

Finanční analýza podniku Terastav, s. r. o. jako nezbytná podmínka pro možnosti čerpání prostředků z fondů Evropské unie

Michal Kovářík

Bakalářská práce
2005



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Zde patří úvodní strana.

Tato strana se ze šablony netiskne.

Úvodní strana je uvedena ve speciálních souborech přístupných na webových stránkách univerzity.

Zde patří oficiální zadání diplomové práce.

Tato strana se ze šablony netiskne. Je to výstup z IS STAG.

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Cílem bakalářské práce bylo vypracovat finanční analýzu podniku pro možnosti čerpání finančních prostředků pro podporu malých a středních podniků ze strukturálních fondů a fondů České republiky. Práce je rozdělena na dvě části – teoretickou a analytickou. Teoretická část je tvořena literární základnou. Definoval jsem pojem malé a střední podnikání, vymezil jsem finanční a majetkovou strukturu podniku, definoval jsem finanční analýzu a její dílčí ukazatele, podle nichž lze provést hodnocení finančního zdraví podniku a zaměřil jsem se na podporu podnikání z podpůrných fondů. V analytické části jsem navázal tím, že jsem z finanční analýzy vypracoval doporučení, kterých by se firma měla držet, pokud by se chtěla ucházet o prostředky z fondů pro podporu malých a středních podniků. Jejich dodržení je také nutné pro udržení konkurenceschopnosti firmy, čímž se zlepší i možnost úspěšné žádosti o konkrétní podporu. Na závěr bych rád vyjádřil přesvědčení, že práce byla pro firmu přínosem, a to jak v oblasti navržených možností zlepšení ekonomických ukazatelů, tak v oblasti využití konkrétních programů.

Abstrakt ve světovém jazyce

The goal of my bachelor work was to work out financial analysis of a company to find opportunities to draw upon for support small and medium enterprise from structural funds and funds of Czech republic. Work is divided in two parts – theoretical and analytical. The theory part is an extract from literature relevant to the subject of my work. I defined the term „small and medium enterprise“, I qualified the financial and property structure of the company. I defined the financial analysis and its partial indices which can be used to evaluate financial health of the company and I focused on the support of business from structural and other funds. In the analysis part I added to the first part as I made several recommendations using the financial analysis. These should be applied in order to make the company eligible for the subsidy from funds for support of small and medium business. Application of suggested steps is also necessary to keep the company's competitiveness. That would improve the chance of successful application for subsidy. At last I would like to express my belief that my work was a contribution for the company: both the recommendations for improvement of financial indices and benefit of subsidies.

Rád bych touto cestou poděkoval vedoucímu bakalářské práce panu doc. Ing. Petru Brišovi, CSc. za odborné vedení, cenné informace a připomínky, které mi při vypracování bakalářské práce poskytl.

Dále děkuji účetní ve společnosti Terastav, s. r. o. paní Evě Pavelkové za praktické rady.

OBSAH

OBSAH.....	5
ÚVOD.....	7
I. TEORETICKÁ ČÁST	9
1 PROBLEMATIKA MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ V ČR.....	10
1.1 VYMEZENÍ MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ.....	10
1.2 SCHOPNOSTI MSP	12
1.3 NEGATIVNÍ VLIVY NA MSP	12
1.4 MOŽNOSTI ŘEŠENÍ PROBLÉMŮ A NEGATIVNÍCH VLIVŮ PŮSOBÍCÍCH NA MSP	13
2 MAJETKOVÁ A FINANČNÍ STRUKTURA ORGANIZACE	14
2.1 MAJETKOVÁ STRUKTURA PODNIKU	14
2.2 FINANČNÍ STRUKTURA PODNIKU.....	16
2.3 VZÁJEMNÝ VZTAH MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY A JEJICH PŮSOBNÍ NA PODNIK.....	17
3 FINANČNÍ ANALÝZA.....	18
3.1 ZÁKLADNÍ DEFINICE	18
3.2 ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....	18
3.3 ČLENĚNÍ ELEMENTÁRNÍCH METOD	20
3.3.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů.....	21
3.3.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů	22
3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů	23
3.3.4 Analýza souhrnných ukazatelů	27
3.3.5 Analýza soustav ukazatelů	30
3.4 VÝZNAM FINANČNÍ ANALÝZY A JEJÍ PŘÍPADNÉ NEDOSTATKY	31
4 MOŽNOSTI PODPORY MSP Z PROSTŘEDKŮ ČESKÝCH A EVROPSKÝCH FONDŮ SE ZAMĚŘENÍM NA STRUKTURÁLNÍ FONDY EVROPSKÉ UNIE	32
4.1 PROSTŘEDKY ZE STÁTNÍHO ROZPOČTU ČR A ČESKÝCH INSTITUCÍ.....	32
4.1.1 Programy podpory a financování malého a středního podnikání v ČR	32
4.2 PROSTŘEDKY ZE STRUKTURÁLNÍCH A JINÝCH FONDŮ EVROPSKÉ UNIE.....	35
4.2.1 Evropský fond pro regionální rozvoj (ERDF)	36
4.2.2 Operační programy.....	36
4.2.3 Plánované podpory OPMP	38
4.3 PRAVIDLA PRO POSKYTOVÁNÍ PODPORY ZE STRUKTURÁLNÍCH FONDŮ EU.....	39
4.4 PŘÍNOSY PODPORY PODNIKÁNÍ	39
5 SHRNUÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....	41
II. ANALYTICKÁ ČÁST	42
6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	43
6.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O SPOLEČNOSTI TERASTAV, S. R. O.....	43
6.2 VÝROBNÍ PROGRAM.....	43
6.3 STRATEGIE SPOLEČNOSTI	44
6.4 STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	44
6.5 VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	45

6.6	ANALÝZA SWOT	45
7	FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	47
7.1	POUŽITÉ POSTUPY PŘI FINANČNÍ ANALÝZE	47
7.2	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	47
7.2.1	Majetková a finanční struktura podniku (rozbor rozvahy)	47
7.2.2	Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty)	51
7.2.3	Analýza cash flow	54
7.3	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	55
7.3.1	Vývoj čistého pracovního kapitálu	55
7.4	POMĚROVÉ UKAZATELE	56
7.4.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury	56
7.4.2	Analýza likvidity	57
7.4.3	Analýza rentability	59
7.4.4	Analýza aktivity	61
7.5	SPIDER ANALÝZA	63
7.6	DALŠÍ UKAZATELE	65
7.7	SOUHRNNÉ UKAZATELE	66
7.7.1	Z – skóre (Altmanův model)	66
7.7.2	Index IN01	67
7.7.3	EVA (ekonomická přidaná hodnota)	68
7.8	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	69
7.9	SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ	70
8	MOŽNOSTI VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY PŘI TVORBĚ PODPŮRNÝCH PROJEKTŮ MALÝCH A STŘEDNÍCH FIREM	74
8.1	PROJEKTY PODPOROVANÉ ZE STÁTNÍHO ROZPOČTU ČR A ČESKÝCH INSTITUCÍ	74
8.1.1	Program TRH	74
8.1.2	Program RIZIKOVÝ KAPITÁL	74
8.1.3	Programy POKROK, TANDEM a IMPULS	74
8.1.4	Program PROGRES	75
8.2	PROJEKTY PODPOROVANÉ ZE STRUKTURÁLNÍCH A JINÝCH FONDŮ EVROPSKÉ UNIE	76
8.2.1	Operační program průmysl a podnikání	76
8.2.2	Operační program Infrastruktura	77
8.2.3	Společný regionální operační program (SROP)	78
8.2.4	Ostatní programy podpory mimo strukturální fondy	78
9	SHRNUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI	79
	ZÁVĚR	80
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	82
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	85
	SEZNAM OBRÁZKŮ	86
	SEZNAM TABULEK	87
	SEZNAM PŘÍLOH	88

ÚVOD

Hybnou silou každé ekonomiky, bez ohledu na stadium, v němž se v danou chvíli nachází, jsou malé a střední podniky. Jedním z prioritních cílů každé demokratické vlády by tedy měla být co možná nejširší podpora rozvoje této oblasti a aplikace efektivních prostředků podporujících růst ekonomické úrovně země a jejích obyvatel. Česká republika však v současné době poněkud nelogicky směřuje svou podporu k záchraně problémových podniků, u nichž je minimální perspektiva růstu a produkce zisku. Skutečně smysluplná je naopak podpora ekonomicky zdravých firem, protože tyto mají většinou kvalitní management a dobré podmínky pro velký růst.

Velké množství českých podniků, především těch malých, má existenční problémy takového rázu, že fungují v permanentní hrozbě zániku. Schopnosti vedení těchto firem v oblasti strategického řízení jsou velmi nízké; tento management spoléhá spíše na intuici a získané zkušenosti. Dalším běžným problémem našich podniků je jejich podkapitalizovanost. Vysokou míru investic do inovací si vyžadují vesměs zastaralé technologie, které snižují konkurenceschopnost firem.

Bankovní domy jsou pochopitelně opatrné při poskytování úvěrů malým a středním podnikům, neboť rizikovost takových půjček může být velmi vysoká. Proto banky vedle úvěrové a právní způsobilosti žadatele o úvěr vyžadují rozhodující část prověrky pro konečný verdikt, a tou je hospodářská a finanční situace žadatele a její předpokládaný vývoj. V případě pozitivního výsledku hospodářské analýzy postavení žadatele banka přistupuje k finanční analýze situace žadatele o úvěr. V této oblasti neexistují unifikované standardní postupy. Konkrétní postupy jsou tedy ve vlastnictví know how jednotlivých bank. Většinou se však používají metody, které jsou popsány ve třetí části této bakalářské práce.

V Evropě operuje 19 milionů malých a středních podniků, které představují 99,8% všech podniků v Evropské unii a zaměstnávají více než 74 milionů lidí. Tyto podniky jsou zdrojem zaměstnanosti, inovací, podnikání a růstu. Kdyby podniky v nových členských zemích, zvláště pak ty malé a střední, dokázaly správně a účinně využívat možností financování projektů nabízených Evropskou unií, vytvořily by si lepší zázemí pro úspěšný rozvoj a zvyšování ekonomické síly.

Bakalářská práce je rozvržena do dvou základních částí, teoretické a analytické.

V teoretické části své práce se budu převážně teoreticky zabývat definicí malých a středních podniků, dále finanční analýzou jako podmínkou pro poskytnutí finanční podpory a nakonec významem a možnostmi financování malých a středních firem ze strukturálních fondů, a to jak ze strany příslušných resortů a institucí České republiky, tak ze strany Evropské Unie.

V analytické části práce bude zpracována finanční analýza společnosti Terastav, s. r. o., ve které poskytnu komentáře k rozborům účetních výkazů a jednotlivým ukazatelům, a na základě výsledků poskytnu doporučení, která by mohla vést ke zlepšení finanční situace podniku. Tato finanční analýza bude mít hlavně informativní charakter pro samotnou společnost, která ji bude moci použít k případné přípravě žádosti o některou z podpor, které uvádím v teoretické části, anebo přímo o některý z programů doporučených v závěru analytické části. Ty budou vybrány na základě finanční analýzy výchozího stavu. Na těchto programech by tedy společnost Terastav, s. r. o. mohla po vypracování svého projektu participovat.

V závěru poukážu na obvyklé problémy, které se týkají možností podpor a finanční situace firem v odvětví a shrnu význam této práce.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 PROBLEMATIKA MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ V ČR

V této části se zaměřím na definici malých a středních podniků, jejich postavení v ekonomice, na ukázkou poskytnu dva grafy zobrazující vývoj podnikatelského prostředí malých a středních podniků a vývoj počtu zaměstnanců. Na závěr uvedu negativní vlivy působící na malé a střední podniky a případné možnosti jejich řešení.

1.1 Vymezení malých a středních podniků

Malé a střední podniky vytvářejí zdravé podnikatelské prostředí, zvyšují dynamiku trhu, mají schopnost absorbovat podstatnou část pracovních sil uvolňovaných z velkých podniků a jsou stabilizujícím prvkem ekonomického systému. Pro jejich rozvoj jsou rozhodující podmínky, za kterých mohou rozvíjet hospodářskou činnost. Ekonomické prostředí do značné míry určuje a ovlivňuje poptávku po jejich produktech a službách a může tak usnadňovat nebo naopak omezovat jejich přístup na trhy, které jsou důležité pro jejich vznik a další růst.

Definice malých a středních podniků a postavení v ČR

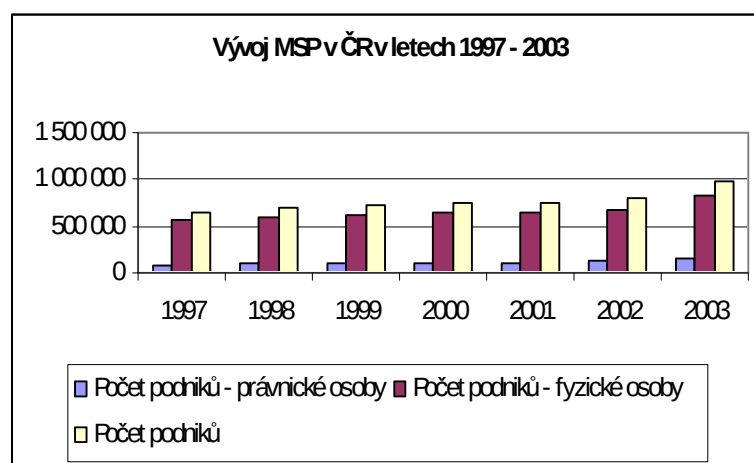
V praxi se definování malých a středních podniků (MSP) často zjednodušuje a vyjadřuje pouze počtem zaměstnanců. Definice MSP podle EU je komplexnější. MSP má méně než 250 zaměstnanců s vlastním ročním obratem do 40 milionů euro nebo konečnou roční rozvahu do 27 milionů euro. Musí splňovat kritérium nezávislosti, tj., že není vlastněn z 25 % a více subjektem, který definici MSP nesplňuje; nebo je vlastněn více subjekty, které toto kritérium nesplňují a společně mají nad 25 % hlasovacích práv. Tato hranice může být překročena v případě, že vlastníkem z více než 25 % je instituce, která nekontroluje podnikání MSP (např. veřejná investiční společnost).

Malý podnik má méně než 50 zaměstnanců, roční obrat do 7 milionů euro nebo konečná roční rozvaha nepřekročí 5 milionů euro. Musí rovněž splňovat kritéria nezávislosti. Za mikropodnik je považován podnik s méně než 10 zaměstnanci.

Tab. 1. Kritéria pro vymezení MSP dle zákona č. 47/2002 Sb.

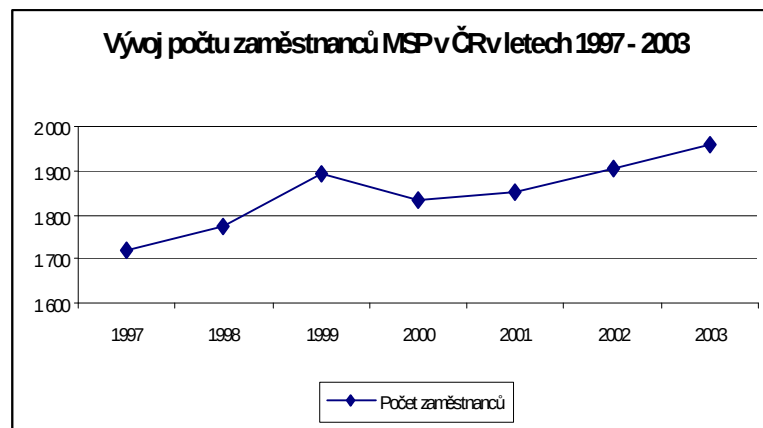
Kritérium	Malý podnikatel	Drobný podnikatel	Střední podnikatel
Počet zaměstnanců	< 50	< 10	< 250
Hodnota aktiv v rozvaze	< 180 mil. Kč	< 180 mil. Kč	< 980 mil. Kč
Roční čistý obrat	< 250 mil. Kč	< 250 mil. Kč	< 1,450 mil. Kč

Obr. 1. ukazuje, že k pozitivnímu vývoji podnikatelského prostředí došlo od roku 2001, kdy byly formulovány záměry v oblasti Politiky podpory MSP zejména v oblasti úrokových sazeb, informací pro podnikatele, poskytování dotovaných poradenských služeb, působení krajů, organizačního uspořádání agentur pro podporu podnikání a kontrolních akcí v boji s nelegálními obchodními praktikami.



Obr. 1. Vývoj MSP v ČR v letech 1997 – 2003.

Stejně tak je tomu i na druhém obrázku, který odráží situaci vývoje MSP na vývoj počtu zaměstnanců, který taktéž od roku 2001 ukazuje pozitivní růst zaměstnaných na trhu práce v MSP. [20]



Obr. 2. Vývoj počtu zaměstnanců MSP v ČR v letech 1997 – 2003.

1.2 Schopnosti MSP

Ekonomický a sociální přínos malých a středních podniků je charakterizován schopnostmi:

- zmírňovat negativní důsledky strukturálních změn,
- působit jako subdodavatelé velkých podniků,
- vytvářet podmínky pro vývoj a zavádění nových technologií,
- vytvářet pracovní příležitosti za nízkých kapitálových nákladů,
- rychleji se adaptovat na požadavky a výkyvy trhu,
- vyplňovat okrajové oblasti trhu, které nejsou pro větší podniky zajímavé,
- decentralizovat podnikatelské aktivity a napomáhat rychlejšímu rozvoji regionů, menších měst a obcí.

1.3 Negativní vlivy na MSP

Možnost využití potenciálu malých a středních podniků v ekonomice je do značné míry závislá na prostředí, kterým jsou obklopeny. Na malé a střední podniky negativně působí především:

- malá ekonomická síla v porovnání s velkými podniky,
- obtížný přístup ke kapitálu omezující možnost financování rozvojových aktivit,

- horší přístup k odbornému vzdělávání, nižší dostupnost potřebných informací a poradenských služeb,
- nekalá konkurence ze strany velkých podniků a dumpingové ceny dovážených produktů,
- omezení v odbytu hotových výrobků na domácím trhu a zvýšené náklady při jeho vývozu,
- konkurence obchodních řetězců vytvářených kapitálově silnými firmami,
- slabá pozice v soutěži o veřejné zakázky,
- platební nekázeň způsobující druhotnou platební neschopnost,
- vysoké administrativní zatížení.

Opatření zemí s tržní ekonomikou se proto zaměřují na snižování těchto nevýhod, na vytváření vhodných legislativních a ekonomických podmínek vedoucích k podpoře vznikajících a rozvoji již existujících malých a středních podniků. [20]

1.4 Možnosti řešení problémů a negativních vlivů působících na MSP

Problémy malých podniků nespočívají v tom, že jsou malé, ale že jsou izolované. K překonání izolovanosti může dojít buď spojením malých podniků s velkými, kde malé podniky jsou subdodavateli podniků velkých, nebo vytvářením sítí firem či sdružení MSP. Fungování sítí firem je založeno na vzájemné spolupráci, důvěře a flexibilitě. Spolupráce může být jak vertikální (podél dodavatelského řetězce), tak i horizontální (na téže úrovni). Význam sítí firem lze nalézt ve snížení nákladů a celkového zefektivnění podnikatelského procesu. Sítě firem naleznou uplatnění především v oblasti vývoje, výroby, nákupu materiálu a zboží, marketingu a v odbytové politice.

Vzhledem k tomu, že možnost využití potenciálu MSP v ekonomice do značné míry závisí na prostředí, ve kterém působí, vlády zemí s tržními ekonomikami se zaměřují na eliminování nevýhod, se kterými se musí podniky na trhu vyrovnávat, jsou řešeny např. jak regionálními tak celoplošnými programy na podporu MSP (viz. 4. kapitola).

2 MAJETKOVÁ A FINANČNÍ STRUKTURA ORGANIZACE

Každá organizace, ať zisková či nezisková, hospodaří s určitým majetkem. Péče o tento majetek a jeho využívání pro dosažení cílů dané organizace je nedílnou součástí práce vlastníků a manažerů na všech úrovních řízení dané organizace. Majetková a kapitálová struktura firmy nám podává informace o složení hospodářských prostředků potřebných pro výrobní a obchodní aktivity firmy a z jakých zdrojů (kapitálu) byly pořízeny. Dlouhodobá ekonomická stabilita firmy závisí právě na schopnosti vytvářet a udržovat rovnovážný stav mezi těmito položkami.

Tab. 2. Zjednodušená rozvaha podniku.

Rozvaha (zjednodušeně)	
aktiva	pasiva
1. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál 2. Dlouhodobý majetek Dlouhodobý nehmotný majetek Dlouhodobý hmotný majetek Dlouhodobý finanční majetek 3. Oběžná aktiva Peněžní prostředky Pohledávky Zásoby 4. Časové rozlišení Náklady příštích období Příjmy příštích období	1. Vlastní kapitál Základní kapitál Kapitálové fondy Fondy ze zisku Hospodářský výsledek 2. Cizí zdroje Rezervy Závazky Bankovní úvěry 3. Časové rozlišení Výdaje příštích období Výnosy příštích období

2.1 Majetková struktura podniku

Majetková struktura podniku je závislá na předmětu činnosti podniku a na finanční politice podniku. Např. v čistě obchodní společnosti převládají zásoby zboží; u firmy výrobní převládají zásoby materiálu a výrobků; u vodní elektrárny převládá dlouhodobý majetek; apod.

Majetek podniku obvykle rozlišujeme z hlediska časového, tedy podle doby, po kterou je využíván:

- *Pohledávky za upsaný vlastní kapitál* představují pohledávky za upisovateli vlastního kapitálu, tj. podle povahy obchodní společnosti jde o upsané, ale dosud nesplacené akcie (u akciové společnosti), nebo podíly (za společníky u obchodních společností nebo za členy družstva).
- *Dlouhodobý majetek* (stálá, fixní, neoběžná aktiva) je charakterizován dlouhodobostí, čímž se podle zákona rozumí doba použitelnosti delší než jeden rok. Nespotřebovává se tedy najednou, ale postupně. Jeho hodnota je přenášena úměrně opotřebení ve formě odpisů do nákladů firmy. Hmotný majetek může být také neodpisovaný (např. pozemky, které se neopotřebovávají, nebo umělecká díla a sbírky, které se naopak v čase mohou zhodnocovat). Dále se neodpisují ani finanční investice, které tvoří dlouhodobé cenné papíry (dlouhodobý finanční majetek). U nehmotného majetku se některé složky evidují bez peněžní hodnoty a k jeho ocenění dochází až v případě prodeje (např. goodwill). S ohledem na dlouhodobost používání má rozhodování o pořízení dlouhodobého majetku strategický význam. V rozvaze firmy se vykazuje dlouhodobý majetek jako první v pořadí, neboť má nejhorší likvidnost (schopnost jednotlivých složek aktiv přeměnit se na peníze). Proto je někdy označován jako nelikvidní aktivum.
- *Oběžný majetek* (krátkodobá, provozní, oběžná aktiva) je neustále v pohybu, obíhá v různých formách, ve věcné podobě (jako suroviny, materiál, rozpracovaná výroba, hotové výrobky, polotovary) nebo v peněžní podobě (jako peníze, ceniny, pohledávky, krátkodobé cenné papíry), přičemž jedna forma přechází v jinou. Peníze jsou pro podnikání použitelné rychle a beze ztrát. U pohledávek je možnost, že nebudou uhrazeny v plné výši. A nakonec přeměna zásob na peníze může být velmi zdlouhavá, někdy i zcela nemožná.
- *Časové rozlišení* zachycuje zůstatky účtů časového rozlišení nákladů příštích období (např. předem placené nájemné) a příjmů příštích období (např. provedené a dosud nevyúčtované práce). [10, 12]

2.2 Finanční struktura podniku

Finanční struktura podniku představuje strukturu podnikového kapitálu, ze které je financován majetek tohoto podniku. Ze statického hlediska je zachycena na straně pasiv rozvahy podniku, z dynamického hlediska finanční struktura ukazuje strukturu přírůstu podnikového kapitálu, ze kterého je financován přírůstek majetku.

Finanční struktura obsahuje tyto položky:

- *Vlastní kapitál* je tvořen: základním kapitálem, který představuje víceméně pevnou část vlastního kapitálu, která zaniká zejména při založení společnosti – jde o upsaný kapitál. V případě vykazování ztráty, která se neuhradí jinou formou (např. z rezervního fondu), dochází k vynucenému snížení základního kapitálu. Kapitálové fondy představují externí kapitál, který podnik získal zvnějšku (nejde o cizí kapitál). Patří sem především emisní ážio; dále se mohou kapitálové fondy tvořit z darů, dotací na pořízení stálého majetku, z vkladů společníků nezvyšující základní kapitál apod. Fondy ze zisku jsou fondy tvořené interně ze zisku. Patří sem rezervní fond, tvořený v akciové společnosti povinně podle obchodního zákoníku, statutární fondy nebo fondy na základě vlastního rozhodnutí společnosti (např. sociální fond). Nerozdělený zisk minulých let představuje část zisku, která nebyla použita do fondů či na výplatu dividend a převádí se do dalšího období. Hospodářský výsledek účetního období je tvořen ziskem/ztrátou, který byl dosažen jako rozdíl výnosů a nákladů a do rozvahy byl převzat z výkazu zisku a ztráty.
- Do *cizích zdrojů* patří: rezervy, které jsou tvořeny na vrub nákladů podniku (snižují vykazovaný zisk); představují částku peněz, kterou bude muset podnik v budoucnosti vydat – jde tedy o budoucí závazky (např. rezervy na opravy hmotného majetku). Povinné rezervy (upravené zákonem o rezervách) jsou odečitatelné pro účely zdanění zisku; ostatní nikoliv. Jako dlouhodobé závazky vstupují ve finanční strukturu závazky z obchodního styku delší než 1 rok; patří sem i emitované obligace, dlouhodobé zálohy od odběratelů, dlouhodobé směnky k úhradě aj. Krátkodobé závazky představují závazky vůči dodavatelům kratší než 1 rok, krátkodobé směnky k úhradě, krátkodobé zálohy od odběratelů. Patří sem i závazky vůči zaměstnancům, vůči institucím (např. sociálního zabezpečení), ke společníkům. Bankovní úvěry zahrnují úvěry dlouhodobé

(se splatností delší než 1 rok) a běžné úvěry krátkodobé, úvěry na eskontované směnky. Jako krátkodobé finanční výpomoci jsou chápány emitované krátkodobé obligace, komerční cenné papíry aj.

- *Časové rozlišení* zachycuje zůstatky výdajů příštích období (např. nájemné placené pozadu) a zůstatky výnosů příštích období (např. předem přijaté nájemné, předplatné apod.). [10]

2.3 Vzájemný vztah majetkové a finanční struktury a jejich působení na podnik

Pro každý podnik je důležitá jak jeho majetková struktura, tak jeho kapitálová struktura. Majetkovou strukturou rozumíme podíl jednotlivých položek aktiv na celkovém majetku, kapitálovou (finanční) strukturou podíl vlastního a cizího, dlouhodobého a krátkodobého kapitálu na celkovém kapitálu. Majetková struktura ovlivňuje likviditu podniku, tj. jeho schopnost přeměnit aktiva v peníze nutné k úhradě krátkodobých dluhů. Vyšší stupeň likvidity podniku zvyšuje na jedné straně jeho finanční stabilitu, na druhé straně však snižuje jeho výnosnost. Likvidita by proto měla být optimální. Rovněž kapitálová struktura by měla být optimální, což znamená, že poměr dluhu k vlastnímu kapitálu a poměr krátkodobého a dlouhodobého kapitálu by měl být takový, aby celkové náklady na kapitál při daném riziku byly co nejnižší a cena akcií co nejvyšší. Prostředkem ke zvyšování výnosnosti podniku je i finanční páka a daňový štít.

Statický přehled o majetkové a kapitálové struktuře k určitému datu podává rozvaha; ta spolu s výkazem zisku a ztráty tvoří dva základní finanční výkazy našich podniků. Třetím důležitým výkazem je cash flow. Ten bude podrobněji probrán v další kapitole mé práce.

Mimořádnou úlohu při hodnocení podniku (firmy) má jeho ocenění. To provádíme buď oceněním jednotlivých položek majetku a dluhů (většinou při likvidaci podniku), nebo výpočtem ceny pomocí odhadu budoucích cash flow nebo zisků (při oceňování pokračujícího podniku). [13]

3 FINANČNÍ ANALÝZA

3.1 Základní definice

V řídicí praxi nových podnikatelských jednotek se začíná projevovat snaha o zvýšení efektivnosti řízení obchodní činnosti, ale hlavně o zkvalitnění finančního řízení. Nezbytnou podmínkou pro zkvalitnění řízení je pochopení a využívání výsledků finančních analýz, jež korigují rozhodnutí o zhodnocení či znehodnocování vlastního či cizího kapitálu.

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení, protože působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v jednotlivých oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit a kde naopak došlo k situaci, které chtěl předejít nebo kterou nečekal. Bylo by omylem domnívat se, že to, co už proběhlo, nelze nijak ovlivnit a je tedy zbytečné zabývat se propočty ukazatelů z minulých období. Výsledky finanční analýzy mohou totiž poskytnout cenné informace nejen pro vlastní potřebu firmy, ale i pro uživatele, kteří nejsou součástí podniku, ale jsou s ním spjati hospodářsky, finančně apod.

Finanční analýzu, jako zdroj pro další rozhodování a posuzování potřebují tedy nejen manažeři podniku, ale i investoři, obchodní partneři, státní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři a v neposlední řadě i odborná veřejnost. Manažeři potřebují finanční analýzu pro krátkodobé a zejména pak pro dlouhodobé finanční řízení podniku.

Průběžná znalost finanční situace jejich firmy jim umožňuje správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku apod. Znalost finančního postavení je nezbytná jak ve vztahu k minulosti, tak – a to zejména – pro odhad a prognózování budoucího vývoje. [1, 8, 10]

3.2 Elementární metody finanční analýzy

Technická analýza pracuje s ukazateli, což jsou buď přímo položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů nebo čísla z nich odvozená. Počet možných ukazatelů je značný, a proto stojí za to se je uspořádat z několika důležitých hledisek.

- Extenzivní ukazatele nesou informaci o rozsahu (objemu); představují kvantitu v jejich přirozených jednotkách (u položek účetních výkazů jsou to peněžní jednotky).
- Intenzivní ukazatele naproti tomu charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a jak silně či rychle se mění.

Primárním úkolem účetnictví je popisovat stav majetku a jeho zdrojů (včetně hospodářského výsledku) ke zvolenému časovému okamžiku t ; tento úkol plní položky rozvahy (aktiva $A(t)$ a pasiva $P(t)$). Ostatní ukazatele se odvozují ze stavových ukazatelů jako jejich rozdíly či podíly (rozdílové, tokové, procentní, poměrové a ostatní ukazatele). Reprezentanty rozdílových ukazatelů jsou čistý pracovní kapitál, čistý pracovní majetek a čisté pohotové prostředky. Společným rysem těchto ukazatelů je to, že jsou rozdílem stavu určitých skupin aktiv (A_1 , A_2 či A_3) a pasiv (P_1 , P_2 a P_3) vzatých k témuž okamžiku t . Tokové ukazatele nás informují o změně extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu. Může jít např. o rozdíl mezi stavem peněžních a dalších pohotových prostředků

v okamžiku t_2 a v okamžiku t_1 (cash flow), ale i souhrn určitých položek nákladů či výnosů ($Z(T)$), k nimž došlo za dobu T . Tokovým ukazatelem je i rychlost změny kteréhokoliv extenzivního ukazatele E , k níž došlo za dobu $t_2 - t_1 = T$, tu počítáme jako $(E(t_2) - E(t_1))/T$.

Významnou úlohu hrají poměrové ukazatele, podíly dvou extenzivních, případně tokových ukazatelů. Stejnorodé intenzivní ukazatele jsou poměry extenzivních ukazatelů vyjádřených v též jednotkách. Procentní ukazatele vyjadřují v procentech poměrnou změnu extenzivního ukazatele, k níž došlo mezi okamžiky t_1 a t_2 , nebo hodnotu jednoho extenzivního ukazatele poměřovanou jiným extenzivním ukazatelem. Vztahové ukazatele jsou poměry dvou stavových ukazatelů vzatých k témuž okamžiku t ; hodnotí jejich vzájemný vztah bezrozměrným číslem.

Nestejnorodé intenzivní ukazatele jsou poměrem dvou ukazatelů, které jsou vyjádřeny v různých jednotkách. Tak např. doby obratu se počítají jako poměr stavového ukazatele k tokovému, rychlostní ukazatele jsou jejich převrácenými hodnotami. Je dobře si vždy uvědomovat závislost těchto ukazatelů na použité časové jednotce (den, týden, měsíc, rok). K nestejnorodým ukazatelům přiřazujeme i ty ukazatele, jejichž jmenovatelem či čitatelem je nefinanční ukazatel (jde např. o již zmíněnou produktivitu práce). [3]

3.3 Členění elementárních metod

Elementární metody lze členit takto:

- Analýza stavových (absolutních) ukazatelů:
 - analýza trendů (horizontální analýza),
 - procentní rozbor (vertikální analýza).
- Analýza rozdílových a tokových ukazatelů:
 - analýza fondů finančních prostředků,
 - analýza cash flow.
- Přímá analýza poměrových ukazatelů¹:
 - analýza ukazatelů rentability,
 - analýza ukazatelů aktivity,
 - analýza ukazatelů zadluženosti a finanční struktury,
 - analýza ukazatelů likvidity,
- Analýza souhrnných ukazatelů
 - Z – skóre (Altmanův model),
 - Index IN01,
 - EVA (ekonomická přidaná hodnota).
- Analýza soustav ukazatelů:
 - DuPontův rozklad,
 - Pyramidové rozklady. [3]

¹ Poměrové ukazatele lze konstruovat s využitím absolutních, rozdílových i tokových ukazatelů.

3.3.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Absolutními ukazateli jsou takové údaje, které po potřebu hodnocení nemusíme upravovat, ale použijeme je přímo k rozboru vývojových trendů a k rozboru procentnímu, tj. jsou to přímo jednotlivé položky účetních výkazů.

Analýza trendů

Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Vypočítává se zde absolutní výše změn a její % vyjádření k výchozímu roku. Výpočet je následující:

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

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

Zde jde o zjištění, co je to výrazná změna. Řešení této otázky je podmíněno:

- Délkou časové řady, z níž můžeme trend extrapolovat;
- nastavením odchylky od tohoto trendu, která je již považována za výraznou.
- Trendová analýza má perspektivu v podmínkách ustáleného chodu podniku v kontextu ustálené národní ekonomiky. V praxi se často zužuje na první možnost, tj. na porovnání dvou souborů dat typu „plán – skutečnost“ a také na analýzu jediného souboru dat o dosažených výsledcích za uplynulé období. Druhou možností je srovnání s podobnými podniky. Srovnávání s podobnými podniky může vést k zavádějícím závěrům. Třetí možností je nastavení odhadnuté průměrné hodnoty. Zde jde především o stanovení průměrné proporce, tj. určité hodnoty zvoleného ukazatele. Jde o jakési směrné hodnoty. Jejich velikost se opírá především o empirické zkušenosti. Určitou a nesporně velmi důležitou výjimkou je výnosnost investic, protože ji lze porovnávat s výnosností dlouhodobých vkladů. [5, 9]

Procentní rozbor

Vertikální analýza (% rozbor) spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako % podíl k jediné zvolené základně položené jako 100%. Pro rozbor rozvahy je jako základna zvolena výše aktiv celkem (pasiv celkem) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty

velikost celkových výnosů (nákladů). Procentní rozbor účetních výkazů (tj. nejen rozvahy, ale i výkazu zisku a ztráty) spočívá v tom, že částky uváděné ve výkazech v absolutních hodnotách se převedou na relativní procentní vyjádření. Výhodou procentního rozboru je jeho jednoduchost a rychlost, s níž je možné odhalit problémové oblasti. Při rozboru je třeba respektovat skutečnost, že údaje z rozvahy mají statický charakter. Jde o veličiny stavové. Tento nedostatek lze jen částečně odstranit tím, že se používají bilanční údaje vykázané ke dvěma datům (zpravidla ke konci minulého a běžného roku). Navíc jsou procentní poměry v různých obdobích vypočítávány z rozdílné absolutní základny, takže jejich změny nemusí správně vyjádřit skutečný růst či pokles měřených veličin. Z hlediska využití procentního rozboru pro mezipodnikové srovnávání je jejím nedostatkem obsahová nesrovnatelnost vykazovaných údajů (např. různé metody odpisování, oceňování atd.). [9, 22]

3.3.2 Analýza rozdílových a tokových ukazatelů

Analýza fondů finančních prostředků

Rozdílové ukazatele sloužící analýze a řízení finanční situace podniku (s výraznou orientací na jeho likviditu) se označují jako finanční fondy nebo též fondy finančních prostředků. Ukazatele rozdílové získáme z rozdílu některých položek aktiv a pasiv rozvahy. Protože v rozvaze jsou údaje (ukazatele) vykázané k určitému datu, tj. je to jejich stav k určitému datu, pak rozdílové ukazatele jsou rozdílem stavových ukazatelů. Aby se ulehčila srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a zejména pak aby se umožnila srovnatelnost několika společností různé velikosti, analyzují se účetní výkazy často pomocí procentního vyjádření, nazvaného procentní rozbor komponent. Tato technika rozboru se někdy označuje jako vertikální analýza, protože pracuje v jednotlivých letech od shora dolů, nikoli napříč jednotlivými roky.

Často používaným rozdílovým ukazatelem je tzv. provozní (pracovní) kapitál, tj.

$$\text{čistý pracovní kapitál (ČPK)} = \text{celková oběžná aktiva} - \text{celkové krátkodobé dluhy} \quad (3)$$

Představuje částku volných peněžních prostředků, která zůstane podniku po úhradě všech běžných krátkodobých závazků. Velikost čistého pracovního kapitálu je oborově závislá, neboť náročnost jednotlivých oborů na zásoby je různá. Záleží také na manažerech, zda se rozhodnou pro agresivní (vysokou), umírněnou (střední) nebo konzervativní (nízkou) výši

krátkodobých zdrojů. Rozhodně by se však nemělo stát, aby hodnota ČPK byla záporná. Znamenalo by to, že firma kryje svůj dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji a tím pádem je vystavená značné finanční nerovnováze. Na druhou stranu, pokud by velikost ČPK byla neúměrně vysoká, pro firmu by to bylo příliš drahé. Dlouhodobé zdroje jsou dražší než zdroje krátkodobé a zaslouží si výnosnější využití. Opačná situace, tedy přebytek krátkodobého cizího kapitálu nad oběžným majetkem, se označuje jako "nekrytý dluh". Podle potřeby je možno stanovit i další rozdílové ukazatele. [3, 7, 22]

Analýza cash flow

Je-li záměrem poměřovat a analyzovat „postavení“ finančních toků ve finanční situaci podniku, konstruujeme ukazatele na bázi cash flow. Vycházíme při tom buď ze změny absolutního ukazatele (což je případ českého výkazu peněžních toků) či ze změny některého z fondů finančních prostředků. Při práci s cash flow je tedy vždy potřeba předem vymezit jeho konstrukci a tím i obsah.

- Cash flow z běžné a mimořádné činnosti,
- cash flow z investiční činnosti,
- cash flow z finanční činnosti,
- celkový cash flow za běžné období, představující výsledný rozdíl mezi konečným stavem peněžních prostředků a jejich počátečním stavem.

Finanční analytik vybere veličinu cash flow v závislosti na tom, jakou informaci chce vytěžit. Chceme-li tedy porozumět ukazatelům tohoto typu, musíme nejdříve přezkoumat obsahovou náplň veličin, z nichž je poměr sestaven. Jinak hrozí nebezpečí, že budeme jejich výsledky interpretovat chybně. [3]

3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatelé rentability

Patří k nejdůležitějším charakteristikám úspěšnosti v podnikání. Měří výkonnost celkového snažení. V čitateli jsou uváděny různé obměny zisku, ve jmenovateli pak kapitál nebo majetek rovněž v různých obměnách. Za nejvýznamnější ukazatele lze považovat rentabilitu kapitálu a tržeb.

- *Rentabilita celkového kapitálu*

Rentabilita celkového vloženého (vlastního a cizího) kapitálu může být definována jako:

$$\text{rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky}}{\text{celkový kapitál}} \quad (4)$$

V čitateli jsou k čistému zisku přičteny úroky za zapůjčení kapitálu. Tím je respektována skutečnost, že výsledkem podnikání není jen odměna vlastníků firmy, ale i věřitelům (úrok) za zapůjčení kapitálu.

- *Rentabilita vlastního kapitálu*

Rentabilita vlastního kapitálu se vyjadřuje vztahem:

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Podnikání je relevantní, pokud je rentabilita kapitálu vyšší než míra výnosu bezrizikového umístění kapitálu na finančním trhu (např. úroková sazba dlouhodobých vkladů). Ukazatel nám říká, kolik Kč ročně získáme z jedné Kč kapitálu. Při výpočtech rentability mohou být ve jmenovateli také tržby, nebo náklady. Hovoříme pak o rentabilitě tržeb nebo nákladů. Rentabilita tržeb charakterizuje úspěšnost prodeje a znamená míru zisku z tržeb. Rentabilita nákladů pak představuje míru zhodnocení vstupů. Místo čistého zisku ve všech ukazatelích můžeme dosazovat také zisk před zdaněním. Větší vypovídací schopnost má však čistý zisk (po zdanění), neboť zachycuje vliv daňového zatížení na podnikání.

Ukazatelé likvidity

Ukazatelé likvidity odpovídají na otázku, zda je firma schopna včas splatit své krátkodobé závazky. Jsou dány poměrem pohotových prostředků ke krátkodobým závazkům. Podle toho, jak jsou jednotlivé prostředky likvidní (jak rychle je lze proměnit v hotové peníze), rozeznáváme různé stupně likvidity. Rozeznáváme tři základní:

- *Běžná likvidita*

Běžná likvidita je definována poměrem:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Směrná hodnota běžné likvidity se pohybuje v rozmezí 2 až 2,5.

- *Pohotová likvidita*

Dalším ukazatelem likvidity je pohotová likvidita:

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Ukazatel pohotové likvidity je označován také jako rychlý test. Z čitatele ukazatele je vyřazena nejméně likvidní položka – zásoby. Zahrnuje nejen zásoby hotového zboží, ale i polotovary, materiálů, surovin apod. Hodnota ukazatele se má pohybovat v rozmezí od 1 do 2.

- *Okamžitá likvidita*

Okamžitá (hotovostní) likvidita je dána vztahem:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Místo finančního majetku se někdy dosazují hotové peníze a počítá se tzv. hotovostní poměr. Obvyklá hodnota se pohybuje asi v rozmezí 0,2 až 0,5. Hodnota okamžité likvidity znamená, kolikrát firma zaplatí své krátkodobé závazky hotovými penězi. Okamžitá likvidita je označována také jako solventnost, tj. schopnost okamžitě uhradit splatné závazky. Je třeba upozornit na skutečnost, že ukazatelé likvidity se v literatuře vyskytují v různých obměnách a názvech a jejich doporučené hodnoty kolísají.

Ukazatelé zadluženosti

Základní ukazatel zadluženosti je definován jako poměr celkových závazků (krátkodobých i dlouhodobých) k celkovým aktivům:

$$\text{ukazatel zadluženosti} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{celková aktiva}} \quad (9)$$

Čím větší je podíl celkových aktiv (a tím vlastního majetku), tím větší je bezpečnostní rezerva proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Jako doplňkový ukazatel se používá poměr vlastního kapitálu k celkovým

aktivům. Součet tohoto ukazatele s ukazatelem zadluženosti se rovná 1, resp. 100%, protože platí

$$\frac{\text{celkové závazky}}{\text{celková aktiva}} + \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{\text{celková pasiva}}{\text{celková aktiva}} = 1$$

neboť součet celkových závazků a vlastního kapitálu tvoří celková pasiva a v rozvaze se aktiva rovnají pasivům. K měření zadluženosti se dále používá ukazatele dluhu na vlastní kapitál:

$$\text{dluh na vlastní kapitál} = \frac{\text{celkové závazky}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (10)$$

Ukazatel má stejnou vypovídací schopnost, jako výše uvedené ukazatele. Ukazatelé zadluženosti firmy jsou přirozeně v určité souvztažnosti k ukazatelům likvidity. Čím větší je objem dluhů, tím více je nutné věnovat pozornost tvorbě prostředků na jejich splácení. Je problematické stanovit nějaké směrné hodnoty pro ukazatele zadluženosti. Věřitele zajímá, zda jsou zajištěny alespoň jejich nároky na splácení úroků. Pro zjištění těchto informací se používají různé ukazatele. Jedním z nejčastěji používaných je ukazatel úrokového krytí:

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}} \quad (11)$$

Průměrná hodnota úrokového krytí se v amerických firmách pohybuje okolo 8.

Ukazatelé řízení aktiv

Ukazatelé se počítají pro jednotlivé skupiny aktiv (jako jsou zásoby, pohledávky, dlouhodobá aktiva, celková aktiva) a vycházejí z hodnocení vztahu těchto aktiv ke zdrojům jejich krytí. Má-li firma více aktiv (např. zásob), než je účelné, vznikají náklady zbytečně snižující zisk. Naopak má-li jich firma méně, přichází o možné tržby.

- Doba obratu zásob

Dalším ukazatelem je doba obratu zásob, která je dána poměrem průměrného stavu zásob a průměrných denních nákladů:

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{(\text{celkové náklady} / 365)} \quad (12)$$

Má se pohybovat v mezích oborového průměru. U materiálu se jen velmi orientačně pohybuje okolo 30 dnů, u zásob výrobků (zboží) okolo 15 až 20 dnů.

- *Doba obratu (splatnosti) pohledávek*

Průměrnou dobou splatnosti pohledávek udává ukazatel průměrné doby inkasa definovaný jako:

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{denní tržby nebo roční tržby} / 360} \quad (13)$$

Ukazatel se někdy nazývá „počet dní do zaplacení faktury za prodané zboží“. Dobu splatnosti pohledávek je vhodné srovnávat s běžnou podmínkou fakturace zboží. Přibližně za přijatelnou lze považovat dobu o třetinu delší, než je splatnost faktur. Do čitatele se také dosazují závazky. Interpretace zní obdobně: doba od vzniku závazku do doby jeho úhrady.

- *Obrat dlouhodobých aktiv*

Dalším sledovaným ukazatelem je obrat dlouhodobých aktiv. Počítá se jako poměr tržeb ke stálým aktivům a platí:

$$\text{obrat dlouhodobých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobá aktiva}} \quad (14)$$

Ukazatel měří, jak firma efektivně využívá svá zařízení, budovy apod. Při interpretaci výsledných hodnot je třeba si uvědomit, že všechna aktiva jsou v účetních výkazech vedena v cenách pořízení, které znehodnocuje např. inflace.

3.3.4 Analýza souhrnných ukazatelů

Existuje celá řada studií, které se snaží pomocí empiricko induktivních ukazatelových systémů vyřešit problém, které ukazatele pro zhodnocení finanční situace podniku vybrat a jakou významnost jim přisoudit. Tyto průzkumy většinou vyjadřují kvalitu rozšiřování „zdravého“ a „nemocného“ podniku. Nejoperativnější je ztotožnění „nemocného“ podniku s podnikem s ohroženou likviditou. Ukazatele jsou tedy vybírány s ohledem na to, jak jsou

schopny rozlišit podnik s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům, potom jsou shrnovány do jedné charakteristiky.

Z – skóre (Altmanův model)

Altmanův model bankrotu (index důvěryhodnosti, Z-skóre) patří mezi nejznámější a nejpoužívanější modely. Vychází z tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku. Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při $Z = 1,81$ až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,8 má velmi silné finanční problémy. [2]

$$Z - \text{skóre} = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5, \text{ kde} \quad (15)$$

X_1 = Pracovní kapitál / Aktiva

X_2 = Nerozdělené zisky / Aktiva

X_3 = EBIT / Aktiva

X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu / Cizí zdroje

X_5 = Tržby / Aktiva

Index IN01

Na základě matematicko statistických modelů ratingu a praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniků byl pro podmínky ČR Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem sestaven index důvěryhodnosti IN. Výsledek IN větší než 2 představuje podnik s dobrým finančním zdravím. Podnik s hodnotou pohybující se mezi 1 a 2 není „ani zdravý ani nemocný“, tzn. jedná se o podnik, který by mohl mít problémy. Pokud vyjde index IN menší než 1 znamená to, že jde o podnik se špatným finančním zdravím. [2]

$$\begin{aligned} IN = & V_1 \cdot \text{Aktiva} / \text{cizí zdroje} + V_2 \cdot \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} + V_3 \cdot \text{EBIT} / \text{aktiva} + \\ & + V_4 \cdot \text{Tržby} / \text{aktiva} + V_5 \cdot \text{Oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní} \\ & \text{úvěry}) - V_6 \cdot \text{Závazky po době splatnosti} / \text{tržby} \end{aligned} \quad (16)$$

V1 až V6 jsou váhy jednotlivých ukazatelů. Váhy jsou konstruovány jako podíl významnosti ukazatele ke kriteriální hodnotě ukazatele. U jednotlivých vah jsou respektována odvětvová specifika.

EVA (ekonomická přidaná hodnota)

Podstatou tohoto ukazatele je, že výše ekonomického zisku se značně liší od zisku, který se vykazuje v účetnictví. V účetním zisku jsou zachyceny náklady na cizí kapitál, ale ne náklady na vlastní kapitál (akcionáři očekávají a požadují ze svého kapitálu určitý výnos). Ten není určen přesnou mírou, jako je úroková míra, ale musí být odhadnut. Mimo jiné faktory má na něj vliv riziko daného podnikání, úroková míra bank, výnosnost bezrizikových investic aj. EVA představuje rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál. Koncepce EVA v sobě obsahuje to, že cílem podnikání je vytváření ekonomické přidané hodnoty. To znamená, že ukazatel EVA měří, jak podnik za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své akcionáře. [6]

$$EVA = (\check{C}Z - r_e) \cdot VK, \text{ kde} \quad (17)$$

$\check{C}Z$ = čistý zisk

r_e = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Ke stejnému výsledku dojdeme též při tomto postupu:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - T) - (WACC \cdot C), \text{ kde} \quad (18)$$

WACC (Weighted Average Capital Cost) – vážený průměr nákladů kapitálu,

C – velikost kapitálu (nesoucího náklad) vázaného v podniku (VK + úročné cizí zdroje).

$$WACC = N_{CK} + \frac{CK}{C} + N_{VK} \cdot \frac{VK}{C}, \text{ kde} \quad (19)$$

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,

NCK = výnos dluhu do doby jeho splatnosti po zdanění (náklady cizího kapitálu v %),

NVK = náklady vlastního kapitálu (náklady obětované příležitosti); v angl. NRE.

3.3.5 Analýza soustav ukazatelů

Každý z poměrových ukazatelů hodnotí stav podniku nebo jeho vývoj jediným číslem, měří pouze jediný rys velmi složitého procesu. Poznatky o jednotlivých stránkách procesu je proto nutné třídit, vzájemně propojovat a vyhodnocovat nejen jednotlivě, ale i společně. Pro usnadnění takové obtížné analýzy a syntézy se vytvářejí systémy ukazatelů. [3]

DuPontův rozklad

Tento systém ukazatelů postihuje vzájemné vazby mezi poměrovými ukazateli. Je založen na základní DuPontově rovnici.

$$ROA = \text{rentabilita tržeb} \cdot \text{obrat celkových aktiv} = \text{výnosnost celkových aktiv} \quad (20)$$

Z ní vychází rozšířená DuPontova rovnice:

$$\begin{aligned} ROE &= \text{rentabilita tržeb (zisková marže)} \cdot \text{obrat aktiv} \cdot \text{míra finanční páky} = \\ &= \text{výnosnost vlastního kapitálu} \end{aligned} \quad (21)$$

Tato rovnice vyjadřuje, že management má tři páky ke zvyšování výnosnosti vlastního kapitálu (ROE):

- Ziskovou marži (hlavním způsobem jejího zvyšování je snižování nákladů),
- obrat aktiv (hlavním způsobem je zvyšování tržeb připadajících na každou korunu aktiv),
- finanční páku (hlavním způsobem je výhodné použití cizích zdrojů k financování aktiv). [13]

Pyramidové rozklady

Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný, stále podrobnější rozklad ukazatele, který by co nejlépe postihoval základní cíl podniku, popř. záměr analýzy. Tento ukazatel představuje vrchol pyramidy. V další, nižší „vrstvě“ se vrcholový ukazatel rozkládá na dva nebo více dílčích ukazatelů, z nichž některé se rozkládají ještě podrobněji ve stále hlubších vrstvách. Název „pyramida“ názorně vystihuje postupné rozšiřování počtu dílčích ukazatelů v podrobnějších rozkladech. Při rozkládání ukazatelů se používají dva hlavní postupy:

- Aditivní: Výchozí ukazatel se rozkládá do součtu nebo rozdílu dvou nebo více dalších ukazatelů.
- Multiplikativní: Výchozí ukazatel se představuje jako součin nebo jako podíl dvou nebo více ukazatelů. Podíl použijeme tehdy, jestliže v následující, hlubší vrstvě potřebujeme aditivně rozkládat jmenovatele výchozího ukazatele.

Pyramidové soustavy je vhodné zobrazovat graficky, neboť v této formě je soustava přehlednější než jen ve vzorcích. [3]

3.4 Význam finanční analýzy a její případné nedostatky

Racionální význam těchto analýz je nejen v tom, že se získávají informace o možných následcích, které mají rozhodnutí o změnách objemu produkce na vývoj hospodářského výsledku. Takové analýzy je možné využít i v souvislosti s řešením inovačních změn. Nemusí jít však jen o změny výrobních a odbytových programů, ale i o vlivy v důsledku cenových změn, investiční výstavby, zvyšování zaměstnanosti a úprav vzájemných vztahů mezi výrobními činiteli. [11]

Finanční analýza má ale také i své nedostatky. Velkým nedostatkem je to, že většinou nebere v úvahu vliv sezónních faktorů. Je možné použít průměry za celý rok, avšak mnoho analytiků neuznává vypovídací schopnost průměrů, neboť hodnota z počátku a konce období, z nichž je průměr většinou vypočten, také ne dost dobře charakterizuje vývoj během celého období. Nedostatkem je také to, že analýza často není schopna odlišit vliv různých používaných účetních praktik (např. různé způsoby odepisování), což způsobuje nemalé problémy při mezipodnikovém srovnávání. Velmi často je zavádějící i to, že se podniky (platí především u malých) snaží při srovnávání s konkurencí přiblížit k průměrným ukazatelům, i když je samozřejmostí, že část podniků musí být svými ukazateli pod průměrem a část nad průměrem. I přes tyto nedostatky má však finanční analýza své výhody. Je ale nutné pro využití všech možností, které analýza nabízí, naučit se ji správně a vhodným způsobem používat.

4 MOŽNOSTI PODPORY MSP Z PROSTŘEDKŮ ČESKÝCH A EVROPSKÝCH FONDŮ SE ZAMĚŘENÍM NA STRUKTURÁLNÍ FONDY EVROPSKÉ UNIE

V této části se zaměřím na teoretický podklad pro financování firem se zaměřením na poskytování podpor podnikání jak ze státního rozpočtu České republiky a jiných organizací, tak ze strukturálních fondů Evropské unie.

4.1 Prostředky ze státního rozpočtu ČR a českých institucí

Cílem programů pro podporu MSP je podpora realizace podnikatelských záměrů malých a středních podniků. Všechny projekty musí být realizovány na území České republiky, v případě regionálních programů pak v příslušném okrese, obci nebo místě. Podpora malým a středním podnikům musí splňovat následující požadavky: podpora musí podporovat činnost podniku a musí být nezbytná. Pokud je podpora poskytována na investice, nemůže být výše této podpory vyšší než 15 % z celkových investičních nákladů. Výše veřejné podpory poskytované malým a středním podnikům v oblastech, které jsou objektem regionální podpory, může být podpora zvýšena o 15 %, ale nesmí přesáhnout 50 %. Podpora na poradenství a vzdělávání může dosáhnout 50 % z výdajů. Při poskytování podpory nelze podporovat nadprodukcí v daném odvětví. veřejná podpora určená na ochranu životního prostředí, rozvoj a inovace nebo export musí být poskytována dle příslušných pravidel pro poskytování veřejné podpory v těchto oblastech.

4.1.1 Programy podpory a financování malého a středního podnikání v ČR

Podpory určené průmyslu a podnikání v ČR financované státem se dělí do dvou skupin:

1. Podpory horizontální (všeobecné)

- podpora malých a středních podniků
 - Plošné programy pro území celé ČR (Záruka, Kredit, Trh, Start, Kooperace, Special, Marketing, Poradenství, Malé půjčky, Design a Progres),
 - regionální programy pro území vybraných regionů (Region, Vesnice, Regenerace, Preference, Provoz, Hranice a Regiozáruka).
- podpora výzkumu a vývoje (programy Tandem, Pokrok, Impuls);

- podpory zaměstnanosti (programy aktivní politiky zaměstnanosti MPSV ČR).

2. Speciální podpory

- Energetika (programy zaměřené především na úsporu energií a obnovitelné zdroje);
- podpora účasti na veletrzích, výstavách a propagační aktivity;
- podpora exportu (služby agentury CzechTrade, České exportní banky, Exportní garanční a pojišťovací společnosti);
- podpora ekologie (Státní fond životního prostředí - programy na ochranu vod, ovzduší, půdy, krajiny, přírodních zdrojů);
- podpora cestovního ruchu (Česká centrála cestovního ruchu).

Vedle těchto podpor existují podpory poskytované z jiných zdrojů, tj. od soukromých nestátních a neziskových společností a sdružení a dále projekty financované společně s jinými státy (mimo programů financovaných EU) jako např.:

- podpora rizikového kapitálu (Czech Venture Partners);
- podpora inovačního podnikání (Asociace inovačního podnikání);
- podpora jakosti (Česká společnost pro jakost);
- podpora ekologie (České centrum čistší produkce). [4]

Další možnosti financování:

- Úvěrové financování

K slabým stránkám MSP je řazena především menší finanční síla a s tím často související horší dostupnost úvěrových zdrojů nezbytných pro jejich rozvoj, a to i z hlediska praktické realizace konkrétních inovačních záměrů. Nízká dostupnost úvěrů je jednou z omezujících podmínek pro rozvoj podnikatelských aktivit. Podmínky pro získání úvěru jsou náročné, protože banky mají velké nároky na bonitu žadatele a příslušných záruk. Naděje na zlepšení situace v oblasti dostupnosti úvěrů jsou spojovány s dokončením procesu privatizace bank a stabilizace bankovního sektoru i podnikatelské sféry. Tuzemské banky se také stanou zprostředkovateli peněz z evropských fondů pro segment MSP. [17, 18, 23]

- *Dotace (nevratné zdroje financování)*

Jsou ekonomickým nástrojem, jehož prostřednictvím stát nebo jiný územní celek podporuje prosazování svých záměrů. Charakteristickým znakem dotací v podmínkách tržního hospodářství je, že jsou určeny k podpoře vybraných společensky prospěšných programů a ne k podpoře jednotlivých podniků. Formy a způsoby poskytování dotací mohou být různé, v zásadě je můžeme členit na přímé (intervenční ceny u zemědělských výrobků, exportní prémie, investiční dotace atp.), které znamenají přísun peněžních prostředků do podniku, a nepřímé (daňové úlevy, bezúročné půjčky a půjčky se sníženou úrokovou sazbou, státní záruka úvěrů, bezplatné poradenství, atp.), které znamenají snížení podnikových výdajů. [15]

Méně používanými způsoby financování MSP jsou:

- *Faktoring a forfaiting*

Faktoring patří k relativně novým a moderním způsobům financování. Jeho podstatou je odkup pohledávky. Firma prodejem pohledávky získá zdroje od „faktora“ dříve než od svého odběratele. Forfaiting se od faktoringu liší tím, že forfaitingové firmy odkupují od svých klientů pohledávky, které jsou nějakým způsobem zajištěny (např. bankovní zárukou, akreditivem). Forfaitéři tedy odkupují zejména dlouhodobé pohledávky, protože jsou běžně zajištěny výše zmíněnými instrumenty, narozdíl od krátkodobých pohledávek.

- *Tiché společenství*

Podnik získává od konkrétní osoby (tichého společníka) vklady, které může použít ke svému podnikání. Tiché společenství leží díky své konstrukci na pomezí mezi vlastními a cizími zdroji financování, vklad tichého společníka se zpravidla stává vlastnictvím podnikatele, avšak podnikatel je po skončení smlouvy povinen tichému společníkovi jeho vklad vrátit. Protože tichým společníkem může být kdokoliv, FO i PO, jde tímto způsobem získat i relativně vysoké částky peněz zvláště v případech, kdy jsou ostatní zdroje financování obtížně dostupné. Je však třeba počítat s tím, že výnos tichého společníka bývá obvykle vyšší než výnosy, které si věřitelé účtují u úvěrů nebo výnosy, jež jsou stanoveny

u dluhopisů. Obecně lze konstatovat, že výnos tichého společníka se pohybuje na úrovni

výnosů, které získávají akcionáři v podobě dividend. Právně upravuje tiché společenství Obchodní zákoník v §673-681 (Smlouva o tichém společenství).[16]

- *Rizikový kapitál „venture capital“*

Není rizikový sám o sobě, ale tím, že financuje velké projekty nebo naopak projekty MSP, které se neobchodují na kapitálovém trhu, projekty zaměřené na moderní technologie apod. Tyto a další projekty skrývají v sobě vyšší stupeň rizika a proto získání úvěru na jejich financování není obvykle snadnou záležitostí. Rizikový kapitál je velká kapitálová investice prováděná zpravidla ve formě zvýšení základního kapitálu, kdy specializovaná instituce investující rizikový kapitál vstupuje do podniku, který má určitý podnikatelský záměr nebo který z jiného důvodu potřebuje finanční prostředky. Rizikový investor však neposkytuje pouze kapitálové investice, ale zároveň zejména svými odbornými znalostmi napomáhá rozvoji firmy a pravidelně monitoruje její ekonomickou situaci. Rizikový kapitál tak firmě, do které vstupuje, přináší synergický efekt daný spojením investic a odborných znalostí. [16]

4.2 Prostředky ze strukturálních a jiných fondů Evropské unie

V současné době existují čtyři Strukturální fondy, ze kterých členské státy čerpají finance prostřednictvím "národních" programových dokumentů. Ve smyslu nařízení Rady Evropského společenství č. 1260/1999² se strukturálními fondy rozumí:

1. Evropský sociální fond (ESF)
2. Evropský zemědělský záruční a usměrňovací fond (EAGGF)
3. Finanční nástroj na usměrňování rybolovu (FIFG)
4. Evropský fond pro regionální rozvoj (ERDF)

² Nařízení Rady Evropského společenství č. 1260/1999 o obecných ustanoveních o strukturálních fondech.

4.2.1 Evropský fond pro regionální rozvoj (ERDF)

Jelikož je tato bakalářská práce orientována na podporu malých a středních podniků, zaměřím se v dalších částech na operační program průmysl a podnikání ze strukturálního fondu ERDF (The European Regional Development Fund).

Tento fond je určen k financování především zaostávajících regionů a je zaměřen na oblasti podpory malých a středních podniků, prosazování produktivních investic, zlepšování infrastruktury a pokračování místního rozvoje, investice do vzdělání, zdraví a rozvoje místního potenciálu a investice zaměřené na životní prostředí.

Jeho posláním je vyrovnat regionální rozdílnosti ve Společenství a podporovat stabilní a udržitelný rozvoj. ERDF byl založen v roce 1975, aby poskytoval finanční podporu programům regionálního rozvoje zaměřeným na nejvíc znevýhodněné regiony. Dodnes je objemem finančních prostředků největším strukturálním fondem. Jeho cílem je pomoci snížit socio-ekonomickou nerovnováhu mezi regiony zemí Evropské unie. V období 2000 – 2006 poskytuje ERDF finanční pomoc v rámci prvních dvou cílů strukturálních fondů.

Jeho hlavním cílem je prosazovat hospodářskou a sociální soudržnost v Evropské unii snižováním rozdílů mezi regiony nebo sociálními skupinami. Jeho zdroje se alokují do určitých znevýhodněných regionů podle Cílů 1 a 2 strukturálních fondů. Konečným cílem pomoci ERDF je vytvořit pracovní místa podporou konkurenceschopného a udržitelného rozvoje. [14]

4.2.2 Operační programy

Pro získání prostředků z rozpočtu Evropské unie musí být připraveny programové dokumenty, ve kterých jsou jasně určeny priority, jež bude ČR společně s EU podporovat. Pomoc ze strukturálních fondů je pak realizována pomocí tzv. operačních programů. Operační program je dokument, který je schválený Evropskou komisí a určený pro realizaci Rámce podpory Společenství. Obsahuje komplexní soubor priorit, zahrnujících víceletá opatření. Operační program je doplněn tzv. programovým dodatkem, který slouží k implementaci programových dokumentů a který obsahuje detailní prvky na úrovni opatření. Vypracovává ho členský stát nebo řídicí orgán a posílá se pro informaci Evropské komisi. [14, 26]

Pomoc ze strukturálních fondů je realizována pomocí pěti operačních programů:

- Operační program Infrastruktura

Vytváří rámec pro přípravu investičních projektů, jejichž cílem je zlepšit stav jednotlivých složek životního prostředí, zajistit rozvoj nové kvality udržitelné mobility pro svobodný a bezpečně přístupný pohyb osob, služeb, zboží, kapitálu a podpořit tím udržitelný rozvoj regionů zařazených do Cíle³.

- Operační program Rozvoj lidských zdrojů

Aktivní politika zaměstnanosti; Sociální integrace a rovnost příležitostí; Rozvoj celoživotního učení; Adaptabilita a podnikání; Technická pomoc.

- Operační program Rozvoj venkova a multifunkční zemědělství

Rozvoj zemědělství, zpracování zemědělských výrobků a lesního hospodářství; Rozvoj venkovských oblastí, rybářství a odborné vzdělávání; Technická pomoc.

- Společný regionální operační program

Je souhrnným dokumentem zahrnujícím rozvojové priority sedmi regionů soudržnosti (celé území České republiky s výjimkou hl. města Prahy), které mohou být v období 2004 - 2006 podporovány ze strukturálních fondů EU v rámci Cíle 1. SROP je spolu se souběžně řešenými operačními programy se sektorovou působností součástí taktické a realizační fáze podpory regionálního rozvoje České republiky. Jde o plán cílených intervencí, navržený pro stimulaci nebo rozšíření ekonomického a sociálního rozvoje krajů tvořících územní statistickou jednotku - region NUTS II⁴. SROP hraje klíčovou roli při plánování

³ Cíl 1 – Podpora rozvoje zaostávajících regionů.

- Evropský fond regionálního rozvoje,
- Evropský sociální fond,
- Evropský zemědělský podpůrný a záruční (garanční) fond,
- Finanční nástroj na podporu rybolovu.

⁴ Zkratka NUTS pochází z francouzského názvu Nomenclature des Unités Territoriales Statistiques.

- NUTS I – území státu (Česká republika),
- NUTS II – oblast regionů soudržnosti (v ČR celkem 8),
- NUTS III – kraje, definované dle zákona č. 347/1997 Sb., (v ČR celkem 14),
- NUTS IV – okresy,
- NUTS V – obce.

a využívání strukturálních fondů EU v ČR, opatření SROP jsou financována z ERDF a ESF.

- Operační program Průmysl a podnikání

Rozvoj podnikatelského prostředí; Rozvoj konkurenceschopnosti podniků; Technická pomoc. [26]

Operační program Průmysl a podnikání (dále OPMP) na léta 2004-2006 je základní programový dokument politiky hospodářské a sociální soudržnosti sektoru průmyslu vytvořený v návaznosti na cíle a strategii průmyslové politiky ČR. Vedle ekonomických cílů zohledňuje OPMP také rovinu regionální, sociální, rovných příležitostí a aspekty environmentální. Koncepce průmyslové politiky určuje strategický cíl Operačního programu Průmysl a podnikání. OPMP zohledňuje Strategii regionálního rozvoje, Národní akční plán zaměstnanosti 2001 a 2002 a Metodiku hodnocení vlivu koncepcí regionálního rozvoje na životní prostředí.

Cílem podpory v rámci OPMP je zachovat a dále rozvíjet konkurenceschopný a efektivně vyrábějící průmyslový potenciál, účinně přispívat ke zvyšování hospodářské výkonnosti výrobní základny a podpořit potřebné strukturální změny průmyslu (což je ve shodě s 1. prioritní osou Národního rozvojového plánu - Posílení konkurenceschopnosti průmyslu a podnikatelských služeb), aby vývoj českého průmyslu dosáhl úrovně srovnatelné s evropskými zeměmi. Pomoc se soustředí na rozvoj malých a středních podniků, podporu inovačních aktivit v průmyslu, výrobní technickou a ekonomickou přeměnu podniků, oborů a odvětví, mimo jiné cestou zvyšování efektivnosti využití energií, resp. snižováním energetické náročnosti v podnicích. [27]

4.2.3 Plánované podpory OPMP

Prostřednictvím koordinovaného využití finančních prostředků z EU (ERDF), zdrojů ČR (státního rozpočtu, dalších veřejných rozpočtů a soukromých zdrojů) a zdrojů mezinárodních finančních institucí (např. EIB), bude zajištěno dosažení pozitivních synergických efektů v rámci jednotlivých priorit a opatření. Jednotlivá opatření OPMP

v letech 2004-2006 budou realizována prostřednictvím 11 programů podpory. V příloze č.1 uvádím statistická měření podaných žádostí - udělených dotací podle krajů a programů.

Implementační agenturou OPMP je příspěvková organizace MPO CzechInvest. Pro konkrétní poradenskou a informační podporu podnikatelů při přípravě projektů byla ustavena síť regionálních kanceláří se sídlem v krajských městech ČR. Realizačními agenturami jsou CzechInvest, CzechTrade, Česká energetická agentura a Českomoravská záruční a rozvojová banka, a. s.

4.3 Pravidla pro poskytování podpory ze strukturálních fondů EU

Pokud chce jakákoliv soukromá společnost žádat o poskytnutí podpory ze strukturálních fondů EU, je třeba splnit celou řadu podmínek, aby byla reálná naděje podporu získat. Především musí firma vědět, jaký projekt chce realizovat, tj. na co chce peníze z fondů použít. Projekt totiž musí splňovat obecné podmínky vyžadované pro čerpání podpory, musí být realizovatelný a reálně financovatelný, navíc s průkaznou návratností vložených zdrojů. EU poskytuje podporu jen na konkrétní projekty, nemůže se použít na jiné účely, např. k sanaci společnosti, která má finanční potíže. Investor se vždy na realizaci projektu musí finančně podílet. Při čerpání investičních prostředků je nutné obvykle nejdříve čerpat vlastní zdroje, poté úvěr a nakonec je umožněno čerpání dotace. Podmínkou je povinnost mít vyrovnané závazky vůči státu, tedy závazky vůči finančnímu úřadu a závazky plynoucí z placení sociálního a zdravotního pojištění. O podporu projektu může žádat jen relativně zdravá, dobře řízená společnost, právnická nebo fyzická osoba. Musí zpracovat Obchodní plán, který prokazuje jak dobré výsledky a strategii v minulosti, tak i reálnou šanci přežití společnosti do budoucnosti, minimálně po dobu realizace projektu a splácení cizích zápůjčních zdrojů. Bez tohoto plánu nelze o peníze žádat.

4.4 Přínosy podpory podnikání

Přínosy realizace podpořených projektů:

- Zlepšení ekonomických výsledků malých a středních podniků,
- zvýšení celkového počtu zaměstnanců (vytvoření nových pracovních míst),

- lepší přístup podnikatelů k úvěrům na realizaci podnikatelských záměrů (prostřednictvím záruk za úvěry, pomocí příspěvků na úhradu úroků a přímo formou zvýhodněných úvěrů),
- i přes vyšší rizikovost danou skutečností, že podpory jsou spojeny převážně s investičními projekty, je možné kvalitním výběrem podpořených projektů zajistit efektivní vynakládání veřejných prostředků a podporu projektů vykazujících přínosy jak k tvorbě hrubého domácího produktu, tak i v zaměstnanosti,
- zvýšení odvodu daní, zvýšení poptávky po službách a výrobcích a tím i zvýšení ekonomického a společenského rozvoje oblastí.

5 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Na začátku bylo třeba definovat pojem malé a střední podnikání a jeho význam pro ekonomiku České republiky. Následně jsem uvedl teoretická východiska pro analytickou část týkající se finanční analýzy, kde jsem vydefinoval nejdůležitější ukazatele sloužící pro určení finančního zdraví a podnikové situace. V další části jsem se zaměřil na zdroje a možnosti podpory konkurenční schopnosti firem z Českých a Evropských strukturálních a jiných fondů. Vzhledem k zaměření podniku v teoretickém konceptu směřuji k možnostem podpory z Evropského fondu pro regionální rozvoj, konkrétně z operačního programu Průmysl a podnikání.

II. ANALYTICKÁ ČÁST

6 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

V kapitole 6 představím společnost Terastav, s. r. o., její výrobní program a strategii, dále budu charakterizovat odvětví stavebnictví, do kterého analyzovaný podnik spadá, uvedu vývoj počtu zaměstnanců a nakonec sestavím analýzu SWOT.

6.1 Základní informace o společnosti Terastav, s. r. o.

Organizace Terastav, spol. s. r. o. byla založena dne 28. 12. 1994 a jejím záměrem bylo vytvoření stavební firmy, zabývající se zejména prováděním průmyslových staveb a obchodní činností. V Obchodním rejstříku bylo při založení organizace zapsáno šest činností. Postupně se však jako hlavní vyprofilovala činnost provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování.

V roce 1996 společnost získala strategickou smlouvu s Baťovou krajskou nemocnicí ve Zlíně s platností do roku 2005. Společnost Terastav, spol. s. r. o. provádí významné rekonstrukce a přístavby nemocničního areálu. V současné době má spolupráce s nemocnicí stále stěžejní význam. Tržby společnosti se pohybují okolo 30 mil. Kč.

Firma zaměstnává 22 zaměstnanců, ale díky sezónnosti stavebních prací spolupracuje při realizaci mnohých zakázek s pracovníky, kteří provádějí svou činnost na živnostenský list. Tento druh spolupráce firma vyhledává především v letních měsících.

V současnosti se společnost zaměřuje na získávání zakázek z oblasti veřejného i soukromého sektoru. Firma disponuje zařízením pro provádění malých a středních staveb. Náročnější a nákladnější zařízení má v pronájmu od externích dodavatelů. Pro dopravu a přepravu využívá společnost dvou nákladních automobilů.

6.2 Výrobní program

- Koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej,
- zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu a služeb,
- poradenská činnost v oblasti provádění průmyslových staveb, provádění bytových a občanských staveb,
- výroba řeziva,
- provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování.

6.3 Strategie společnosti

Základní strategií společnosti Terastav, s. r. o. je držet krok s konkurencí a snažit se o rozšiřování své nabídky kvalitních prací a služeb.

6.4 Stručná charakteristika odvětví

Společnost Terastav, s. r. o. můžeme zařadit podle klasifikace odvětvových a ekonomických činností do OKEČ 45 (stavebnictví). Ve výsledcích finanční analýzy stavebních organizací (na rozdíl od průmyslu) se růst stavební produkce nepromítl do jejich zlepšení. Vzhledem ke stagnaci hospodářského výsledku se zhoršila rentabilita aktiv o 1,2 % bodu na 7,9 % a rentabilita vlastního kapitálu klesla ze 17,2 % na 15,9 %. S ohledem na nízký růst účetní přidané hodnoty klesl její podíl ve vztahu k výnosům (z 18,7 % na 18 %) a vzrostl podíl osobních nákladů na výnosech (z 11,2 % na 11,5 %).

- V souhrnu tvořily stavební organizace ekonomickou přidanou hodnotu v obou srovnávaných obdobích), její tvorba se však zhoršila o 1,3 mld. Kč. Negativně působil především pokles rentability vlastního kapitálu a produkční síly (při zhoršení ziskové marže i obratu aktiv).
- Zhoršená tvorba ekonomické přidané hodnoty se promítla do poklesu podílu skupiny podniků I. Kategorie (s rentabilitou vlastního kapitálu větší než alternativní náklad na vlastní kapitál re), když klesl podíl této kategorie na výnosech stavebnictví o 6,2 % bodu na 61,6 %. Mírně vzrostl podíl skupiny podniků IV. kategorie (ztrátové podniky, podniky se záporným vlastním kapitálem) na jeho výnosech o 0,3 % bodu na 6,6 % a zaměstnanosti o 1,6 % bodu na 14,4 %.
- Zhoršila se celková (běžná) likvidita z 1,42 na 1,40, peněžní likvidita zůstala na úrovni 0,12.
- Závazky po lhůtě splatnosti vzrostly o 4,9 % na 8,3 mld. Kč, pohledávky po lhůtě splatnosti klesly o 1,3 % na 14,9 mld. Kč.
- EBIT meziročně klesl o 6,2 %, ve struktuře jeho dělení se snížil podíl pro stát (daň z příjmu) z 31,3 % na 29 % a podíl pro věřitele (nákladové úroky) o 0,6 % bodu na 43 %, zatímco podíl pro podniky (čistý zisk) vzrostl o 2,9 % bodu na 66,8 %.

Ve stavebnictví byl na rozdíl od rostoucího průmyslového odvětví vývoj opačný. Růst stavební produkce nekořespondoval s výsledky finanční analýzy, zhoršila se především efektivnost a tvorba ekonomické přidané hodnoty.

Významný segment nabídky stavebních prací na stavebním trhu představují podniky s 25 a více zaměstnanci (od r 1997 stavební podniky s 20 a více zaměstnanci), což je skupina podniků řadící se do MSP. Tato skupina podniků je relativně nejkomplexněji sledována statistikou a do budoucna se očekává stále vyšší rostoucí trend počtu malých a středních podniků.

6.5 Vývoj počtu zaměstnanců

Z hlediska struktury zaměstnanců je vývoj počtu řídicích pracovníků a ostatních pracovníků následující (tab. 3):

Tab. 3. Vývoj počtu zaměstnanců.

	Řídící pracovníci (ŘP)	Ostatní (O)	Celkem	Poměr O / ŘP
2000	2	23	25	11,5
2001	2	25	27	12,5
2002	2	20	22	10,0
2003	2	20	22	10,0
2004	2	20	22	10,0

6.6 Analýza SWOT

Následující SWOT analýza ukazuje jak silné stránky a příležitosti, tak slabé stránky a hrozby, se kterými se sledovaná společnost potýká a může setkat při žádosti o finanční podporu.

Silné stránky (S) - zájem o dotační politiku a s tím souvisejících oblastí, - podnikatelský plán a vize, - připravené variantní projektové řešení, - dlouhá doba možnosti realizace projektu	Slabé stránky (W) - administrativní nepřipravenost, - nevyužívání všech možností, - nízká znalost problematiky, - slabá ekonomická situace, - zabezpečení absolutní bezdlužnosti vůči ČR, - projektové financování předmětu investice, - informační nepřehlednost dotační politiky
Příležitosti (O) - zaměření se na zvýšení zaměstnanosti v regionu, - investice do nejlepších dostupných technologií a IT systémů, - zajištění spolufinancování formou nevratné dotace (35-75%), - možnost podání více žádostí o dotaci, - využít všech možností dotační politiky, - zvýšení konkurenceschopnosti podniku, - zvýšení šance konkurovat po vstupu do EU podnikům z EU. - ochota a vstřícnost většiny implementačních agentur,	Hrozby (T) - velké množství potenciálních příjemců dotace, - poměrně krátká doba na podání projektů, - vytvoření iluze poradenskými společnostmi o korupčním prostředí, - cenová politika poradenských společností, - nepřipravenost implementačních agentur (metodická i kapacitní), - nejasnost a ne vždy dostatečná konkrétnost dotačních programů, - vyloučení určitých skupin možných příjemců dotace

7 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

V této části zhodnotím vývoj hospodaření společnosti Terastav, s. r. o. pomocí metod finanční analýzy a identifikuji hlavní činitele, které nejvíce ovlivnily celkové hospodaření firmy. Na základě zjištěných skutečností navrhnou doporučení, která povedou ke zlepšení výsledků společnosti.

7.1 Použité postupy při finanční analýze

Následující finanční analýza společnosti Terastav, s. r. o. obsahuje výsledky a závěry pro období 1999 – 2004. Nejdříve budou analyzovány účetní výkazy, tzn. rozvahy, výkazy zisku a ztráty a výkazy cash flow. Následně bude provedena analýza složek finanční analýzy: zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Účetní výkazy a složky finanční rovnováhy budou ve spider analýze porovnány s výsledky v odvětví, do kterého analyzovaná společnost patří. Dále budou rozebírány vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů.

Na závěr bude zhodnocena finanční situace společnosti a uvedena doporučení pro zlepšení postavení společnosti.

7.2 Absolutní ukazatele

7.2.1 Majetková a finanční struktura podniku (rozběr rozvahy)

Základní informace o majetkové a finanční struktuře společnosti Terastav, s. r. o. vyčteme z položek aktiv a pasiv v rozvaze. V tabulce 4. je uveden procentuální rozběr položek majetkové a finanční struktury a v tabulce 5. jsou uvedeny vývojové trendy u majetkové a finanční struktury. Tabulka 6. ukazuje poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delší než 90 dní. Procentuální rozběr položek majetkové a finanční struktury byl proveden pomocí vertikální analýzy a vývojové trendy u majetkové a finanční struktury byly provedeny pomocí horizontální analýzy. Údaje pro tabulky 4. a 5. jsou provedeny z let 2001 – 2004 a údaje pro tabulku 6. z let 2000 – 2004.

Tab. 4. Procentuální rozbor položek majtkové a finanční struktury.

(v tis. Kč.)	2 001		2 002		2 003		2004	
AKTIVA CELKEM	8 589	100%	10 848	100%	13 421	100%	12 483	100%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	197	2%	116	1%	1946	14%	1277	10%
DNM	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
DHM	197	2%	116	1%	1 946	14%	1 277	10%
DFM	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<i>Oběžná aktiva</i>	8329	97%	10690	99%	11414	85%	11107	89%
Zásoby	1 689	20%	530	5%	1 859	14%	421	3%
Pohledávky	5 980	70%	6 876	63%	6 501	48%	5 210	42%
Finanční majetek	660	8%	3 284	30%	3 054	23%	5 476	44%
<i>Časové rozlišení</i>	63	1%	42	0%	61	0%	99	1%
PASIVA CELKEM	8 589	100%	10 848	100%	13 421	100%	12 483	100%
<i>Vlastní kapitál</i>	454	5%	855	8%	1034	8%	1202	10%
Základní kapitál	100	1%	100	1%	100	1%	100	1%
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Zákonný rezervní fond	10	0%	10	0%	10	0%	10	0%
HV min. let	159	2%	344	3%	745	6%	924	7%
HV b. o.	185	2%	401	4%	179	1%	168	1%
<i>Cizí zdroje</i>	8080	94%	9966	92%	12387	92%	11281	90%
Rezervy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobé závazky	0	0%	0	0%	52	0%	30	0%
Krátkodobé závazky	8 080	94%	9 966	92%	10 560	79%	10 101	81%
BÚ	0	0%	0	0%	1775	13%	1150	9%
- dlouhodobé BÚ	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
- krátkodobé BÚ	0	0%	0	0%	1 775	13%	1 150	9%
<i>Časové rozlišení</i>	55	1%	27	0%	0	0%	0	0%

Tabulka 4. ukazuje, že bilanční suma vykazuje mírně proměnlivou výši, což svědčí o nejednoznačném vývojovém trendu v posledních letech. Aktiva podniku tvoří v průměru ze 7% dlouhodobý majetek a z 93% oběžná aktiva. Podíl dlouhodobého majetku od roku 2003 výrazně vzrostl, avšak pouze u samostatných movitých věcí. Podíl oběžných aktiv od roku 2003 taktéž převyšuje dva předešlé roky, a to v důsledku růstu pohledávek a peněžních prostředků.

Podíl vlastního kapitálu má velmi špatnou úroveň i přes to, že v posledních letech mírně roste. Z hlediska cizích zdrojů podnik v posledních letech zvyšoval krátkodobé závazky a bankovní úvěry. Z toho je zřejmé, že stranu pasiv ve společnosti tvoří převážně cizí zdroje, konkrétně krátkodobé závazky. Vzhledem k povaze činnosti, kterou podnik vykonává, lze však takovou strategii očekávat.

Tab. 5. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury.

(v tis. Kč.)	2001	2002	02/01	2003	03/02	2004	04/01
AKTIVA CELKEM	8 589	10 848	26%	13 421	24%	12 483	45%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	197	116	-41%	1 946	1578%	1 277	548%
DNM	0	0	x	0	x	0	x
DHM	197	116	-41%	1 946	1578%	1 277	548%
DFM	0	0	x	0	x	0	x
<i>Oběžná aktiva</i>	8 329	10 690	28%	11 414	7%	11 107	33%
Zásoby	1 689	530	-69%	1 859	251%	421	-75%
Pohledávky	5 980	6 876	15%	6 501	-5%	5 210	-13%
Finanční majetek	660	3 284	398%	3 054	-7%	5 476	730%
<i>Časové rozlišení</i>	63	42	-33%	61	45%	99	57%
PASIVA CELKEM	8 589	10 848	26%	13 421	24%	12 483	45%
<i>Vlastní kapitál</i>	454	855	88%	1 034	21%	1 202	165%
Základní kapitál	100	100	0%	100	0%	100	0%
Rezervní fondy,...	0	0	x	0	x	0	x
Kapitálové fondy	10	10	0%	10	0%	10	0%
HV min. let	159	344	116%	745	117%	924	481%
HV běž. období	185	401	117%	179	-55%	168	-9%
<i>Cizí zdroje</i>	8 080	9 966	23%	12 387	24%	11 281	40%
Rezervy	0	0	x	0	x	0	x
Dlouhodobé závazky	0	0	x	52	x	30	x
Krátkodobé závazky	8 080	9 966	23%	10 560	6%	10 101	25%
BU	0	0	x	1 775	x	1 150	x
- dlouhodobé BÚ	0	0	x	0	x	0	x
- krátkodobé BÚ	0	0	x	1 775	x	1 150	x
<i>Časové rozlišení</i>	55	27	-51%	0	-100%	0	-100%

V majetkové struktuře společnosti Terastav, s. r. o. lze pozorovat v roce 2003 výrazný nárůst dlouhodobého majetku na účetní položce samostatné movité věci a soubory movitých věcí, což se odrazilo i na nárůstu zásob. Další výkyvy ve vývoji aktiv byly zaznamenány u položky finanční majetek, kde je nárůst oproti roku 2001 o 398%, což bylo způsobeno především nárůstem položky účty v bankách.

U pasiv došlo k výrazné meziroční změně podílu vlastního kapitálu, což bylo dáno nárůstem účtu hospodářský výsledek minulých let a to konkrétně účtu nerozdělený zisk minulých let. Nerozdělený zisk minulých let slouží pro podnik jako rezerva proti ztrátě, kvůli které by banka neposkytla firmě úvěr, a tudíž by mohly vzniknout velmi vážné problémy v rámci odběratelsko-dodavatelských vztahů. Cizí zdroje si udržují stabilní procentuální výši, kterou tvoří krátkodobé závazky.

Tab. 6. Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delší než 90 dní.

(v %)	2000	2001	2002	2003	2004
Pohledávky po splatnosti	83,9%	28,3%	54,3%	43,7%	17,6%
Závazky po splatnosti	65,3%	81,0%	72,8%	77,8%	55,3%

Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti delší než 90 dní na krátkodobých pohledávkách se pohybuje zhruba kolem 46 %. Na první pohled tato procentuální výše může být signalizující, že to není zcela v pořádku. Důležitým faktorem je zde rozestavěnost jednotlivých zakázek. To znamená, že rozestavěné stavby fakturovány nebyly, ale výkonová spotřeba, neboli náklady fakturovány byly. Výpočet však pracuje se stavovými veličinami (k 31. 12.), a proto je žádoucí při interpretaci výsledků k tomuto faktu přihlídnout.

Postup zachycený v účetnictví je následující. K 31. 12. se na základě inventury zjišťuje materiál na skladě a rozestavěnost na jednotlivých zakázkách, přičemž materiál se z nákladů „odmínusuje“ a rozestavěnost se zaúčtuje do účtové třídy 6, kde je brána jakoby vyúčtované výkony. Na začátku příštího účetního období se potom provede zaúčtování materiálu a odúčtování rozestavěnosti. V roce 2000 byly pohledávky po splatnosti nejvyšší, protože peníze za hotovou stavbu přišly na bankovní účet 30. 12. 1999 a podnik už nemohl dát bankovní příkaz, takže se částka pohledávek projevila až v následujícím roce.

Podíl závazků po době splatnosti na celkových závazcích je přibližně 70 %. Taktéž výše závazků po splatnosti působí alarmujícím dojmem. Jelikož i zde se většinou jedná o stejnou situaci a podnik by tak působil velmi problémově přestože prosperuje, bereme opět v úvahu rozestavěnost. Hlavní odběratel společnosti Terastav, s. r. o. si stanovil dobu splatnosti faktur 3,5 měsíce, kdežto dodavatelé mají stanovenou dobu splatnosti na 3 měsíce. Rozdíl, který vznikne mezi pohledávkami a závazky po splatnosti bývá krytý úvěrem, aby podnik neměl finanční problémy než dojde k proplacení faktur.

7.2.2 Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty)

Základní údaje o struktuře výnosů a nákladů se nacházejí ve výkazu zisku a ztráty. Provedený procentuální rozbor položek výnosů a nákladů obsahuje tabulka 7. Vývojové trendy u položek výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tabulce 8. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů bude proveden pomocí vertikální analýzy. Vývojové trendy u položek výkazu zisku a ztráty byl zjištěn s použitím horizontální analýzy. Analyzovány budou výkazy od roku 2001 do roku 2004.

Tabulka 7. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů

(v tis. Kč)	2 001		2 002		2 003		2004	
Obchodní marže	0	0%	93	0%	654	2%	0	0%
Výkony	36 951	100%	37 826	100%	29 248	98%	29 960	100%
Trž. za pr.vl.výr.a sl.	36 983	100%	38 671	102%	27 870	93%	31 165	104%
Změna st. + aktivace	-32	0%	-845	-2%	1 378	5%	-1 205	-4%
Ostatní výnosy	28	0%	15	0%	10	0%	1	0%
VÝNOSY	36 979	100%	37 934	100%	29 912	100%	29 961	100%
Náklady na zboží	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výkonová spotřeba	30 784	84%	31 917	85%	23 275	78%	22 991	77%
Nákladové úroky	0	0%	0	0%	55	0%	86	0%
Odpisy	80	0%	86	0%	376	1%	665	2%
Osobní náklady	5 603	15%	5 114	14%	5 522	19%	5 654	19%
Ostatní náklady	5 899	16%	5 512	15%	5 939	20%	6 013	20%
NÁKLADY	36 794	100%	37 533	100%	29 733	100%	29 793	100%

Z tabulky 7. můžeme vyčíst, že obchodní marže, kterou tvoří pouze tržby za prodej zboží, v peněžním vyjádření v letech 2002 a 2003 sice narůstala, ale její podíl na tržbách nevykazuje jednoznačný trend, protože sledovaná společnost nemá čistě výrobní charakter. Přidaná hodnota také absolutně roste a v procentuálním vyjádření vykazuje spíše stabilitu. Nejvíce ji ovlivňují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a výkonová spotřeba. Protože je výkonová spotřeba příliš vysoká, převyšují výnosy nákladovou část jen nepatrně. Výrazněji rostoucí trend vykazují další provozní položky, jako jsou osobní náklady

a nakonec ostatní náklady, které nejvíce v tomto trendu posilují mzdové náklady a tudíž i náklady na sociální zabezpečení. Mírný nárůst je patrný u nákladových úroků, což souvisí jednak se zvyšováním cizího úročeného kapitálu, jednak s poklesem úrokových sazeb.

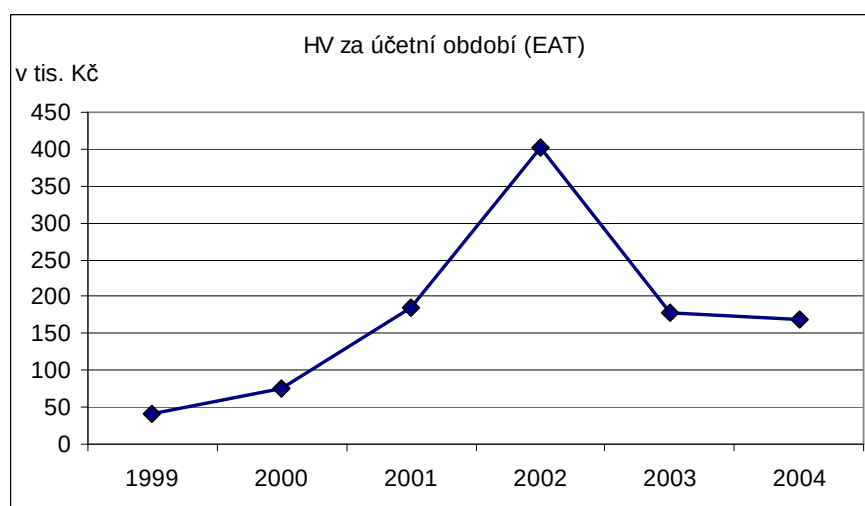
Tab. 8. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů.

(v tis. Kč)	2 001	2002	02/01	2003	03/02	2004	04/01
Tržby za prodej zboží	0	93	x	654	603%	0	x
Výkony	36 951	37 826	2%	29 248	-23%	29 960	-19%
Tržby za pr. vl. výr. a sl.	36 983	38 671	5%	27 870	-28%	31 165	-16%
Změna stavu + aktivace	0	0	x	0	x	1	x
Ostatní výnosy	28	15	-46%	10	-33%	1	-96%
VÝNOSY	36 979	37 934	3%	29 912	-21%	29 961	-19%
Náklady na zboží	0	0	x	0	x	0	x
Výkonová spotřeba	30 784	31 917	4%	23 275	-27%	22 991	-25%
Nákladové úroky	0	0	x	55	x	86	x
Odpisy	80	86	8%	376	337%	665	731%
Osobní náklady	5 603	5 114	-9%	5 522	8%	5 654	1%
Ostatní náklady	5 899	5 512	-7%	5 939	8%	6 013	2%
NÁKLADY	36 794	37 533	2%	29 733	-21%	29 793	-19%

Společnost Terastav, s. r. o. má výrazně výrobní charakter, ve smyslu provádění staveb, protože téměř 99 % výnosů tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží i ostatní výnosy jsou minimální. Na celkových nákladech se nejvíce podílí výkonová spotřeba, což je způsobeno tím, že firma Terastav, s. r. o. je výhradně výrobní. Ve všech letech výkony převyšovaly výkonovou spotřebu a společnost tak mohla dosáhnout konečného kladného zisku. Po celou dobu činnosti firmy se struktura celkových nákladů nijak výrazně neměnila. Z tabulky lze vyčíst, že náklady byly tvořeny v podstatné výši právě službami, což logicky vyplývá z předmětu činnosti firmy. Služby tvořily za celé období působení firmy v průměru 55,5 % celkových nákladů. V roce 2004 byl zaznamenán výrazný nárůst odpisů oproti roku 2001, což bylo způsobeno zvýšením dlouhodobého hmotného majetku u položky samostatné movité věci a soubory movitých věcí.

Tab. 9. Vývoj hospodářského výsledku.

(v tis.Kč.)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Provozní HV	98	187	294	590	393	353
Finanční HV	-12	-16	-24	-12	-141	-123
Mimořádný HV	1	0	0	0	0	0
HV za účetní období (EAT)	42	75	185	401	179	168
HV před zdaněním (EBT)	87	171	270	578	252	230
HV před zdaněním a úroky (EBIT)	87	171	270	578	307	316



Obr. 3. Vývoj hospodářského výsledku v letech 1999 – 2004.

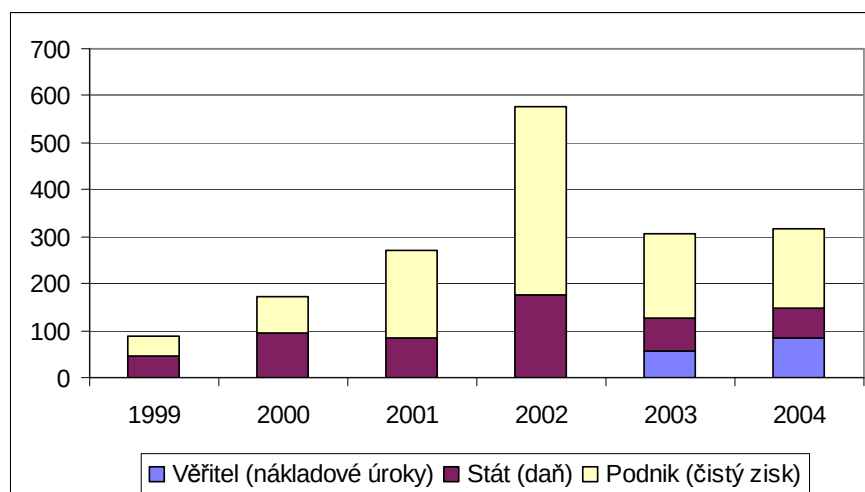
Z tabulky 9. a grafu 3. lze vyčíst, že společnost Terastav, s. r. o. je zisková, ale její zisk neroste rovnoměrně. Podnik vykazuje kladný výsledek hospodaření, který je však od roku 2003 významně ovlivňován výraznějším záporným hospodářským výsledkem z finanční činnosti než v předchozích letech. Ve stabilizovaných ekonomických podmínkách dosahují dobré podniky meziročního růstu hospodářského výsledku většího než 5 %. U společnosti Terastav, s. r. o. byl vývoj značně kolísavý. Z grafu je také patrné, že předvídat vývoj zisku, byť jen na jedno období dopředu, není snadné. Myslím si ale, že pokud vezmeme v potaz dobu existence společnosti, nabyté zkušenosti a rostoucí počet klientů, je více než pravděpodobné, že hodnota kladného hospodářského výsledku by mohla v dalších obdobích růst.

Tab. 10. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním.

(v tis. Kč.)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
EBIT	87	171	270	578	307	316
Věřitel (nákladové úroky)	0	0	0	0	55	86
Stát (daň)	45	96	85	177	73	62
Podnik (čistý zisk)	42	75	185	401	179	168

Tabulka 10. a graf 4. ukazují pozitivní vývoj rozdělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT). V podniku zůstává stále více prostředků ve formě čistého zisku. Tento vývoj můžeme sledovat od roku 2001. Další velký nárůst, a to nákladových úroků, se projevil v letech 2003 a 2004. Z toho vyplývá, že společnost použila větší část výsledku hospodaření na úhradu nákladových úroků. Co se týká daňové povinnosti, tvoří po většinu

let vysoké procento v podnikovém zisku před úroky a zdaněním, a v letech 1999 a 2000 dokonce tento zisk převyšuje. Srovnáme-li hospodářský výsledek před zdaněním a po zdanění, zjistíme, že daň tvořila v roce 2004 asi 40 %. Výši daně ovlivňuje účetní položka nerozdělený zisk z minulých let.



Obr. 4. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 1999 – 2004.

7.2.3 Analýza cash flow

V tab. 11. je uveden vývoj cash-flow v letech 1999 – 2004 rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. Celý výkaz peněžních toků je uveden v příloze.

Tab. 11. Vývoj toků peněžní hotovosti.

(v tis. Kč)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Počáteční stav peněžních prostředků	1175	566	4744	660	3284	3054
CF z provozní činnosti	-634	1792	-1608	2629	1924	2440
CF z investiční činnosti	23	-54	-36	-5	-2206	4
CF z finanční činnosti	2	2440	-2440	0	52	-22
Čisté zvýšení, resp. sníž. pen. prostř.	-609	4178	-4084	2624	-230	2422
Konečný stav peněžních prostředků	566	4744	660	3284	3054	5476

Provozní cash flow vykazuje ve většině let kladné hodnoty, avšak v letech 1999 a 2001 byly jeho hodnoty záporné. V roce 1999 byla jeho záporná hodnota způsobena změnami stavů nepeněžitých složek pracovního kapitálu, změnou stavu pohledávek a změnou stavu zásob. V roce 2001 byla záporná hodnota způsobena stejnými změnami, z toho nejvíce

změnami ve výši pohledávek. Naproti tomu je investiční cash flow ve většině let záporné, což je zapříčiněno zvýšením výdajů spojených s nabytím stálých aktiv. Nejnižší hodnoty dosahuje v roce 2003, kdy byla tato změna nejvýraznější. Finanční cash flow je ovlivněno především změnami dlouhodobých závazků. Celkové cash flow je v první polovině sledovaných let záporné a v druhé polovině kladné. Největší výkyv byl zaznamenán v roce 2001, kdy došlo k velkému snižování cizího kapitálu.

7.3 Rozdílové ukazatele

7.3.1 Vývoj čistého pracovního kapitálu

V tabulce 12. je uveden vývoj čistého pracovního kapitálu ve společnosti v letech 1999-2004.

Tab. 12. Vývoj čistého pracovního kapitálu.

(v tis. Kč)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Čistý pracovní kapitál	-158	2 441	249	724	-921	-144

Společnost Terastav, s. r. o. bohužel vykazovala v letech 1999, 2003 a 2004 zápornou výši čistého pracovního kapitálu, což znamená, že krátkodobé závazky převyšují krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Společnost tak nemá vytvořenu „finanční rezervu“ pro krytí neočekávaných závazků.

Podle údajů rozvahy se oběžná aktiva spíše zvyšovala, ale ve sledovaných třech kritických letech byla převyšena krátkodobými cizími zdroji, konkrétně krátkodobými bankovními úvěry, které v posledních dvou letech začaly narůstat. Společnost tak uplatňovala agresivní strategii financování oběžného majetku, kdy byla krátkodobě financována i část trvale přítomného majetku, případně stálého majetku. Nižší náklady financování jsou však doprovázeny vyšším rizikem insolventnosti.

7.4 Poměrové ukazatele

7.4.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

V této části bude analyzována zadluženost pomocí poměrových ukazatelů. Tyto ukazatele slouží jako ukazatele výše rizika, která společnost podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů financování. Zadluženost společnosti není negativní. Určitá výše zadlužení je pro společnost přípustná. V této části analýzy použijí následující ukazatele:

Ukazatel celkové zadluženosti = cizí zdroje / pasiva

Míra zadluženosti = cizí zdroje / vlastní kapitál

Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích = (dlouhodobé závazky + dlouhodobé bankovní úvěry) / (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky + dlouhodobé bankovní úvěry)

Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem = vlastní kapitál / dlouhodobá aktiva

Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji = (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky + dlouhodobé bankovní úvěry) / dlouhodobá aktiva

Úrokové krytí = EBIT / Nákladové úroky

Hodnoty zmíněných ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 13 za roky 1999 – 2004.

Tab. 13. Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury.

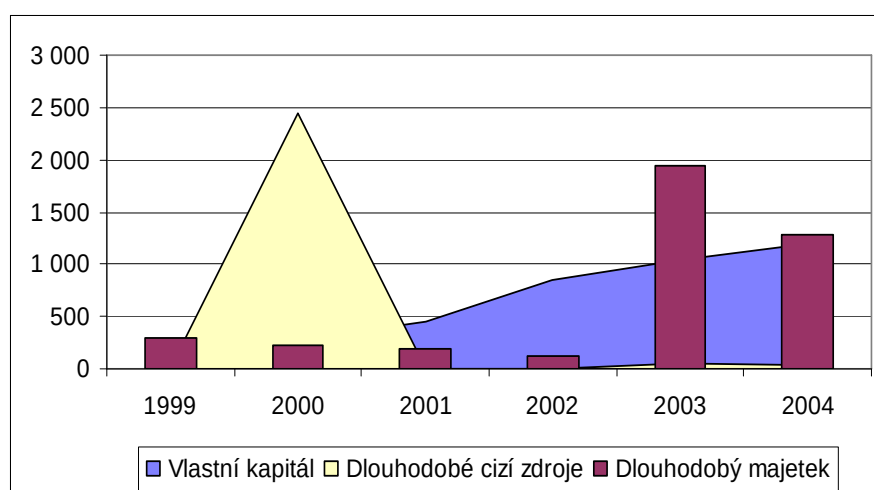
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Celková zadluženost	97,6%	97,0%	94,1%	91,9%	92,3%	90,4%
Míra zadluženosti	40,08	33,16	17,80	11,66	11,98	9,39
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	0,0%	27,4%	0,0%	0,0%	0,4%	0,3%
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouh. kapitál	0,0%	90,1%	0,0%	0,0%	4,8%	2,4%
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	0,64	1,22	2,30	7,37	0,53	0,94
Dlouhodobé zdroje / Dlouh. majetek	0,64	12,26	2,30	7,37	0,56	0,96
Ukazatel úrokového krytí	0,00	0,00	0,00	0,00	5,58	3,67

Z údajů uvedených v tabulce vyplývá, že se celková zadluženost podniku postupně mírně snižuje, ale i přesto je stále příliš vysoká. To je způsobeno vysokým podílem krátkodobých závazků, přesněji závazků z obchodního styku, které tvoří podstatnou část finanční struktury podniku. Hodnoty míry zadluženosti se vyvíjí současně s celkovou zadlužeností, tzn. že míra zadlužení je taktéž příliš vysoká. Co se týká poměru dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu, lze konstatovat, že společnost využívá dlouhodobých

cizích zdrojů velmi málo a jen v roce 2000 využila ke krytí dlouhodobého kapitálu dlouhodobé cizí zdroje z 90 %. Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem ukazuje na vyvíjející se růst vlastního kapitálu.

Podstatným parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je požadavek, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem. Tato podmínka byla splněna v polovině sledovaných let vyjma roků 1999, 2003 a 2004. V roce 2004 byla podmínka splněna z 96 %, takže se předpokládá, že firma bude schopna toto „zlaté“ pravidlo dodržovat i v budoucích letech.

Společnost může mít problémy s vytvářením potřebných zdrojů pro krytí potenciálních úroků z půjček a bankovních úvěrů. Neměla by tak přijímat další bankovní úvěry.



Obr. 5. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 1999 – 2004.

7.4.2 Analýza likvidity

Likvidita společnosti vyjadřuje, jak je společnost schopná hradit své závazky.

Rozeznáváme tři druhy likvidity:

1. Běžná likvidita – likvidita III. stupně
2. Pohotovná likvidita – likvidita II. stupně
3. Hotovostní likvidita – likvidita I. stupně

Jednotlivé ukazatele likvidity vypočítáme následně:

Ukazatel běžné likvidity = oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + KBÚ a výpomoci)

$Ukazatel\ pohotové\ likvidity = (krátk.\ pohl.\ +\ FM) / (krátk.\ závazky\ +\ KBÚ\ a\ výpomoci)$

$Ukazatel\ hotovostní\ likvidity = finanční\ majetek / (krátk.\ závazky\ +\ KBÚ\ a\ výpomoci)$

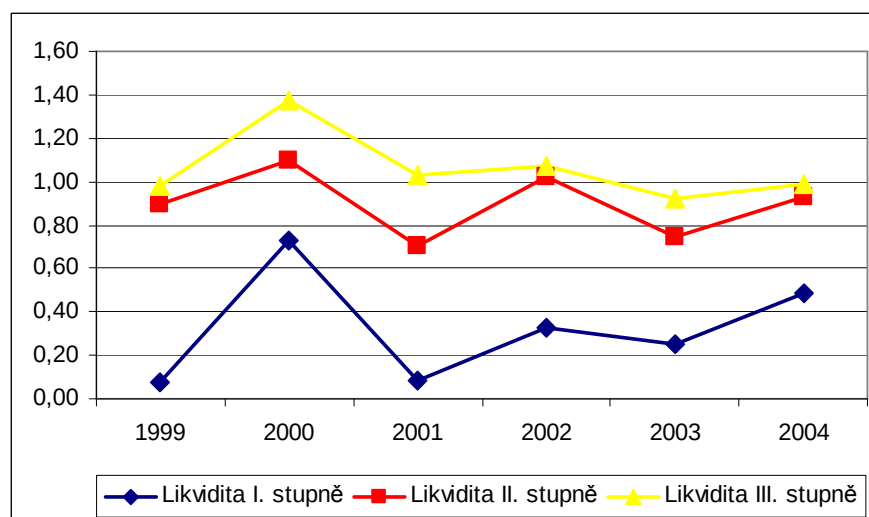
$Podíl\ čistého\ pracovního\ kapitálu\ na\ oběžných\ aktivech = ČPK / oběžná\ aktiva$

$Podíl\ čistého\ pracovního\ kapitálu\ na\ aktivech = ČPK / aktiva$

Tab. 14. Ukazatele likvidity.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Dopor. hodnoty MPO
Běžná likvidita	0,98	1,38	1,03	1,07	0,93	0,99	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,89	1,09	0,71	1,02	0,75	0,93	1
Hotovostní likvidita	0,07	0,73	0,08	0,33	0,25	0,49	0,2
ČPK/OA	-2,1%	27,4%	3,0%	6,8%	-8,1%	-1,3%	
ČPK/A	-2,0%	26,5%	2,9%	6,7%	-6,9%	-1,2%	

Ukazatele běžné likvidity u společnosti Terastav, s. r. o. dosahují velmi nízkých hodnot v důsledku vysokých krátkodobých závazků. U pohotové likvidity se hodnoty přibližují doporučeným hodnotám Ministerstva průmyslu a obchodu. Hotovostní likvidita je na tom nejlépe kromě roku 1999, kdy dosahovala nejnižších hodnot. Nízké hodnoty ukazatelů běžné a pohotové likvidity u společnosti jsou způsobeny vysokým podílem krátkodobých závazků a krátkodobých finančních úvěrů, což se také odráží ve vysoké míře zadluženosti.



Obr. 6. Vývoj likvidity v letech 1999 – 2004.

7.4.3 Analýza rentability

Výnosnost neboli rentabilita je výnosnost kapitálu vloženého do společnosti. Je měřítkem schopnosti společnosti vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Pro analýzu rentability použijeme následujících ukazatelů:

Rentabilita tržeb = čistý zisk / tržby

Rentabilita výnosů = EBIT / výnosy

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) = EBIT / aktiva

Rentabilita úplatného kapitálu = EBIT / (vlastní kapitál + úročené cizí zdroje)

Rentabilita vlastního kapitálu = čistý zisk / vlastní kapitál

Tab. 15. Ukazatele rentability.

(v %)	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Rentabilita tržeb	0,2%	0,2%	0,5%	1,0%	0,6%	0,5%
Rentabilita výnosů	0,3%	0,5%	0,7%	1,5%	1,0%	1,1%
Rentabilita celkového kapitálu	1,1%	1,9%	3,1%	5,3%	2,3%	2,5%
Rentabilita úplatného kapitálu	44,8%	63,6%	59,5%	67,6%	10,9%	13,4%
Rentabilita vlastního kapitálu	21,6%	27,9%	40,7%	46,9%	17,3%	14,0%

Ke zjištění ziskovosti podniku ve vztahu k tržbám použijí ukazatel rentability tržeb, který udává, kolik zisku v Kč společnost získá z 1 Kč tržeb. V roce 2004 společnost získala z 1 Kč tržeb asi 0,005 Kč čistého zisku a zbytek, tj. asi 0,995 Kč, připadl na úhradu veškerých nákladů vynaložených na tyto dosažené tržby. Je známo, že nízká úroveň ukazatele rentability tržeb je známkou špatné úrovně řízení podniku, střední úroveň hovoří o dobré úrovni managementu firmy, o správné obchodní politice. Vysoká úroveň pak signalizuje do budoucna problémy s konkurencí, která se pokusí ovládnout trh nižšími cenami, pokud se nejedná o monopolní výrobu nebo o specializovanou činnost, jejíž zavedení je kapitálově, patentově nebo investičně velmi náročné. Rentabilita výnosů v roce 2004 ukazuje, že společnost z 1 Kč výnosů vyprodukovala přibližně 0,01 Kč zisku před úroky a zdaněním. Z dalších výpočtů vidíme, že rentabilita celkového kapitálu byla nejvyšší v roce 2002, kdy společnost na 1 Kč vloženého kapitálu získala 0,05 Kč zisku. Hodnoty rentability úplatného kapitálu se v letech 2003 a 2004 ustálily a přesto, že jsou hodnoty podstatně nižší, firma efektivně využívá cizího kapitálu a je schopna jej zhodnotit více, než kolik činí placené úroky. Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje

výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku, z čehož vyplývá, že firma v současné době zhodnocuje vlastní kapitál dobře.

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu (multiplikátor vlastního kapitálu)

Na rentabilitu vlastního kapitálu (RVK) má vliv více činitelů, např. rentabilita celkového kapitálu, zdanění a zadluženost. V analýze se soustředíme na rozbor důsledků relace mezi vlastním kapitálem a kapitálem cizím, který se označuje jako míra zadlužení. Rentabilitu vlastního kapitálu můžeme vypočítat podle vztahu:

$$RVK = (EBIT/T) * (T/A) * (EBT/EBIT) * (A/VK) * (ČZ/EBT)$$

EBIT / T provozní ziskovost tržeb

T / A obrat celkových aktiv

EBT / EBIT úroková redukce zisku

A / VK finanční páka

ČZ / EBT daňová redukce zisku

Dva faktory mají vliv na rentabilitu vlastního kapitálu – úroková redukce zisku a finanční páka, tyto dva faktory působí na rentabilitu protichůdně. Zvýšení podílu zadluženosti se projeví v růstu ukazatele finanční páky, podle tohoto vztahu má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Zvýšení podílu cizích zdrojů se také projeví ve zvýšení úroků, které způsobují pokles ukazatele úrokové redukce a tím i rentability vlastního kapitálu.

Společný vliv obou faktorů (úroková redukce zisku a finanční páka) lze vyjádřit jejich součinem, který se nazývá ziskový účinek finanční páky neboli multiplikátor vlastního kapitálu. Pak platí vztah:

$$(EBT / EBIT) * (A / VK) > 1$$

V případě společnosti Terastav, s. r. o. jsou hodnoty multiplikátoru, uvedeny v tabulce 16., díky vysokému podílu cizích zdrojů poměrně vysoké. Tyto hodnoty mají však klesající trend v důsledku poklesu EBITu a vzrůstu vlastního kapitálu. Ačkoli hodnoty

multiplikátoru vlastního kapitálu říkají, že zadlužování bude podniku svědčit, vzhledem k nynější zadluženosti bych další zadlužování nedoporučoval.

Tab. 16. Multiplikátor vlastního kapitálu.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
EBT / EBIT	1,00	1,00	1,00	1,00	0,82	0,73
A / VK	41,08	34,20	18,92	12,69	12,98	10,39
Multiplikátor	41,08	34,20	18,92	12,69	10,65	7,56

7.4.4 Analýza aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity měříme schopnost společnosti využívat své zdroje: ukazatelé měří rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Ukazatelé nám říkají kolikrát se každý druh majetku obrátí za určitý časový interval, neboli jaký počet obrátek v rámci sledovaného období učiní. Převrácená hodnota nám sděluje dobu obratu. Pro analýzu aktivity použijeme následujících ukazatelů:

Obrat celkových aktiv = tržby / aktiva

Obrat celkových aktiv = výnosy / aktiva

Doba obratu zásob = (zásoby / tržby) * 360

Doba obratu pohledávek = (pohledávky / tržby) * 360

Doba obratu závazků z tržeb = (závazky / tržby) * 360

Obrat celkových aktiv nám udává počet obrátek, doba obratu je vyjádřena ve dnech.

Tab. 17. Ukazatele aktivity.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Obrat celkových aktiv z tržeb	3,36	3,91	4,31	3,57	2,13	2,50
Obrat celkových aktiv z výnosů	3,41	4,01	4,31	3,50	2,23	2,40
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	8	15	16	5	23	5
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	87	27	58	64	82	60
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	104	65	79	93	133	117

Ukazatel obratu celkových aktiv je nejkomplexnějším ukazatelem aktivity, jelikož zobrazuje využití veškerého majetku podniku. Z hodnot ukazatelů obratu

celkových aktiv z tržeb a výnosů vypočtených v tabulce č. 17. vidíme, že obrat celkových aktiv

se od roku 2003 do roku 2004 zvýšil, i když v roce 2002 byl vyšší. Je to pozitivní jev, protože se lépe využívalo majetku. Do budoucna lze očekávat další růst, protože jeho hodnota má mírně stoupající tendenci.

Zrychlování obratu při stabilních tržbách přináší podniku zisk. Z vypočítaných hodnot můžeme vyčíst, že v roce 2003 se majetek 2,13 krát obrátil a přinesl tak tržby Kč 28.524 tis. Kč, v roce 2004 se pak obrátil 2,50 krát, což přineslo i vyšší tržby o 2.641 tis. Kč.

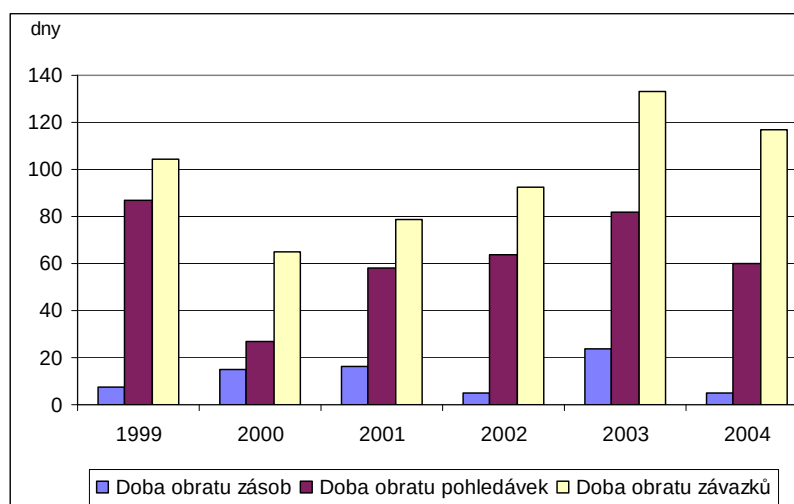
Ukazatel doby obratu zásob je velmi sledovaný ukazatel udávající jak dlouho (kolik dnů) jsou zásoby vázány v podniku, než jsou prodány. Tento ukazatel by měl být co možná nejnížší, protože pokud zásoby nesetrvají v podniku příliš dlouho, nejsou v nich zbytečně vázány potřebné peněžní prostředky. Ve společnosti Terastav, s. r. o. tvoří zásoby především montážní součástky. Z vypočtených hodnot vidíme, že v roce 2003 byla doba obratu (cca 23 dnů) podstatně vyšší než v ostatních letech. V roce 2004 byla pouze 5 dnů, což je velmi pozitivní.

Ukazatel doby obratu pohledávek zase určuje počet dnů, na které jsme poskytli odběratelům zboží na bezúročnou půjčku. Jinými slovy, ukazatel nám udává dobu, po kterou jsou nám odběratelé dlužní, váží naše peněžní prostředky, aniž musí hradit úrok. Doba splatnosti pohledávek ukazuje na platební morálku odběratelů, vypovídá o kvalitě a výběru klientů a péči podniku o inkaso pohledávek. Existuje zde také vždy určité riziko, že pohledávky uhrazeny nebudou. Optimální doba splatnosti pohledávek je nižší než 30 dnů. Při hodnotě nad 90 dní jde již o nežádoucí vývoj. U Terastav, s. r. o. se průměrná hodnota tohoto ukazatele pohybovala okolo 63 dnů, přičemž nejdelší doba splatnosti byla v roce 1999, a to 87 dnů. Nejnížší hodnota pak byla vypočtena v následujícím roce, tedy 2000 (27 dnů). Přesto je tato hodnota poměrně vysoká, když vezmeme v potaz, že společnost vyžaduje splatnost do jednoho měsíce. Výsledky ukazatele ale jasně vypovídají o tom, že společnost prodávala své zboží a služby na průměrně 63 denní obchodní úvěr.

V souvislosti s výpočtem doby obratu pohledávek počítáme i ukazatel doby obratu (splatnosti) dluhů, který udává průměrnou dobu mezi nákupem zásob a jejich zaplacením. Jde o důležitý ukazatel sledovaný především pracovníkem odpovědným za včasnou úhradu obchodních závazků. U společnosti Terastav, s. r. o. provádí tuto činnost ředitel firmy.

Účetní pak sleduje strukturu dluhů a doby splatnosti, aby tak zajistila bezproblémovou činnost firmy bez rizika ze strany věřitelů, že pro pozdní platby budou firmu penalizovat.

V Terastav, s. r. o. jsou výsledné hodnoty tohoto ukazatele poměrně vysoké, v průměru asi 99 dní. Pro společnost z toho plyne, že v podstatě uhrazují své závazky v průměru o 35 dní později, než sama inkasuje platby od odběratelů. Své obchodní úvěry tedy využívá na maximum, což ale může být pro firmu nevýhodné z hlediska posuzování její důvěryhodnosti z pohledu věřitelů. To, že společnost inkasuje platby za své produkty dříve než sama splácí své závazky, zjistíme, když porovnáme ukazatele doby obratu závazků a pohledávek. Je třeba také poznamenat, že obchodní partneři společnosti vyžadují úhradu vzniklých závazků v průměru do jednoho měsíce.



Obr. 7. Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 1999 – 2004.

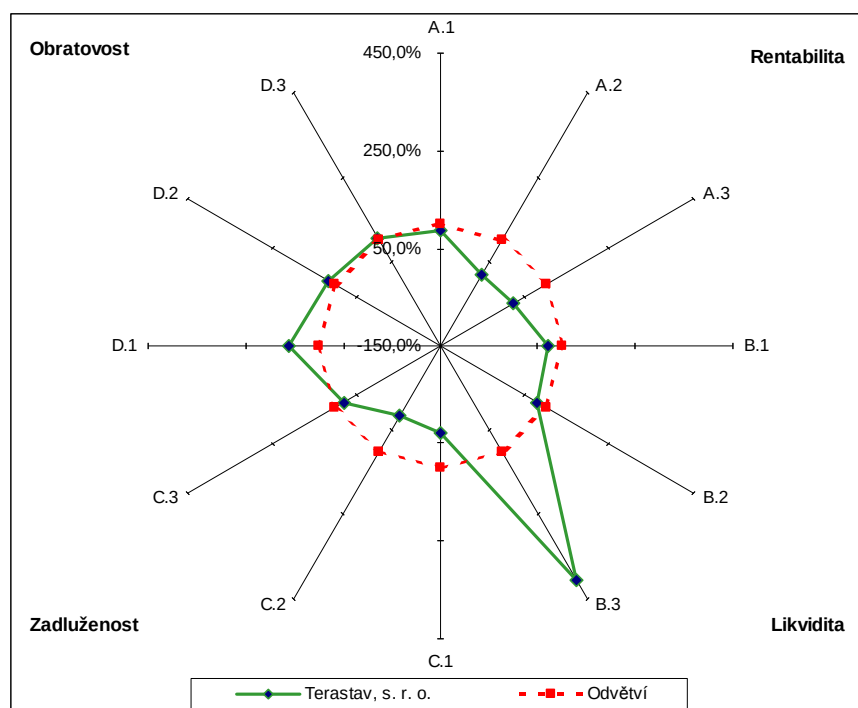
7.5 Spider analýza

Spider analýza zkoumá výsledky 4 základních skupin poměrových ukazatelů, tj. zadluženost, likviditu, rentabilitu a aktivitu. Výsledky jsou porovnávány za pomoci paprskovitého grafu, který obsahuje křivku vyjadřující výši ukazatelů společnosti a křivku s výši ukazatelů v odvětví (což bude v tomto případě 100 %), pomocí které bude vypočtena poloha ukazatelů společnosti. Křivky v grafu lze snadno interpretovat. Čím dále od středu leží křivka společnosti, tím je na tom společnost lépe. Neplatí to ale ve všech oblastech. Např. příliš vysoký podíl vlastního kapitálu může snižovat možnosti využití finanční páky, atd. Hodnoty z jednotlivých skupin jsou uvedeny v tabulce 18. pro společnost i pro odvětví stavebnictví. Graf 8. zobrazuje grafické porovnání výsledků

hospodaření společnosti a průměrných hodnot odvětví. Hodnoty společnosti Terastav, s. r. o. jsou z roku 2004 a hodnoty pro odvětví jsou použity ze třetího čtvrtletí roku 2004.

Tab. 18. Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2004 – společnost Terastav, s. r. o.

		Terastav, s. r. o.	Odvětví
	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	14,0%	15,9%
Rentabilita	A.2 Rentabilita aktiv	1,3%	7,9%
	A.3 Rentabilita výnosů	1,1%	5,1%
	B.1 Běžná likvidita	0,99	1,40
Likvidita	B.2 Pohotovostní likvidita	0,93	1,17
	B.3 Hotovostní likvidita	0,49	0,12
	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,10	0,33
Zadluženost	C.2 Krytí dlouh. maj. dlouh. kapit.	0,96	5,75
	C.3 Úrokové krytí	3,67	4,50
	D.1 Obratovost aktiv	2,50	1,55
Obratovost	D.2 Obratovost pohledávek	6,20	5,34
	D.3 Obratovost závazků	3,08	2,86



Obr. 8. Poměrové ukazatele – společnost Terastav, s. r. o. a odvětví v roce 2004.

Z tabulky 18. a grafu 8. je patrné, že odvětví dosahuje lepších výsledků v oblasti rentability (A.1, A.2, A.3). Stejný závěr vyplývá i z ukazatelů likvidity (B.1 a B.2), kde odvětví dosahuje lepších výsledků než společnost Terastav, s. r. o., jen u ukazatele hotovostní likvidity (B.3) je na tom odvětví hůře. Z hlediska zadluženosti (finanční stability)

je na první pohled zřejmá lepší situace u odvětví než u analyzované společnosti. Ukazatele nabývají dosti vysokých hodnot, mohu tedy konstatovat, že v odvětví je dáována přednost finanční stabilitě před výnosností. Společnost Terastav, s. r. o. využívá své zadlužení k pozitivnímu ovlivnění ROE (využívá finanční páku). Co se týká ukazatelů obratovosti, je patrné, že Terastav, s. r. o. využívá svůj majetek efektivněji, než je tomu u průměru podniků v odvětví.

7.6 Další ukazatele

V rámci finanční analýzy lze využít dalších ukazatelů, např.:

Tab. 19. Další ukazatele – Terastav, s. r. o.

	2000	2001	2002	2003	2004
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	230,2	228,4	272,8	301,2	316,8
Tržby / Počet zaměstnanců	1439,0	1369,7	1762,0	1296,5	1416,6
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	205,1	207,5	232,5	251,0	257,0
Výkonová spotřeba / Výnosy	84,4%	83,2%	84,1%	77,8%	76,7%
Osobní náklady / Výnosy	13,9%	15,2%	13,5%	18,5%	18,9%
Odpisy / Výnosy	0,4%	0,2%	0,2%	1,3%	2,2%
Nákladové úroky / Výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%
Přidaná hodnota / Výnosy	15,6%	16,7%	15,8%	22,2%	23,3%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	89,1%	90,9%	85,2%	83,3%	81,1%
Odpisy / Přidaná hodnota	2,4%	1,3%	1,4%	5,7%	9,5%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	1,2%
HV před zdaněním / Přidaná hodnota	3,0%	4,4%	9,6%	3,8%	3,3%

Tady je určité zajímavé srovnání s odvětvím: (hodnoty jsou brány ze 3 čtvrtletí roku 2004).

Tab. 20. Další ukazatele – ODVĚTVÍ.

(v %)	2000	2001	2002	2003	2004
Výkonová spotřeba / Výnosy	73,0%	74,1%	73,7%	75,4%	76,3%
Osobní náklady / Výnosy	3,1%	3,0%	12,1%	11,4%	11,5%
Odpisy / Výnosy	1,8%	1,6%	1,5%	1,4%	1,4%
Nákladové úroky / Výnosy	0,6%	0,5%	0,3%	0,3%	0,1%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	66,5%	66,4%	65,5%	63,0%	46,3%
Odpisy / Přidaná hodnota	10,0%	9,5%	8,2%	8,0%	7,8%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	3,4%	2,7%	1,8%	1,5%	0,9%
HV před zdaněním / Přidaná hodnota	20,0%	20,8%	22,7%	24,9%	24,9%

Od roku 2001 přidaná hodnota na zaměstnance každoročně stoupá. Tržby vztažené na jednoho zaměstnance kolísají, ale i přesto jsou poměrně vysoké. Osobní náklady na zaměstnance neustále rostou s rostoucí přidanou hodnotou - nemůžeme tento fakt hodnotit negativně. Nejvýraznější rozdíl je v podílu výkonové spotřeby na výnosech, kdy společnost dosahuje téměř 85 % podílu a v letech 2003 a 2004 je skoro totožný jako u odvětví. Přidaná hodnota společnosti ve srovnání s odvětvím dosahuje v každém roce různých hodnot. Podnik má vyšší podíl osobních nákladů (cca 85 %, odvětví cca 62 %), naopak nižší podíl odpisů (cca 4 %, odvětví cca 9 %), stejně tak podíl nákladových úroků (cca 0,4 %, odvětví cca 2 %). Podíl hospodářského výsledku před zdaněním na přidané hodnotě je u odvětví výrazně vyšší (cca 23%, Terastav, s. r. o. cca 5 %).

7.7 Souhrnné ukazatele

V rámci FIA lze použít několik souhrnných ukazatelů, které se snaží vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená – podnik je příliš složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla je problematické.

7.7.1 Z – skóre (Altmanův model)

Používání Altmanova modelu v podmínkách české ekonomiky je problematické, protože v tomto modelu není obsažena vysoká platební neschopnost, která je v české ekonomice velkým problémem. Z – skóre se proto upravuje o poměr závazky po lhůtě splatnosti / výnosy. Pokud je dosažená hodnota Z – skóre vyšší než 2,99, má firma dobrou finanční situaci. Při Z – skóre mezi hodnotami 1,81 a 2,99 se společnost nachází v tzv. šedé zóně, tzn. u společnosti nelze říci má-li dobrou nebo špatnou finanční situaci. Při Z menší než 1,81 má společnost finanční problémy.

Tab. 21. Výpočet Altmanova Z-skóre.

Altmanovo Z-skóre	2000	2001	2002	2003	2004
0,717 x ČPK/A	0,190	0,021	0,048	-0,049	-0,008
0,847 x ČZ/A	0,007	0,018	0,031	0,011	0,011
3,107 x EBIT/A	0,058	0,098	0,166	0,071	0,079
0,420 x VK/Cizí zdroje	0,013	0,024	0,036	0,035	0,045
0,998 x T/A	3,902	4,297	3,566	2,121	2,492
Z-skóre	4,170	4,458	3,847	2,189	2,618
Závazky po lhůtě splatnosti / výnosy	0,106	0,089	0,117	0,184	0,102
Upravené Z-skóre pro české podmínky	4,064	4,369	3,730	2,006	2,517

Hodnoty Altmanova Z – skóre upravené o poměr závazky po lhůtě splatnosti / výnosy dosažené ve společnost Terastav, s. r. o. ukazují, že finanční situace podniku v letech 2000 – 2002 byla dobrá, v letech 2003 a 2004 se společnost nacházela v šedé zóně. K hodnotám posilující pozitivní výši Altmanova Z-skóre přispívá obrat celkových aktiv, naopak podíl čistého zisku na aktivech, rentabilita celkového kapitálu, podíl vlastního kapitálu na cizích zdrojích a v letech 2003 a 2004 záporná výše čistého pracovního kapitálu, hodnoty Altmanova Z-skóre snižují.

7.7.2 Index IN01

Tento index také hodnotí finanční situaci společnosti. Spojuje indikaci bankrotu a bonity s indikací tvorby hodnoty. I když myšlenka spojit pohled na bankrot a tvorbu hodnoty byla velmi smělá, tak lze říci, že výsledky indexu IN01 potvrzují, že se ji povedlo úspěšně realizovat. Jestliže je hodnota indexu větší než 1,77, tak společnost tvoří hodnotu. Pokud index dosahuje hodnot mezi 0,75 a 1,77, společnost se nachází v šedé zóně. Při hodnotě indexu IN01 menší než 0,75 společnost spěje k bankrotu. V tabulce 22. jsou vypočítány hodnoty indexu IN01 pro analyzovanou společnost Terastav, s. r. o.

Tab. 22. Výpočet indexu IN01.

Index IN01	1999	2000	2001	2002	2003	2004
$0,13 \times A/CK$	0,133	0,134	0,138	0,142	0,141	0,144
$0,04 \times EBIT/NÚ$	0,000	0,000	0,000	0,000	0,223	0,147
$3,92 \times EBIT/A$	0,043	0,073	0,123	0,209	0,090	0,099
$0,21 \times V/A$	0,717	0,843	0,904	0,734	0,468	0,504
$0,09 \times OA/(KZ+KBÚ)$	0,088	0,124	0,093	0,097	0,083	0,089
Index IN01	0,981	1,174	1,258	1,181	1,005	0,983

Index IN01 má u společnosti proměnlivý vývoj hodnot, které se pohybují mezi 0,981 – 1,258. Společnost dosáhla nejvyšší hodnoty (1,258) jen v roce 2001, k čemuž přispělo značné zvýšení výnosů a snížení celkových aktiv. Nejnižších hodnot podnik dosáhl ve sledovaných letech 1999 a 2004, kdy hodnoty Indexu IN01 klesly pod hodnotu 1. Tato situace byla způsobena značnými výkyvy v EBITu a aktivech.

Podle výsledných hodnot ve všech sledovaných letech můžeme podle hodnot MPO usoudit, že se společnost nachází v šedé zóně, což znamená, že hodnoty se pohybují v

rozmezí

od 0,75 do 1,77.

7.7.3 EVA (ekonomická přidaná hodnota)

EVA je rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení nákladů na dlouhodobě vázaný kapitál. Ukazatel EVA měří, jak firma

za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své vlastníky. Ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat podle následujícího vzorce:

$$EVA = (ROE - re) \times VK,$$

kde ROE – rentabilita vlastního kapitálu, re – náklady na vlastní kapitál, VK – vlastní kapitál.

Tab. 23. Výpočet ukazatele EVA.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
$i_{BÚ}$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	7,5%
$n_{BÚ}$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%	5,4%
bezriziková sazba	7,60%	6,50%	6,30%	5,10%	4,00%	4,80%
$r_{podnikatelské}$	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%
r_{LA}	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
$r_{FinStab}$	10,0%	0,0%	8,3%	6,7%	10,0%	10,0%
WACC	22,6%	11,5%	19,6%	16,8%	19,0%	22,4%
r_e^5	22,6%	11,5%	19,6%	16,8%	46,3%	36,6%
ROE	21,6%	27,9%	40,7%	46,9%	17,3%	14,0%
VK (tis. Kč)	194	269	454	855	1 034	1 202
EVA (v tis. Kč)	-2	44	96	258	-300	-272

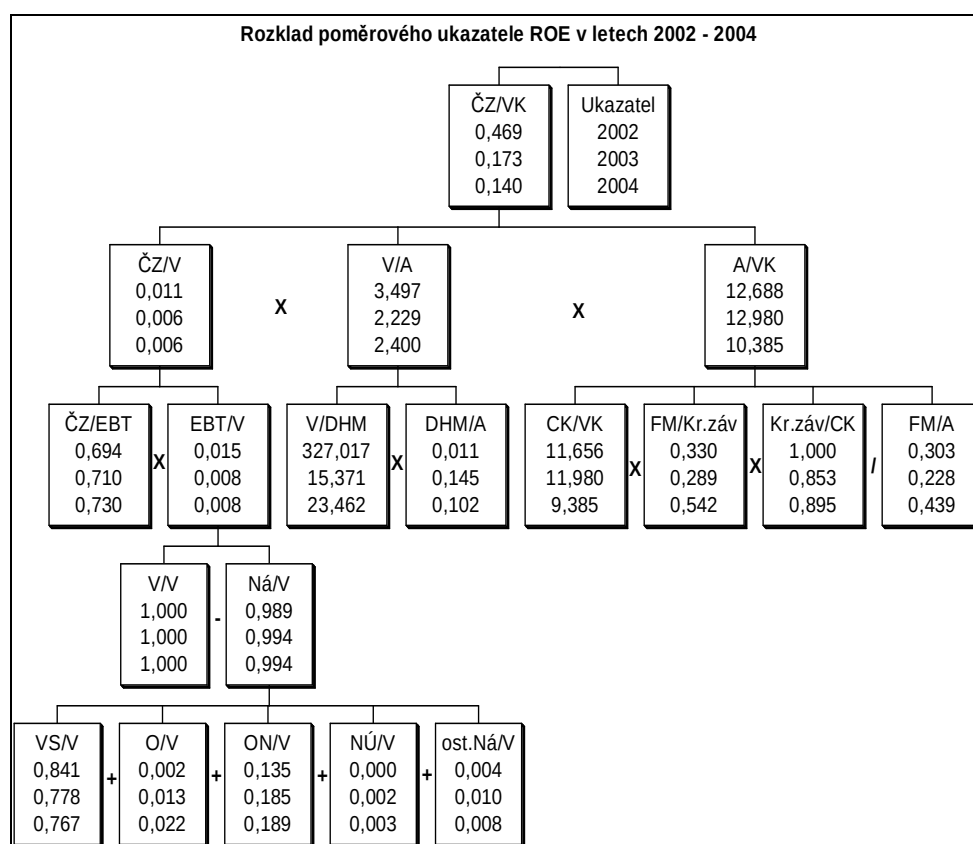
Ekonomickou přidanou hodnotu v podniku Terastav, s. r. o. ovlivňuje procentuální výše nákladů na vlastní kapitál (re) a vlastní kapitál. V letech 1999, 2003 a 2004 byl alternativní náklad na vlastní kapitál nejvyšší, dosahoval hodnot od 23 % do 46 %. V těchto letech společnost vykazovala zápornou tvorbu hodnoty, tzn., že rentabilita vlastního kapitálu

⁵ re bylo vypočteno dle metodiky MPO, kterou uvádím v příloze.

(ROE) byla nižší než alternativní náklad na vlastní kapitál (r_e). Nárůst nákladů na vlastní kapitál v posledních letech ovlivnila vysoká přírážka za sníženou likviditu. Podnik tak svojí činností snižoval hodnotu vložených prostředků vlastníků a zařadil se tedy mezi podniky II. až III. kategorie. Tento problém by se dal vyřešit zlepšením běžné likvidity, a tudíž by došlo ke snížení rizikové přírážky. Pozitivní je, že se záporná hodnota začala mírně snižovat, a proto by se mohl podnik opět zařadit mezi podniky spadající do I. kategorie jako v letech 2000 – 2002.

7.8 Soustavy poměrových ukazatelů

Rozklad poměrového ukazatele rentabilita vlastního kapitálu (ROE) ukazuje, co tento ukazatel v roce 2004 nejvýrazněji ovlivnilo a přispělo tak k jeho snížení v porovnání s předchozími roky. Z grafu 9. je patrné, že se hodnoty tohoto ukazatele výkonnosti firmy postupně snižují. Snížení ROE bylo způsobeno především poklesem již i tak nízkých hodnot ziskových marží a poklesem finanční páky podniku. Ta byla negativně ovlivněna snížením míry zadluženosti a zvýšením podílu finančního majetku na krátkodobých závazcích a celkových aktivech.



Obr. 9. Rozklad rentability vlastního kapitálu.

Legenda ke schématu:

ČZ - čistý zisk, VK – vlastní kapitál, V – výnosy, A – aktiva, EBT – zisk před zdaněním, DHM – dlouhodobý hmotný majetek, CK – cizí kapitál, FM – finanční majetek, Kr.záv. – krátkodobé závazky, Ná – náklady, VS – výrobní spotřeba, O – odpisy, ON – osobní náklady, NÚ – nákladové úroky, ost.Ná – ostatní náklady.

7.9 Shrnutí a doporučení

Zpracovaná finanční analýza ukazuje dobré, ale i špatné stránky v hospodaření společnosti Terastav, s. r. o. Společnost je, jak již bylo dříve zmíněno, výhradně výrobní společností, ale i přesto jsou její stavební možnosti omezené.

Analýzu hospodaření společnosti jsem začal zkoumáním struktury a změn položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty a vysvětlil jsem důvody vedoucí k výkyvům v majetkové a finanční struktuře podniku. Dále jsem se zmínil o značně odlišném složení aktiv u této společnosti, než bychom očekávali u výrobního podniku. Jde hlavně o podíl dlouhodobých aktiv, finančního majetku, vlastního kapitálu a cizích zdrojů na celkovém majetku společnosti. Podíl dlouhodobého majetku na celkové hodnotě majetku společnosti je minimální, naopak tomu je u hodnoty oběžného majetku, která tvořila v daném období téměř 100 % hodnoty aktiv. Největší podíl na hodnotě oběžných aktiv měly pohledávky. Pozitivní je, že nešlo o pohledávky nedobytné. Z údajů obsažených v rozvaze a výsledovce jsem sestrojil výkaz o peněžních tocích, který si jako takový firma nevede, jelikož nepodléhá auditu a nemá daňového poradce. Celkové cash flow má dosti kolísavé hodnoty, což se správně projevuje na celkové finanční situaci podniku.

V celém období (1999 – 2004) lze konstatovat, že vývoj hospodářského výsledku společnosti rostl kontinuálně do roku 2002 a od tohoto roku začal klesat. Příčinou poklesu byl finanční hospodářský výsledek, který byl po celé období záporný a od stejného roku se jeho hodnoty rapidně snížily. Společnost začala využívat krátkodobé bankovní úvěry, z nichž platila nákladové úroky a podstatně se jí zvýšily ostatní finanční náklady. Přestože je společnost po celé sledované období zisková, měla by se zaměřit právě na tuto kritickou oblast. Výše čistého pracovního kapitálu byla v letech 1999, 2003 a 2004 záporná, což znamená, že firma by svým oběžným majetkem krátkodobé závazky nepokryla,

a tudíž nemohla vytvořit finanční polštář pro náhlé výdaje. Musíme ale brát v úvahu fakt, že tento ukazatel je vypočítán ze stavových údajů z konce roku.

Podnik vykazuje vysokou míru zadluženosti, protože svou činnost financoval převážně z krátkodobých cizích zdrojů, čemuž nasvědčují ukazatele zadluženosti, stejně jako ostatní ukazatele opírající se o strukturu finančních zdrojů a hospodaření s nimi. Financování z cizích zdrojů dokonce v letech 1999 – 2001 dosáhlo až 96 % hodnoty celkového kapitálu. Podstatnou úlohu v tomto problému hrají pohledávky a závazky po době splatnosti,

které jsem vysvětlil v subkapitole 7.2.1. Tato skutečnost vyplývá mimo jiné i z politiky firmy v dodavatelsko-odběratelských vztazích. Jako malá firma má ztížený přístup k formě financování prostřednictvím úvěrů z bank, a proto klade důraz na výběr spolehlivých obchodních partnerů, aby se nedostala do druhotné platební neschopnosti. Jde o zavedený systém, kdy se z úhrad odběratelů vzápětí splácejí obchodní závazky. Pozitivní je,

že se společnosti ve třech letech podařilo splnit zlaté pravidlo financování a svůj dlouhodobý majetek pokryla dlouhodobými zdroji. Toto lze očekávat i v budoucích letech, takže se podnik nebude potýkat s podkapitalizovaností. To je, z hlediska posouzení finančního zdraví firmy, rozhodně kladný jev.

Pozitivní vývoj lze pozorovat u pohotové a hotovostní likvidity, kde hodnoty lineárně narůstají. Opakem je ale likvidita běžná, která má v posledních dvou letech klesající tendenci právě kvůli vysokým krátkodobým závazkům. Řešením by bylo zvýšení oběžných aktiv a nebo naopak snížení krátkodobých závazků. Nicméně z výše uvedeného vyplývá,

že podniku ve sledovaném období nehrozila platební neschopnost.

Rentabilita rozhoduje o dlouhodobé prosperitě společnosti. Společnost v průběhu sledovaného období vykazuje velmi dobrou rentabilitu úplatného a vlastního kapitálu, ale slabší rentabilitu tržeb, výnosů a celkového kapitálu. K relativně negativním výsledkům těchto ukazatelů rentability je však v případě společnosti Terastav, s. r. o. třeba

podotknout, že společnost má již ustálenou pozici na trhu a o její produkci roste zájem. Lze tedy do budoucna předpokládat, že firma bude dosahovat zisku i nadále. Uskutečněním záměru certifikace managementu jakosti, který firma plánuje, by rentabilita společnosti mohla vzrůst až o několik desítek procent.

Společnost svá oběžná aktiva využívá efektivně, což vyplývá z dosahovaných hodnot ukazatele obratu celkových aktiv. Společnost má také velmi dobrý obrat zásob, jejichž doba obratu se pohybuje v průměru okolo 12 dnů. Společnost tak nemá zbytečně vázány finanční prostředky v zásobách. Podnik dostane zaplacený své pohledávky dříve než musí splatit své závazky, z čehož plyne, že firma může použít peníze z uhrazených pohledávek na úhradu svých závazků. Hodnoty společnosti jsou vyšší než je tomu obvyklé v odvětví.

Díky nárůstu přidané hodnoty rostou také podíly přidaná hodnota / počet zaměstnanců a osobní náklady na zaměstnance, které se každoročně zvyšují. Téměř u všech ukazatelů lze sledovat rostoucí tendenci.

Souhrnné ukazatele Z-skóre a index IN01 ukazují, že má společnost dobrou finanční situaci, jen v některých letech se nacházela v šedé zóně. Podle ukazatele EVA společnost v posledních dvou letech snižovala svou činností vložené prostředky vlastníků podniku. Příčinou toho byly velmi nízké hodnoty ukazatele běžné likvidity, které negativně ovlivňovaly hodnoty EVA vysokou přírážkou za sníženou likviditu. Proto navrhuji zvýšení ukazatele běžné likvidity postupem, který jsem již uvedl výše. Tím by se snížila nyní vysoká riziková přírážka, a tedy i náklady na kapitál, které by zlepšily výsledky ekonomické přidané hodnoty. Od roku 2003 je zřejmý pozitivní vývoj, kdy se záporné hodnoty v roce 2004 postupně snižují vzhledem k tomu, že byly většinou v předchozích letech kladné.

Společnost by měla zvýšit vlastní kapitál buď dosahováním vyšších hospodářských výsledků a z nich pak měla být schopna vytvořit dostatečně velký „finanční polštář“ pro krytí náhlých výdajů, a nebo novými peněžními či nepeněžními vklady do společnosti.

Společnost Terastav, s. r. o. v posledních letech používá agresivní strategii u čistého pracovního kapitálu, kdy je krátkodobě financována i část trvale přítomného majetku, případně stálého majetku. Nižší náklady financování jsou však doprovázeny vyšším rizikem insolventnosti. Na prvním místě by měla snížit svou závislost na krátkodobých cizích zdrojích, tj. snížit svou zadluženost. Aby byla firma schopná se dále rozvíjet a nemusela se více zadlužovat, doporučil bych jí, po zvýšení vlastního kapitálu, financování svých aktivit z vlastních zdrojů, aby nebyl majetek financován z dluhů. Dále doporučuji zvýšení velikosti a stability podnikového zisku, který společnost vykazuje v posledních letech. To je žádoucí, aby byla schopna další rozvoj profinancovat. Prozatím by firma ke zvýšení zisku mohla realizovat dodatečný pronájem některých dočasně volných aktiv. Z hlediska zadlužování podniku je zřejmé, že tento fakt nepůsobí pozitivně v případě žádosti o úvěr anebo dotace z některých programů podpory z veřejných financí, které tento ukazatel hodnotí na prvním místě. Zvyšováním finančních zdrojů pomocí dluhu mohou sice vlastníci udržet kontrolu nad podnikem s relativně nízkou investicí, nicméně společnost by se na tento problém měla zaměřit a snažit se jej vyřešit, protože by se tím vyřešily problémy i s dalšími problémovými ukazateli, které zadluženost podniku ovlivňuje. Jsou to například běžná likvidita a rozdílový ukazatel pracovního kapitálu. Každopádně bych již nedoporučoval další zadlužování.

Nutným předpokladem pro zlepšení finanční situace podniku je to, že si firma sama uvědomí své problémy a nedostatky. Již římský filozof Seneca řekl: „Těžko se uzdravujeme, když nevíme, že stůněme.“

8 MOŽNOSTI VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY PŘI TVORBĚ PODPŮRNÝCH PROJEKTŮ MALÝCH A STŘEDNÍCH FIREM

V této kapitole uvádím vybrané konkrétní programy ze státního rozpočtu České republiky a z fondů Evropské unie, kterých by, podle mého uvážení, společnost Terastav, s. r. o. v rámci svých možností mohla využít.

8.1 Projekty podporované ze státního rozpočtu ČR a českých institucí

8.1.1 Program TRH

Vzhledem k plánované certifikaci Systému managementu jakosti (SMJ) by společnost mohla využít Program TRH vyhlášený MPO a podporovaný Českomoravskou záruční a rozvojovou bankou, a. s., který umožňuje MSP získat příspěvek na získání certifikace ISO malým a středním podnikatelům podnikajícím na území České republiky, zvyšující jejich konkurenceschopnost. Jedná se o podporu investičně zaměřených projektů začínajících a malých podnikatelům, se zhoršenými podmínkami pro získání externího financování v důsledku nižší vlastní kapitálové vybavenosti nebo omezené možnosti zajištění úvěru.

8.1.2 Program RIZIKOVÝ KAPITÁL

V závěru finanční analýzy společnosti jsem uvedl dva stěžejní problémy, se kterými se firma potýká. Velmi nízké hodnoty vlastního kapitálu a vysoká zadluženost. Program RIZIKOVÝ KAPITÁL společnosti Czech Venture Partners pro malé a střední podniky, které hledají dočasného partnera, by společnosti umožnil získat prostředky pro navýšení hodnoty vlastního kapitálu. To by, jak už jsem zmínil ve finanční analýze, vyřešilo i problém zadluženosti. Minimální množství těchto prostředků je ovšem 0,75 mil. EUR, což je z mého pohledu částka poněkud nepřiměřená pro investice do malých firem v České republice.

8.1.3 Programy POKROK, TANDEM a IMPULS

Pro vývoj své činnosti by Terastav, s. r. o. mohl využít také Programy V a V Ministerstva průmyslu a obchodu POKROK který je zaměřen za zvýšení recyklace odpadů,

TANDEM, který je zaměřen pro spolupráci průmyslových organizací a výzkumných pracovišť

nebo IMPULS zaměřený opět pro spolupráci organizací a výzkumných pracovišť. Zde je ovšem podmínkou, že společnost žádající o podporu z těchto programů má v Obchodním rejstříku zapsáno jako jednu z činností „Výzkum a vývoj“. Což si myslím, že by ve spolupráci s dalším subjektem nemuselo být překážkou. Společnost by tak mohla pracovat na výzkumu materiálového řešení a používaných postupů při provádění nynější činnosti.

Realizací projektu vytvoří společnost nová pracovní místa. Dotaci ve formě jednorázového příspěvku na zřízení pracovního místa nebo příspěvky k hrubé mzdě a na sociální odvody za zaměstnance by firma od úřadu práce získala, kdyby na tato místa dosazovala uchazeče o zaměstnání vedenými na úřadu práce, kterým nelze zajistit jiným způsobem pracovní uplatnění. Jde především o absolventy škol, uchazeče se změněnou pracovní schopností, dlouhodobě neumístitelné uchazeče o zaměstnání, osoby po rodičovské dovolené, uchazeči se základním vzděláním, uchazeči nad 45 let věku.

8.1.4 Program PROGRES

Program Progres umožňuje získat zvýhodněný úvěr 2 až 25 milionů korun na pořízení majetku, patentů a licencí, maximálně 50 % nákladů, úročení 1 až 3 % p.a., splatnost 8 až 10 let, odklad splátek maximálně 5 let. Žádosti přijímá Českomoravská záruční

a rozvojová banka od 1.4. do vyčerpání zdrojů.

Dosud mohly v rámci tohoto programu žádat o podporu jen firmy, které měly za sebou nějakou historii a uzavřely alespoň tři zdaňovací období. Tato podmínka ale byla na počátku dubna zrušena a šance získat zvýhodněný úvěr se tak otevřela i "mladým" podnikům.

Navíc došlo k rozšíření oborů, v nichž firmy žádající o úvěr mohly podnikat. Kromě podniků působících v oblasti zpracovatelského průmyslu, výpočetní techniky, výzkumu a vývoje a dalších nyní mají šanci získat úvěr i firmy působící ve stavebnictví, službách, maloobchodní činnosti, ubytování, stravování a podobně.

8.2 Projekty podporované ze strukturálních a jiných fondů Evropské unie

8.2.1 Operační program průmysl a podnikání

Pomoc ze Strukturálních fondů pomocí programu Operační program průmysl a podnikání Ministerstva průmyslu a obchodu, a to konkrétně programů vypsanych v rámci následujících opatření:

opatření 1. Rozvoj podnikatelského prostředí

- Podopatření 1.1. Infrastruktura pro průmyslový výzkum, vývoj, inovace, kde by společnost mohla získat podporu pro svou inovační činnost, pokud prokáže spolupráci s konkrétní univerzitou. Min. výše podpory je u stavebních projektů 8 mil. Kč, u projektů nevyžadujících stavební práce 4 mil. Kč. Max. je 50 mil. Kč.

opatření 2. Rozvoj konkurenceschopnosti podniků

- Podopatření 2.1. Zakládání a rozvoj malých a středních podniků, podpora formou zvýhodněných dlouhodobých úvěrů a dotací (Program KREDIT), předkládá se ČZMRB. Tohoto opatření by firma mohla využít pro svůj další rozvoj, modernizaci stávajících technologií, či rozšíření poskytovatelských služeb. Podnik by mohl využít následujících úvěrových možností:
 - o malý úvěr → 0,2 mil Kč – 2 mil Kč, maximálně 90 % uznatelných nákladů,
 - o standardní úvěr → 2 mil Kč – 5 mil Kč, maximálně 80 % uznatelných nákladů (nutná dvě uzavřená zdaňovací období),
 - o podřízený úvěr → 2 mil Kč – 7 mil Kč, maximálně 50 % uznatelných nákladů (nutná dvě uzavřená zdaňovací období).

Jelikož je úvěrovatelnost projektu Programu KREDIT posuzována zejména na základě těchto kritérií: potenciál tvorby cash flow, podíl vlastního kapitálu a likvidita, bude jej moci využít až v období, kdy nebude tak zadlužená jako v současnosti.

Na nákup nových strojů a zařízení nebo na pořízení licencí či patentů (Program ROZVOJ II) až do výše 40 % nákladů, maximálně 6 milionů korun. Žádosti přijímá agentura CzechInvest od 1. 5. do 29. 7. 2005.

- Podopatření 2.2. Podpora inovací výrobků, technologií a služeb (program INOVACE), je obdobou podopatření 1.1., kdy může firma získat podporu ve formě dotace nebo zvýhodněného úvěru na realizaci určité inovační akce vedoucí k zavedení nových výrobků a technologií nebo k podstatnému zlepšení vyráběných nebo používaných technologií v oblasti technické. Aktivita tohoto programu zahrnují také řešení projektu ve spolupráci s konkrétní univerzitou. Podává se u ČZMRB. Na inovaci technologie a výrobků je možno získat dotaci 3-50 mil. Kč., max. 46 % uznatelných nákladů projektu pro malé a střední podniky. Žádosti o přidělení dotace přijímá Czech Invest. Jediným omezením je u tohoto programu předložení studie proveditelnosti, v čemž nevidím problém.

V rámci podpory operačního programu Průmyslu a podnikání byl vytvořen program PHARE 2003, ze kterého by mohla získat podporu na zavádění nových technologií, modernizace výrobních zařízení a zvyšování kvality výrobních a řídicích procesů ve firmě. Projekty totiž budou moci být realizovány na území regionů NUTS III Cíle 1, podporovaného ze strukturálních fondů, tzn. celá Česká republika s výjimkou území hlavního města Prahy. V rámci investičního grantového schématu Phare 2003 by pak mohla žádat o dotaci na nákup nového technologického vybavení, technologií, výrobních zařízení, know-how nebo zavádění nových výrobních a řídicích postupů, přispívajících k modernizaci, či rozvoji výrobních procesů, rekonstrukci budov, nezbytnou pro instalaci zařízení a zavádění a certifikace ISO 9000:2000, EFQM nebo TQM. Ukončení tohoto programu se plánuje ve 4. čtvrtletí roku 2006.

8.2.2 Operační program Infrastruktura

Operační program infrastruktura Ministerstva Dopravy a Ministerstva životního prostředí v rámci opatření 3.4. – Nakládání s odpady a odstraňování starých zátěží, a to pro budování zařízení pro recyklaci, zařízení na využívání odpadů, budování zařízení na úpravu a zpracování odpadů. Cílem opatření je zvýšení množství recyklovaného

a využitého odpadu a jeho podílu na celkové produkci odpadu. Forma podpory je nevratná přímá pomoc pro jednotlivé projekty.

8.2.3 Společný regionální operační program (SROP)

V současné době je nejpropracovanějším operačním programem SROP. Firma by však pravděpodobně v soutěži neobstála z toho důvodu, že město Zlín, kde má firma sídlo a své prostory, nespadá pod podporované hospodářsky slabé regiony.

8.2.4 Ostatní programy podpory mimo strukturální fondy

Z ostatních fondů a podpor malých a středních podniků z prostředků Evropské unie (mimo strukturálních fondů) by firma mohla využít Program CRAFT, na řešení určitého technického problému, dokončení vývoje prototypu nebo nové technologie, protože nemá dostatečné vlastní výzkumné kapacity. Využitím tohoto programu by mohla společnost navázat na programy POKROK, TANDEM a IMPULS, které vyžadují výzkumnou činnost. CRAFT je určen pro malé a střední podniky, které nemají vlastní kapacity pro výzkum

a chtějí zadat výzkumné či vývojové řešení profesionálním institucím - univerzitám nebo výzkumným ústavům. Z prostředků programu je možno pokrýt až 100 % nákladů souvisejících s nákupem služeb od těchto institucí. Základní podmínkou získání těchto financí je ovšem mezinárodní spolupráce. Projekt předkládají společně minimálně tři malé a střední firmy, přičemž minimálně jedna z nich musí být z členského státu Evropské unie.

Možných programů, kterých by podnik Terastav, s. r. o. v současné době mohl využít, není mnoho. Bude potřeba se zamyslet nad případným využitím jmenovaných programů a přizpůsobit jim tak svůj podnikový plán. Kompletní znění podmínek a dalších výhod, plynoucích z výše uvedených programů, může případný zájemce získat na internetových stránkách, které uvádím v seznamu použité literatury. Většina z uvedených programů má ve svých požadavcích vypracování projektových řízení, což není náplní této práce. Toto rozšíření může být provedeno v pozdější diplomové práci, ve které by došlo k vypracování kompletního projektu pro získání potřebné podpory.

9 SHRUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI

Cílem mé bakalářské práce bylo vypracovat finanční analýzu a nalézt možnosti financování podnikatelských aktivit firmy Terastav, s. r. o. se sídlem v České republice ve Zlíně. Společnost je značně zadlužená jak vyplynulo z finanční analýzy, proto jsem jí doporučil více se zaměřit na své finanční řízení. Doporučil jsem snížit jejich zadluženost. Aby byla firma schopná se dále rozvíjet a nemusela se více zadlužovat, navrhl jsem jí financovat své aktivity z vlastních zdrojů a zvýšit velikost zisku, kterého by firma měla dosáhnout,

aby byla schopna další rozvoj profinancovat. Je však třeba také počítat s možností, že výše zisku dosažena nebude. V tomto případě se může firma ucházet o podporu z veřejných zdrojů, a to jak ze státního rozpočtu České republiky, tak z fondů Evropské unie. Musím zde upozornit na to, že tato práce samozřejmě vyžaduje detailně propracovaný projekt podaný do veřejné soutěže, což mi ovšem doporučený rozsah bakalářské práce a odborná nezpůsobilost v oblasti stavebnictví neumožňuje.

ZÁVĚR

Při zpracování této práce jsem se přesvědčil, že žádosti o finanční pomoc z fondů EU, ze státního rozpočtu či jiných institucí jsou záležitostmi velmi rozsáhlou a složitou. Je obtížné nejen celou tuto problematiku obsáhnout, ale i jen sledovat její rychlý vývoj. Pro potenciální žadatele o podporu je důležité dobře se orientovat ve velkém množství státních a strukturálních podpor EU. Dnes již k tomuto účelu slouží také několik kvalitních portálů na internetu. Je třeba zdůraznit že vytvářet projekt a podávat žádost o financování z fondů EU či státního rozpočtu může v zásadě kdokoli; služby konkrétní poradenské firmy

nebo organizace k tomu nejsou nutné. S výjimkou zpracování EIA (studie dopadů na životní prostředí) neexistuje žádný oficiální požadavek na kvalifikaci poradce, akreditace nebo oficiální seznam poradců. Zpracovávat si svou žádost může tedy i žadatel sám, nebo k tomu může využít služeb poradenské firmy. I přes rostoucí význam MSP je jejich ekonomický potenciál, zejména díky omezenému přístupu k finančním zdrojům a k firemnímu poradenství, nevyužitý. Přestože existují mechanismy a programy podpory MSP, je nutné je dále posílit a zefektivnit. Podporovány by měly být programy přispívající jednoznačně k restrukturalizačním a revitalizačním procesům a programy rozvoje MSP. Řada programů se v dané oblasti již realizuje nebo se rozbíhá. Podpora ze strukturálních fondů by měla zvýšit jejich celkový synergický efekt. Pro dosažení kvalitativně nového hospodářského růstu je nutné podporovat oblast výzkumu a vývoje.

Integrace české ekonomiky do jednotného evropského trhu bylo důležitým krokem na cestě k efektivnímu zapojení do světové ekonomiky. Začlenění ČR do EU však s sebou nese mimo jiné náklady vynaložené na dosažení souladu se standardy Unie v oblasti ochrany životního prostředí, zdraví a jakosti výrobků. Tyto náklady musí být kompenzovány vyšší efektivitou a vyšší kvalitou výrobků. Proces modernizace si vyžaduje investice

do efektivnější organizace výroby, řízení a marketingu firem. Aby bylo možné v maximální možné míře využít pozitivních dopadů integrace a minimalizovat negativní, je nutné,

aby příslušné státní orgány vytvářely a důsledně prosazovaly strategie a opatření týkající se podpory MSP, a to také z toho důvodu, že malé a střední podniky v současné době čelí řadě těžkostí, jejichž společným jmenovatelem je přístup ke kapitálu. Existují zde

samozřejmě podniky, které jsou finančně soběstačné a nevyužívají externí finanční zdroje, ale je zde také hodně těch, které začínají, případně procházejí fází rozvoje a přechodu k ziskovosti a pro bankovní instituce představují příliš vysoké riziko. Navíc mnohdy nemají majetek, který by splňoval představy bank o přijatelném zajištění úvěru, což potvrzuje také rozbor finanční situace společnosti Terastav, s. r. o., pro kterou byla zpracována finanční analýza v analytické části této práce. Ta ukazuje jak silné, tak slabé stránky finanční situace podniku, které vypovídají o již zmíněném kapitálovém nedostatku. Finanční analýza jako taková je vnímána řadou resortů a finančních institucí jako rozhodující faktor při rozhodování o poskytnutí finanční pomoci. Proto je třeba klást důraz na její důkladné a poctivé zpracování, ve kterém by měla být zřejmá snaha podniku o neustálý rozvoj a přínos pro stávající trh a ekonomiku. Většina malých perspektivních podniků se potýká s problémem zadluženosti. Příkladem je i analyzovaný podnik, kterému by případná podpora jistě pomohla vyřešit tento problém a přispěla ke zvýšení jeho konkurenceschopnosti. Se vstupem ČR do EU se pro MSP složitost podnikatelského prostředí sice spíše zvýšila, zároveň se pro ně otevřely nové příležitosti.

Závěrem bych ještě chtěl poznamenat, že mimořádná státní podpora, různé strukturální fondy či příspěvky na určité akce by všeobecně měly být firmami vnímány jen jako doplňkové krátkodobé vylepšení situace, se kterými je lépe nepočítat. Je určitě příjemné dosáhnout na některou z forem podpor, ale myslím si, že žádný příspěvek nikdy neudělá z neúspěšné firmy prosperující podnik. Dobrým firmám však umožní s velkou pravděpodobností stát se ještě lepšími.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace (knihy):

- [1] GRÜNWALD, R. *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku*. Praha: Ekopress, 2001. 205 s. ISBN 80-86119-47-5.
- [2] KISLINGEROVÁ, E., NEUMAIEROVÁ, I. *Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku*. VŠE Praha, 1998. 255 s. ISBN 80-7079-641-3.
- [3] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II., Finanční analýza účetních výkazů*. Praha: Polygon, 1995. 187 s. ISBN 80-901778-4-0.
- [4] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Podpora podnikání v České republice*. 2002, s. 8–55.
- [5] MLČOCH, J. *Inovace a výnosnost podniku*. Linde Praha, 230 s. 2002. ISBN 80-7201-302-5.
- [6] NEUMAIEROVÁ, I. *Řízení hodnoty*. Praha: VŠE, 1998. ISBN 80-7079-921-8.
- [7] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, a. s., 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [8] PAULAT, J. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora, I.díl*. Praha: Profess Consulting, s. r. o., 1999. ISBN 80-7259-006-5.
- [9] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí, Sběrka příkladů*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2004. 84 s. ISBN 80–7318–201–7.
- [10] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí, Studijní pomůcka pro distanční studium*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2003. 312 s. ISBN 80–7318–128–2.
- [11] RALBOVSKÝ, M. a kolektiv. *Finanční analýza a kontrola I*. Ekonomická univerzita v Bratislave: Národohospodárska fakulta, 1992. ISBN 80-225-0369-X.
- [12] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy*. Computer Press, Brno, 1999.
- [13] SYNEK, Miroslav a kol. *Podniková ekonomika*. Praha: C. h. Beck, 2002. Kapitola 8, Majetková a kapitálová výstavba podniku, s. 117-135. ISBN 80-7179-736-7.

- [14] VILAMOVÁ, J. *Jak získat finanční zdroje Evropské unie*. Praha: Grada Publishing, 2004. 174 s. ISBN 80-247-0828-0.
- [15] VLACHYNSKÝ, K. a kol. *Co by měl vědět podnikatel o financích*. Bratislava: Fitr, 1996 Kapitola 2, Finanční analýza, s. 65.
- [16] WAWROSZ P. *Zdroje financování podnikatelské činnosti*. Ostrava: Sagit, 1999. ISBN 80-7208-106-3.
- [17] DUBSKÁ D. *Financování MSP bude mozaikou*, Hospodářské noviny, komerční příloha, 2004, ze dne 23.4.2005.
- [18] *Strukturální fondy a Evropská unie*, Copyright Pk-AVES, 2003-2004.
- [19] MAŠEK J. Sklizeň dotací z EU *Nedělní svět*, Ekonomika, 2005, ze dne 24. 4. 2005.
- [20] *Klíčové informace pro podnikatele: malé a střední podniky (MSP)* [on line]. Finance.cz [cit. 2005-8-3]. Dostupné z WWW:
<<http://www.finance.cz/home/firmy/podpory/msp/>>
- [21] *Malé a střední podnikání: programy podpory MSP 2005 – 2006* [on line]. Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2005-8-3]. Dostupné z WWW:
<http://www.mpo.cz/CZ/Podpora_podnikani/Male_a_stredni_podnikani/default.htm>
- [22] *Finanční situace podniku* [on line]. eAmos [cit. 2005-13-3]. Dostupné z WWW:
<http://eamos.pf.jcu.cz/amos/kat_spo/externi/kat_spo_2966/8/kap87.html#2>
- [23] *Podnikatel a finance: poznatky z průzkumu kvality podnikatelského prostředí v ČR* [on line]. Hospodářská komora České republiky [cit. 2005-2-3]. Dostupné z WWW:
<<http://www.hkcr.cz/komentare/finance.html>>.
- [24] *Fondy: základní přehled strukturálních fondů* [on line]. Dotace EU [2005-8-3]. Dostupné z WWW: <<http://dotace.aktualne.cz/news.html>>
- [25] *Fondy Evropské unie: strukturální fondy* [on line]. Fondy EU [cit. 2005-22-3]. Dostupné z WWW: <<http://www.strukturalni-fondy.cz/index.php?show=000008>>
- [26] *Finance z EU: strukturální fondy* [on line]. Finance.cz [cit. 2005-27-3]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/home/eu/financovani/abc2/>>

- [27] *Operační program Průmysl a podnikání 2004-2006 (OPPP)* [on line]. Regionální a rozvojová agentura Pardubického kraje [cit. 2005-29-3]. Dostupné z WWW: <<http://www.rrapk.cz/modules.php?name=News&file=article&sid=56>>
- [28] *Program Phare 2003* [on line]. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (MPO) [cit. 2005-15-4]. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/CZ/Evropska_unie/Phare_2003/default.htm>
- [29] *Přehled fondů* [on line]. Czech Venture Capital and Private Equity Association [cit. 2005-15-4]. Dostupné z WWW: <<http://www.cvca.cz/www/cvca/wwwcvca.nsf?OpenDatabase>>
- [30] *Vyhlášené programy výzkumu a vývoje na rok 2005 – 2006* [on line]. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (MPO) [cit. 2005-15-4]. Dostupné z WWW: <<http://www.avo.cz/programy/d-mpo.htm>>
- [31] *Operační program průmysl a podnikání* [on line]. Agentura pro podporu podnikání a investic [cit. 2005-16-4]. Dostupné z WWW: <<http://www.czechinvest.org/web/pwci.nsf/home/cs?OpenDocument>>
- [32] *Výsledky obchodní činnosti* [on line]. Českomoravská záruční a rozvojová banka, [cit. 2005-16-4]. Dostupné z WWW: <<http://www.cmzrb.cz/app/tiskovecentrum/vysledky-obchodni-cinnosti/>>

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

ČR	Česká republika
ČZMRB	Českomoravská záruční a rozvojová banka
EFQM	European Foundation for Quality Management
EIB	Evropská investiční banka
ERDF	Evropský fond regionálního rozvoje
EU	Evropská unie
FO	Fyzické osoby
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MPSV	Ministerstvo průmyslu a sociálních věcí
MSP	Malé a střední podniky
OPPP	Operační program průmyslu a podnikání
PO	Právnícké osoby
SROP	Společný regionální operační program
TQM	Total quality management
V a V	Výzkum a vývoj

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Vývoj MSP v ČR v letech 1997 – 2003.	11
Obr. 2. Vývoj počtu zaměstnanců MSP v ČR v letech 1997 – 2003.....	12
Obr. 3. Vývoj hospodářského výsledku v letech 1999 – 2004.	53
Obr. 4. Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 1999 – 2004.	54
Obr. 5. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 1999 – 2004.....	57
Obr. 6. Vývoj likvidity v letech 1999 – 2004.	58
Obr. 7. Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 1999 – 2004.	63
Obr. 8. Poměrové ukazatele – společnost Terastav, s. r. o. a odvětví v roce 2004.....	64
Obr. 9. Rozklad rentability vlastního kapitálu.....	69

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Kritéria pro vymezení MSP dle zákona č. 47/2002 Sb.	11
Tab. 2. Zjednodušená rozvaha podniku.	14
Tab. 3. Vývoj počtu zaměstnanců.	45
Tab. 4. Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury.	48
Tab. 5. Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury.	49
Tab. 6. Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) delší než 90 dní.	50
Tabulka 7. Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů.	51
Tab. 8. Vývojové trendy položek výnosů a nákladů.	52
Tab. 9. Vývoj hospodářského výsledku.	52
Tab. 10. Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním.	53
Tab. 11. Vývoj toků peněžní hotovosti.	54
Tab. 12. Vývoj čistého pracovního kapitálu.	55
Tab. 13. Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury.	56
Tab. 14. Ukazatele likvidity.	58
Tab. 15. Ukazatele rentability.	59
Tab. 16. Multiplikátor vlastního kapitálu.	61
Tab. 17. Ukazatele aktivity.	61
Tab. 18. Porovnání poměrových ukazatelů v r. 2004 – společnost Terastav, s. r. o.	64
Tab. 19. Další ukazatele – Terastav, s. r. o.	65
Tab. 20. Další ukazatele – ODVĚTVÍ.	65
Tab. 21. Výpočet Altmanova Z-skóre.	66
Tab. 22. Výpočet indexu IN01.	67
Tab. 23. Výpočet ukazatele EVA.	68

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Statistika programů OPMP

Příloha P II: Rozvaha podniku za roky 1999 – 2004

Příloha P III: Výkaz zisku a ztráty podniku za roky 1999 – 2004

Příloha P IV: Cash flow podniku za roky 1999 – 2004

Příloha P V: Metodika stavebního modelu INFA®

PŘÍLOHA P I: STATISTIKA PROGRAMŮ OP PP

kraj / program	Prosperita	Reality	Školící střed iska	Katastry	Rozvoj	Marketing	Inovace	Úspory en ergie	Obnovitelné zdroje energie	Celkem
Jihočeský kraj	1 - 0	2 - 0	2 - 1	1 - 0	39 - 0	2 - 0	10 - 0	0 - 0	0 - 0	57 - 1
Jihomoravský kraj	4 - 0	8 - 0	0 - 0	1 - 0	78 - 2	16 - 8	22 - 1	0 - 0	2 - 0	131 - 11
Karlovarský kraj	0 - 0	1 - 0	0 - 0	2 - 0	13 - 0	0 - 0	1 - 0	1 - 0	0 - 0	18 - 0
Královéhradecký kraj	0 - 0	6 - 0	0 - 0	1 - 0	38 - 0	9 - 3	17 - 0	1 - 0	0 - 0	72 - 3
Liberecký kraj	0 - 0	4 - 1	1 - 0	0 - 0	19 - 1	6 - 2	4 - 0	0 - 0	0 - 0	34 - 4
Moravskoslezský kraj	1 - 0	14 - 0	2 - 0	4 - 0	47 - 0	10 - 3	13 - 0	0 - 0	0 - 0	91 - 3
Neurčeno	0 - 0	0 - 0	1 - 0	0 - 0	0 - 0	0 - 0	0 - 0	0 - 0	0 - 0	1 - 0
Olomoucký kraj	0 - 0	9 - 1	1 - 0	0 - 0	42 - 0	12 - 5	10 - 0	0 - 0	0 - 0	74 - 6
Pardubický kraj	1 - 0	2 - 1	1 - 0	1 - 0	42 - 0	9 - 1	12 - 0	0 - 0	0 - 0	68 - 2
Plzeňský kraj	0 - 0	31 - 1	0 - 0	0 - 0	25 - 0	6 - 1	4 - 0	0 - 0	0 - 0	66 - 2
Středočeský kraj	0 - 0	1 - 0	0 - 0	1 - 0	51 - 0	13 - 2	12 - 0	0 - 0	0 - 0	78 - 2
Ústecký kraj	1 - 0	1 - 0	1 - 0	0 - 0	26 - 1	6 - 4	4 - 0	0 - 0	1 - 0	40 - 5
Vysočina	0 - 0	1 - 0	0 - 0	0 - 0	37 - 2	7 - 4	11 - 0	1 - 0	0 - 0	57 - 6
Zlínský kraj	0 - 0	11 - 1	1 - 0	0 - 0	47 - 0	23 - 3	11 - 0	1 - 0	1 - 0	95 - 4
Celkem	8 - 0	91 - 5	10 - 1	11 - 0	504 - 6	119 - 36	131 - 1	4 - 0	4 - 0	882 - 49

Pozn.: Číslo před pomlčkou udává počet podaných žádostí, číslo za pomlčkou počet dosud udělených dotací

kraj / program	Kredit - standardní úvěr	Kredit - malý úvěr	Kredit - podřízený úvěr	Start	Celkem
Jihočeský kraj	0	1	0	8	9
Jihomoravský kraj	0	2	1	19	22
Karlovarský kraj	0	3	0	2	5
Královéhradecký kraj	0	5	2	10	17
Liberecký kraj	0	3	2	5	10
Moravskoslezský kraj	1	4	2	56	63
Olomoucký kraj	0	4	2	12	18
Pardubický kraj	0	5	2	7	14
Plzeňský kraj	1	5	0	5	11
Středočeský kraj	0	2	1	6	9
Ústecký kraj	0	0	0	9	9
Vysočina	0	2	1	11	14
Zlínský kraj	2	5	2	3	12
Celkem	4	41	15	153	213

Pozn.: Číslo udává počet dosud udělených dotací

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA PODNIKU ZA ROKY 1999 – 2004

označ	AKTIVA	řád	1999	2000	2001	2002	2003	2004
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 30 + 57)	001	7 969	9 201	8 589	10 848	13 421	12 483
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002	0	0	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva (ř. 04 + 12 + 22)	003	303	221	197	116	1 946	1 277
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 11)	004	0	0	0	0	0	0
B. I. 1	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0
3	Software	007	0	0	0	0	0	0
4	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0	0
5	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	009	0	0	0	0	0	0
6	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.13 až 21)	012	303	221	197	116	1 946	1 277
B. II. 1	Pozemky	013	0	0	0	0	0	0
2	Stavby	014	0	0	0	0	0	0
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	015	303	221	197	111	1 942	1 275
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	016	0	0	0	0	0	0
5	Základní stádo a tažná zvířata	017	0	0	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	018	0	0	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	5	4	2
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0	0
9	Opravná položka k nabytému majetku	021	0	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 23 až 29)	022	0	0	0	0	0	0
B. III. 1	Pod.cenné papíry a vklady v podn. s rozh. vlivem	023	0	0	0	0	0	0
2	Pod.cenné papíry a vklady v podn. s podst. vlivem	024	0	0	0	0	0	0
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	025	0	0	0	0	0	0
4	Půjčky podnikům ve skupině	026	0	0	0	0	0	0
5	Jiný finanční majetek	027	0	0	0	0	0	0
6	Nedokončený dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0

označ	AKTIVA	řád	1999	2000	2001	2002	2003	2004
C.	Oběžná aktiva (ř. 31 + 38 + 44 + 52)	030	7 617	8 922	8 329	10 690	11 414	11 107
C. I.	Zásoby (ř.32 až 37)	031	575	1 493	1 689	530	1 859	421
C. I. 1	Materiál	032	98	99	326	316	363	130
2	Nedokončená výroba a polotovary	033	477	1 394	1 363	118	1 496	291
3	Výrobky	034	0	0	0	0	0	0
4	Zvířata	035	0	0	0	0	0	0
5	Zboží	036	0	0	0	0	0	0
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	037	0	0	0	96	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 39 až 43)	038	84	339	926	0	309	180
C. II. 1	Pohledávky z obchodního styku	039	46	339	924	0	296	160
2	Pohledávky ke společníkům a sdružení	040	0	0	0	0	0	0
3	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	041	0	0	0	0	0	0
4	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	042	0	0	0	0	0	0
5	Jiné pohledávky	043	38	0	2	0	13	20
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 45 až 51)	044	6 392	2 346	5 054	6 876	6 192	5 030
C. III. 1	Pohledávky z obchodního styku	045	6 278	1 823	4 853	6 443	6 076	5 030
2	Pohledávky ke společníkům a sdružení	046	0	0	0	0	0	0
3	Sociální zabezpečení	047	0	0	0	0	0	0
4	Stát - daňové pohledávky	048	114	523	201	0	116	0
5	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	049	0	0	0	0	0	0
6	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	050	0	0	0	0	0	0
7	Jiné pohledávky	051	0	0	0	433	0	0
C. IV.	Finanční majetek (ř. 53 až 56)	052	566	4 744	660	3 284	3 054	5 476
C. IV. 1	Peníze	053	0	86	215	274	16	67
2	Účty v bankách	054	566	4 658	445	3 010	3 038	5 409
3	Krátkodobý finanční majetek	055	0	0	0	0	0	0
4	Nedokončený krátkodobý finanční majetek	056	0	0	0	0	0	0
D.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv (ř. 58 + 61)	057	49	58	63	42	61	99
D. I.	Časové rozlišení (ř. 59+60)	058	49	58	63	42	61	99
D. I. 1	Náklady příštích období	059	49	58	63	42	61	99
2	Příjmy příštích období	060	0	0	0	0	0	0
D. II.	Dohadné účty aktivní	061	0	0	0	0	0	0

označ	PASIVA	řád	1999	2000	2001	2002	2003	2004
-------	--------	-----	------	------	------	------	------	------

	PASIVA CELKEM (ř. 63 + 81 + 107)	062	7 969	9 201	8 589	10 848	13 421	12 483
A.	Vlastní kapitál (ř. 64 + 68 + 73 + 77 + 80)	063	194	269	454	855	1 034	1 202
A. I.	Základní kapitál (ř. 65 až 67)	064	100	100	100	100	100	100
1	Základní kapitál	065	100	100	100	100	100	100
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	066						
3	Změny základního kapitálu	067						
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 69 až 72)	068	0	0	0	0	0	0
A. II. 1	Emisní ážio	069						
2	Ostatní kapitálové fondy	070	0	0	0	0	0	0
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	071						
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	072	0	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 74 až 76)	073	10	10	10	10	10	10
A. III. 1	Zákonný rezervní fond	074						
2	Nedělitelný fond	075	10	10	10	10	10	10
3	Statutární a ostatní fondy	076						
A. IV.	Hospodářský výsledek minulých let (ř. 78 + 79)	077	42	84	159	344	745	924
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	078	42	84	159	344	745	924
2	Neuhrazená ztráta minulých let	079	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření (+/-) /ř.01 - (+ 64 + 68 + 73 + 77 + 81 + 107)/	080	42	75	185	401	179	168
B.	Cizí zdroje (ř. 82 + 87 + 94 + 103)	081	7 775	8 921	8 080	9 966	12 387	11 281
B. I.	Rezervy (ř. 83 až 86)	082	0	0	0	0	0	0
B. I. 1	Rezervy zákonné	083						
2	Rezerva na daň z příjmů	084						
3	Ostatní rezervy	085						
4	Odložený daňový závazek (pohledávka)	086						
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 88 až 93)	087	0	2 440	0	0	52	30
B. II. 1	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	088						
2	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	089						
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	090						
4	Emitované dluhopisy	091						
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	092						
6	Jiné dlouhodobé závazky	093	0	2 440	0	0	52	30

označ	PASIVA	řád	1999	2000	2001	2002	2003	2004
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 95 až 102)	094	7 775	6 481	8 080	9 966	10 560	10 101

B. III. 1	Závazky z obchodního styku	095	6 853	5 966	7 679	6 209	10 229	8 984
2	Závazky ke společníkům a sdružení	096	538	38	38	51	0	52
3	Závazky k zaměstnancům	097	204	226	186	178	182	224
4	Závazky ze sociálního zabezpečení	098	149	160	141	127	149	192
5	Stát - daňové závazky a dotace	099	31	91	36	-216	0	649
6	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	100						
7	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	101						
8	Jiné závazky	102	0	0	0	3 617	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 104 až 106)	103	0	0	0	0	1 775	1 150
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	104						
2	Běžné bankovní úvěry	105	0	0	0	0	1 775	1 150
3	Krátkodobé finanční výpomoci	106						
C.	Ostatní pasíva - přechodné účty pasív (ř. 108 + 111)	107	0	11	55	27	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 109 + 110)	108	0	0	55	27	0	0
C. I. 1	Výdaje příštích období	109	0	0	55	27	0	0
2	Výnosy příštích období	110						
C. II.	Dohadné účty pasivní	111	0	11	0	0	0	0

**PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY PODNIKU ZA ROKY
1999 – 2004**

Označení	TEXT	Číslo	1999	2000	2001	2002	2003	2004
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0	0	93	654	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02						
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	0	0	0	93	654	0
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	27 194	36 891	36 951	37 826	29 248	29 960
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	26 793	35 974	36 983	38 671	27 870	31 165
2	Změna stavu vnitr. zásob vlastní výroby	06	389	917	-32	-845	1 378	-1 205
3	Aktivace	07	12	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	21 435	31 137	30 784	31 917	23 275	22 991
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	7 146	10 214	9 376	9 329	7 860	7 860
B. 2	Služby	10	14 289	20 923	21 408	22 588	15 415	15 131
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	5 759	5 754	6 167	6 002	6 627	6 969
C.	Osobní náklady	12	5 326	5 127	5 603	5 114	5 522	5 654
C. 1	Mzdové náklady	13	3 818	3 672	4 011	3 664	3 966	4 061
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	1 280	0	0	0	0	0
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení	15	175	1 281	1 401	1 280	1 384	1 420
C. 4	Sociální náklady	16	53	174	191	170	172	173
D.	Daně a poplatky	17	139	58	53	54	53	56
E.	Odpisy dlouh. nehm. a hm. maj.	18	38	136	80	86	376	665
III.	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	19	0	0	20	0	0	0
F.	ZC prodaného dlouh. majetku a materiálu	20	0	0	0	0	0	0
IV.	Zúčtování rezerv a ČR provozních výnosů	21						
G.	Tvorba rezerv a ČR provozních nákladů	22						
V.	Zúčtování OP do provozních výnosů	23	7	43	0	0	0	0
H.	Zúčtování OP do provozních nákladů	24						
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	0	0	1	9	8	0
I.	Ostatní provozní náklady	26	165	289	158	167	291	241
VII.	Převod provozních výnosů	27						
J.	Převod provozních nákladů	28						
*	Provozní výsledek hospodaření /(ř.11-12-17-18+19-20+21-22+23-24+25-26+(-27)-(-28)/	29	98	187	294	590	393	353

Označení	TEXT	Číslo	1999	2000	2001	2002	2003	2004
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů	30						
K.	Prodané cenné papíry a vklady	31						

IX.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 33 + 34 + 35)	32	0	0	0	0	0	0
IX. 1	Výnosy z cenných papírů a vkladů v podnicích ve skupině	33						
IX. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a vkladů	34						
IX. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35						
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36						
L.	Náklady z finančního majetku	37						
XI.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů	38						
M.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	39						
XII.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	40	0	0	0	0	0	0
N.	Tvorba rezerv na finanční náklady	41						
XIII.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	42						
O.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	43						
XIV.	Výnosové úroky	44	2	4	7	6	2	1
P.	Nákladové úroky	45	0	0	0	0	55	86
XV.	Ostatní finanční výnosy	46	0	0	0	0	0	0
Q.	Ostatní finanční náklady	47	14	20	31	18	88	38
XVI.	Převod finančních výnosů	48						
R.	Převod finančních nákladů	49						
*	Finanční výsledek hospodaření /(ř.30-31+32+36-37+38-39+40-41+42-43+44-45+46-47-(-48)+(-49))/	50	-12	-16	-24	-12	-141	-123
S.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 52 + 53)	51	45	96	85	177	73	62
S. 1	-splatná	52	45	96	85	177	73	62
S. 2	-odložená	53						
		54						
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 29 + 50 - 51)	55	41	75	185	401	179	168
XVII.	Mimořádné výnosy	56	1	0	0	0	0	0
T.	Mimořádné náklady	57						
U.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 59 + 60)	58	0	0	0	0	0	0
U. 1	-splatná	59						
U. 2	-odložená	60						
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 56 - 57 -58)	61	1	0	0	0	0	0
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	62						
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 55 + 61 - 62)	63	42	75	185	401	179	168
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 29 + 50 + 56 - 57)	64	87	171	270	578	252	230

PŘÍLOHA P IV: CASH FLOW PODNIKU ZA ROKY 1999 – 2004

Text	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Stav pen. prostř.a pen. ekviv. na zač. úč. obd.	1 175	566	4 744	660	3 284	3 054
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (prov. činnost)						
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	86	171	270	578	252	230
Úpravy o nepeněžní operace	29	89	53	80	429	750
Odpisy SA a umořování opravné položky k nabytému maj.	31	93	80	86	376	665
Změna stavu opravných položek, rezerv	0	0	0	0	0	0
Zisk z prodeje stálých aktiv	0	0	-20	0	0	0
Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0	0
Vyúčtované nákl. úroky s výjimkou kapit. a vyúčt. Výn. úroky	-2	-4	-7	-6	53	85
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0
Čistý CF z prov.č. před zd., změnami prac. kap. a mim.pol.	115	260	323	658	681	980
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-707	1 624	-1 853	2 142	1 369	1 607
Změna stavu pohl. z prov. činnosti, přech. účtů aktiv	-3 116	3 825	-3 300	-875	356	1 253
Změna stavu KZ z prov. činnosti, přechodných účtů pasiv	2 924	-1 283	1 643	1 858	2 342	-1 084
Změna stavu zásob	-515	-918	-196	1 159	-1 329	1 438
Změna stavu KFM nespadaajícího do pen. prostř. a ekviv.	0	0	0	0	0	0
Čistý CF z prov. činnosti před zdaněním a mimoř. pol.	-592	1 884	-1 530	2 800	2 050	2 587
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	0	0	0	0	-55	-86
Přijaté úroky	2	4	7	6	2	1
Zapl. daň z příjmů za b. č. a doměrky daně za min. obd.	-45	-96	-85	-177	-73	-62
Příjmy a výdaje spojené s mimoř. HV včetně daně z příjmů	1	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-634	1 792	-1 608	2 629	1 924	2 440
Peněžní toky z investiční činnosti						
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	23	-54	-56	-5	-2 206	4
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	20	0	0	0
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	23	-54	-36	-5	-2 206	4
Peněžní toky z finančních činností						
Dopady změn dlouhodobých,resp. krátkodobých závazků	0	2 440	-2 440	0	52	-22
Dopady změn VK na peněžní prostředky a ekvivalenty	2	0	0	0	0	0
Zvýšení pen. prostř. z důvodů zvýšení ZK, emisního ážia atd.	0	0	0	0	0	0
Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0	0	0
Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0
Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0
Přímé platby na vrub fondů	2	0	0	0	0	0
Vypl. dividendy nebo podíly na zisku včetně zapl. daně	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	2	2 440	-2 440	0	52	-22
Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-609	4 178	-4 084	2 624	-230	2 422
Stav pen. prostř. a pen. ekviv. na konci účet. obd.	566	4 744	660	3 284	3 054	5 476

Použitý model

MPO ČR používá pro hodnocení odvětví pyramidovou ukazatelovou soustavu INFA[®] Inky a Ivana Neumaierových a to její část: pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA[®].⁶ Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik.⁷ Pro controlling rizik je použit upravený ratingový model, který byl pro účely MPO ČR nejvhodnější. Ratingové agentury hodnotí sice především věřitelské riziko, ale mnohé z jejich přístupů lze aplikovat i na hodnocení rizika majitele. Principy přístupu ratingových agentur jsou inspirativní. Konkrétní postup ratingových agentur je jejich know how, ale díky existenci matematicko statistických studií lze na základě veřejně dostupných dat o uděleném ratingu a finančních dat podniku sestavit funkci, která by vedla ke stejným výsledkům jako postup ratingové agentury. Existují další alternativní metody odhadu rizika.⁸

⁶ Na zkratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co. Registrovanou ochranou známkou.

⁷ Smyslem controllingu je řídit hodnotu podniku směrem k jejímu zvyšování. Je zaměřen na plánování a rozpočtování, vyhodnocování plnění finančního plánu, řízení odchylek od plánu, kontrolu aktuálnosti plánu a jeho změny. Řídit odchylky znamená řešit je buď ex post a nebo lépe se snažit je předvídat ex ante. Controlling má zabezpečit, aby podnik postupoval podle plánu v souladu s aktuální strategií, která je odpovídající reakcí na vývoj okolí. Nekontroluje pouze plnění plánu, ale stále konfrontuje předpoklady, na kterých je plán postaven se skutečností, a pokud se situace změnila, stimuluje reakci. V podnicích ČR je rozšířen především finanční controlling, zatímco controlling rizik je v ČR zatím málo využíván, ale lze se s ním setkat u velkých zahraničních společností.

⁸ Pomocí modelu CAMP (Capital Asset Pricing Model). Zde je koeficient Beta (charakterizující riziko) odvozen z minulého vývoje cen veřejně obchodovatelných podniků. Pro odhad beta veřejně neobchodovatelných podniků se používají úpravy modelu CAMP pomocí expertních úprav konstant. To z tohoto modelu dělá expertní odhad – nejedná se již o aplikaci modelu CAMP. Je možno použít také odhad rizika pomocí vybraných poměrů tržní ceny a fundamentálního ukazatele (např. tržní cena akcie/tržby na akcii). Poměry tržní ceny k hodnotám různých fundamentálních ukazatelů však často vedou k různým výsledkům hodnocení rizika.

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

Studiem několika desítek matematicko statistických modelů ratingu byly vytipovány důležité fundamentální charakteristiky ovlivňující riziko a sestavena ratingová funkce. Byla tak získána představa o vzájemném poměru rizikových přírážek a o tom, na které finanční

(i nefinanční) ukazatele jsou přírážky navázány. Problémem zůstávalo „usazení“ funkce, tak aby odpovídala realitě. Minimální riziko bylo dáno výnosem státních pokladničních poukázek, popřípadě výnosem 10letých státních dluhopisů. Maximální hodnota rizika byla určena na základě expertních odhadů pracovníků z fondů rizikového kapitálu (okolo 40% nad pokladniční poukázky). Takto nastavená funkce rizika byla podrobena testování. Pro testování byly použita data z agentury Bloomberg. Výsledkem je funkce hodnotící riziko pro středně rizikové podniky ve shodě se skutečností u testovaného vzorku podniků. Příznivěji jsou hodnoceny málo rizikové podniky a přísněji vysoce rizikové podniky.

Ratingový model má tento tvar:

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

kde r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál

WACC = vážený náklad na kapitál

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

A = aktiva celkem

VK = vlastní kapitál

BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

$\frac{U}{BU + O}$ = úroková míra

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

kde r_f = bezriziková sazba

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

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

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

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

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

- bezriziková sazba pro rok 2002 $\rightarrow r_f = 5,1 \%$
- bezriziková sazba pro rok 2003 $\rightarrow r_f = 4,0 \%$

Ve skupině ukazatelů charakterizujících velikost podniků – úplatné zdroje

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice $XL = 1,25$, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak $XL = \text{průměr průmyslu}$. Z tohoto důvodu je možný zdánlivý

„nelogický“ vliv změny likvidity na změnu EVA. U podniků s velkou finanční silou je provedena individuální úprava.

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

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

Algoritmus propočtu ekonomické přidané hodnoty byl shodný pro všechny organizace tím, že byla zohledněna odvětvová specifika v ukazatelích likvidit (velké vybrané společnosti – energetické podniky apod.), u nichž byl výpočet proveden úpravou algoritmu.

V pyramidovém rozkladu INFA[®] jsou použity tyto ukazatele:

Ukazatel	Výpočet
----------	---------

EVA	$(ROE - r_e) \cdot VK$
ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	Výsledek hospodaření po zdanění/Vlastní kapitál
r_e (alternativní náklad na kapitál)	Viz. ratingový model
CZ/Zisk	Výsledek hospodaření po zdanění/Výsledek hospodaření před zdaněním
ROA (rentabilita aktiv)	EBIT/Aktiva
VK/A	Vlastní kapitál/Aktiva
UZ/A	Úplatné zdroje/Aktiva
Úroková míra	Nákladové úroky/(Dluhopisy+bankovní úvěry)
Likvidita L3	Oběžná aktiva/(Krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L2	(Pohledávky+Finanční majetek)/(Krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita L1	Finanční majetek/(Krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)

Ukazatel	Výpočet
EBIT/V (marže)	EBIT/Výnosy celkem
V/A (obrat aktiv)	Výnosy celkem/Aktiva
PH/V	Přidaná hodnota/Výnosy celkem
ON/V	Osobní náklady/Výnosy celkem
Odpisy/V	Odpisy/Výnosy celkem
(Ostatní V-N)	PH/V - ON/V - Odpisy/V

Ukazatel EVA je rozložen pomocí několika pyramidových rozkladů na dílčí činitele (dále již nerozkládané) a pomocí logaritmické metody (popřípadě metody postupných změn) je vyjádřen vliv změny hodnoty dílčího ukazatele na změnu hodnoty EVA. Všechny tyto pyramidové rozklady jsou znázorněny ve schématech. Pro srovnání podniků je uveden zvlášť rozklad spreadu, tj. $ROE - r_e$.