
Pozemky	602	448	317	113

4.1.3 Neúročený cizí kapitál

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

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

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008
Rezervy	4 000	0	0	0
Krátkodobé závazky	4 766	7 637	6 991	5 624

Časové rozlišení pasiv	0	0	4	0
Celkem	8 776	7 637	6 995	5 624

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

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

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008
Dlouhodobý majetek	4 811	505	769	1 183
DNM	0	0	0	0
DHM	4 811	505	769	1 183
DFM	0	0	0	0
ČPK	794	2 404	2 057	3 237
Zásoby	137	921	517	578
Pohledávky	5 827	5 460	4 481	5 003
Krátkodobý finan. maj.	3 491	3 176	3 964	2 812
Časové rozlišení	105	484	559	468
(-) Neúročené závazky	8 776	7 637	6 995	5 624
NOA	5 605	2 909	2 826	4 420

4.2 Vymezení NOPAT

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

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

Tab. 21. Vývoj nákladových úroků [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008
Nákladové úroky – úvěry	253	166	77	64
Nákladové úroky - leasing	-	3	4	9

Dále vyloučím výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku, který zjistím jako rozdíl mezi tržbami za prodej tohoto majetku a jeho zůstatkovou cenou.

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

v tis. Kč	2005	2006	2007	2008
VH – prodej DM	67	- 406	309	59

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

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

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

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

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

Tab. 24. Vymezení C v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

	2005	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	1 786	2 462	2 046	3 695
Základní kapitál	105	105	105	105
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fondy	11	11	11	11
VH minulých let	632	1 412	2 794	1 304
VH účetní období	1 681	1 382	-78	5 344
Ekvivalenty VK	-643	-448	-317	-3 069
Cizí zdroje	3 819	447	780	725
Dlouhodobé závazky	565	392	723	539
Bankovní úvěry	3 254	8	0	30
Leasing	-	47	57	156
Kapitál celkem	5 605	2 909	2 826	4 420

4.3 Výpočet WACC

V následující části přiřadím náklady jednotlivým druhům kapitálu.

4.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

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

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

- Známe úrokovou sazbu v jednotlivých letech

V této variantě je odvozena úroková sazba úvěrů od úrokové sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírážka. Rizikovou přírážku jsem odhadla ve výši 1,50 % na základě zadluženosti společnosti XYZ, s. r. o.

Tab. 25. Náklady na bankovní úvěry – 1. způsob [vlastní zpracování]

	2005	2006	2007	2008
PRIBOR	2,01 %	2,30 %	3,09 %	4,04 %
Riziková přírážka	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %
Nominální úrokové sazby z úvěrů	3,51 %	3,80 %	4,59 %	4,54 %

➤ Pomocí vztahu nákladové úroky / bankovní úvěry

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

Tab. 26. Náklady na bankovní úvěry – 2. způsob [vlastní zpracování]

	2005	2006	2007	2008
Stav BÚ na konci roku	3 819	400	723	564
Průměrný stav BÚ	3 860	2 110	562	646
Nákladové úroky	253	176	77	64
Úroková sazba úvěru – stav BÚ na konci roku	6,62 %	44,00 %	10,65 %	11,25 %
Úroková sazba úvěru – průměrný stav BÚ	6,56 %	8,34 %	13,70 %	9,91 %

➤ Využití alternativního způsobu založeného na tržních datech

Další možností při výpočtu je vycházení z tržních dat. Bezrizikovou úrokovou míru (výnosovou míru státních dluhopisů) jsem zjistila z údajů na Ministerstvu průmyslu a obchodu. Na základě úrokového krytí určím rating a rizikovou přírážku společnosti. Tyto údaje jsou zveřejněny na internetových stránkách www.damodaran.com.

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

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

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

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

	2005	2006	2007	2008
Nominální úroková sazba z úvěru	3,51 %	3,80 %	4,59 %	4,54 %
Náklady na bankovní úvěr	2,60 %	2,89 %	3,49 %	3,59 %

Výpočet nákladů na leasing:

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

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

	2005	2006	2007	2008
Odhadnutá úroková sazba leasingu	4,01 %	4,28 %	16,28 %	4,90 %
Náklady na leasing	2,97 %	3,25 %	12,38 %	3,87 %

Po všech provedených výpočtech je nyní možné určit průměrné náklady cizího kapitálu. V tabulce můžeme vidět, že společnost XYZ, s. r. o. měla docela nízké náklady dluhu. V roce 2007 byly ale náklady dluhy vyšší než v ostatních letech. To bylo způsobeno z důvodu vysokého podílu leasingu.

Tab. 30. Průměrné náklady dluhu [vlastní zpracování]

	2005	2006	2007	2008
Bankovní úvěry (počátek roku)	3 900	3 819	400	723
Leasing (počátek)	-	-	47	57
Náklady na bankovní úvěry	2,60 %	2,89 %	3,49 %	3,59 %
Náklady na leasing	-	-	12,38 %	3,87 %
Průměrné náklady dluhu (N _{CK})	2,60 %	2,89 %	4,42 %	3,87 %

4.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

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

Tab. 31. Výpočet pomocí CAPM [vlastní zpracování]

	2005	2006	2007	2008
r_f	3,51 %	3,78 %	4,28 %	4,55 %
β - nezadlužená	2,72 %	2,72 %	2,72 %	2,72 %
β – zadlužená	6,33 %	6,48 %	2,76 %	2,76 %
riziková prémie	5,70 %	5,96 %	5,84 %	7,10 %
r_e	39,59 %	42,40 %	20,39 %	24,14 %

U dalšího modelu výpočtu vycházím z toho, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál. K nákladům na cizí kapitál připočtu přírážku 2,5 %.

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

	2005	2006	2007	2008
Úroková sazba BÚ	3,51 %	3,80 %	4,59 %	4,54 %
Přirážka	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
r_e	6,01 %	6,30 %	7,09 %	7,04 %

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

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

	2005	2006	2007	2008
CAPM	39,59 %	42,40 %	20,39 %	24,14 %
Odvození z N_{CK}	6,01 %	6,30 %	7,09 %	7,04 %
Průměrná hodnota nákladů na VK	22,8 %	24,35 %	13,74 %	15,59 %

4.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

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

Tab. 34. Výpočet WACC [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
N_{CK}	2,89 %	4,42 %	3,61 %
N_{VK}	42,40 %	20,39 %	24,14 %
CK / C	68,14 %	15,37 %	27,60 %
VK / C	31,86 %	84,63 %	72,40 %
WACC	15,48 %	17,94 %	18,47 %

4.4 Výpočet EVA

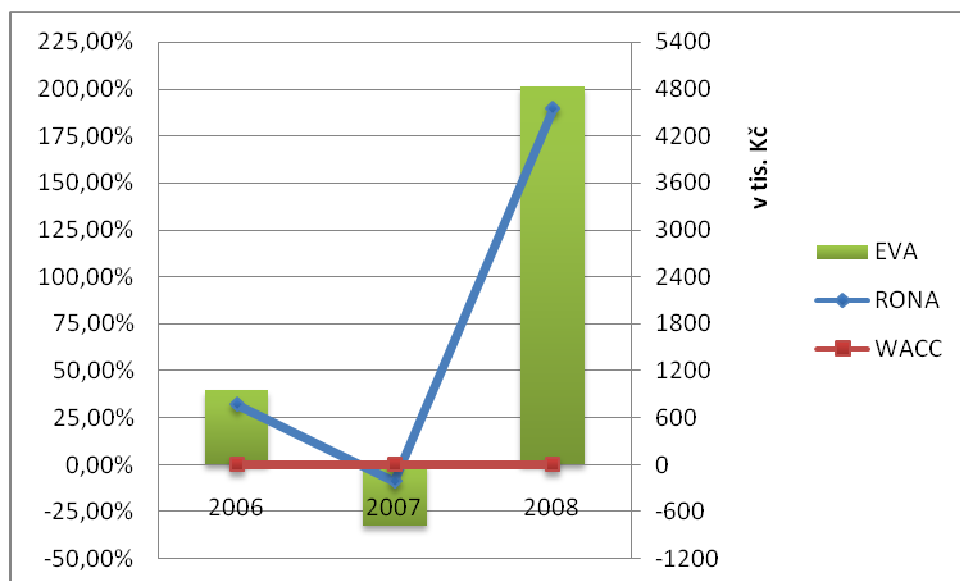
Výsledky výpočtu EVA podle ekonomického modelu jsou uvedeny v následující tabulce (Tab. 35).

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

	2006	2007	2008
NOA	5 605	2 909	2 826
NOPAT	1 819	-251	5 355
WACC	15,48 %	17,94 %	18,47 %
EVA	951	-773	4 833

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

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



Graf 7. Vývoj ukazatele EVA [vlastní zpracování]

4.5 Identifikace generátorů hodnoty

V následující části je provedena identifikace generátorů hodnoty. Vycházím z pyramidového rozkladu EVA za rok 2007-2008. V rozkladu je vždy uveden název ukazatele, jeho hodnoty v obou letech a vliv na ukazatel EVA. Kompletní pyramidální rozklad je uveden v příloze (Příloha P X).

Rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA, kde porovnááme jeho roční hodnoty za rok 2007 a 2008. V roce 2007 nevytvořila společnost XYZ, s. r. o. žádnou hodnotu pro své vlastníky. Hodnota EVA byla záporná. V dalším roce již byla hodnota EVA kladná a činila 4 833 tis. Kč. Podle vztahu pro výpočet EVA jsou základními prvky působící na tvorbu hodnoty tzv. spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál. Pokud hodnota spreadu roste, působí to na EVA kladně a tím se zvyšuje i jeho hodnota. Hodnota spreadu se v roce 2008 zvýšila ze záporných čísel až na 171 %, což přispělo k výraznému zlepšení EVA. Hodnota investovaného kapitálu se během let nepatrně snížila. Protože byl spread kladný, ale investovaný kapitál se snížil, má to negativní vliv na tvorbu hodnoty.

EVA		=	EVA	
-773	4 833		rok 2007	rok 2008
+			Vliv na EVA	
RONA - WACC		*	C (NOA)	
- 26,57 %	171,02 %		2 909	2 826
+			-	

Spread (RONA – WACC) je tvořen rentabilitou investovaného kapitálu (RONA), která představuje výnosnost investovaného kapitálu a WACC. Čím větší je RONA a nižší WACC, tím větší je hodnota tvořená pro vlastníky. WACC vyčísluje náklady na investovaný kapitál. Ukazatel RONA se ve sledovaném období zvýšil, což mělo kladný vliv na EVA. Ukazatel WACC se ale také zvýšil, což ovlivnilo ukazatel negativně.

Další faktor, který ovlivňuje rentabilitu investovaného kapitálu je obratovost aktiv. Obrat je závislý na velikosti aktiv a na výši výnosů. V roce 2008 se hodnota investovaného kapitálu snížila. Toto snížení ovšem nebylo vysoké. Pokud se podíváme na jeho rozklad podrobněji vidíme, že toto snížení bylo způsobeno snížením čistého pracovního kapitálu. U dlouhodobého majetku došlo ke zvýšení, které působilo na EVA negativně.

C (NOA)	
2 909	2 826
+	

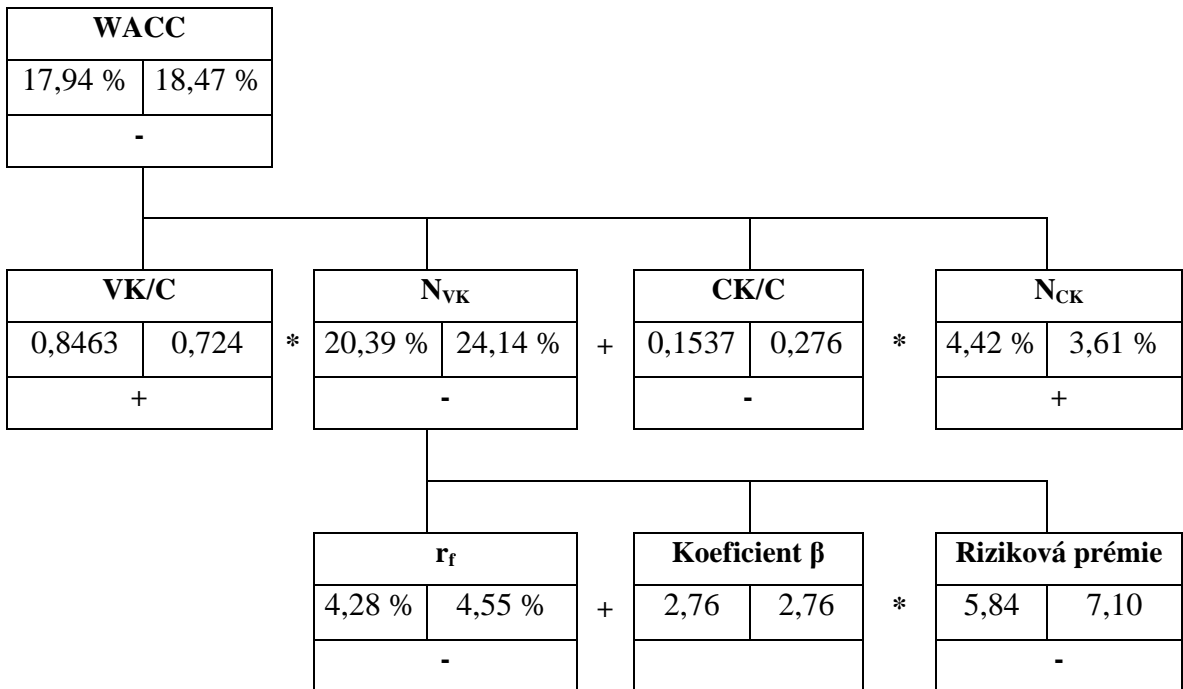
ČPK		+	Dlouh. majetek		+	Časové rozlišení	
1 920	1 498		505	769		484	559
+			-			-	

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

Dlouh. majetek	
505	769
-	

DHM		+	DNM		+	DFM	
505	769		0	0		0	0
-							

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



5 ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ PRO SPOLEČNOST

Pro zhodnocení výkonnosti byl využit moderní koncept EVA, na jehož základě došlo k odhalení faktorů, které nejvíce ovlivňují hodnotu podniku. V rámci provedeného výpočtu bylo zjištěno, že společnost kromě roku 2007 vytváří pro své vlastníky hodnoty.

Podle pyramidového rozkladu (Příloha P IX) má vliv na výkonnost podniku RONA, WACC a C (NOA). V následující části se budu zabývat bližším rozbohem těchto ukazatelů výkonnosti, tzn. jak působily v letech 2007-2008 na ekonomickou přidanou hodnotu. Současně navrhuji možná zlepšení pro vyšší tvorbu hodnoty ve společnosti.

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

$$\text{RONA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Úplatný kapitál}} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Úplatný kapitál}} \quad (25)$$

V roce 2007 dosáhla společnost záporné **ziskové marže** (NOPAT/Tržby). V tomto roce měla společnost záporný výsledek hospodaření, a to hlavně díky vysokým ostatním provozním a finančním nákladům. V roce 2008 vzrostly tržby za prodej služeb o 40 % a provozní náklady se snížily o více než polovinu. Výkonnost tedy výrazně ovlivnil nárůst tržeb.

U **obratovosti aktiv** je žádoucí co nejvyšší. Společnost v roce 2008 zvýšila hodnotu dlouhodobého hmotného majetku. Toto zvýšení mělo negativní vliv na EVA. Pro společnost jsou nezbytné softwarové programy a vybavení. Protože je tento majetek zcela odepsán, je tím hodnota tohoto ukazatele zvýšena. U řízení oběžného majetku došla naopak k pozitivnímu vývoji. Společnost snížila stav zásob a snížila stav pohledávek o více než 15 %. Stav finančních prostředků na bankovních účtech se zvýšil a snížily se krátkodobé závazky. Tím byla EVA ovlivněna negativně.

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

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

➤ *Výkonová spotřeba*

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

➤ *Osobní náklady*

Mzdové náklady jsou v souladu s produktivitou práce.

➤ *Tržby*

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

➤ *Dlouhodobý majetek*

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

➤ *Finanční majetek*

Společnost zvýšila v roce 2008 peněžní prostředky na běžných účtech. Tento přebytek vedl k nižší ziskovosti, které mohla společnost dosáhnout. Kvůli nynější situaci na trhu a v ekonomice se dostává řada podniků do platební neschopnosti. Aby se společnost

vyvarovala potížím se splácením z důvodu druhotné platební neschopnosti ze strany odběratelů, drží tyto prostředky na účtech z důvodu zajišťovacího motivu, který zabraňuje možným výkyvům v cash flow.

➤ *Pohledávky*

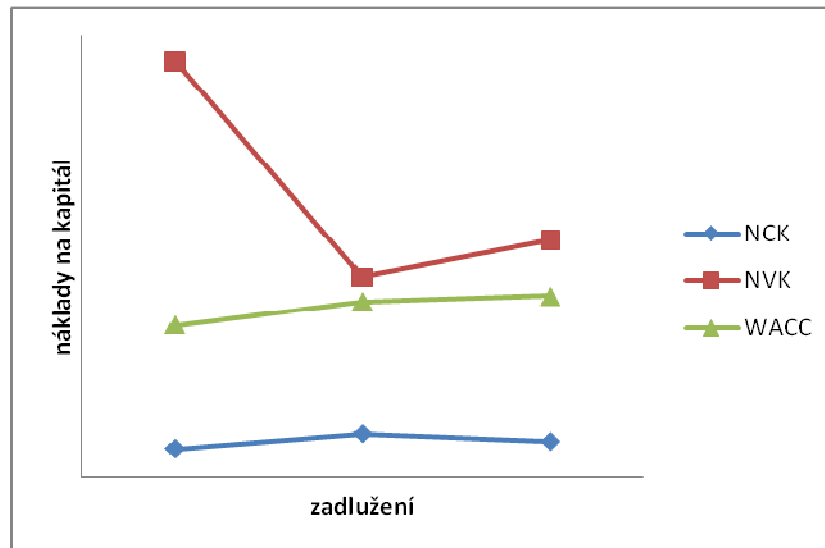
Společnosti má kratší dobu splatnosti pohledávek než dobu splatnosti závazků. Může tak využívat neúročený úvěr od svých dodavatelů. Společnost sice ve sledovaném období snižovala dobu splatnosti pohledávek, ale přesto v roce 2008 činila 51 dní. Průměrná splatnost při fakturaci je 20 dní. Je tedy patrné, že se odběratelé se svými platbami zpožďují. Určitým řešením je při sjednávání podmínek prodeje dohodnutí platby zálohy předem nebo využití skonta při dřívějším zaplacení. Společnost musí ovšem zvážit, zda se mu úhrada se skontem vyplatí nebo ne.

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

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

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

Výpočet a určení **nákladů na vlastní kapitál** je v praxi složitý. Zvolila jsem proto model oceňování kapitálových aktiv. Hodnota nákladů na vlastní kapitál se v letech postupně snižovala a v roce 2008 byla 24 %. To bylo způsobeno díky změně zadluženosti.



Graf 8. Vývoj nákladů N_{CK} , N_{VK} a WACC [vlastní zpracování]

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

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

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

➤ *Náklady na kapitál*

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

➤ *Kapitálová struktura*

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

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

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

ZÁVĚR

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

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

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

Na úvod jsem provedla finanční analýzu pomocí tradičních metod a ukazatelů. Vzhledem k předmětu podnikání společnosti bylo těžké najít vhodnou společnost k porovnání výkonnosti. Proto jsem výkonnost společnosti porovnávala pouze na základě doporučených hodnot. Na závěr kapitoly jsem provedla celkové shrnutí, ve kterém jsem zmínila nejdůležitější výsledky analýzy.

V projektové části jsem provedla zhodnocení výkonnosti společnosti XYZ, s. r. o. pomocí ekonomického modelu EVA. Tím jsem také poukázala na rozdílné výsledky klasických ukazatelů a moderního měřítko EVA při měření výkonnosti. Tak například v první části společnost v roce 2007 vykazovala ztrátu necelých 20 tisíc Kč, ale při využití konceptu EVA byla ztráta hodnoty skoro až půl milionu Kč. Na závěr této kapitoly jsem

prostřednictvím pyramidálního rozkladu hledala faktory, které nejvíce působili na výkonnost společnosti a měli tak zásadní vliv na tvorbu hodnoty pro majitele společnosti.

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

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] GRÜNWARD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1997. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
- [2] IRWIN, D. *Finanční řízení : Podpora klíčových rozhodnutí*. Praha : Profess Consulting s.r.o., 2005. 232 s. ISBN 80-7259-019-7.
- [3] JINDŘICHOVSKÁ, I.; BLAHA, Z.S. *Podnikové finance*. 1. vydání. Praha : Management Press, s.r.o., 2001. 316 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [4] KISLINGEROVÁ, E., et al. *Manažerské finance*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [5] KOLÁŘ, P. *Manažerské finance*. Praha : Svaz účetních v nakladatelství Bilance, 1997. 257 s.
- [6] KRÁL, B. *Manažerské účetnictví*. 2. rozšířené vydání. Praha : Management Press, s.r.o., 2006. 622 s. ISBN 80-7261-141-0.
- [7] MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. Praha : Bilance, 1997. 207 s. Vzdělávání účetních v ČR.
- [8] PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A.. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha 3 : Linde nakladatelství s.r.o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [9] PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy : Manažerské účetnictví v praxi*. Praha 7 : Grada Publishing a.s., 2005. 371 s. ISBN 80-24-1046-3.
- [10] PŘIBYLOVÁ, Z. *Finanční analýza společnosti Colorlak ve srovnání s vybranými konkurenčními firmami*. [s.l.], 2008. 88 s. Bakalářská práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně.
- [11] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. 2. upravené vydání. Praha : PROFESS, 1997. 172 s. ISBN 80-85235-40-4.
- [12] SYNEK, M., et al. *Manažerská ekonomika*. 3. přepracované a aktualizované vydání. Praha 7 : Grada Publishing a.s., 2003. 466 s. ISBN 80-247-0515-X.
- [13] VALACH, J., et al. *Finanční řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Praha : EKOPRESS, s.r.o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

- [14] ZAHÁLKA, P. *Faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu v Jihomoravské plynárenské, a.s.* [s.l.], 2006. 124 s. Diplomová práce. Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně.

Internetové zdroje:

- [15] *Podnikatel.cz* [online]. 2007-2010 [cit. 2010-02-05]. Co jsou cíle podnikání a jak na ně?. Dostupné z WWW: <<http://www.podnikatel.cz/clanky/co-jsou-cile-podnikani-a-jak-na-ne/>>.
- [16] PRAŽÁK, B . Měření a řízení výkonnosti. *Finanční management : Řízení výkonnosti* [online]. 2006, 001, [cit. 2010-04-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.cfoclub.cz/data/1143189531/mereni-a-rizeni-vykonnosti.pdf>>.
- [17] *Středoevropské centrum pro finance a management* [online]. 2005-2009 [cit. 2010-02-05]. Market Value Added (MVA). Dostupné z WWW: <<http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?X=Market+Value+Added+MVA&IdPojPass=21>>.
- [18] www.cnb.cz
- [19] www.damodaran.com
- [20] www.finance-podniku.cz
- [21] www.justice.cz
- [22] www.mesec.cz
- [23] www.mpo.cz
- [24] www.xyz.cz

Ostatní zdroje:

- [25] Přílohy k účetním závěrkám společnosti XYZ, s. r. o. v letech 2006 - 2008

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BÚ	Bankovní úvěr
β	Koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu
C	Úplatný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CK	Cizí kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBDIT	Zisk před odečtením odpisů, úroků a daní
EBIT	Zisk před odečtením úroků a daní
EBT	Zisk před zdaněním
EU	Evropská unie
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
KBÚ	Krátkodobý bankovní úvěr
KZ	Krátkodobé závazky
MVA	Tržní hodnota podniku
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál

NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
NÚ	Nákladové úroky
OA	Oběžná aktiva
PH	Přidaná hodnota
PRIBOR	Mezibankovní úroková sazba
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita
RONA	Výnosnost úplatného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
r_e	Náklady vlastního kapitálu
r_f	Bezriziková míra výnosu
r_m	Očekávaná výnosnost trhu
SWOT	Metoda identifikující silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby podniku
T	Tržby
TSR	Maximalizace hodnoty podniku pro akcionáře
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM GRAFŮ

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

SEZNAM TABULEK

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

Tab. 32. Odvození z nákladů na cizí kapitál	62
Tab. 33. Přehled nákladů na vlastní kapitál	62
Tab. 34. Výpočet WACC	62
Tab. 35. Výpočet ukazatele EVA podle ekonomického modelu	63

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvaha XYZ, s. r. o.
- P II Výkaz zisků a ztrát XYZ, s. r. o.
- P III Horizontální analýza rozvahy XYZ, s. r. o.
- P IV Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát XYZ, s. r. o.
- P V Vertikální analýza rozvahy XYZ, s. r. o.
- P VI Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát XYZ, s. r. o.
- P VII Organizační struktura XYZ, s. r. o.
- P VIII Přehled leasingových splátek
- P IX Pyramidální rozklad EVA
- P X Pyramidální rozklad EVA společnosti XYZ, s. r. o.

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA XYZ, S. R. O. (V TIS. KČ)

		ř.	2006	2007	2008
	AKTIVA CELKEM	001	10 947	10 550	12 957
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	906	1 029	1 140
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0	0	0
B. I.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0
3.	Software	007	0	0	0
4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0
5.	Goodwill (+/-)	009	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	906	1 029	1 140
B. II. 1.	Pozemky	014	448	317	113
2.	Stavby	015	0	0	0
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	457	712	1 027
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	0	0	0
B. III.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	031	9 557	8 962	11 349
C. I.	Zásoby	032	921	517	578
C. I. 1.	Materiál	033	0	0	3
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	921	517	575
3.	Výrobky	035	0	0	0
4.	Zvířata	036	0	0	0

	5. Zboží	037	0	0	0
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	1 000	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	1 000	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	4 460	4 481	5 003
C. III.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	4 376	3 940	4 899
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	4	432	82
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	80	98	19
	8. Dohadné účty aktivní	056	0	11	3
	9. Jiné pohledávky	057	0	0	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	3 176	3 964	5 768
C. IV.	Peníze	059	197	220	40
	2. Účty v bankách	060	2 979	3 744	5 728
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	063	484	559	468
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	256	406	414
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	228	153	54

		ř.	2006	2007	2008
	PASIVA CELKEM	067	10 947	10 550	12 957
A.	Vlastní kapitál	068	2 910	2 832	6 764
A. I.	Základní kapitál	069	105	105	105
A. I.	Základní kapitál	070	105	105	105
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	072	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	0	0	0
A. II.	Emisní ážio	074	0	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076	0	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	077	0	0	0

A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	11	11	11
A. III.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	11	11	11
2.	Statutární a ostatní fondy	080	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	1 412	2 794	1 304
A.IV.	Nerozdělený zisk minulých let	082	1 412	2794	1 382
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083	0	0	-78
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	1 382	-78	5 344
B.	Cizí zdroje	085	8 037	7 714	6 193
B. I.	Rezervy	086	0	0	0
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	089	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	090	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	392	723	539
B. II.	Závazky z obchodních vztahů	092	392	723	539
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	094	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	097	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	099	0	0	0
9.	Jiné závazky	100	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	101	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	102	7 637	6 991	5 624
B. III.	Závazky z obchodních vztahů	103	5 081	5 052	2 160
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	1 023	45	31
5.	Závazky k zaměstnancům	107	656	608	561
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	317	434	333
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	357	290	1 382
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	26	407	1 026
9.	Vydané dluhopisy	111	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	112	177	155	131
11.	Jiné závazky	113	0	0	0
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	8	0	30
B.IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	8	0	30
C. I.	Časové rozlišení	118	0	4	0
C. I.	Výdaje příštích období	119	0	4	0

2.	Výnosy příštích období	120	0	0	0
----	------------------------	-----	---	---	---

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT XYZ, S. R. O. (V TIS. KČ)

		ř.	2006	2007	2008
I	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0	0
+	Obchodní marže	03	0	0	0
II.	Výkony	04	21 744	25 634	35 552
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	20 960	26 038	35 491
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	784	-404	58
3.	Aktivace	07	0	0	3
B.	Výkonová spotřeba	08	15 486	15 558	15 003
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	1 158	1 386	1 428
B. 2.	Služby	10	14 328	14 172	13 575
+	Přidaná hodnota	11	6 258	10 076	20 549
C.	Osobní náklady	12	6 862	9 244	12 834
C. 1.	Mzdové náklady	13	5 070	6 833	9 433
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	1 707	2 296	3 258
C. 4.	Sociální náklady	16	85	115	143
D.	Daně a poplatky	17	230	70	112
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	397	460	473
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	4 067	460	376
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	4 067	440	376
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	4 473	131	317
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	4 473	131	317
F. 2.	Prodáný materiál	24	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	-4 000	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	0	0	3
H.	Ostatní provozní náklady	27	0	222	82
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	2 363	389	7 110
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0
J.	Prodáné cenné papíry a podíly	32	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0

II. 1.	V	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0
II. 2.	V	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0
II. 3.	V	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0
III.	V	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0
K.		Náklady z finančního majetku	38	0	0	0
X.	I	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0
L.		Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0
M.		Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0	0
	X	Výnosové úroky	42	4	4	11
N.		Nákladové úroky	43	166	77	64
	X	Ostatní finanční výnosy	44	115	23	38
O.		Ostatní finanční náklady	45	407	358	317
	X	Převod finančních výnosů	46	0	0	0
P.		Převod finančních nákladů	47	0	0	0
*		Finanční výsledek hospodaření	48	-454	-408	-332
Q.		Daň z příjmů za běžnou činnost	49	527	57	1 433
Q. 1.		– splatná	50	527	57	1 433
Q. 2.		– odložená	51	0	0	0
**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	1 382	-76	5 344
	X	Mimořádné výnosy	53	0	0	0
R.		Mimořádné náklady	54	0	2	0
S.		Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0	0
S. 1.		– splatná	56	0	0	0
S. 2.		– odložená	57	0	0	0
*		Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	-2	0
W.		Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0
***		Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	1 382	-78	5 344
****		Výsledek hospodaření před zdaněním	61	1 909	-21	6 777

PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY

XYZ, S. R. O. (V TIS. KČ)

		ř.	2007-2006		2008-2007	
			absolutně	relativně	absolutně	relativně
	AKTIVA CELKEM	001	-397	-3,6 %	2 407	22,8 %
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0		0	
B.	Dlouhodobý majetek	003	123	13,6 %	111	10,8 %
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	0		0	
B. I.	Zřizovací výdaje	005	0		0	
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0		0	
3.	Software	007	0		0	
4.	Ocenitelná práva	008	0		0	
5.	Goodwill (+/-)	009	0		0	
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný	010	0		0	
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0		0	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0		0	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	123	13,6 %	111	10,8 %
B. II.	Pozemky	014	-131	-29,2 %	-204	-64,4 %
2	Stavby	015	0		0	
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	255	55,8 %	315	44,2 %
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0		0	
5	Základní stádo a tažná zvířata	018	0		0	
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0		0	
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0		0	
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0		0	
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	0		0	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	0		0	
B. III.	Podíly v ovládaných a řízených	024	0		0	
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0		0	
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a	026	0		0	
4	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0		0	
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0		0	
6	Požizovaný dlouhodobý finanční	029	0		0	
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0		0	

C.	Oběžná aktiva	031	-595	-6,2 %	2 387	26,6 %
C. I.	Zásoby	032	-404	-43,9 %	61	11,8 %
C. I.	Materiál	033	0		3	
2	Nedokončená výroba a polotovary	034	-404	-43,9 %	58	11,2 %
3	Výrobky	035	0		0	
4	Zvířata	036	0		0	
5	Zboží	037	0		0	
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0		0	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	-1 000	-100 %	0	
C. II.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0		0	
2	Pohledávky - ovládající a řídicí	041	0		0	
3	Pohledávky - podstatný vliv	042	0		0	
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	-1 000	-100 %	0	
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0		0	
6	Dohadné účty aktivní	045	0		0	
7	Jiné pohledávky	046	0		0	
8	Odložená daňová pohledávka	047	0		0	
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	21	0,5 %	522	11,6 %
C. III.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	-436	-10 %	959	24,3 %
2	Pohledávky - ovládající a řídicí	050	0		0	
3	Pohledávky - podstatný vliv	051	0		0	
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0		0	
5	Sociální zabezpečení a zdravotní	053	0		0	
6	Stát - daňové pohledávky	054	428	10 700 %	-350	-81,0 %
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	18	22,5 %	-79	-80,6 %
8	Dohadné účty aktivní	056	11		-8	-72,7 %
9	Jiné pohledávky	057	0		0	
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	788	24,8 %	1 804	45,5 %
C. IV.	Peníze	059	23	11,7 %	-180	-81,8 %
2	Účty v bankách	060	765	25,7 %	1 984	53,0 %
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0		0	
4	Požizovaný krátkodobý finanční	062	0		0	
D. I.	Časové rozlišení	063	75	15,5 %	-91	-16,3 %
D. I.	Náklady příštích období	064	150	58,6 %	8	2,0 %
2	Komplexní náklady příštích	065	0		0	
3	Příjmy příštích období	066	-75	-32,9 %	-99	-64,7 %

		ř.	2007-2006		2008-2007	
			absolutně	relativně	absolutně	relativně
	PASIVA CELKEM	067	-397	-3,6 %	2 407	22,8 %
A.	Vlastní kapitál	068	-78	-2,7 %	3 932	138,8 %
A. I.	Základní kapitál	069	0		0	
A. I.	Základní kapitál	070	0		0	
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0		0	

3.	Změny základního kapitálu (+/-)	072	0		0	
A. II.	Kapitálové fondy	073	0		0	
A. II.	Emisní ážio	074	0		0	
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0		0	
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076	0		0	
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	077	0		0	
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	0		0	
A. III.	Zákonný rezervní fond /	079	0		0	
1.	Nedělitelný fond					
2.	Statutární a ostatní fondy	080	0		0	
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	1 382	97,9 %	-1 490	-53,3 %
A. IV.	Nerozdělený zisk minulých let	082	1 382	97,9 %	-1 412	-50,5 %
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083	0		-78	
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období(+/-)	084	-1 460	-105,6 %	5 422	-6 951 %
B.	Cizí zdroje	085	-323	-4,0 %	-1 521	-19,7 %
B. I.	Rezervy	086	0		0	
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0		0	
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0		0	
3.	Rezerva na daň z příjmů	089	0		0	
4.	Ostatní rezervy	090	0		0	
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	331	84,4 %	-184	-25,4 %
B. II.	Závazky z obchodních vztahů	092	331	84,4 %	-184	-25,4 %
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	0		0	
3.	Závazky - podstatný vliv	094	0		0	
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0		0	
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0		0	
6.	Vydané dluhopisy	097	0		0	
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0		0	
8.	Dohadné účty pasivní	099	0		0	
9.	Jiné závazky	100	0		0	
10.	Odložený daňový závazek	101	0		0	
B. III.	Krátkodobé závazky	102	-646	-8,5 %	-1 367	-19,6 %
B. III.	Závazky z obchodních vztahů	103	-29	-0,6 %	-2 892	-57,2 %
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0		0	
3.	Závazky - podstatný vliv	105	0		0	
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	-978	-95,6 %	-14	-31,1 %
5.	Závazky k zaměstnancům	107	-48	-7,3 %	-47	-7,7 %

6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	117	36,9 %	-101	-23,3 %
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	-67	-18,8 %	1 092	376,6 %
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	381	1 465,4 %	619	152,1 %
9.	Vydané dluhopisy	111	0		0	
10.	Dohadné účty pasivní	112	-22	-12,4 %	-24	-15,5 %
11.	Jiné závazky	113	0		0	
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	-8	-100 %	30	
B. IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0		0	
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0		0	
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	-8	-100 %	30	
C. I.	Časové rozlišení	118	4		-4	-100 %
C. I.	Výdaje příštích období	119	4		-4	-100 %
	Výnosy příštích období	120	0		0	

PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT XYZ, S. R. O. (V TIS. KČ)

		ř.	2007-2006		2008-2007	
			absolutně	relativně	absolut	relativně
I	Tržby za prodej zboží	01	0		0	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0		0	
+	Obchodní marže	03	0		0	
I	Výkony	04	3 890	17,9 %	9 918	38,7 %
I	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	5 078	24,2 %	9 453	36,3 %
I. 1.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-1 188	-151,5 %	462	-114,4 %
2.	Aktivace	07	0		3	
3.						
B.	Výkonová spotřeba	08	72	0,5 %	-555	-3,6 %
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	228	19,7 %	42	3,0 %
B. 2.	Služby	10	-156	-1,1 %	-597	-4,2 %
+	Přidaná hodnota	11	3 818	61,0 %	10	103,9 %
C.	Osobní náklady	12	2 382	34,7 %	3 590	38,8 %
C. 1.	Mzdové náklady	13	1 763	34,8 %	2 600	38,1 %
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0		0	
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	589	34,5 %	962	41,9 %
C. 4.	Sociální náklady	16	30	35,3 %	28	24,3 %
D.	Daně a poplatky	17	-160	-69,6 %	42	60,0 %
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	63	15,9 %	13	2,8 %
I	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	-3 627	-89,2 %	-64	-14,5 %
II.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	-3 627	-89,2 %	-64	-14,5 %
II.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku					
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0		0	
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	-4 342	-97,1 %	186	142,0 %
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	-4 342	-97,1 %	186	142,0 %
F. 2.	Prodáný materiál	24	0		0	
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	4 000	100 %	0	
I	Ostatní provozní výnosy	26	0		3	

H.	Ostatní provozní náklady	27	222		-140	-63,1 %
V	Převod provozních výnosů	28	0		0	
I.	Převod provozních nákladů	29	0		0	
*	Provozní výsledek hospodaření	30	-1 974	-83,5 %	6 721	1 727,8 %
V	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0		0	
I.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0		0	
V	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0		0	
II.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0		0	
II. 1.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0		0	
II. 2.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0		0	
II. 3.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0		0	
III.	Náklady z finančního majetku	38	0		0	
K.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0		0	
I	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0		0	
X.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0		0	
L.	Výnosové úroky	42	0		7	175,0 %
M.	Nákladové úroky	43	-89	-53,6 %	-13	-16,9 %
X	Ostatní finanční výnosy	44	-92	-80,0 %	15	65,2 %
N.	Ostatní finanční náklady	45	-49	-12,0 %	-41	-11,5 %
X	Převod finančních výnosů	46	0		0	
P.	Převod finančních nákladů	47	0		0	
*	Finanční výsledek hospodaření	48	46	10,1 %	76	18,6 %
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	-470	-89,2 %	1 376	2 414 %
Q. 1.	– splatná	50	-470	-89,2 %	1 376	2 414 %
Q. 2.	– odložená	51	0		0	
**	Výsledek hospodaření za běžnou	52	-1 458	-105,5 %	5 420	7 131,6 %
X	Mimořádné výnosy	53	0		0	
R.	Mimořádné náklady	54	2		-2	-100 %
S.	Daň z příjmů z mimořádné	55	0		0	
S. 1.	– splatná	56	0		0	
S. 2.	– odložená	57	0		0	
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	-2		2	100 %
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0		0	
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	-1 460	-105,6 %	5 422	6 951,3 %

***	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	-1 930	-101,1 %	6 798	3 2371,4 %
-----	------------------------------------	----	--------	----------	-------	------------

PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY XYZ, S. R. O

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

C. I.	Materiál	033			0,0 %
2	Nedokončená výroba a polotovary	034	8,4 %	4,9 %	4,4 %
3	Výrobky	035			
4	Zvířata	036			
5	Zboží	037			
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	038			
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	9,1 %		
C. II.	Pohledávky z obchodních vztahů	040			
2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041			
3	Pohledávky - podstatný vliv	042			
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	9,1 %		
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044			
6	Dohadné účty aktivní	045			
7	Jiné pohledávky	046			
8	Odložená daňová pohledávka	047			
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	40,7 %	42,5 %	38,6 %
C. III.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	40,0 %	37,3 %	37,8 %
2	Pohledávky - ovládající a řídicí	050			
3	Pohledávky - podstatný vliv	051			
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052			
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053			
6	Stát - daňové pohledávky	054	0,0 %	4,1 %	0,6 %
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	0,7 %	0,9 %	0,1 %
8	Dohadné účty aktivní	056		0,1 %	0,0 %
9	Jiné pohledávky	057			
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	29,0 %	37,6 %	44,5 %
C. IV.	Peníze	059	1,8 %	2,1 %	0,3 %
2	Účty v bankách	060	27,2 %	35,5 %	44,2 %
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061			
4	Požizovaný krátkodobý finanční	062			
D. I.	Časové rozlišení	063	4,4 %	5,3 %	3,6 %
D. I.	Náklady příštích období	064	2,3 %	3,8 %	3,2 %
2	Komplexní náklady příštích období	065			
3	Příjmy příštích období	066			

		ř.	2006	2007	2008
	PASIVA CELKEM	067	100,0 %	100,0 %	100,0 %
A.	Vlastní kapitál	068	26,6 %	26,8 %	52,2 %
A. I.	Základní kapitál	069	1,0 %	1,0 %	0,8 %
A. I.	Základní kapitál	070	1,0 %	1,0 %	0,8 %
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071			

3.	Změny základního kapitálu (+/-)	072			
A. II.	Kapitálové fondy	073			
A. II.	Emisní ážio	074			
2.	Ostatní kapitálové fondy	075			
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076			
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	077			
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	0,1 %	0,1 %	0,1 %
A. III.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	0,1 %	0,1 %	0,1 %
1.					
2.	Statutární a ostatní fondy	080			
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	12,9 %	26,5 %	10,1 %
A.IV.	Nerozdělený zisk minulých let	082	12,9 %	26,5 %	10,7 %
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083			
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	12,6 %	0,7 %	41,2 %
B.	Cizí zdroje	085	73,4 %	73,1 %	47,8 %
B. I.	Rezervy	086			
B. I.	Rezervy podle zvláštních právních	087			
2.	Rezerva na důchody a podobné	088			
3.	Rezerva na daň z příjmů	089			
4.	Ostatní rezervy	090			
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	3,6 %	6,9 %	4,2 %
B. II.	Závazky z obchodních vztahů	092			
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	093			
3.	Závazky - podstatný vliv	094			
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095			
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096			
6.	Vydané dluhopisy	097			
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098			
8.	Dohadné účty pasivní	099			
9.	Jiné závazky	100			
10.	Odložený daňový závazek	101			
B.III.	Krátkodobé závazky	102	69,8 %	66,3 %	43,4 %
B. III.	Závazky z obchodních vztahů	103	46,4 %	47,9 %	16,7 %
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104			
3.	Závazky - podstatný vliv	105			
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	9,3 %	0,4 %	0,2 %
5.	Závazky k zaměstnancům	107	6,0 %	5,8 %	4,3 %
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	2,9 %	4,1 %	2,6 %
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	3,3 %	2,7 %	10,7 %
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	0,2 %	3,9 %	7,9 %
9.	Vydané dluhopisy	111			

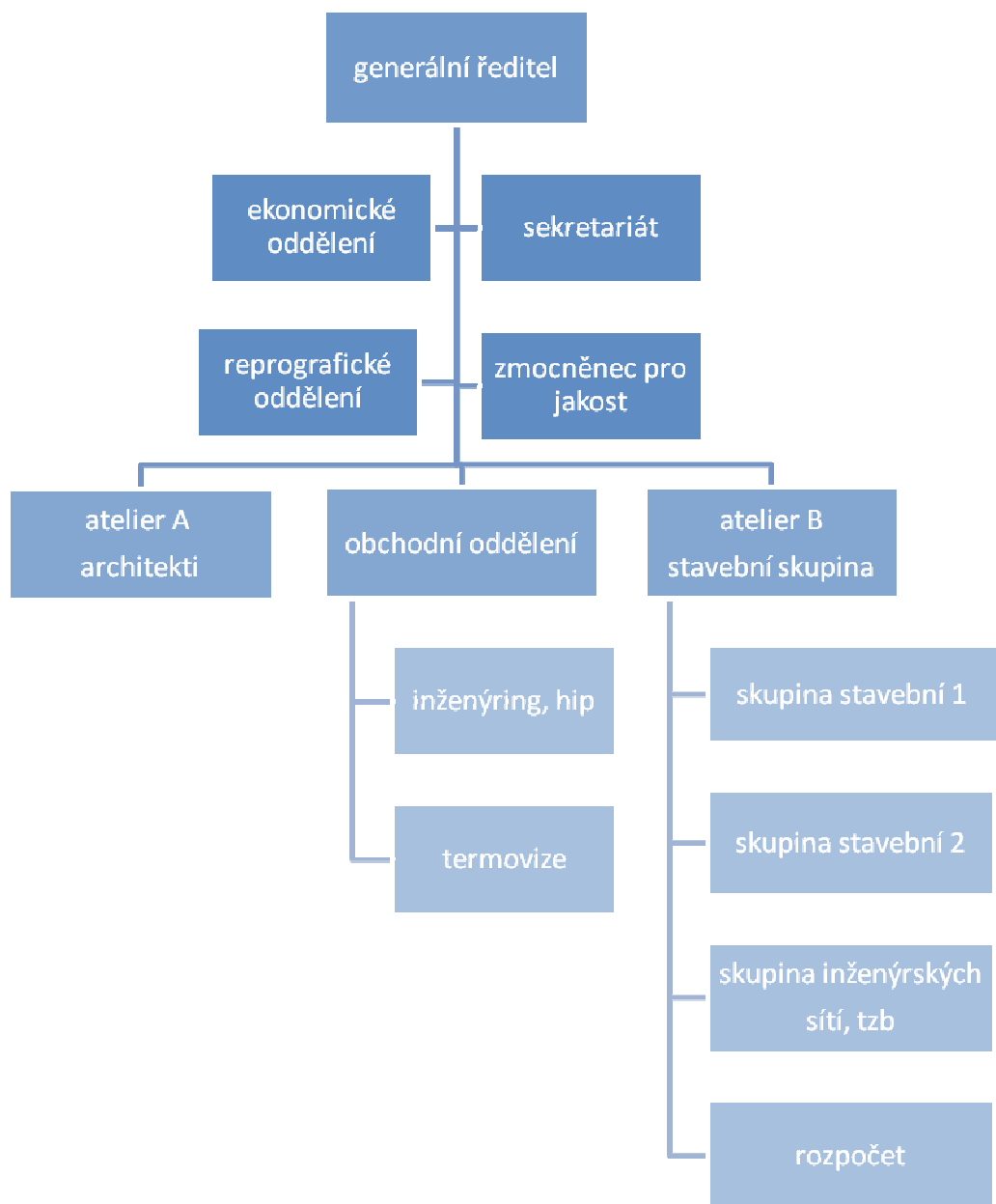
10.	Dohadné účty pasivní	112	1,6 %	1,5 %	1,0 %
11.	Jiné závazky	113			
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	0,1 %		0,2 %
B. IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115			
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116			
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0,1 %		0,2 %
C. I.	Časové rozlišení	118		0,0 %	
C. I.	Výdaje příštích období	119		0,0 %	
2.	Výnosy příštích období	120			

**PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKŮ A ZTRÁT
XYZ, S. R. O.**

		ř.	2006	2007	2008
I	Tržby za prodej zboží	01			
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02			
+	Obchodní marže	03			
II.	Výkony	04	103,7 %	98,4 %	100,2 %
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	100 %	100 %	100 %
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	3,7 %	1,6 %	0,2 %
3.	Aktivace	07			0,0 %
B.	Výkonová spotřeba	08	73,9 %	59,8 %	42,3 %
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	5,5 %	5,3 %	4,0 %
B. 2.	Služby	10	68,4 %	54,4 %	38,2 %
+	Přidaná hodnota	11	29,9 %	38,7 %	57,9 %
C.	Osobní náklady	12	32,7 %	35,5 %	36,2 %
C. 1.	Mzdové náklady	13	24,2 %	26,2 %	26,6 %
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14			
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	8,1 %	8,8 %	9,2 %
C. 4.	Sociální náklady	16	0,4 %	0,4 %	0,4 %
D.	Daně a poplatky	17	1,1 %	0,3 %	0,3 %
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	1,9 %	1,8 %	1,3 %
II. I	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	19,4 %	1,7 %	1,1 %
II. 1. I	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	19,4 %	1,7 %	1,1 %
I	Tržby z prodeje materiálu	21			
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	21,3 %	0,5 %	0,9 %
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	21,3 %	0,5 %	0,9 %
F. 2.	Prodáný materiál	24			
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	19,1 %		
I	Ostatní provozní výnosy	26			0,0 %
H.	Ostatní provozní náklady	27		0,9 %	0,2 %
V	Převod provozních výnosů	28			
I.	Převod provozních nákladů	29			

*	Provozní výsledek hospodaření	30	11,3 %	1,5 %	20,0 %
I.	V Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31			
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32			
II.	V Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33			
II. 1.	V Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34			
II. 2.	V Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35			
II. 3.	V Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36			
III.	V Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37			
K.	Náklady z finančního majetku	38			
X.	I Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41			
X	Výnosové úroky	42	0,0 %	0,0 %	0,0 %
N.	Nákladové úroky	43	0,8 %	0,3 %	0,2 %
X	Ostatní finanční výnosy	44	0,5 %	0,1 %	0,1 %
O.	Ostatní finanční náklady	45	1,9 %	1,4 %	0,9 %
X	Převod finančních výnosů	46			
P.	Převod finančních nákladů	47			
*	Finanční výsledek hospodaření	48	2,2 %	1,6 %	0,9 %
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	2,5 %	0,2 %	4,0 %
Q. 1.	– splatná	50	2,5 %	0,2 %	4,0 %
Q. 2.	– odložená	51			
**	Výsledek hospodaření za běžnou	52	6,6 %	0,3 %	15,1 %
X	Mimořádné výnosy	53			
R.	Mimořádné náklady	54		0,0 %	
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55			
S. 1.	– splatná	56			
S. 2.	– odložená	57			
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58		0,0 %	
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	6,6 %	0,3 %	15,1 %
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	9,1 %	0,1 %	19,1 %

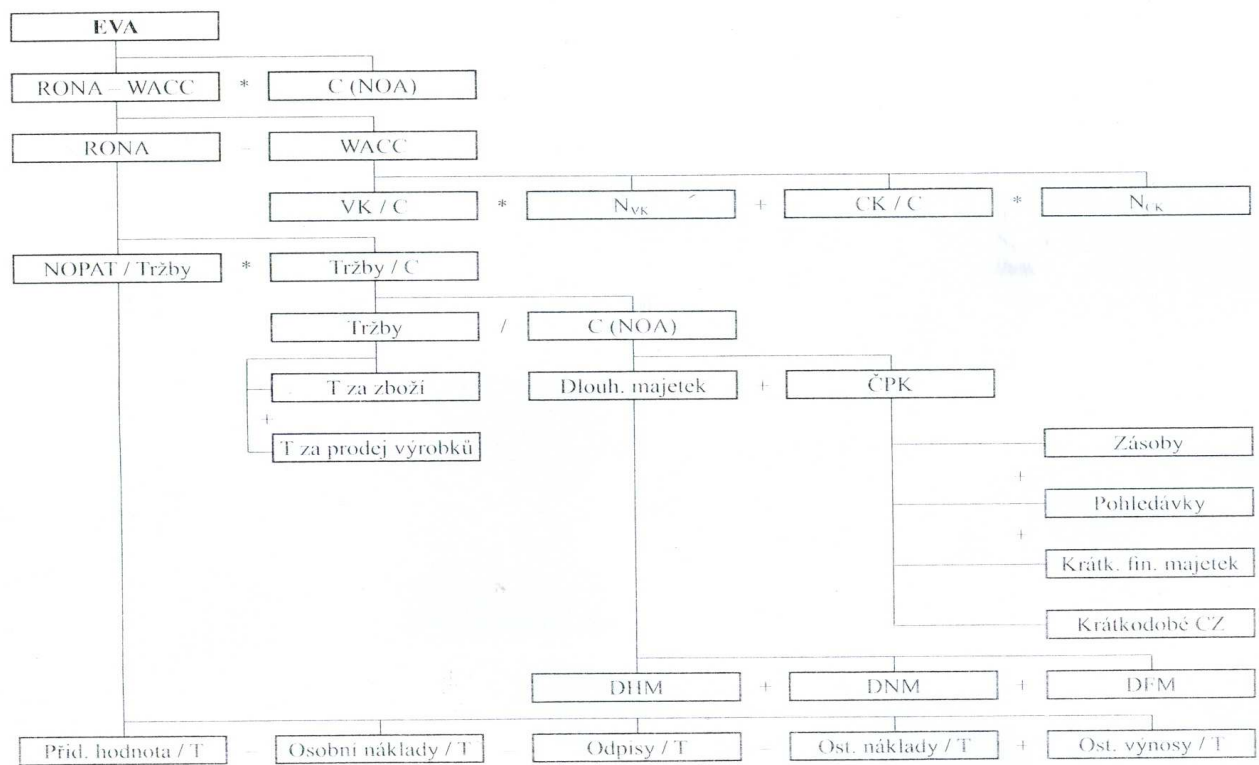
PŘÍLOHA P VII: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA XYZ, S. R. O.



PŘÍLOHA P VIII: PŘEHLED LEASINGOVÝCH SPLÁTEK (V TIS. KČ)

	Pořízení	Cena leasingu	Záloha	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Fiat Panda	29.3.2006	429 036	257 818	47 230	56 676	56 676	10 636				
Fiat Stilo	14.3.2008	510 730	286 301			53 740	64 488	64 488	20 608	11 832	1 972
Celkem	x	x	x	x	x	x	75 124	64 488	20 608	11 832	1 972

PŘÍLOHA P IX: PYRAMIDÁLNÍ ROZKLAD EVA [8, STR. 109]



PŘÍLOHA P X: PYRAMIDÁLNÍ ROZKLAD EVA SPOLEČNOSTI XYZ, S. R. O.

EVA		=	EVA							
- 773	- 4 833		rok 2007	rok 2008						
+			vliv na EVA							
RONA - WACC		*	C (NOA)							
- 26,57 %	171,02 %		2 909	2 826						
+			-							
RONA		-	WACC							
-8,63 %	189,49 %		17,94 %	18,47 %						
+			-							
			VK / C	*	N_{VK}		CK / C	*	N_{CK}	
			0,8463	0,724	20,39 %	24,14 %	0,1537	0,276	4,42 %	3,61 %
			+		-		-		+	
					r_f	+	β * (r_m-r_f)			
			4,28 %	4,55 %	16,11 %	19,59 %				
			-		-					

