



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ FIRMY

FINANCIAL ANALYSIS OF THE SELECTED FIRM

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

GABRIELA POLÁKOVÁ

VEDOUcí PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. MARTIN PERNICA, Ph.D.

BRNO 2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Poláková Gabriela

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Finanční analýza vybrané firmy

v anglickém jazyce:

Financial Analysis of the Selected Firm

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza - krok za krokem. 2.vyd. Praha : C.H.Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

NEUMAIEROVÁ, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha : Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

PAVELKOVÁ, D. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha : Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi. Praha : Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

SYNEK, M. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. Praha : C.H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Martin Pernica, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2011/2012.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA
Děkan fakulty

V Brně, dne 06.05.2012

ABSTRAKT

Diplomová práce se zaměřuje na hodnocení finanční situace a na rozbor výkonnosti vybraného podniku. V diplomové práci jsou aplikovány metody finanční analýzy a pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty včetně identifikace dílčích generátorů hodnoty. Podnikové hodnoty jsou komparovány s jejich odvětvovými průměry. Nezbytnou součástí jsou návrhy a doporučení, která pomohou slabá místa podniku odstranit, případně je zmírnit.

ABSTRACT

This thesis focuses on the evaluation of the financial situation and on the analysis of performance of the selected firm. There are applied methods of financial analysis and the pyramidal decomposition of economic value added including the identification of value drivers. Companies' indicators are compared with their branch average. The imperative part of this thesis are my proposals and recommendations which can help to remove or reduce the weak parts in the company.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, Balanced score card, soustavy ukazatelů, hodnocení firmy, návrhy a doporučení.

KEYWORDS

Financial Analysis, absolute indicators, proportion ratios, economic value added, Balanced score card, ratio systems, company rating, proposals and recommendations.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE DIPLOMOVÉ PRÁCE

POLÁKOVÁ, G. *Finanční analýza vybrané firmy*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2012. 128 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Martin Pernica, Ph.D..

ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně na základě uvedené literatury a pod vedením svého vedoucího diplomové práce. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb. O právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně 2012

.....
GABRIELA POLÁKOVÁ

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě chci poděkovat Ing. Martinu Pernicovi, Ph.D. za hodnotné připomínky a rady, které vedly ke zkvalitnění předkládané diplomové práce a za velmi dobrou a milou spolupráci a podporu.

Zároveň chci poděkovat spolumajiteli vybrané firmy panu MVDr. Pavlu Váhalovi za umožnění zpracování jednotlivých analýz a poskytnutí potřebných podkladů a za ochotu a vstřícnost k mým dotazům ohledně firmy.

Děkuji své dceři a manželovi za podporu a pochopení a všem babičkám za ochotné a trpělivé hlídání.

OBSAH

ÚVOD	9
1. VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE.....	10
1.1 VYMEZENÍ PROBLÉMU	10
1.2 CÍLE PRÁCE	11
2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	13
2.1 TRADIČNÍ METODY MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI.....	13
2.1.1. FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ VÝZNAM	13
2.1.2. UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY.....	13
2.1.3. ZDROJE DAT	14
2.1.4. STATISTICKÁ A DYNAMICKÁ ANALÝZA	15
2.1.5. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	15
2.1.6. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA	26
2.1.7. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA.....	26
2.1.8. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH A TOKOVÝCH UKAZATELŮ.....	27
2.1.9. PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY	27
2.1.10. BONITNÍ A BANKROTNÍ MODEL Y	30
2.2. MODERNÍ PŘÍSTUP K MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI	32
2.2.1. EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA.....	33
EKONOMICKÝ MODEL VÝPOČTU EVA	34
ÚČETNÍ MODEL VÝPOČTU EVA	34
2.2.2. EVA JAKO SYSTÉM ŘÍZENÍ PODNIKU	34
3. ANALÝZA VYBRANÉ FIRMY	37
3.1. VÝVOJ HOSPODÁŘSKÉ SITUACE ČR.....	37
3.2. ANALÝZA VÝVOJE OBORU CZ-NACE 10.8 - VÝROBA OSTATNÍCH POTRAVINÁŘSKÝCH VÝROBKŮ	38
3.3. ZÁKLADNÍ INFORMACE O PODNIKU	39
3.4. ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ	42
3.5. ANALÝZA VÝVOJE TRŽEB.....	44
3.6. ANALÝZA VÝVOJE HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU	45
3.7. ANALÝZA VÝVOJE CASH FLOW	47
3.8. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	49
3.8.1. ANALÝZA RENTABILITY	49
3.8.2. ANALÝZA AKTIVITY	58
3.8.3. ANALÝZA ZADLUŽENOSTI.....	65

3.8.4.	ANALÝZA LIKVIDITY	69
3.8.5.	ANALÝZA PRODUKTIVITY PRÁCE	75
3.9.	SPIDER ANALÝZA	81
3.10.	BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY	83
3.10.1.	ALTMANŮV INDEX.....	83
3.10.2.	KRALICKŮV RYCHLÝ TEST.....	84
3.11.	VYUŽITÍ UKAZATELE EVA JAKO MODERNÍHO KONCEPTU PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	86
3.11.1.	NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL	86
3.11.2.	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	89
3.11.3.	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA.....	92
4.	NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ STÁVAJÍCÍ SITUACE.....	95
	ZÁVĚR.....	109
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	112
	SEZNAM TABULEK.....	113
	SEZNAM GRAFŮ	114
	SEZNAM OBRÁZKŮ	114
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	115
	PŘÍLOHY.....	116

ÚVOD

Téma Finanční analýza vybrané firmy jsem si pro svou diplomovou práci vybrala zejména z toho důvodu, že nabízí velké množství metod a technik, jak určitý objekt zkoumat a v druhé řadě protože mě oslovila obsáhlost a složitost hospodářské činnosti celého podniku a volba tématu mi ve výsledku nabízí vyobrazení jeho skutečného stavu, který mě samotnou zajímá.

Každý podnik pro udržení své dlouhodobé a prosperující existence na trhu potřebuje mít k dispozici informace o interním a externím prostředí, na základě kterých činí svá rozhodnutí ať už strategického, taktického nebo operativního charakteru. Management podniku potřebuje k plnění své funkce úplný obraz o hospodářské a finanční situaci podniku, o jeho slabých stránkách, o hrozícím nebezpečí, o trendech a o výhledech a potenciálu do budoucna. Tyto informace získá na základě výběru vhodných analytických metod a správné interpretace jejich výsledků. Jednotlivé analýzy odkrývají důležitá fakta, která na první pohled nemusí být zcela zřetelná. Jednotlivé výstupy analýz však neslouží pouze pro vlastníky a management podniku. Žádný podnik neexistuje izolovaně od okolního světa. Podnik ke své životaschopné podnikatelské činnosti potřebuje zákazníky, zaměstnance, investory, dodavatele, banky, finanční instituce, veřejnou správu, státní orgány a spoustu dalších zainteresovaných. A právě těmito zainteresovanými subjekty jsou další uživatelé nejrůznějších analýz o hospodářských výsledcích konkrétního podniku. Tato skutečnost potvrzuje důležitost manažerských výpočtů a ekonomických analýz a z nich získaných informací.

Objektem diplomové práce je výrobní podnik XY, s. r. o., jehož hlavní podnikatelskou činností je výroba kořenících směsí a aditiv určených pro další zpracování zejména v konzervářenském, maso-zpracujícím průmyslu. Předmětem mého zkoumání u daného podniku je rozbor výkonnosti spadající do kompetencí controllingu. Záměrem je složitost hospodářské činnosti zredukovat na jednoduché výstupy, které vypovídají o podnikové situaci. Výsledkem analýz těchto činností je rozbor stávající výkonnosti podniku včetně vypátrání jejich příčinných vztahů a formulace návrhů ke zlepšení současné situace.

V práci nejprve budu teoreticky popisovat mnou zvolené metody analýzy výkonnosti podniku a poté tyto metody budu aplikovat na vybraný podnik v praktické části diplomové práce. Ráda bych dospěla zejména k tomu, aby mé návrhy na zlepšení stávající situace podniku přinesly nejen inspiraci, ale také požadovaný prospěch.

1. VYMEZENÍ PROBLÉMU A CÍLE PRÁCE

1.1 VYMEZENÍ PROBLÉMU

Řízení a měření výkonnosti analyzovaného podniku je v současné dynamické a velmi proměnlivé době aktuálním tématem. V dnešním světě plným turbulentních a mnohdy neočekávaných změn je postavení firem obtížné. Očekávání zákazníků jsou čím dál tím více náročnější a o jejich uspokojení bojuje čím dál tím větší počet firem. Úspěšnost konkrétního podniku na trhu je závislá na konkurenční výhodě, kterou je však v dnešní době rychlých zvratů problematické dlouhodobě udržet. Aby podnik byl na trhu úspěšný, musí se snažit nejen o maximalizaci hodnoty pro vlastníky, ale také o uspokojení potřeb všech svých stakeholderů a v neposlední řadě o dodržování etiky a společenské odpovědnosti podniku. Každý stakeholder výkonnost podniku posuzuje ze svého pohledu samostatně a zcela odlišně od ostatních. Vlastníci podniku jako měřítko výkonnosti posuzují návratnost a zhodnocení své investice vložené do podnikání, zákazníci hodnotí svou spokojenost s produkty či službami podniku, zaměstnanci hodnotí své mzdy a pracovní podmínky, banky, dodavatelé, stát hodnotí schopnost podniku hradit jeho závazky a podobně. Vnější okolí, působící na podnik, často jeho hospodářskou činnost značně omezují a ztěžují, na druhou stranu však přináší nové příležitosti, jejichž včasné a efektivní využití přináší podniku žádaný prospěch. Dnešní trh vyžaduje plné nasazení, optimální flexibilitu a neustálý monitoring vnějších hrozeb. Na požadavky trhu musí firma neustále a pružně reagovat a nastavit svůj kontrolní mechanismus tak, aby její dosažené výsledky vedly k naplnění svého poslání. Základním předpokladem existence každého konkurenceschopného podniku je sledovat a pravidelně vyhodnocovat úroveň své podnikové výkonnosti a investovat do jejího zvyšování. Praktickým příkladem vyhodnocení úrovně podnikové výkonnosti může být mimo jiné ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA včetně jeho rozkladu na jednotlivé generátory jeho hodnoty a komparace dosažených podnikových hodnot s hodnotami jednotlivých konkurenčních podniků v časové řadě. Výsledkem je celkový obraz postavení podniku v rámci konkurence a kvantifikace pozitivních či negativních faktorů ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu. Tím se nabízí možnost definovat silné a slabé stránky provozní, investiční a finanční oblasti podniku. Informace o slabinách podniku následně slouží ke stanovení a realizaci potřebných nápravných opatření a k aktualizaci strategií, jejichž cílem je zvýšení hodnoty EVA.

Řízení a měření výkonnosti je zásadní a komplikovaná úloha každého podniku. Dosažené výsledky výkonnosti podávají svým uživatelům komplexní obraz o hospodářské činnosti podniku. Tuto činnost je zapotřebí zkoordinovat takovým způsobem, aby výsledkem byl zdravě fungující, na budoucnost cílově orientovaný a prosperující podnik s dlouhodobou vyhlídkou své existence při stále se měnícím tržním prostředí.

1.2 CÍLE PRÁCE

Primárním cílem mé diplomové práce je provedení finanční analýzy vybraného podniku XY, s.r.o. prostřednictvím vhodných analytických metod, vyhodnocení jejich výsledků včetně objasnění kauzálních vztahů, vyvození závěrů a následně na základě zjištěných skutečností předložení vlastních návrhů na zefektivnění stávající ekonomické situace. Mým úkolem je tedy zjištění, jakým způsobem jsou jednotlivé části podniku spojeny v celek, co vytváří jeho strukturu a pohyb a aktivní pátrání po příčinách zkoumaných jevů a jejich následcích. Mým záměrem je implementovat vybrané analýzy na určený podnik. Pro dosažení hlavního cíle je třeba, abych nejprve splnila následující dílčí cíle, kterými jsou:

- prostudování odborné literatury,
- shromáždění, verifikace a zpracování informací o podniku,
- analýza skutečného současného stavu podniku,
- vyhodnocení výsledků analýzy včetně objasnění kauzálních vztahů,
- formulace návrhu vedoucí k zefektivnění stávající podnikové výkonnosti,
- formulace závěru.

Diplomová práce vychází ze dvou základních částí, první jsou teoretická východiska dané problematiky a druhou částí je samotná analýza současného stavu podniku s návrhy na zlepšení stávající situace.

Vlastní analýzu vybrané firmy jsem koncipovala tak, že v její první části jsou obsahem tradiční přístupy k měření výkonnosti se zaměřením na jejich využití pro hodnocení a řízení podnikatelské činnosti a v druhé části jsou uvedeny moderní přístupy se zaměřením na řízení hodnoty podniku.

Jako tradiční nástroj k měření výkonnosti předkládám finanční analýzu, která obsahuje výsledky a závěry za období 2006 až 2010. Vychází ze základních účetních výkazů podniku, kterými jsou rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz o peněžních tocích. Stěžejní výkonnostní výsledky podniku jsou v časové řadě komparovány s jejich odvětvovými průměry. Nezbytnou součástí analýzy jsou bankrotní a bonitní modely, které poskytují celkový obraz finančního zdraví analyzovaného podniku. Konkrétně jsem zvolila Altmanův index finančního zdraví a Kralickův rychlý test.

Jako základní moderní nástroj měření výkonnosti uvádím ukazatel EVA, který je graficky konstruován ze svých jednotlivých komponent, prostřednictvím kterých identifikuji podstatné faktory a jejich vlivy na samotný růst hodnoty podniku.

2. TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

2.1 TRADIČNÍ METODY MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI

Tradiční metody měření a řízení výkonnosti podniku jsou zaměřeny na využití postupů a metod finanční analýzy. Mezi tradiční ukazatele patří především absolutní hodnoty výsledku hospodaření, peněžních toků, ukazatele rentability, ukazatele aktivity, zadluženosti, likvidity a ukazatele kapitálového trhu. Finanční analýza podniku je vždy podložena účetními daty, která jsou prostřednictvím finančních i nefinančních indikátorů upravována a doplňována až k finálnímu vyhodnocení finančního stavu podniku.

2.1.1. FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ VÝZNAM

Význam finanční analýzy spočívá především v identifikaci rozhodujících faktorů ovlivňující výkonnost podniku. Úlohou finanční analýzy je získat a shromáždit relevantní informace z výroční zprávy podniku, vyhodnotit je a navrhnout opatření ke zlepšení stability a zdraví podniku. Finanční analýza je nezbytnou součástí finančního řízení podniku a je zpětnou vazbou na to, čeho podnik při své podnikatelské činnosti dosáhl, jaké cíle byly v jednotlivých obdobích i v delší časové řadě splněny a jaké naopak ne. Výsledky finanční analýzy jsou významným zdrojem pro další strategická rozhodnutí. Finanční analýza je založená na porozumění účetních výkazů, z kterých jsou získávána data k výpočtu vhodných ukazatelů, jejichž hodnoty jsou porovnávány v časové řadě a se situací v odvětví. Na základě dosažených hodnot výkonnostních ukazatelů je plánována budoucí činnost podniku a odhadován jeho finanční vývoj. Ačkoliv je finanční analýza při práci s daty zahleděna do minulosti, její využití je spojeno s řízením budoucího vývoje¹. Finanční analýza je zásadním způsobem propojena s finančním účetnictvím a finančním plánováním, které je realizováno formou rozpočetnictví.

2.1.2. UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY

Existuje řada uživatelů finanční analýzy, kteří mají zájem vědět, jaká je skutečná ekonomická situace firmy, jaké jsou její silné a slabé stránky, hrozby a příležitosti. Cílem těchto zájemců o finanční analýzu je získat odpověď na otázku, jak zlepšit ekonomickou situaci podniku a co je

¹ Kovanicová, D. *Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje*. Praha : Polygon, 1997, str. 317.

nutné udělat pro zabezpečení dalšího rozvoje podniku. Mezi uživatele finanční analýzy můžeme vedle vlastníků a manažerů začlenit investory, obchodní partnery, zaměstnance, státní instituce, banky, auditory, burzovní makléře, konkurenty, novináře, odborové svazy a pak v neposlední řadě veřejnost zajímající se o cenné papíry kapitálových společností, které jsou obchodovatelné na burze. Každý uživatel se zajímá o finanční analýzu daného podniku z jiného důvodu, jedno však zůstává společné pro všechny zainteresované subjekty, a tím je informace potřebná k učinění správného rozhodnutí.

2.1.3. ZDROJE DAT

Záznamy o podnikatelské činnosti jsou vykazovány ve vnitropodnikovém účetnictví a souhrnně v účetních výkazech, které jsou běžně označovány jako účetní závěrka a jsou hlavním zdrojem dat finanční analýzy. Účetní závěrka je tvořena rozvahou, výkazem zisku a ztrát, přehledem o peněžních tocích, přehledem o změnách vlastního kapitálu a ostatními přílohami, včetně vyjádření auditora. Účetní závěrka bývá součástí výroční zprávy, která mimo výše zmíněného obsahuje další obecné informace o fungování společnosti a její podnikatelské činnosti uskutečněné v uplynulém roce.

K zajištění srovnatelnosti podniků zejména zahraničních musí být účetní závěrky vykazovány podle stejných standardů – např. IFRS, US GAAP.

Finanční analytik však má možnost získávat informace o podniku i z dalších zdrojů, které jsou významné. Jsou to mimo výroční zprávy prognózy ekonomů, ekonomické zprávy informačních médií, auditorské zprávy, komentáře manažerů a odborného tisku, osobní kontakty a další. Získané informace se zpracovávají prostřednictvím technické a fundamentální analýzy. Data z účetních výkazů jsou zpracována v technické analýze formou extenzivních a intenzivních ukazatelů. Informace o podniku a jeho okolí zpracovává analytik ve fundamentální analýze, jejíž kvalita závisí ve značné míře na znalostech a vlastním úsudku analytika. Obsahem fundamentální analýzy může být monitorování konkurence, posouzení výzkumu a vývoje ovlivňující poptávku, posouzení vývoje směnného kurzu, míry stability peněžní jednotky, přístupu podniku k cizímu kapitálu, posouzení možnosti expanze na zahraniční trhy, sledování situace dodavatelů materiálu a analýza vývoje odvětví aj. Technická a fundamentální analýza se vzájemně doplňují a podmiňují. Je tomu tak proto, že i kdyby podnik vykazoval v technické analýze výborných hodnot za uplynulý rok, nebylo by to

co platné, když firmu ohrozí schopnější konkurent na trhu s lepším výrobkem nebo nový vynález výzkumu a vývoje konkurence, který zapříčiní propad poptávky analyzovaného podniku a ohrozí tak celou jeho existenci.

2.1.4. STATISTICKÁ A DYNAMICKÁ ANALÝZA

Z časového hlediska lze finanční analýzu rozdělit na dvě metody. První z nich je metoda statistická, která zpracovává data z účetních výkazu ke konkrétnímu dni. Druhá z nich je metoda dynamická, jinými slovy analýza trendů, při které se zpracovávají data v časových řadách. Při dynamické analýze se analytik zajímá nejen o to, jak se mění ukazatele, ale i o to jaké příčiny k tomu vedly a jak souvisí změna jednoho ukazatele se změnami jiných ukazatelů. Z toho lze totiž odhadovat budoucí vývoj a prognózovat finanční situaci².

2.1.5. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Nejčastější a nejužívanější metodou finanční analýzy je metoda poměrových ukazatelů. Tito ukazatelé vyjadřují vzájemný vztah mezi dvěma vzájemně souvislými ukazateli prostřednictvím jejich podílu. Tímto lze získat rychle a levně obraz o finanční situaci podniku.

ANALÝZA UKAZATELŮ RENTABILITY

Ukazatelé rentability slouží k vyjádření úspěšnosti při dosahování podnikatelských cílů a poměřují zisk s jinou souvztažnou veličinou. Dělí se na: ROI, ROE, ROA, ROS.

RENTABILITA VLOŽENÉHO KAPITÁLU - ROI

ROI je vyjádřením poměru zisku k vloženému kapitálu. Snad nejdůležitější způsob vůbec, jímž se hodnotí podnikatelská činnost, je poměření celkového zisku s výší podnikových zdrojů, jichž bylo užito k jeho dosažení³. ROI označujeme jako ukazatel míry zisku. Tento ukazatel se měří v procentech, přičemž jde o poměr dvou souvztažných veličin zisku a

² Kovanicová, D. *Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje*. Praha : Polygon, 1997, str. 321.

³ Kovanicová, D. *Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje*. Praha : Polygon, 1997, str. 329.

vloženého kapitálu vyjádřených v korunách. Optimálně by se hodnota ukazatele měla pohybovat nad hodnotou alternativních nákladů na kapitál.

$$\text{Rentabilita vloženého kapitálu ROI} = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}}$$

Tento ukazatel nám prakticky říká, kolik korun zisku připadá na korunu vloženého kapitálu (jinými slovy na korunu investic). V praxi se obvykle používá u podnikatelských záměrů a podnikatelských plánů, projektů a nejrůznějších druhů úkonů, u kterých lze vyčíslit vyprodukovaný zisk a vynaložené investice.

RENTABILITA AKTIV - ROA

ROA je vyjádřením poměru zisku k celkovým aktivům investovaným do podnikání bez ohledu na to, zda jsou financovány z vlastních nebo cizích zdrojů. Tento ukazatel nám prakticky říká, kolik korun zisku připadá na korunu celkových aktiv. V praxi se používá pro vyjádření produkce zisku využitím podnikového majetku. Tento ukazatel se měří v procentech, přičemž jde o poměr dvou souvztažných veličin zisku a celkových podnikových aktiv vyjádřených v korunách. Optimálně by měla být výnosnost tak vysoká, aby pokrývala hodnotu průměrné oborové výnosnosti aktiv.

$$\text{Rentabilita úhrnných vložených prostředků ROA} = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}}$$

RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU - ROE

ROE je vyjádřením poměru zisku k vlastnímu kapitálu. Tento ukazatel nám prakticky říká, kolik korun zisku připadá na korunu vlastního kapitálu. Je to výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci, akcionáři. Míra zisku vypočtená z vlastního jmění je ukazatelem, jímž akcionáři, majitelé a další investoři zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, tj. zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Investor zcela pochopitelně požaduje, aby cena, kterou od podniku přijímá za vložený

kapitál, byla vyšší než cena, kterou by obdržel při jiné formě investování⁴. Vlastní kapitál je obvykle dražší než cizí kapitál, a to z toho důvodu že investor nese větší riziko spojené se špatným hospodařením, či bankrotem firmy. Tento ukazatel se měří v procentech, přičemž jde o poměr dvou souvztažných veličin zisku a vlastního kapitálu vyjádřených v korunách. Optimálně by měla být výnosnost tak vysoká, aby pokrývala obvyklou výnosovou míru na kapitálovém trhu a potencionální riziko s investicí spojenou. Výsledek ukazatele by se měl pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál⁵.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu ROE} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

RENTABILITA TRŽEB – ROS A NÁKLADOVOST

Podnik k dosažení své úspěšnosti na trhu musí svůj produkt nejen dobře vyrobit, ale také dobře prodat a to není v dnešní době neustálých a rychlých změn jednoduché. Na tyto tržní změny musí rychle a pružně reagovat k docílení uspokojení potřeb svých zákazníků. Konečný výsledek vyjádřený v tržbách je pak ovlivněn mnoha faktory, mezi které mohou zmínit kupříkladu marketingovou strategii, reklamu, propagaci, PR, módní vlny a také nálady kupujících, které jsou důležitým impulsem při nákupním rozhodování spotřebitele. Velmi podstatné v této problematice je i cenová strategie, která ovlivňuje ve výsledku ukazatel rentability a ukazatel nákladovosti. Ukazatel rentability tržeb nám prakticky říká, kolik korun vyprodukovaného zisku připadá na korunu celkových tržeb. Tento ukazatel se měří v procentech, přičemž jde o poměr dvou souvztažných veličin zisku a tržeb vyjádřených v korunách. Optimálně by měla být výnosnost tak vysoká, aby alespoň pokrývala hodnotu průměrné oborové výnosnosti tržeb. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota výnosnosti tržeb tím lépe. V případě, že podnik vykazuje za sledované období nízkou ziskovou marži, pak je třeba zaměřit pozornost na efektivnější řízení nákladů s cílem najít požadovanou úsporu a dále se zaměřit na marketingovou strategii a cenovou politiku s cílem dosáhnout vyšších tržeb.

$$\text{Rentabilita tržeb ROS} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

⁴ Kovanicová, D., Kovanic, P.,. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. Praha : Polygon, 1997, str. 65.

⁵ Pavelková, D., Knápková, A. *Výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6, str 24.

$$\text{Nákladovost} = 1 - \text{ROS}$$

Nákladovost nám určuje poměr výsledku hospodaření k nákladům.

U výše zmíněných poměrových ukazatelů rentabilit jsem jednotně uvedla v čitateli zisk. Ten však můžeme modifikovat s cílem zajistit lepší srovnatelnost výsledků jednotlivých podniků. K tomuto účelu se nabízí použít v čitateli EBIT – zisk před úhradou úroků z dlouhodobých dluhů a daně ze zisku, popř. EBT – zisk před zdaněním. Jelikož aktiva zahrnují jak vlastní, tak cizí kapitál, je vhodné do čitatele zahrnout výnosnost pro vlastníky a věřitele, případně i pro stát – tím je tzv. EBIT. Pokud bych dosadila do čitatele čistý zisk, ukazatel bude silně ovlivněn strukturou financování podniku vzhledem k odpočtu úroků a nebude možné jej použít k vzájemnému porovnání podniků s rozdílnou kapitálovou strukturou⁶. U výpočtu ROE je však nutné počítat s čistým ziskem.

ANALÝZA UKAZATELŮ AKTIVITY

V praxi se ukazatele aktivity používají při analýze řízení aktiv, v rámci kterého je nutné se pečlivě zaměřit na investiční rozhodování, které se týká dlouhodobého majetku a na řízení pracovního kapitálu, který se týká oběžného majetku. Optimalizace investovaného kapitálu do majetku podniku je podstatným prostředkem k dosažení požadované míry rentability a stability a hodnoty podniku. Analýza ukazatelů aktivity hodnotí vázanost vloženého kapitálu v aktivech a vyjadřuje míru jeho využití. Prakticky to znamená, že podnik pomocí této analýzy zjistí, jestli je velikost jeho podnikového majetku přiměřená jeho hospodářským aktivitám. Ukazatele aktivity vyměřují dobu obratu v časových jednotkách, jinak řečeno dobu, po kterou je vložený kapitál vázán v dotyčném majetku.

⁶ Kislingerová, E., Hnilica, J. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha : C. H. Beck, 1998, str.29.

DOBA OBRATU AKTIV

Doba obratu aktiv podává informaci o relativní výkonnosti, s níž firma využívá fixních aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Je měřítkem celkové produkční efektivnosti⁷. Při interpretaci tohoto ukazatele se musí zohlednit podnikem zvolená odpisová politika, která má na výsledek ukazatele zásadní význam, protože prostřednictvím odpisů se hodnota ukazatele automaticky snižuje, aniž by se o to podnik při své podnikatelské činnosti zasloužil. Tento ukazatel se měří ve dnech. Díky níže uvedenému výpočtu prakticky podnik získá informaci, za kolik dní se konkrétní položka aktiv nebo všechna podniková aktiva obrátí.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{roční tržby}} \times 360$$

Obecně platí, že čím je kratší doba obratu aktiv, tím je podnik aktivnější a vykazuje to vyšší efektivitu při využívání podnikového majetku. Pro posouzení vývoje ukazatele doby obratu aktiv je vhodné komparovat jeho dosažené hodnoty z minulých let v časové řadě.

OBRAT AKTIV

Obrat aktiv se používá pro měření využití majetku podniku jako celku. Ukazatel obratu aktiv vyjadřuje poměr tržeb k podnikovým aktivům. Prakticky výsledek tohoto ukazatele říká, kolikrát vyprodukované tržby podniku kryjí jeho aktiva a jaká je tedy majetková úměrnost vůči hospodářské aktivitě podniku. V praxi se používá při řízení čistého pracovního kapitálu nebo při efektivním investičním rozhodováním, při analýze využití majetku, při řízení oběžného majetku atd. Tento ukazatel je měřen jako index, přičemž jde o poměr dvou souvztažných veličin tržeb a aktiv vyjádřených v korunách. Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1, hodnotu však ovlivňuje i příslušnost k odvětví⁸. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití⁹. Obecně platí, že čím vyšší je obrat aktiv, tím lépe. Čím více tržeb je majetek schopen

⁷ Kovanicová, D., Kovanic, P. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. Praha : Polygon, 1997, str. 68.

⁸ Pavelková, D., Knápková, A. *Výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6, str. 33.

⁹ Tamtéž, str. 33

vyprodukovat, tím lépe¹⁰. Pokud je obrat aktiv nižší než 1,6, pak má firma víc aktiv, než je účelné, rostou náklady a klesá zisk. Optimální doporučenou hodnotou obratu aktiv je, když se hodnota pohybuje v rozmezí 1,6 až 3. Pokud je obrat aktiv větší jak 3, pak to znamená, že firma nedisponuje dostatečným množstvím majetku. Obezřetnost při hodnocení je namístě v případě, že podnik vykazuje nízkou úroveň obratu aktiv, protože uskutečnil větší investice, které dosud nepřinášejí svůj účinek, ale představují potenciál do budoucna. Naopak také podnik, který vyrábí na téměř odepsaných nebo i úplně odepsaných strojích, bude mít lepší úroveň obratu aktiv, než podnik s moderním vybavením, do kterého musel investovat. Vysoká odepsanost majetku zvyšuje hodnotu obratu aktiv.

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

DOBA OBRATU ZÁSOb

Za pomoci tohoto ukazatele lze měřit dobu, za kterou je kapitál vázán v zásobách. Zásoby je možno zohledňovat buď souhrnně, nebo podle druhů. Výsledkem je odhad počtu dnů, během kterých jsou zásoby vázány v podniku do doby, než proběhne jejich prodej. Doba obratu zásob tedy lze považovat za měřítko likvidity, protože prozrazuje počet dnů, během kterých se zásoba transformuje v hotovost nebo v pohledávku. Z tohoto důvodu je důležité výši zásob neustále monitorovat, aby podnik eliminoval její zastarání, plýtvání kapitálem a hlavně aby také zaručil optimální hladinu zásob k zajištění plynulosti výroby a odbytu. Prakticky to znamená, že si pomocí níže uvedeného výpočtu, podnik změří časový interval, během kterého jsou zásoby vázány v podniku do jejich prodeje, spotřeby či přeměny na konečný výkon. Obecně platí, že čím kratší je doba obratu zásob, tím je podnik aktivnější a tím méně je kapitál v zásobách vázán, tím pádem je využitelný pro jiné podnikatelské aktivity. Při menší potřebě kapitálu v zásobách se při nezměněných podmínkách dosáhne i vyšší rentability kapitálu. Výpočet doby obratu zásob je znázorněn níže:

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

¹⁰ Pavelková, D., Knápková, A. *Výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6, str. 115

OBRAT ZÁSOb

Ukazatel obratu zásob vyjadřuje poměr tržeb k podnikovým zásobám. Jinak řečeno, vyjadřuje počet obrátek zásob za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb. Prakticky to znamená, že si podnik změří, kolikrát vyprodukované tržby pokryly velikost zásob. V praxi se ukazatel používá pro zjištění úměrnosti velikosti zásob vůči hospodářské aktivitě podniku při řízení zásob. Tento ukazatel je měřen jako index, přičemž jde o poměr dvou souvztažných veličin tržeb a zásob vyjádřených v korunách. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota obratu zásob tím lépe. Vysoký obrat zásob je obvykle považován za projev efektivnosti¹¹.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

DOBA OBRATU POHLEDÁVEK

Pohledávku můžeme definovat jako prodej na obchodní úvěr, prakticky jde o vystavení faktury zákazníkovi. Pro podnik to představuje riziko z případného nesplacení faktury dlužníkem a také finanční náklad, který je ekvivalentem úroku. Protože je v dnešní době prodej na obchodní úvěr nevyhnutelný, je třeba věnovat kontrole solidnosti dlužníků bedlivou pozornost. Cílem ukazatele doby obratu pohledávek je odhadnout průměrný počet dnů, které uplynou od doby prodeje do zaplacení pohledávek. Obecně jde o průměrnou dobu, po kterou jsou odběratelé podniku dlužní. V praxi může být tento ukazatel v podniku použit například při plánování a řízení peněžního toku, při řízení pohledávek, při monitorování vývoje doby inkasa pohledávek, při hodnocení solidnosti a platebního chování jednotlivých odběratelů, při výpočtů skonta apod. Tento ukazatel se měří ve dnech. Je žádoucí, aby byla doba inkasa pohledávek co nejkratší, musí být však vyhovující pro zákazníky a jejím požadavkům na platební podmínky, aby příliš krátká doba nevedla k případným problémům a následným odchodům zákazníků ke konkurenci. Optimálně by měla být doba inkasa pohledávek alespoň kratší než doba obratu závazků, aby nedocházelo k problémům v peněžním toku podniku a aby podnik nemusel financovat pracovní kapitál dalšími zdroji. Průměrná doba inkasa významně ovlivňuje také celkovou výši pohledávek. Když se totiž doba inkasa pohledávek prodlouží, obvykle dojde k růstu výše pohledávek, ale na druhou stranu se zvýší náklady na

¹¹ Pavelková, D., Knápková, A. *Výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6, str.134.

pohledávky a riziko z pozdní úhrady nebo v horším případě z jejich nesplacení. Z tohoto důvodů je třeba věnovat pozornost také analýze nákladů na pohledávky a úvěruschopnosti zákazníků.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{\text{obchodní pohledávky}}{\text{denní tržby na obchodní úvěr}}$$

DOBA OBRATU ZÁVAZKŮ

Doba obratu závazků je dalším významným ukazatelem v očích finančních manažerů a nejen u nich. Jeho důležitost spočívá v tom, že nákup na obchodní úvěr tvoří finance, které podnik pro jisté období zadržuje a používá ke krytí svých potřeb. Z tohoto důvodu by doba splatnosti závazků měla být optimálně pro podnik co nejdelší. Je zcela nezbytné tento ukazatel sledovat, protože každý podnik musí v době splatnosti svých dluhů zajistit dostatek peněžních prostředků k jejich krytí, jinými slovy musí být likvidní. Tento ukazatel stanovuje ve dnech dobu, která v průměru uplyne mezi nákupem majetku či služeb a jejich úhradou¹². V praxi může být tento ukazatel v podniku použit při plánování a řízení peněžního toku, při monitorování vývoje doby splatnosti závazků, při identifikaci rizik spojenými se závazky.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

ANALÝZA UKAZATELŮ ZADLUŽENOSTI

Ukazatel zadluženosti je relací mezi cizím a vlastním kapitálem. Je-li firma více zadlužená, pak je i ukazatel finanční páky vyšší. Jak vlastně tato finanční páka funguje? Zvýšení podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu má pozitivní vliv na zvýšení ROE, jestliže podnik dosáhne vyšší rentability úhrnných vložených prostředků ROA, než kolik činí efektivní úroková sazba přijatých úvěrů¹³. Neznamená to ale, že čím vyšší finanční páka je, tím pro podnik lépe. Bezpochyby určitá výše cizího kapitálu je pro podnik přínosem, nicméně příliš velká zadluženost může podnik dovést až do začarovaného kruhu, z kterého je jedinou „záchranou“

¹² Kovanicová, D., Kovanic, P.,. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. Praha : Polygon, 1997, str. 69.

¹³ Kovanicová, D. *Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje*. Praha : Polygon, 1997, str. 331.

zase další cizí kapitál, tedy zase vyšší zadluženost, která však může vést až do samotného krachu podniku. Proto poměr mezi cizím a vlastním kapitálem se musí řádně optimalizovat. Cizí kapitál je sice obvykle levnější než vlastní kapitál, na druhou stranu přináší vyšší riziko pro věřitele, že o svůj investovaný kapitál přijdou, protože existuje větší pravděpodobnost, že se podnik dostane do finančních problémů. Navzdory tomu zadluženost nelze chápat jako nepříznivý profil podniku, ba dokonce u zdravé a stabilní firmy může zvyšovat souhrnnou výnosnost a tím zvyšovat tržní hodnotu podniku. Nedá se ani říci, že by míra zadluženosti podniku nějakým způsobem závisela na míře insolvence. Pokud podnik není dostatečně likvidní, pak se do platebních potíží může dostat i podnik s žádnou nebo nízkou zadlužeností. Z tohoto hlediska lze učinit závěr, že zadluženost k insolvenci nemá žádný přímý vztah. Cizí kapitál je nejen finančním zdrojem, ale nese sebou i úsporu díky využití tzv. daňového štítu. Přitažlivost cizího kapitálu je tedy také ovlivněna platnou daňovou legislativou. V současných podmínkách jsou úroky z cizího kapitálu daňově uznatelnou položkou. To znamená, že nákladové úroky zvyšují celkové finanční náklady, ty snižují účetní zisk a tím i základ daně. Ve výsledku podnik ušetří na daňových odvodech státu. Oproti tomu dividendy a podíly na zisku, které jsou chápány jako cena vlastního kapitálu, jsou zdaňovány hned dvakrát, a to při zdanění zisku podniku a pak při jejich samotné výplatě akcionářům, či společníkům v závislosti na druhu podniku. Tím i jejich cena roste, a proto je cena vlastního kapitálu vyšší než cena cizího kapitálu. Optimálním poměrem cizího a vlastního kapitálu je ten, který podniku zaručuje nejnižší možné náklady potřebné na jeho obstarání. Docílením minimalizace průměrných nákladů kapitálu podnik pak zvyšuje svou tržní hodnotu. Kapitálová struktura závisí i na subjektivním postoji podnikatele či manažerů, na velikosti a stabilitě tržeb, (podnik si může dovolit využívat ve větším rozsahu cizí kapitál, jestliže rentabilita celkového kapitálu bude vyšší než úrok, který za zapůjčení musí platit), na úrokové míře bank, na výnosnosti podniku (čím je vyšší, tím větší cizí kapitál a vyšší úrokovou míru si může podnik dovolit) aj¹⁴. Teprve hlubší analýzou daného podniku se zjistí, zda je jeho kapitálová struktura optimální, podkapitalizována, či překapitalizována. V případě že kapitálová struktura je podkapitalizována, pak z toho plyne, že je podnik dost zadlužen a výše jeho vlastního jmění je vůči podnikovým aktivům nedostačující, pak management prezentuje agresivní strategii financování. Oproti tomu v případě že je kapitálová struktura překapitalizována, pak z toho vyplývá, že vlastníci a manažeři jsou vůči rizikům plynoucím z cizího kapitálu velmi opatrní a

¹⁴ Kovanicová, D., Kovanic, P., *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. Praha : Polygon, 1997, str. 76.

rozvážní a podnik vykazuje přílišnou výši vlastního kapitálu, z čehož lze usoudit, že management prezentuje spíše konzervativní strategii financování.

Aby si podnik udržel finanční stabilitu, musí sladit svou finanční a majetkovou strukturu. Způsob financování majetku závisí na stupni jeho likvidity. To znamená, že dlouhodobá aktiva je účelné financovat z dlouhodobých zdrojů. Ta dlouhodobá aktiva, která slouží pro hlavní podnikatelskou činnost, je třeba krýt z dlouhodobých vlastních zdrojů, aby nebyla v případě finančních komplikací narušena hlavní činnosti podniku. Ostatní dlouhodobá aktiva, která nejsou charakteristická pro hlavní činnost podniku, je možné krýt z dlouhodobých cizích zdrojů, protože je lze při finančních problémech bez větších potíží odprodat a na podstatu hlavní podnikatelské činnosti nebudou mít zásadní vliv. U oběžného majetku způsob financování závisí na tom, zda je v podniku trvale přítomný jako pracovní kapitál, nebo zda je pohyblivý. Oběžná aktiva, která jsou trvale přítomná v podniku, je účelné financovat z dlouhodobých cizích zdrojů. Naopak oběžná aktiva, která jsou v podniku pohyblivá, je účelné financovat z krátkodobých cizích zdrojů.

Závěrem k cizímu kapitálu mohu shrnout, že jeho použití je výnosné, pokud zvyšuje rentabilitu celkového kapitálu. Při racionálním uvažování je logické, že podnik musí být schopen vydělat svými aktivy nakoupenými z cizích zdrojů více, než jsou úroky z cizího kapitálu. Při rozhodování o zadlužení je třeba zohlednit druh aktiv, podnikatelské riziko, daňové úspory, náklady na kapitál, úvěrové podmínky, způsob zajištění závazku, způsob splácení a také zachování jisté volnosti s nakládáním vlastních finančních prostředků.

V kategorii ukazatelů zadluženosti musím ještě zmínit ukazatel úrokového krytí, který hraje významnou roli. Tento ukazatel demonstruje, kolikrát vyprodukovaný zisk podniku kryje úroky z cizího kapitálu. Kdyby se tento ukazatel rovnal 1, pak by zisk pokryl pouze úroky věřitelům a na vlastníky podniku by nezbylo nic. Minimální doporučenou hodnotou pro tento ukazatel je 3, nicméně jednotlivá doporučení se mění s ohledem na odvětví.

ANALÝZA UKAZATELŮ LIKVIDITY

Předpokladem životaschopnosti každého podniku je řádně a včas hradit své závazky, jinými slovy být solventní. K tomu aby to bylo možné, musí být podnik schopný svůj majetek

přeměnit v peníze ke krytí svých závazků, jinými slovy být likvidní. Proto je analýza likvidity podniku ve finanční analýze tak podstatná. Platebně likvidní je tedy podnik tehdy, jestliže má dostatečnou výši peněžních prostředků (nebo jiného majetku rychle směnitelného v peníze)¹⁵.

Pro znázornění uvádím tři používané ukazatele likvidity, jejichž rozdělení je určeno v závislosti na jejich měření různě „likvidními“ krátkodobými aktivy a pasivy.:

- $\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}},$
- $\text{rychlá likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé dluhy}},$
- $\text{peněžní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{okamžitě splatné dluhy}}.$

Jak jsem zmínila výše, ne každé běžné aktivum je stejně likvidní a stejně bonitní. Některá nejsou likvidní vůbec. Může se jednat o aktiva, která jsou na trhu neprodejná pro zastaralost nebo nepoužitelnost, potom je tedy nelze proměnit za peníze. Nedobytné pohledávky jsou dalším příkladem, který zlepšuje hodnotu ukazatele, byť zcela nekompetentně. Jiným případem pomalu likvidního aktiva jsou zásoby, které od okamžiku nákupu, přes jejich uskladnění, spotřebu ve výrobě, transformaci na výrobky a následný prodej vážou kapitál. Jejich přeměna v peníze trvá obvykle poměrně dlouho. Díky těmto aktivům se zvyšuje hodnota ukazatele běžné likvidity. Z toho mohu vyvodit, že vyšší hodnota běžné likvidity může zapříčinit i nepříznivý účinek na podnik. Nadměrná likvidita totiž znamená příliš velké vázání krátkodobých aktiv, což působí negativně na rentabilitu a případně i na rozvoj podniku¹⁶. Z tohoto důvodu se využívá ukazatel rychlé likvidity, který v čitateli vynechává zásoby a ponechává peníze v hotovosti a na bankovních účtech, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé pohledávky. Třetím ukazatelem je ukazatel peněžní likvidity, který vyjadřuje okamžitou schopnost podniku zaplatit své právě splatné dluhy. Optimální doporučenou hodnotou je u běžné likvidity (L3) 1,5 – 2,5, u rychlé likvidity (L2) 1 – 1,5 a u peněžní likvidity (L1) 0,5. Jednotlivé hodnoty však ovlivňuje příslušnost k odvětví.

¹⁵ Kovaníková, D., Kovanic, P.,. *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. Praha : Polygon, 1997, str. 79.

¹⁶ Kovaníková, D. *Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje*. Praha : Polygon, 1997, str. 328.

2.1.6. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

Horizontální analýza je jinými slovy známá jako analýza trendů. Technika rozboru spočívá v tom, že se poměřuje běžný rok s předcházejícím rokem, vypočte se přírůstek (kladný nebo záporný) v absolutních číslech a v procentním vyjádření k výchozímu roku. Toto procento vyjadřuje koeficient růstu. Jsou-li k dispozici údaje za několik let, počítají se řetězové indexy, které vyjadřují meziroční tempa růstu¹⁷.

$$\text{změna roku 2011 k 2010 v \%} = \frac{(\text{částka změny}) \times 100}{\text{částka 2010}}$$

Při interpretaci výsledků horizontální analýzy je třeba vzít v úvahu také inflaci, která výsledná data zkresluje.

2.1.7. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

Jedná se o procentní rozbor položek, při kterém se pracuje po sloupcích účetních výkazů. Vertikální analýza vyjadřuje procentní podíl dané položky ze stanoveného základu, jímž je souhrn řádků výkazu¹⁸. U rozvahy to je celková bilanční suma a u výsledovky to bývá obvykle suma tržeb. Vertikální analýzou se zjišťuje struktura aktiv a pasiv v rozvaze a jejich procentní meziroční změny v jednotlivých položkách. U výkazu zisku a ztrát se zjišťuje struktura výnosů a nákladů a meziroční změny jednotlivých položek v podobě procentního růstu, či poklesu. Každá procentní změna položek rozvahy vypovídá o chování podniku. Procentní změna struktury aktiv vypovídá o tom, do čeho podnik investoval¹⁹. Procentní změna struktury pasiv vypovídá o tom, jakými zdroji je činnosti podniku financována²⁰.

¹⁷ Synek, M., Kopkáně, H., Kubálková, M.: *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H.Beck, 2009, str.209.

¹⁸ Kovanicová, D. *Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje*. Praha : Polygon, 1997, str. 325.

¹⁹ Synek, M., Kopkáně, H., Kubálková, M.: *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H.Beck, 2009, str.210.

²⁰ tamtéž, str. 210.

2.1.8. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH A TOKOVÝCH UKAZATELŮ

Rozdílové a tokové ukazatele slouží k analýze podniku se zaměřením na likviditu. Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál. Je to rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými cizími zdroji. Tento provozní kapitál bezprostředně souvisí s běžným, krátkodobým financováním, využívá se k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti, souvisí s platební schopností podniku. Aby byl podnik dostatečně likvidní, je nutné mít dostatečné množství volného kapitálu k úhradě výdajů peněžních prostředků. Proto je třeba mít přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky. Na velikost čistého pracovního kapitálu působí řada faktorů, které jsou ze strany podniku ovlivnitelné a ty, které naopak ovlivnitelné nejsou. Mezi ovlivnitelné mohou vyjmenovat ukazatele aktivity, mezi které patří: doba inkasa pohledávek, doba splatnosti krátkodobých závazků, doba obratu zásob. Mezi podnikem neovlivnitelné faktory, působící na čistý pracovní kapitál, je možné uvést např. konkurenci, legislativu, tržní stabilitu a další. Při analýze likvidity podniku prostřednictvím čistého pracovního kapitálu se zkoumají jeho přítoky a odtoky v čase a analyzují se příčiny jeho změn monitorováním zejména těch položek, které zásadně změnu způsobily. Zdálo by se, že by čistý pracovní kapitál mohl sloužit jako nástroj k vyjádření likvidity, relace mezi nimi však není identická. Může se ve skutečnosti stát, že čistý pracovní kapitál poroste, zatímco likvidita bude klesat. Tento jev lze nalézt v případě, že podnik bude mít např. vysoké zásoby neprodejných výrobků na skladě (tzv. „ležáků“), nebo nějaké nedobytné pohledávky, které zvyšují čistý pracovní kapitál jako součást oběžných aktiv, ale na druhou stranu firmě významně snižují likviditu. Hodnota čistého pracovního kapitálu je základním kritériem hodnocení manažerské úspěšnosti.

2.1.9. PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY

Vzájemné vztahy mezi poměrovými ukazateli lze znázornit pomocí pyramidových soustav. 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 vrstvách²¹.

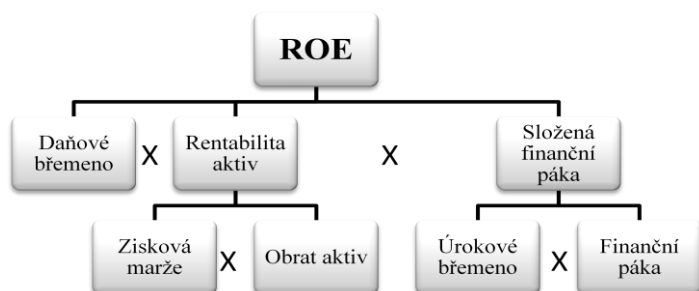
DUPONTŮV ROZKLAD ROE

Bezesporu nejsledovanějším ukazatelem výkonnosti podniku je rentabilita vlastního kapitálu, která zachycuje výdělečnou schopnost podniku pro jeho majitele. Pomocí znázorněné rovnice rozkladu ROE je možné demonstrovat, jak je jeho výsledná hodnota ovlivněna jeho jednotlivými komponenty a při analýze těchto komponent je získána informace, jak jejich změny výrazně či méně způsobily změnu celkové hodnoty ROE. Z výsledku je potom zřejmé, kam zaměřit svou pozornost a své úsilí ve snaze o zvýšení rentability vlastního kapitálu. Pyramidovou soustavu ukazatele lze použít buď k hodnocení časového vývoje podniku, nebo k mezipodnikovému srovnání²². U následujícího rozkladu výpočtu ROE je použit čistý zisk, který představuje výdělek pouze pro majitele podniku.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = ROA \times \text{finanční páka}$$

Při výpočtu ukazatele ROA se ziskem pro všechny strany zainteresované na zisku podniku – tedy s EBIT nelze použít výše uvedenou rovnici na výpočet ROE, ale je třeba výpočet konstruovat jako rozklad ukazatele ROE uvedený v obrázku č. 1.

Obrázek 1 – Rozklad rentability vlastního kapitálu ROE



Zdroj: Kislingarová, E., Hnilica, J.: Finanční analýza krok za krokem, obr. 5-1.

²¹ Kovanicová, D., Kovanic, P.: *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. Praha : Polygon, 1997, str. 92.

²² Synek, M., Kopkáně, H., Kubálková, M.: *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H.Beck, 2009, str. 180

$ROE = \text{daňové břemeno} \times \text{rentabilita aktiv} \times \text{finanční páka} = \text{daňové břemeno} \times \text{zisková marže} \times \text{obrat aktiv} \times \text{úrokové břemeno} \times \text{finanční páka}$

- $\text{daňové břemeno} = \text{čistý zisk} / \text{zisk před zdaněním}$
- $\text{rentabilita aktiv} = \text{zisková marže} \times \text{obrat aktiv}$
 - $\text{zisková marže} = \text{EBIT} / \text{tržby}$
 - $\text{obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva}$
- $\text{složená finanční páka} = \text{úrokové břemeno} \times \text{pákový ukazatel}$
 - $\text{úrokové břemeno} = \text{zisk před zdaněním} / \text{EBIT}$
 - $\text{pákový ukazatel} = \text{aktiva} / \text{vlastní kapitál}$ ²³

Z výše uvedeného obrázku vyplývá, že hodnota rentability vlastního kapitálu je závislá na svých dílčích ukazatelích, které determinují jeho výslednou hodnotu. Těmito hlavními determinanty jsou finanční páka, zisková marže a obrat aktiv a daňové břemeno. Míru vlivů těchto dílčích a vzájemně provázaných veličin lze kvantifikovat a následně lze analyzovat míru citlivosti změny hodnoty ROE na změnu konkrétního dílčího ukazatele.

Rentabilita aktiv je definována rovnicí ($\text{EBIT} / \text{tržby} \times \text{tržby} / \text{aktiva}$). Při výpočtu ROA je použit EBIT, který kvantifikuje výdělečnou schopnost podniku pro majitele, pro věřitele a pro stát. Rentabilita aktiv je determinována provozní výkonností podniku a jeho finanční politikou. Determinantem finanční politiky podniku je úroveň finanční páky, která se promítá do čistého zisku. Do čistého zisku se finanční páka promítá z toho důvodu, že jejím principem je využití menšího objemu vlastního kapitálu a většího objemu cizího kapitálu, jehož součástí jsou nákladové úroky, které jsou daňově uznatelnou položkou a snižují základ daně z příjmů právnických osob. To znamená, že vyšší nákladové úroky sníží účetní zisk a snižují daňový závazek vůči státu. Pak má vyšší ukazatel finanční páky pozitivní vliv na hodnotu ROE, ale jen za předpokladu že hodnota ROA je vyšší než efektivní úroková sazba přijatých úvěrů. Protože je výpočet daňového břemena konstruován jako poměr čistého zisku a zisku před zdaněním, projeví se v něm působení výše daňové sazby. Rozklad syntetického ukazatele ROE na jeho dílčí analytické ukazatele vypoví o tom, na co zacílit, aby výsledná hodnota byla lepší. Cestou ke zvýšení ROE může být např. zvýšení ziskovosti, změna struktury finančních zdrojů ve prospěch vyššího zadlužení, urychlení obratu aktiv apod. Při těchto cestách však je

²³ Zpracováno podle: **Kislingerová, E., Hnilica, J.:** *Finanční analýza krok za krokem*. Praha : C. H. Beck, 1998, str. 54.

třeba zohlednit například úvěrové podmínky, likviditu podniku, strukturu aktiv vzhledem k jejich likviditě a další ovlivňující faktory.

2.1.10. BONITNÍ A BANKROTNÍ MODEL Y

Bonitní a bankrotní modely jsou důležitým aparátem k odhadům finanční situace podniku. Jejich výsledků je využíváno k ohodnocení bonity podniku, k předvídání případného bankrotu a k ohodnocení rizika, které banky, investoři a vlastníci podstupují. Cílem těchto indikátorů je zjistit, zda je podnik „zdravý“, nebo „nemocný“. Pojem „nemocný“ znamená, že je podnik málo likvidní a že existuje vysoké riziko, že neuhradí své závazky.

ALTMANŮV INDEX DŮVĚRYHODNOSTI – Z-SCÓRE

Altmanův index důvěryhodnosti je v praxi jeden z nejznámějších a nejpoužívanějších bankrotních modelů. Jeho úkolem má být odhad finanční situace a zejména pak včasná predikce finanční tísně. Analýza Z-score je matematický model, který je konstruován jako kombinace malého počtu vypočtených klíčových poměrových ukazatelů podniku, určuje jednotlivým ukazatelům jejich stabilní váhu v modelu, aby je pak sumarizoval do jediného výsledného čísla²⁴. Je stanovená pevně daná stupnice hodnot, s kterou se srovnává výsledné číslo a na základě zařazení výsledného čísla do pevně stanoveného intervalu se predikuje pravděpodobnost finanční tísně podniku. Prof. Altman s použitím pěti poměrových ukazatelů a diskriminační analýzy došel k následující rovnici, která nejlépe rozlišovala mezi firmami, které zbankrotovaly, a které přežily²⁵.

$$Z = 3,3 \times X_1 + 1,0 \times X_2 + 0,6 \times X_3 + 1,4 \times X_4 + 1,2 \times X_5$$

kde X_1 je zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / celková aktiva

X_2 – tržby / celková aktiva

X_3 – tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota dluhu

X_4 – zadržené zisky / aktiva celkem

²⁴ Zpracováno podle: Kovanicová, D. *Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje*. Praha : Polygon, 1997, str. 324.

²⁵ Kislingerová, E., Hnilica, J.: *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 1998, str. 79.

X_5 – čistý pracovní kapitál / aktiva celkem²⁶

Existuje několik dalších vzorců pro výpočet indexu důvěryhodnosti podniku. Jednotlivé vzorce se mezi sebou odlišují pouze diskriminačními koeficienty, poměroví ukazatelé zůstávají beze změny. Rozdílnost diskriminačních koeficientů ve vzorcích je dána rozlišením analyzovaných společností na akciové a ostatní obchodní společnosti, nebo rozlišením úrovně rozvoje trhu.

Pokud je výsledné číslo Z FAKTORU větší než 2,99, pak lze podniku předpovídat uspokojivou finanční situaci. Pokud je výsledné číslo Z FAKTORU větší než 1,8 a menší než 2,99, nachází se podnik v tzv. „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků. Pokud je výsledné číslo Z FAKTORU menší než 1,8, pak je podnik ohrožen vážnými finančními problémy a lze předpovídat bankrot.

KRALICKŮV RYCHLÝ TEST

Prostřednictvím Kralickova rychlého testu se testují čtyři finanční ukazatele, podle jejichž výsledné hodnoty se přidělují známky. Prvním ukazatelem je kvóta vlastního kapitálu, která vyjadřuje podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě a vypovídá o kapitálové struktuře podniku, zda je podkapitalizovaná a zadlužená, nebo překapitalizovaná vlastním jměním. Druhým sledovaným ukazatelem v testu je doba splácení dluhu z cash flow, který ukazuje, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy (jak krátkodobé, tak dlouhodobé), pokud by každý rok generoval stejné cash flow jako v právě analyzovaném období²⁷. Třetím ukazatelem v testu je výnosnost tržeb vypočtená nikoli se ziskem v čitateli, ale s cash flow. Vyjadřuje tedy podíl cash flow na tržbách. Čtvrtým ukazatelem v testu je rentabilita aktiv, která reprezentuje celkovou produkční sílu podniku. Výsledkem testu je prostý aritmetický průměr všech dosažených známek. Při hodnocení bonity podniku se postupuje podle uvedeného schématu v tabulce.

²⁶ Kislingerová, E., Hnilica, J.: *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 1998, str. 79.

²⁷ Kislingerová, E., Hnilica, J.: *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 1998, str. 74.

Tabulka 1: Kralickův test – Stupnice hodnocení ukazatelů

<i>Ukazatel</i>	<i>výborně</i>	<i>velmi dobře</i>	<i>dobře</i>	<i>špatně</i>	<i>ohrožení</i>
	1	2	3	4	5
kvóta vlastního kapitálu	>30%	>20%	>10%	>0%	negativní
doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
cash flow v tržbách	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Zdroj: Kislingerová, E; Hnilica, J.: Finanční analýza krok za krokem, str. 75

2.2. MODERNÍ PŘÍSTUP K MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI

Moderní metody a přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku jsou orientovány na maximalizaci tržní hodnoty, aneb na zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku (shareholder value). Vlastníci podniku přinesli svou myšlenku, kapitál a nesou podnikatelské riziko. Aby jejich podnikatelská činnost fungovala dlouhodobě, musí být naplněna jejich očekávání návratnosti vloženého kapitálu při určitém podstoupeném riziku, jinak svůj kapitál přesunou jinam. Aby se jim podnikání dlouhodobě dařilo, musí vynaložit úsilí o maximalizaci uspokojení všech dalších subjektů, kteří jsou s podnikem spjati (stakeholder value). Uspokojovat zájmy vlastníků a zároveň zájmy ostatních stakeholderů se nevylučuje. Čím lépe se bude vlastníků podniku v podnikání dařit, tím lépe budou uspokojováni ostatní participující se subjekty na chodu podniku.

Mezi moderní měřítka patří diskontované cash flow - DCF, tržní přidaná hodnota - MVA, excess return, total shareholder return - TSR, ekonomická přidaná hodnota - EVA, shareholder value added – SVA, cash flow return on investment – CFROI, cash return on gross assets – CROGA. V další subkapitole se budu zabývat pouze ukazatelem EVA, který jsem v praktické části využila jako moderní koncept pro hodnocení výkonnosti vybraného podniku.

Moderní přístup měření a řízení výkonnosti podniku jsem zvolila z toho důvodu, že na rozdíl od tradičních měřítek zahrnují i míru rizika a časovou hodnotu peněz. Důvodem volby

ukazatele EVA v praktické části diplomové práce byl fakt, že představuje jednoduchý koncept měření a řízení výkonnosti a může být aplikován v mnoha směrech. Ukazatel EVA může být ve zvoleném podniku zároveň aplikován jako ukazatel výkonnosti, může být využit jako měřítko pro odměňování zaměstnanců, může být využit při tržním oceňování podniku a při hodnocení efektivnosti investic. V podstatě představuje pro podnik komplexní přístup měření a řízení výkonnosti při sledování a řízení pouze jednoho jediného ukazatele. EVA jako jeden ukazatel se koncentruje na všechno podstatné, co tvoří hodnotu pro vlastníky a nahrazuje tak rozsáhlé „hřbitovy“ čísel. V řešení mého záměru mi analýza ekonomické přidané hodnoty pomocí pyramidového rozkladu přináší odkrytí slabých a silných míst podniku. Ta jsou odkryta pomocí identifikace jednotlivých dílčích generátorů hodnoty EVA. Na základě odkrytých slabin podniku jsou navržena nápravná opatření, která vedou ke zlepšení stávajícího stavu a k aktualizacím podnikových strategií. Schéma pyramidového rozkladu EVA, kterému je věnována kapitola v případové studii, jsem zvolila proto, že umožňuje srovnávat nikoliv jen jednotlivé izolované ukazatele, ale také umožňuje vidět jejich kauzální vazby a porovnat celkový stav výkonnosti, identifikuje rozdíl výkonnosti mezi srovnávanými roky, pomáhá ověřit úspěšnost, udržuje stimulaci pro zlepšování a pomáhá stanovit podnikovou strategii. To jsou faktory, které podle mého názoru, vyzdvihují analýzu EVA do popředí před tradičními ukazateli finanční analýzy. Výsledkem analýzy EVA je hodnocení podnikové výkonnosti, hodnocení úrovně rizika, (což v tradiční finanční analýze chybí), hodnocení rentability vlastního kapitálu, hodnocení provozní oblasti, hodnocení finanční politiky a hodnocení úrovně likvidity.

2.2.1. EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA

Ekonomická přidaná hodnota představuje ve své podstatě ekonomický (mimořádný) zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladů obětované příležitosti²⁸. Ekonomickou přidanou hodnotu tvoří podniky, jejichž čistý provozní zisk po zdanění je vyšší než cena vloženého akcionářského a vypůjčeného kapitálu²⁹.

²⁸ Pavelková, D., Knápková, A. *Výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7, str. 47

²⁹ Režňáková, M. *Finanční management*, I. Díl, Brno: CERM, 2005. ISBN 80-214-3035-4, str. 23

EKONOMICKÝ MODEL VÝPOČTU EVA

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

NOPAT – zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění

WACC – průměrné vážené náklady na kapitál

C – kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti

ÚČETNÍ MODEL VÝPOČTU EVA

Účetní model výpočtu EVA používaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR je představován následujícím vztahem:

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

ČZ – čistý zisk

r_e – náklady na vlastní kapitál

VK – vlastní kapitál

Lze použít i následující tvar, který jsem také pro výpočet ukazatele EVA v praktické části zvolila :

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

Spread – $(ROE - r_e)$

VK – vlastní kapitál

Ve své podstatě ukazuje, jakou hodnotu podnik svou činností dokázal vytvořit navíc, než by vložený kapitál vydělal v rámci jiné investiční příležitosti se stejným rizikem³⁰.

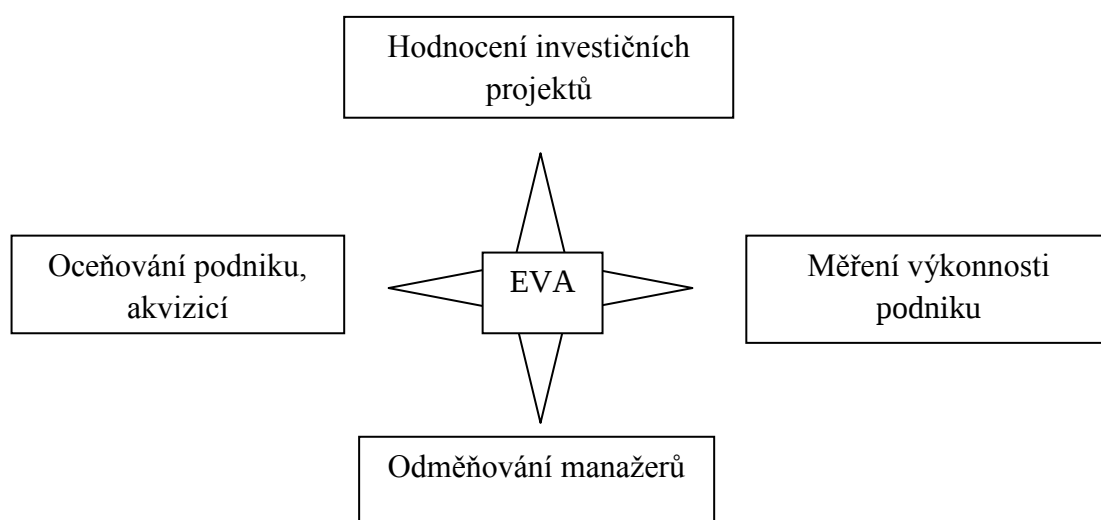
2.2.2. EVA JAKO SYSTÉM ŘÍZENÍ PODNIKU

Ukazatel EVA přináší velmi jednoduchý koncept měření a řízení podnikové výkonnosti v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli. Jak je patrné z obrázku č. 2, může být

³⁰ Pavelková, D., Knápková, A. *Výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7, str. 51.

ukazatel EVA aplikován v mnoha oblastech, a tím může jako jediný ukazatel nahradit zbytečně velká množství mnohdy neslučitelných ukazatelů, která jsou v podnicích chaoticky počítána. Podniky používají různá měřítka pro různé účely, použití jediného ukazatele EVA propojuje všechno, co tvoří hodnotu pro vlastníky. Předpokladem dosažení kladné hodnoty ukazatele EVA je pro podnik konkurenční výhoda, nicméně ta má v otevřené tržní ekonomice s volným vstupem dalších konkurentů pouze dočasný charakter.

Obrázek 2 - Eva jako systém řízení podniku



Zdroj: Knápková, A., Pavelková, D.; Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, str. 49)

OCENĚNÍ TRŽNÍ HODNOTY PODNIKU POMOCÍ EVA

Strategickým cílem podniku je maximalizace EVA. Ukazatel EVA se používá pro ocenění tržní hodnoty podniku. Poté platí následující vztah:

$$TRŽNÍ\ HODNOTA\ PODNIKU = INVESTOVANÝ\ KAPITÁL + SOUČASNÁ\ HODNOTA\ BUDOUCÍCH\ EVA$$

EVA JAKO MĚŘÍTKO VÝKONNOSTI

EVA je objektivním měřítkem výkonnosti podniku při aplikaci hodnotového řízení. EVA lze využít na všech úrovních řízení. Každé rozhodnutí ať už strategického nebo operativního charakteru je založeno na hodnotě EVA. Aplikace ukazatele EVA jako nástroj k měření

výkonnosti je vhodná pro podnik jako celek. Stěží se totiž může kvantifikovat, jak se jednotlivé nižší úrovně řízení podílejí na tvorbě hodnoty EVA. V případě měření výkonnosti nižších úrovní řízení je možné prostřednictvím vyhledání tzv. generátorů hodnoty EVA a na základě jejich kvantifikování jsou manažeři nižších úrovní řízení zainteresováni a motivováni. Jednoduše řečeno, jestliže ředitel výrobního úseku je odměňován na základě EVA, jeho podřízení pak budou odměňováni na základě veličin, které EVA ovlivňují, a které jsou schopni svým výkonem ovlivnit³¹.

HODNOCENÍ INVESTIČNÍCH PROJEKTŮ POMOCÍ EVA

EVA je odpovědí na otázku, zda kapitál alokovat do investičního projektu či ne. Pokud projekt bude tvořit hodnotu a přispívat tím k tvorbě EVA, bude přijat. Hodnocení investičních projektů pomocí ukazatele EVA lze aplikovat u investičních kalkulací, kde se tradičně používá metoda diskontovaného cash flow. Obě metody vedou ke stejným výsledkům.

EVA – MĚŘÍTKO ODMĚŇOVÁNÍ ZAMĚSTNANCŮ

EVA funguje velmi dobře i jako motivační nástroj, je velmi dobrým měřítkem k odměňování výkonu manažerů (zaměstnanců), kteří mají dostatečnou kompetenci hodnotu ovlivnit. Jak je všeobecně známo, cíle vlastníků a cíle manažerů (zaměstnanců) se liší. Cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty podniku. Cílem manažera (zaměstnance) je pak maximalizace hodnoty, avšak pro něho samotného³². Ideálním způsobem pro sladění těchto odlišných cílů je, když manažer má prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníka, toho můžeme docílit např. v rámci tzv. bonusového systému.

³¹ Pavelková, D., Knápková, A. *Výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7, str. 103.

³² Pavelková, Drahomíra a Knápková, Adriana. *Výkonnosti podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7, str. 71.

3. ANALÝZA VYBRANÉ FIRMY

3.1. VÝVOJ HOSPODÁŘSKÉ SITUACE ČR

Výkonnost podniku a jeho hospodářská činnost je významně ovlivňována vnějšími faktory, mezi které patří mimo jiné i faktory makroekonomické. Růst HDP, růst spotřeby domácností, pokles úrokových sazeb a další, jsou veličiny, které mají podstatný vliv na výkonnost každého podniku. V této kapitole je stručně analyzován vývoj makroekonomických veličin působících na všechny ekonomické subjekty. Každý podnik je součástí ekonomického systému jako celku. Úspěšnost podniku je závislá na prostředí, ve kterém podnik působí. Tuto kapitolu přiřazuji proto, že výkonnost podniku a jeho hospodářské výsledky jsou determinovány mimo jiné i vývojem makroekonomických ukazatelů.

Tabulka 2 - Vývoj makroekonomických ukazatelů

Ukazatel	Jednotka	2006	2007	2008	2009	2010
HDP	%, r/r, reálně	7,0	5,7	3,1	-4,7	2,7
Spotřeba domácností	%, r/r, reálně	4,3	4,1	3,0	-0,4	0,6
Hrubá tvorba fixního kapitálu	%, r/r, reálně	5,8	13,2	4,1	-11,5	0,1
Vývoz zboží a služeb	%, r/r, reálně	14,0	11,3	3,9	-10,0	16,6
Dovoz zboží a služeb	%, r/r, reálně	11,0	12,9	2,7	-11,7	16,2
Deflátor HDP	%, r/r	0,5	3,3	1,9	1,9	-1,7
Zaměstnanost	%, r/r	1,3	1,9	1,6	-1,4	-1,0
Míra registrované nezaměstnanosti	%, průměr	8,13	6,62	5,44	7,98	9,01
Průměrné reálné mzdy	%, r/r	4,0	4,3	1,4	2,3	0,4
Míra inflace	%, r/r, průměr	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5
Ceny průmyslových výrobců	%, r/r, průměr	1,5	4,1	4,5	-3,1	1,2
CZK/EUR	průměr	28,343	27,762	24,942	26,445	25,290
CZK/USD	průměr	22,609	20,308	17,035	19,057	19,111
Podíl BÚ na HDP	%	-2,4	-3,2	-0,6	-1,0	-3,8

Zdroj: ČSÚ, MPSV, ČNB, MF

Vrcholem růstu HDP byl rok 2006, v následujících sledovaných letech lze zaznamenat hospodářské zpomalení, jehož nejsilnější dolehnutí na českou ekonomiku se odehrálo v roce 2009 (-4,7 %). V roce 2010 se situace mírně zlepšila a index meziroční změny vzrostl o 2,7 %.

Srovnáme-li rok 2010 s rokem 2009, zjistíme velké změny. Jak je z tabulky zřejmé, rychlost i intenzita působící na změny temp HDP, složek hrubých domácích výdajů i vývozu a dovozu v roce 2009 neměly v ČR obdoby. U většiny položek došlo k výrazným propadům působících negativně na českou ekonomiku. V roce 2009 zaznamenáváme prudký propad HDP, domácnosti snížili svou spotřebu, vláda zvýšila své výdaje, investiční aktivita firem se v ČR výrazně utlumila a tvorba hrubého fixního kapitálu spolu s tvorbou zásob firem se snížila. Produkční výkonnost české ekonomiky se obecně zhoršila. Zaměstnanost klesla a mzdy se zvýšily.

Oproti tomu se v roce 2010 ekonomická situace v meziročním srovnání zlepšila a nastartovala hospodářský růst. HDP reálně meziročně vzrostlo o 2,7 %. Domácnosti zvýšili svou spotřebu o 0,6 %, hrubá tvorba fixního kapitálu se zvýšila zcela zanedbatelně o pouhé 0,1 %. Vývoz i dovoz meziročně vzrostl o zhruba 16 % v obou případech. Zaměstnanost meziročně opět poklesla a míra registrované nezaměstnanosti se vyšplhala až na 9,01 %, což je za sledované období nejvyšší dosažená hodnota. Pokles zaměstnanosti ovlivnil vývoj mezd, které se meziročně zvýšily o 0,4 %. Průměrná míra inflace v roce 2010 byla 1,5 %. Všechny tyto makroekonomické ukazatele představují faktory, které ovlivnili vývoj české ekonomiky a v porovnání s předcházejícím rokem vedly k její lepší produkční výkonnosti.

3.2. ANALÝZA VÝVOJE OBORU CZ-NACE 10.8 - VÝROBA OSTATNÍCH POTRAVINÁŘSKÝCH VÝROBKŮ

Podnik je na základě předmětu své podnikatelské činnosti zařazen do oboru CZ-NACE 10.8 – Výroba ostatních potravinářských výrobků. Pozice tohoto oboru je v roce 2010 rostoucí. Podíl CZ-NACE 10.6 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v b. c. v rámci celého CZ-NACE 10 představoval v hodnoceném roce 22,6 % (v roce 2009 tento podíl činil 20,4 %). Počet zaměstnaných osob v tomto oboru na rozdíl od ostatních oborů v rámci CZ-NACE 10 v roce 2010 vzrostl. Podíl hodnoceného oboru na zaměstnanosti odvětví se meziročně zvýšil o 1,8 % a činí 18,2 %. Účetní přidaná hodnota v roce 2010 v porovnání s rokem 2009 se u oboru zvýšila o 5,5 %. Podíl hodnoceného oboru v tomto indikátoru na odvětví CZ NACE 10 meziročně vzrostl na 26,6 % tj. zvýšení o 2,8 p. b. Index cen průmyslových výrobců ostatních potravinářských výrobků, který zahrnuje široké spektrum těchto výrobků, meziročně poklesl o 3,5 %. V oboru roste počet firem. Za hodnocený rok 2010 to bylo 1 332 subjektů, tj.

meziroční nárůst o 11,2 %. Tento vývoj v posledních třech letech je shodný také s vývojem počtu podniků u Výroby potravinářských výrobků celkem. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb mají od roku 2007 rostoucí tendenci. V hodnoceném roce 2010 se tržby meziročně zvýšily o 8,5 %, obdobný vývoj je i u účetní přidané hodnoty. Vývoj počtu zaměstnaných osob po malém snížení v roce 2008 zaznamenal růst. Osobní náklady v b. c. po poklesu v roce 2009 v tomto vývoji nepokračovaly a vzrostly o 12,6 %. Produktivita práce z přidané hodnoty u hodnoceného oboru v letech 2005 až 2010 měla rostoucí trend. V roce 2010 však meziročně klesla o 1,1 %, což souvisí s růstem počtu pracovníků v tomto roce. Hrubý operační přebytek vykazuje hodnoty bez výraznějších výkyvů. V hodnoceném roce se hrubý operační přebytek meziročně snížil o 0,5 %. Výkonová spotřeba má od roku 2007 rostoucí trend, v roce 2010 vykázala meziroční nárůst o 9,3 %. Zahraniční obchod s výrobky CPA 10.8 vykazuje jak v roce 2009, tak v roce 2010 záporné obchodní saldo. V roce 2010 došlo k mírnému zlepšení o 85,9 mil. Kč. Výrazně kladnou obchodní bilanci má ČR v cukrovinkách (1 287 mil. Kč). CZ – NACE 10.8 skládající se z rozmanitých výrobních tříd zaujímal v hodnoceném roce v rámci CZ-NACE 10 druhé místo v podílu na tržbách za prodej vlastních výrobků. Vykazuje veskrze pozitivní trendy u většiny rozhodujících ukazatelů³³.

3.3. ZÁKLADNÍ INFORMACE O PODNIKU

Firma XYZ je holdingová společnost s ručením omezeným sídlící na území Olomouckého kraje. Byla založena v roce 1992 a předmětem své podnikatelské činnosti navázala na šedesátiletou rodinnou tradici v masné a uzenářské výrobě.

Společnost má certifikovaný systém managementu kvality dle ISO 9001:2008 a systém environmentálního managementu dle ISO 14001:2004.

Podle výroční zprávy podniku z roku 2010 je předmětem podnikání:

- nákup zboží za účelem dalšího prodeje a prodej, mimo zboží uvedené v příloze č. 1 až 3 zák. č. 455/1991 Sb., Živnostenského zákona ve znění pozdějších předpisů,
- výroba různých koření, aditiv a aromatických výtažků,

³³Oficiální stránky Českého svazu zpracovatelů masa [online]. Cit. [2012-1-30]. Dostupný z WWW: <http://www.cszm.cz/download/Panorama_potravinarskeho_prumyslu_2010.pdf>

- zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu a služeb,
- výroba, montáž, opravy a servis potravinářských strojů,
- silniční motorová doprava nákladní,
- taxislužba,
- ubytovací služby,
- poskytování služeb v myslivosti,
- výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd.

Výrobky a služby:

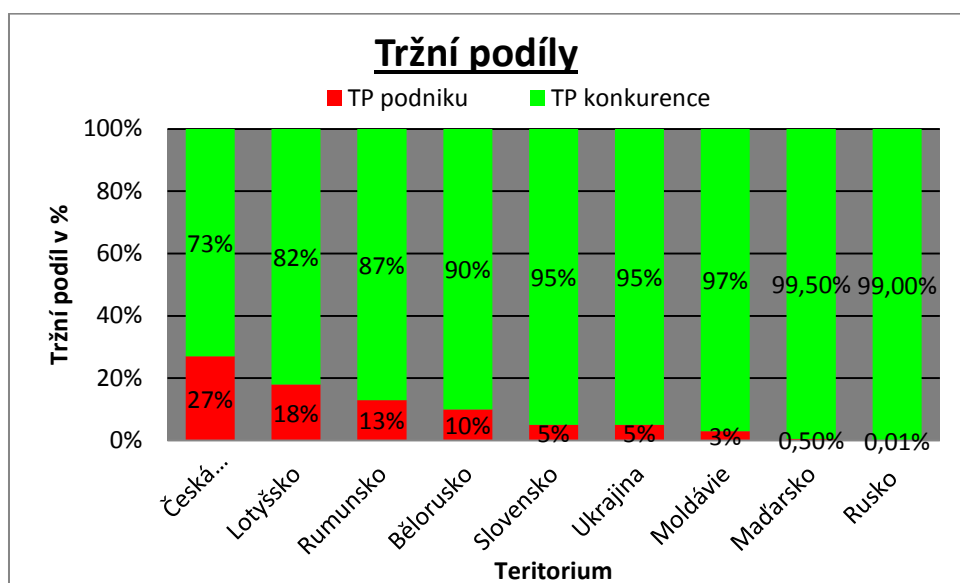
Nosnými výrobky společnosti jsou koření a technologické směsi:

- Koření pro průmysl zpracovávající maso
 - směsi koření,
 - směsi aditiv,
 - tekutá koření (emulze),
 - koření pro drůbeží výrobky.
- Koření pro konzervářský průmysl
 - směsi koření a aditiv pro konzervářský průmysl,
 - tekuté koření do kečupů a hořčic,
 - koření pro dresingy,
 - směsi pro tekuté marinády,
 - směsi pro konzervovanou zeleninu.
- Catering
 - směsi pro polotovary a hotová jídla,
 - kořenící báze pro steakové směsi,
 - marinády.
- Velkoobchod
 - velkoobchodní prodej přírodního mletého koření.
- Ostatní potravinářský průmysl
 - tekutá ochucovadla a omáčky,
 - jednodruhová koření a směsi pro výrobce chipsů, snacků a popcornů,
 - směsi pro výrobce instantních polévek, nudlí a bramborových kaší,
 - směsi a chuťové látky pro pekárny, mlékárny a likérky.

Podnik XYZ, s.r.o. vedle domácího českého trhu operuje i na zahraničních trzích. Vyváží své výrobky do mnoha zemí střední a východní Evropy a Asie. Velkou část obrátu realizují dceřiné obchodní společnosti, které zastupují mateřskou společnost XYZ, s.r.o. v příslušném teritoriu. Tyto provázané společnosti pak mají vlastní distribuční síť a operují na těchto trzích:

- Bělorusko,
- Lotyšsko,
- Maďarsko,
- Rumunsko,
- Slovensko,
- Ukrajina
- Rusko.

Graf 1 - Tržní podíly



Zdroj: interní informace podniku, vlastní zpracování

Mimo výše zmíněné země aktivita podniku sahá také na trhy:

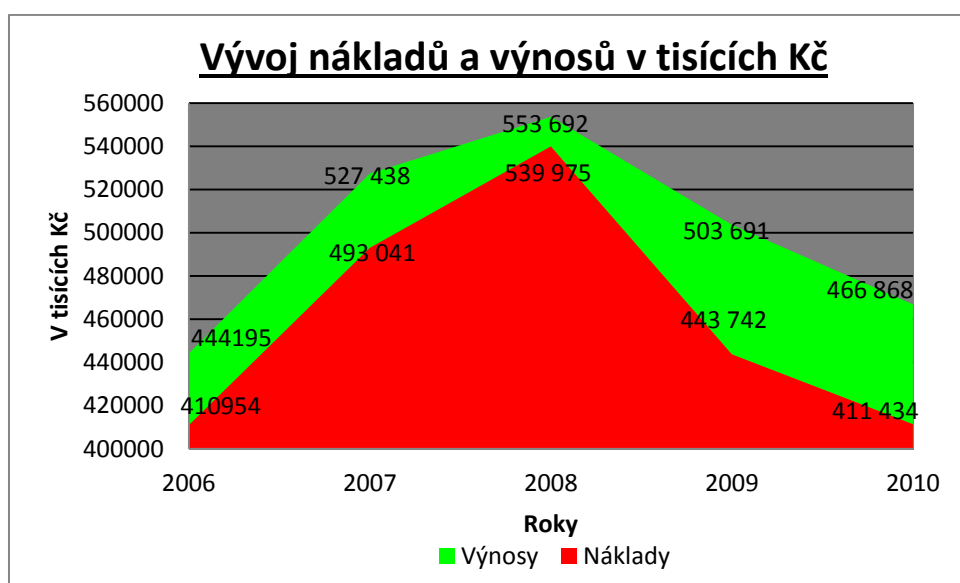
- Moldávie,
- Kazachstánu,
- Polska,
- a USA.

Tržní podíly v těchto zemích jsou zanedbatelné, nepřesahují 1 %.

3.4. ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ

V období 2006 až 2008 měly výnosy i náklady rostoucí trend, za poslední dva sledované roky 2009, 2010 měly naopak klesající tendenci. Z grafu je patrné, že v roce 2009 náklady měly tempo poklesu rychlejší než výnosy, což je pro podnik určitě pozitivní a vypovídá to o intenzivnějším zaměření se podniku na snižování nákladů. V roce 2010 je tempo poklesu nákladů i výnosů stejné a představuje 7 % snížení u obou položek.

Graf 2 - Vývoj nákladů a výnosů



Zdroj – účetní výkazy podniku, vlastní zpracování

Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že podnik má výrobní charakter a zhruba 93 % výnosů představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží představují 4 % z celkové hodnoty výnosů, ostatní provozní výnosy pouhé 1 % a ostatní finanční výnosy také 1%. Zbývající položky jsou zanedbatelné. Negativně lze hodnotit pokles tržeb, které se v roce 2010 snížily zhruba o 6 % a zmenšily tak celkovou hodnotu výnosů. Co stálo v pozadí za tímto vývojem, můžu pouze odhadovat. Mým názorem je, že důvodem poklesu tržeb byl především pokles prodaného množství. Cenové změny výrobků byly ve vývojové časové řadě ovlivněny postupným zvyšováním daňové sazby z DPH. Dopad rostoucího DPH měl nejen na spotřebu domácností, ale také na podnikání analyzované firmy. Nárůst DPH se na podnikání firmy zajisté negativně projevilo. Dalším významným vlivem na vývoj tržeb měl vývoj EURA. V lednu roku 2006 byl kurz EURA 28,67 CZK, v prosinci roku

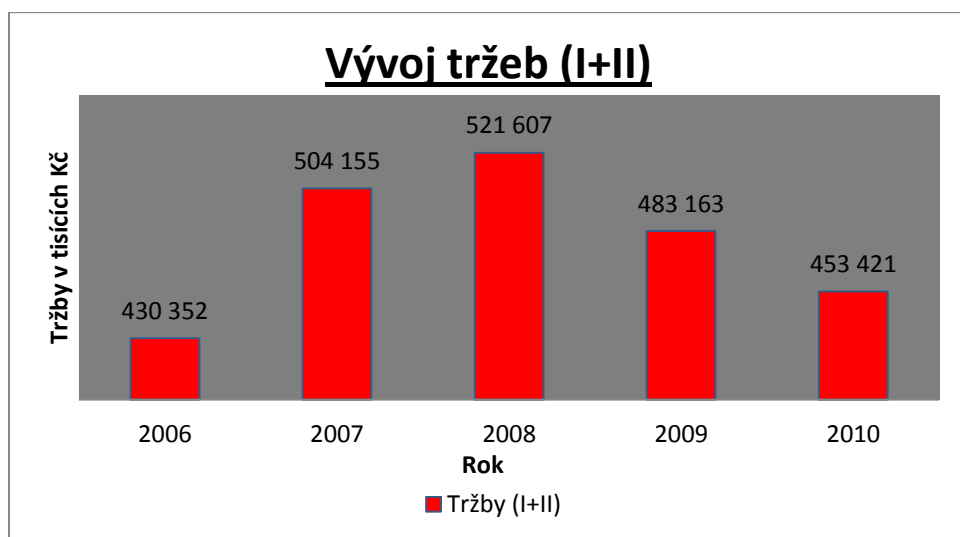
2010 byl kurz EURA 24,40 CZK. Za 6 let se kurz EURA propadl zhruba o 4,27 CZK, což je docela hodně. Kurz Eura má významný vliv na tržby ze zahraničí, které představují 60% podíl z celkových podnikových tržeb. Zbývající tuzemské tržby představují zhruba 40% podíl z celkových tržeb. Pokles kurzu způsobuje pokles tržeb přepočtených na české koruny při stejném prodaném množství, tyto rozdíly se pak zaručeně musí vykompenzovat zvýšením cen, což může mít negativní dopad na prodané množství. Ve výsledku v roce 2010 tržby ze zahraničních trhů meziročně poklesly o 3,4 %, což mohlo být zapříčiněno poklesem kurzu a zvýšením cen. Tuzemské tržby poklesly až o 12,12 %, na což mohl mít vliv i nárůst DPH. Zisková marže se nijak zvlášť výrazně meziročně nezměnila a zůstala stabilně na zhruba 15,6 %. Rozhodujícím faktorem, který nejvýrazněji ovlivnil objem celkových tržeb, byl tedy pravděpodobně vývoj tuzemských tržeb. Produkty firmy v podobě kořenících směsí a aditiv jsou prodávány výrobcům především z maso-zpracujícího a konzervářského průmyslu, kteří apelují především na co možná nejnížší konečnou cenu svého finálního produktu pro konečného zákazníka. Aby toho docílili, musí zajistit, aby výrobní náklady např. určité uzeniny byly co možná nejnížší, pak je třeba nahradit podíl masa určitými aditivy a kořeními směsí, těmito složkami produkt zlepšit a finální produkt tímto co nejvíce zlevnit. Jedná se o silně konkurenční prostředí, ve kterém cena hraje významnou roli. Proto lze předpokládat, že došlo k přechodu některého ze zákazníků ke konkurenci pravděpodobně z důvodu lepší cenové nabídky, což pravděpodobně zapříčinilo pokles prodaného objemu.

Největší podíl na celkových nákladech má spotřeba materiálu, energie a služeb (68 %), která navzdory zdražování vstupů meziročně poklesla o 11 %, což je pravděpodobně výsledkem efektivnějšího nakládání s materiálem a s energiemi a patrně také snížením výroby, bereme-li v úvahu pokles objemu tržeb. Druhou nejvýznamnější položkou nákladů jsou osobní náklady (15 %), které meziročně poklesly o necelých 5 %. Zajímavé je, že v období 2006 až 2008 osobní náklady rostly, i jejich podíl na přidané hodnotě se každoročně zvyšoval. Tento vývoj se v roce 2008 podařilo zastavit a v letech 2009 a 2010 se každoročně osobní náklady snižovaly a paralelně se snižoval i jejich podíl na přidané hodnotě. Pokles osobních nákladů byl zapříčiněn snížením počtu zaměstnanců ze 141 (2008) na 127 (2009, 2010). Pravděpodobným důvodem snížení počtu zaměstnanců bylo zeštíhlení organizační struktury a úspora nákladů. Dalšími položkami, které představují menší podíly na celkových nákladech, jsou ostatní provozní náklady (4 %), ostatní finanční náklady (3 %), daně (téměř 4 %) a další.

3.5. ANALÝZA VÝVOJE TRŽEB

Z níže uvedeného grafu 3 vyplývá, že nejvyšších tržeb bylo dosaženo v roce 2008. V témže roce byla výnosnost tržeb alarmně nízká (3,66 % oproti průměrným 15,60 % dosažených v letech 2009 a 2010). Nízká rentabilita tržeb byla způsobena z důvodu dosažení nejnižšího výsledku hospodaření za sledovaný časový horizont. V následujících dvou letech (2009, 2010) tržby klesají, ale hospodářský výsledek se oproti roku 2008 zpětinasobil, z čehož vyplývá, že se hospodaření podniku výrazně zlepšilo, a to jak v oblasti obchodní a cenové politiky, tak i v oblasti snížení nákladovosti.

Graf 3 - Vývoj tržeb

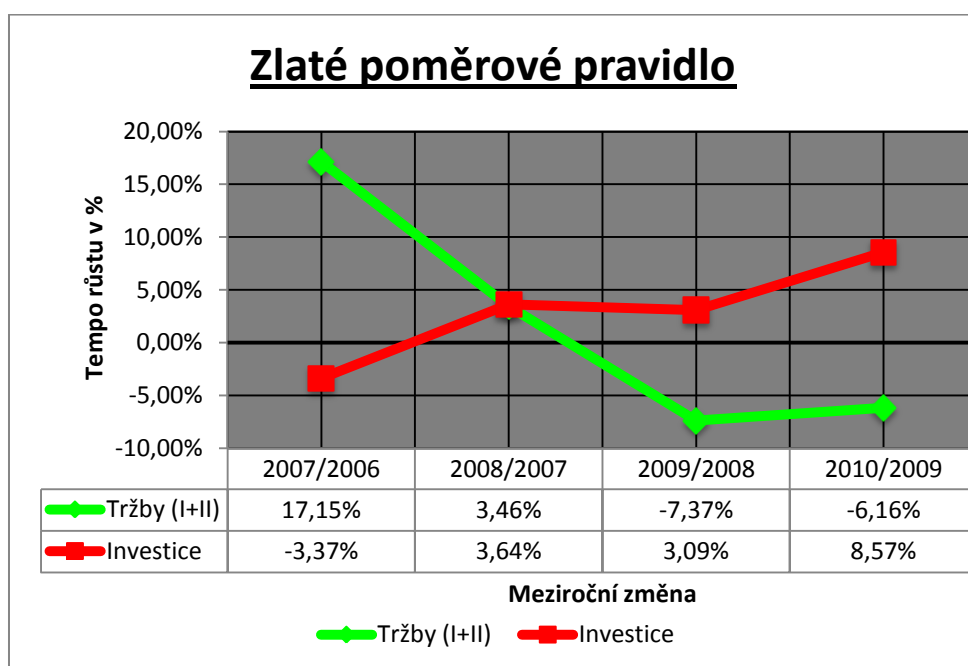


Zdroj: účetní výkazy podniku, vlastní zpracování

K tomu, aby byla dosažena dlouhodobá finanční rovnováha, je třeba, aby tempo růstu tržeb bylo větší než tempo růstu investic. Jedná se o doporučené dodržování tzv. zlatého poměrového pravidla. V grafu 4 jsou uvedena tempa růstu tržeb a tempa růstu investic v časové řadě. Z vývojových křivek v grafu je zřejmé, že zlaté poměrové pravidlo bylo splněno pouze v prvním sledovaném období (2007/2006), kdy tempo růstu tržeb převyšovalo tempo růstu investic. V roce 2007 bylo tempo růstu tržeb kladné a dosahovalo meziročního nárůstu o 17,15 %. Tempo růstu investic bylo nižší, dokonce záporné -3,37 %, z čehož můžeme předpokládat, že některé položky dlouhodobého majetku byly pravděpodobně odprodány. V následujícím sledovaném období (2008/2007) byly položky téměř vyrovnané,

tempo růstu investic převyšovalo tempo růstu tržeb o pouhých 0,18 %. Zatímco v ostatních obdobích tempo růstu investic převyšovalo tempo růstu tržeb v daleko větší míře a doporučení tohoto zlatého poměrového pravidla nebyla splněna. V posledních dvou sledovaných obdobích (2009, 2010) podnik realizoval investice navzdory klesajícím tržbám, aby dosáhl změny tohoto trendu v budoucnu. Investice představují potenciál do budoucna, které při efektivní alokaci přinášejí svůj požadovaný efekt v podobě rostoucích tržeb.

Graf 4 - Zlaté poměrové pravidlo



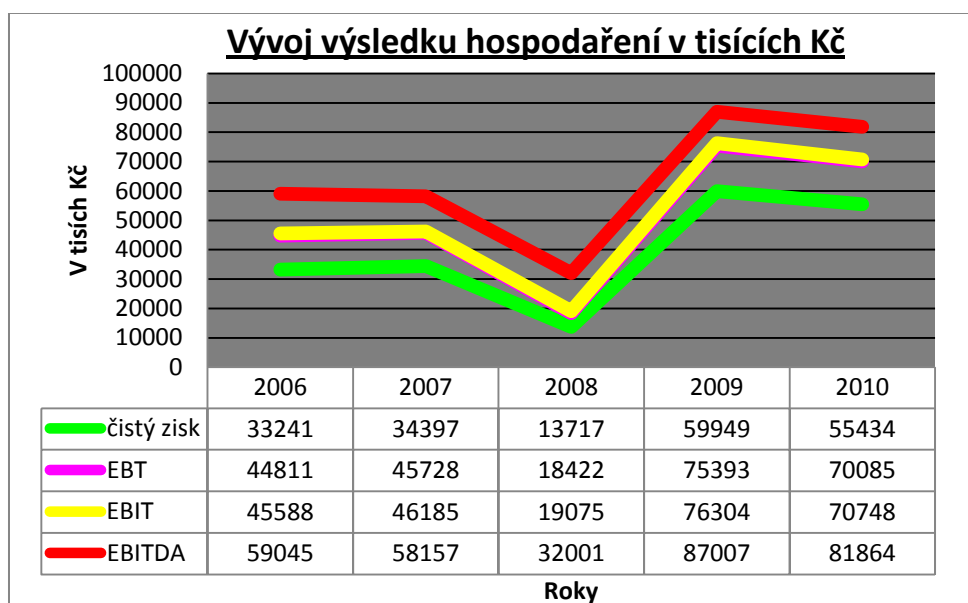
Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

3.6. ANALÝZA VÝVOJE HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU

V následujícím grafu je znázorněn vývoj hospodářského výsledku v jeho rozdělení na čistý zisk, EBT, EBIT, EBITDA. Z grafu lze vypožorovat, že za celé sledované období křivka znázorňující EBIT téměř překrývá křivku EBT. Podnik stabilně vykazuje nízké nákladové úroky, což potvrzuje i další samostatný graf demonstrující rozdělení EBIT. Největší ziskový propad za sledovaný časový horizont se odehrál v roce 2008, kdy byly sice naopak nejvyšší tržby, ale rentabilita tržeb byla alarmně nízká a za sledované období nejnižší. Příčinou je prodej pod cenou s mizivou nebo v některých obchodních případech u vstupu na nový trh se ztrátovou marží. Z grafu je zjevné, že po dramatickém roce 2008 byla nastolena nápravná

opatření, která obstojně zafungovala a nastartovala podnik k lepším hospodářským výsledkům. V roce 2010 došlo k meziročnímu poklesu čistého zisku o 7,5 % s paralelním snížením tržeb o 6 %, celkové náklady podniku poklesly o 17 %, proto nemůžeme příčinu v poklesu zisku hledat v růstu cen vstupů a nemožnosti toto zvýšení promítnout do cen výstupů kvůli cenové konkurenceschopnosti. Pravděpodobnější příčinou poklesu zisku je meziroční snížení prodejů.

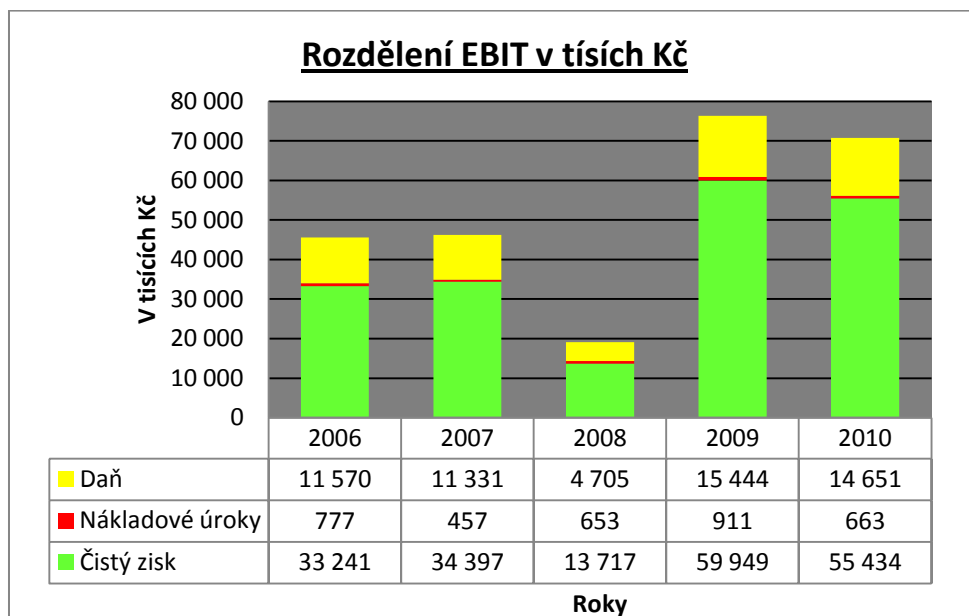
Graf 5 - Vývoj výsledků hospodaření



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Každého vlastníka, či finančního manažera zajímá, kolik vyprodukovaného EBIT zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik EBIT případně věřitelům k pokrytí nákladových úroků a jakou část si ponechává stát ve formě daní. Z grafu 6 vyplývá, že podniku zůstává relativně vysoký podíl čistého zisku na pokrytí vlastních potřeb. Nákladové úroky představují velmi malou část z celkové hodnoty EBIT v porovnání s jeho dalšími komponenty. To vypovídá o nízké zadluženosti podniku explicitně úročeným kapitálem. Nákladové úroky každoročně kolísají kolem průměrné hodnoty 692 tisíc Kč. Výše odvedených daní závisí na zákonem stanovené sazbě daně. Sazba daně z příjmů právnických osob má za sledované období klesající trend (2006-2007: DPPO 24 %, 2008 DPPO 21 %, 2009 DPPO 20 %, 2010 DPPO 19 %, což pozitivně působí na podnikání firmy.

Graf 6 - Rozdělení EBIT



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

3.7. ANALÝZA VÝVOJE CASH FLOW

V tabulce 3 je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash flow za jednotlivé sledované roky rozdělený podle činností na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která je v podniku klíčovým zdrojem financování investičních akcí. Cash flow z investiční činnosti je každoročně záporné, což je zapříčiněno stále probíhajícími investičními aktivitami podniku. Záporná čísla jsou v této oblasti zavádějící, protože vysoké investice vytvářejí možnost zvyšování růstového potenciálu do budoucna. Cash flow z finanční činnosti je proměnlivý. V roce 2006 a 2007 vykazuje záporná čísla. Příčinou záporného stavu v roce 2006 je meziroční pokles rozvahové hodnoty kapitálových fondů a pokles dlouhodobých závazků. V roce 2007 došlo pouze k poklesu dlouhodobých závazků. Roky 2008 až 2010 uvádějí kladná čísla. Příčinou je každoroční nárůst rozvahové hodnoty kapitálových fondů. V roce 2010 celková hodnota kapitálových fondů vzrostla zásluhou nárůstu hodnoty na účtu Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků díky navýšení reálné hodnoty dlouhodobých cenných papírů. Podnik ovládá a řídí tři dceřinné společnosti a u všech tří entit má 100% podíl na základním kapitálu. V každém roce

ve sledované časové řadě vytváří podnik kladný peněžní tok. Jedinou výraznou negativní odchylkou je snížení peněžních prostředků v roce 2007, který byl způsoben zápornou hodnotou změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu, dále vysokými investicemi do dlouhodobého majetku a poklesem dlouhodobých cizích zdrojů. V roce 2010 CF vykazuje opět kladná čísla, která dokonce převyšují hodnotu vyprodukovaného hospodářského výsledku.

Tabulka 3 - Vývoj cash flow v tisících Kč

	2006	2007	2008	2009	2010
Počáteční stav PP	19714	41004	17848	18168	27311
CF z provozní činnosti	33723	-16293	13927	15937	54729
CF z investiční činnosti	-8282	-5918	-16637	-14152	-22256
CF z finanční činnosti	-4 151	-945	3030	7359	14080
Čisté zvýšení, snížení PP	21290	-23156	320	9144	46553
Konečný stav PP	41004	17848	18168	27312	73864

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Jako jeden z vrcholových ukazatelů podnikové výkonnosti mohu zmínit volné cash flow, jehož každoroční výsledky jsou uvedeny v tabulce níže.

Tabulka 4 - Vývoj volného cash flow v tisících Kč

	2006	2007	2008	2009	2010
EBIT (1-t)	34647	35101	15069	61043	57306
Odpisy	13457	11972	12926	10703	11116
Změna ČPK	-16050	-61511	-10383	-46226	-8893
Investice	-9737	-7606	-17490	-14718	-22585
FCF	24323	-20037	2130	12811	38954

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Za sledovaný časový horizont je jediným zásadním negativem stav volného cash flow v roce 2007, který vykazuje jako jediný záporná čísla. Úroveň EBIT (1-t), odpisů i investic je v porovnání s rokem 2006 relativně stabilní. Vysoké záporné hodnoty jsou u změny stavu čistého pracovního kapitálu, jehož záporná velikost byla zapříčiněna vysokým meziročním

nárůstem pohledávek a zásob. Výsledek volného cash flow v roce 2008 není příliš atraktivní kvůli nízkému EBIT, nicméně pozitivní je, že vykazuje kladná čísla. Roky 2009 a 2010 situaci výrazně zlepšují a hodnoty FCF se každoročně zvyšují. Rok 2010 představuje za sledované období nejvýše dosaženou hodnotu skutečné hotovosti, která vlastníkům zůstane k dispozici po zabezpečení všech položek nutných k chodu podniku. Závěrem mohu shledat, že odměňování managementu na základě FCF by mělo být nejnižší za období 2007 až 2008, protože vykazují nejnižších, popř. záporných hodnot pro vlastníky.

3.8. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměroví ukazatelé jsou komparovány v časové řadě sledovaných let 2006 až 2010. Pro vyhodnocení výsledků jednotlivých poměrových ukazatelů jsem jako srovnávací základny použila odvětvové průměry získané z dílčích analýz odvětví MPO a obecně doporučené hodnoty.

3.8.1. ANALÝZA RENTABILITY

Tabulka 5 - Vývoj ukazatelů rentability

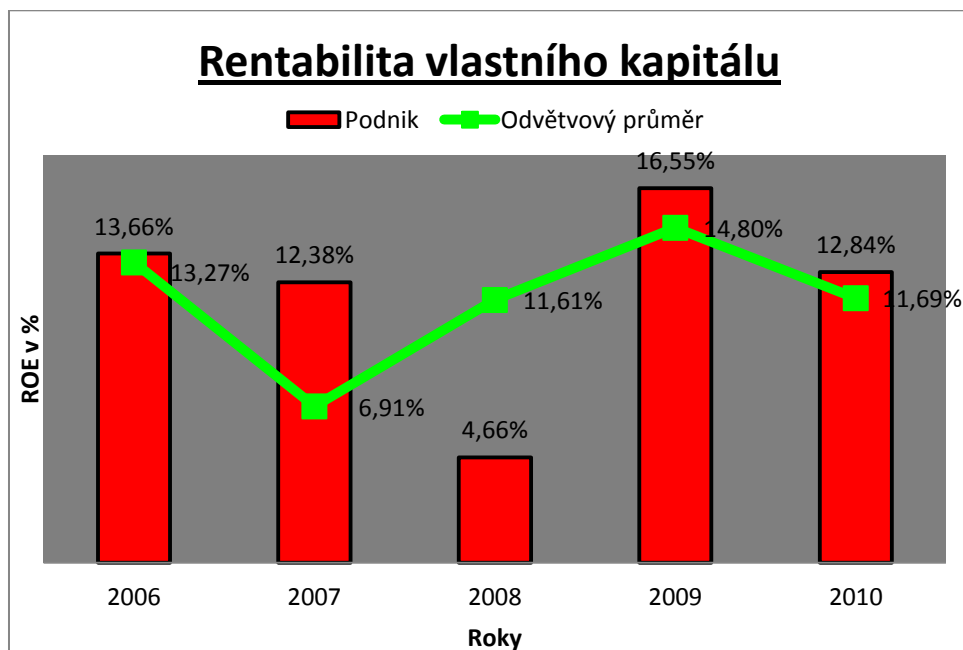
Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
ROA (EBIT / AKT)	12,36%	11,39%	4,05%	14,94%	14,10%
Rentabilita tržeb (EBIT/T)	10,59%	9,16%	3,66%	15,79%	15,60%
Obrat celk. aktiv (T/AKT)	1,17	1,24	1,11	0,95	0,90
ROCE (EBIT / (VK+DLK))	16,38%	15,10%	5,76%	19,83%	16,05%
ROE - Rentabilita vl.kapitálu (ČZ / VK)	13,66%	12,38%	4,66%	16,55%	12,84%
Rentabilita tržeb (ČZ/T)	7,72%	6,82%	2,63%	12,41%	12,23%
Obrat celk. aktiv (T/AKT)	1,17	1,24	1,11	0,95	0,90
Finanční páka (AKT/VK)	1,52	1,46	1,60	1,41	1,16
Rentabilita z vlast. fin. zdrojů (CF/VK)	19,19%	16,69%	9,05%	19,51%	15,41%
Rentabilita tržeb (ČZ / T)	7,72%	6,82%	2,63%	12,41%	12,23%
Mzdová náročnost tržeb	9,63%	9,64%	9,96%	9,84%	9,78%

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU

V meziročním srovnání se hodnota ROE snížila z 16,55 % na 12,84 %. Jinými slovy to znamená, že výnosnost kapitálu vloženého vlastníky poklesla o celých 22,44 %. Tento výsledek ovlivnil jak nepatrný pokles rentability tržeb z 12,41 % na 12,23 %, pokles obrátkovosti aktiv z 0,95 na 0,90, tak pokles finanční páky z 1,41 na 1,16. Pokles finanční páky byl ovlivněn meziročním snížením aktiv o 1,72 % a výrazným meziročním nárůstem vlastního kapitálu o 19,22 %. Společnost nedisponuje ve vysoké míře cizími zdroji, není moc zadlužená, proto je hodnota finanční páky nižší a zvýšení podílu vlastních zdrojů na celkovém kapitálu má ve svém důsledku negativní vliv na hodnotu ROE, protože vlastní zdroje jsou obecně dražší. Všechny tyto výše zmíněné vlivy výrazně zrychlily pokles rentability vlastního kapitálu. Jak je z grafu patrné, hodnota ROE roku 2010 se dostala mírně nad úroveň ROE roku 2007. Srovnám-li výsledek výkonnostního ukazatele ROE s jeho odvětvovým průměrem, který za rok 2010 činí 11,69 %, zjistím, že podnikový výsledek je v témže roce stále lepší a nad průměrem a difference od odvětví je 1,15 procentních bodů.

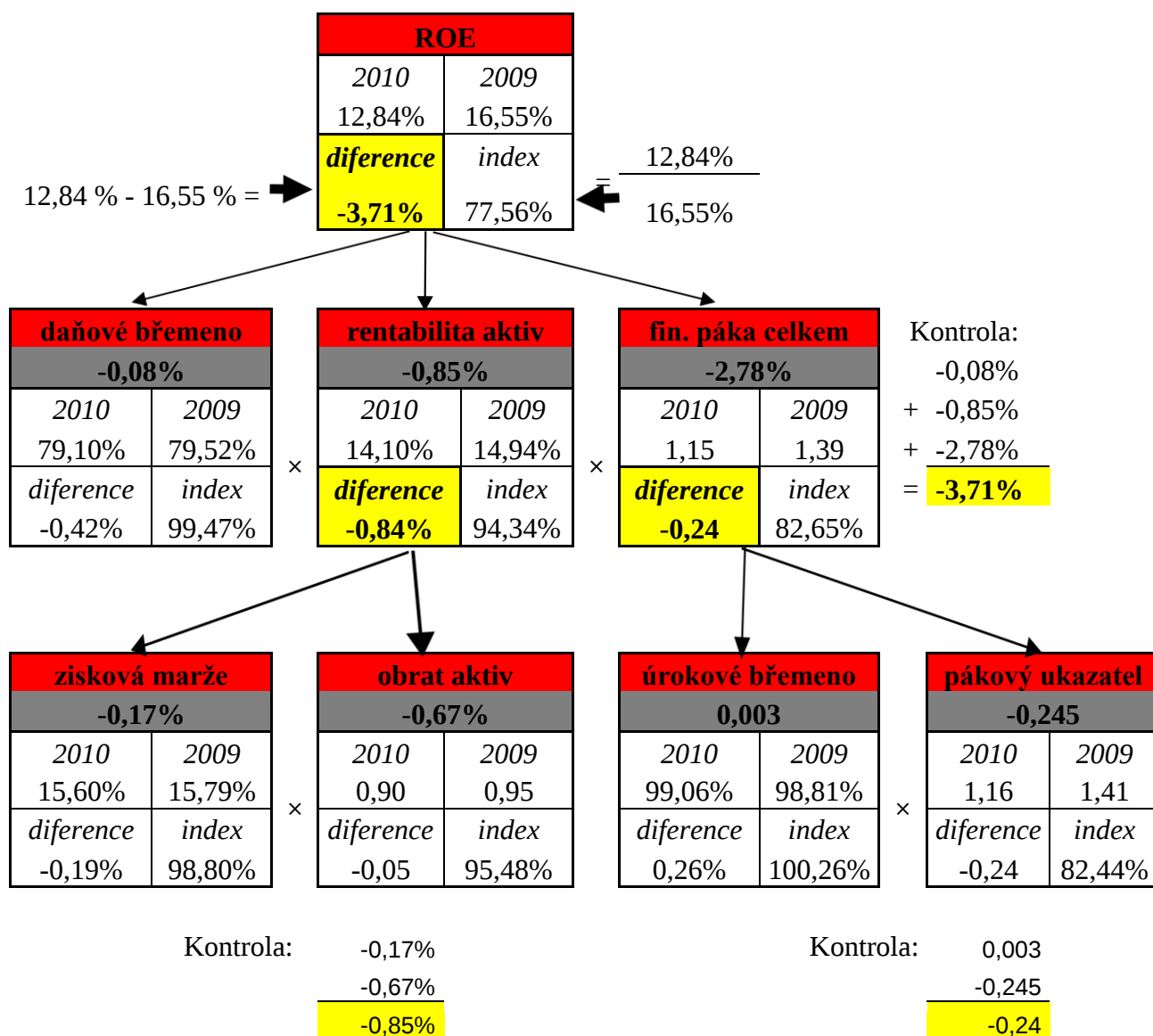
Graf 7 - Vývoj rentability vlastního kapitálu



Zdroj: účetní výkazy podniku, MPO, vlastní zpracování

Pro docílení růstu hodnoty rentability vlastního kapitálu je třeba znát faktory, tzv. generátory hodnoty, které výslednou hodnotu ukazatele ovlivňují. Nástrojem této identifikace je pyramidový rozklad ROE, prostřednictvím kterého lze identifikovat klíčové faktory a jejich dopady na výslednou hodnotu. Uvedený rozklad je zpracován logaritmickou metodou. Rozklad začíná u vrcholového ukazatele ROE, u kterého sledují roční změnu, která je dána rozdílem mezi hodnotami v letech 2009 a 2010. Z dosaženého výsledku lze konstatovat, že analyzovaný podnik v letech 2009 a 2010 tvořil relativně uspokojivou hodnotu pro své vlastníky a výnosnost kapitálu vloženého vlastníky byla nad úrovní odvětvového průměru. Cílem rozboru je zjistit, co způsobilo snížení hodnoty ROE v roce 2010 oproti roku 2009.

Obrázek 3 - Pyramidový rozklad ROE



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Ukazatel ROE se meziročně výrazně snížil. ROE pokleslo z hodnoty 16,55 % na 12,84 %. Celková změna (diference) je $16,55 \% - 12,84 \% = 3,71$ procentních bodů a index meziroční změny činí $12,84 \% / 16,55 \% = 0,7756$, což je v procentech 77,56 %. ROE se snížilo o 3,71 procentních bodů, což v relativním vyjádření představuje pokles o 22,44 %, (vypočteno jako rozdíl $100 \% - 77,56 \%$). Podle vztahu pro výpočet ROE jsou základními prvky působícími na tvorbu jeho hodnoty daňové břemeno, rentabilita aktiv a složená finanční páka. Z obrázku č. 3 je patrné, že všechny tři klíčové faktory negativně působily na hodnotu ROE. Na celkové změně ukazatele ROE o -3,71 procentních bodů se podílelo daňové břemeno -0,08 procentními body, rentabilita aktiv -0,85 procentními body a finanční páka -2,78 procentními body. Největší vliv tedy měla finanční páka. Daňové břemeno působilo na ROE negativně, to znamená, že s růstem jeho hodnoty se snížila hodnota ROE. V případě analyzovaného podniku došlo ke zvýšení daňového břemene ze 79,52 % (2009) na 79,10 % (2010). Touto meziroční změnou v absolutním vyjádření – 0,42 % se daňové břemeno celkově podílelo na poklesu výsledné hodnoty ROE v absolutním vyjádření o -0,08 %. Dalším rozhodujícím faktorem je rentabilita aktiv. Rentabilita aktiv působila na hodnotu ROE také negativně, protože s poklesem jeho hodnoty se snížila i hodnota ROE. Hodnota ROA meziročně poklesla z 14,94 % na 14,10 %. Prostřednictvím dalšího rozkladu ROA na jeho dílčí komponenty zjistím další vlivy, kterými jsou zisková marže a obrat aktiv. Meziroční pokles ROA o -0,85 procentních bodů zapříčinil pokles jak ziskové marže, který se na celkové změně ROA podílel -0,18 procentními body, tak pokles obratu aktiv, který se na celkové změně ROA podílel -0,67 procentními body. Z rozkladu finanční páky vyplývá, že na její celkové změně prakticky zcela převážil vliv poklesu pákového ukazatele, který byl způsoben nárůstem vlastního kapitálu. Vliv úrokového břemene je velmi malý.

Aby byla představa o vývoji ukazatele ROE u sledovaného podniku přesnější, je třeba ho porovnat s odvětvovým ukazatelem ROE. Z grafu 7 vyplývá, že u odvětvového průměru došlo paralelně s podnikem také k poklesu. Meziročně se odvětvový průměr ukazatele ROE propadl ze 14,80 % (2009) na 11,69 % (2010). Celková změna (diference) je -3,11 procentních bodů a index činí $11,69/14,80$, což je 0,7899, v procentech 78,99 %. Meziroční propad odvětvového ROE v relativním vyjádření je tedy $100 \% - 78,99 \%$, což je 21,01 %. Z výsledků tedy vyplývá, že vývoj podniku i odvětví byl obdobný, tedy že pokles podnikového ROE probíhal paralelně s poklesem odvětvového ROE.

Tabulka 6 - Srovnání hodnot ukazatelů v rozkladu ROE podniku s odvětvím

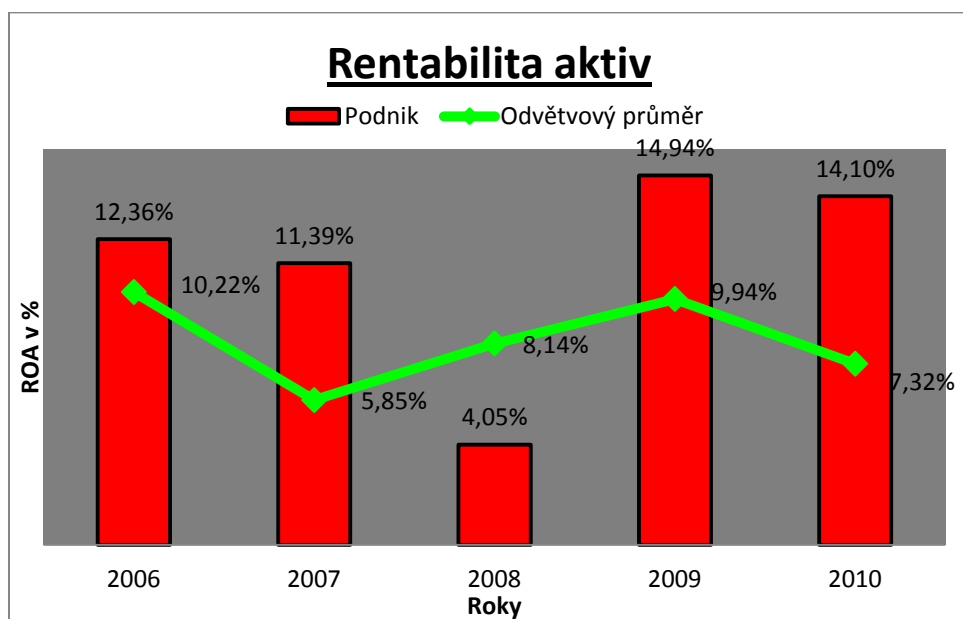
Srovnávané veličiny	Hodnoty ukazatelů v Dupontově rozkladu				
	Daňové břemeno	Zisková marže	Obrat aktiv	Finanční páka	ROE
Odvětvový průměr	0,7846	0,0458	1,60	2,03	0,1168
Srovnávaný podnik	0,7910	0,1560	0,90	1,16	0,1284
Index vrcholového ukazatele					1,0994
1-index					0,0994

Zdroj: účetní výkazy podniku, MPO, vlastní zpracování)

Srovnáním podnikových a odvětvových hodnot v Dupontově rozkladu je možné kvantifikovat, zda srovnávaný podnik je pozadu za odvětvovým průměrem, nebo naopak zda je vpředu. Index vrcholového ukazatele ROE je vypočten tak, že v čitateli je srovnávaný podnik a ve jmenovateli je odvětvový průměr: $0,1284/0,1168=1,0994$, což znamená, že srovnávaný podnik dosahuje 109,94 % odvětvového průměru, takže je tedy vpředu o 9,94 %. Z indexů dílčích ukazatelů je zřejmé, že slabšími místy srovnávaného podniku jsou nižší obrat aktiv a nižší finanční páka, naopak hnací silou podniku v tomto případě je zisková marže.

RENTABILITA AKTIV

Graf 8 - Vývoj rentability aktiv



Zdroj: účetní výkazy podniku, MPO, vlastní zpracování

U výpočtu hodnoty ukazatele ROA jsem v čitateli použila EBIT, aby hodnota ROA nebyla ovlivněna strukturou financování podniku a byla tak lépe způsobilá ke srovnání s příslušným odvětvím. ROA jako ukazatel produkční síly podniku v meziročním srovnání z roku 2009 na rok 2010 nepatrně poklesl z 14,94 % na 14,10 %, což negativně zapříčinil jak mírný pokles rentability tržeb z 15,79 % na 15,60 %, tak i pokles obrátu celkových aktiv 0,95 na 0,90. Nižší obrátkovost byla zapříčiněna jak zeštíhlením aktiv o 1,72 %, tak také meziročním poklesem tržeb o 6 %.

Obrázek 4 - Pyramidový rozklad ROA

ROA			
2010		2009	
14,10%		14,94%	
diference		index	
-0,84%		94,34%	

zisková marže		obrat aktiv	
-0,17%		-0,67%	
2010		2009	
15,60%		15,79%	
diference		index	
-0,19%		98,80%	

2010		2009	
0,90		0,95	
diference		index	
-0,04		95,48%	

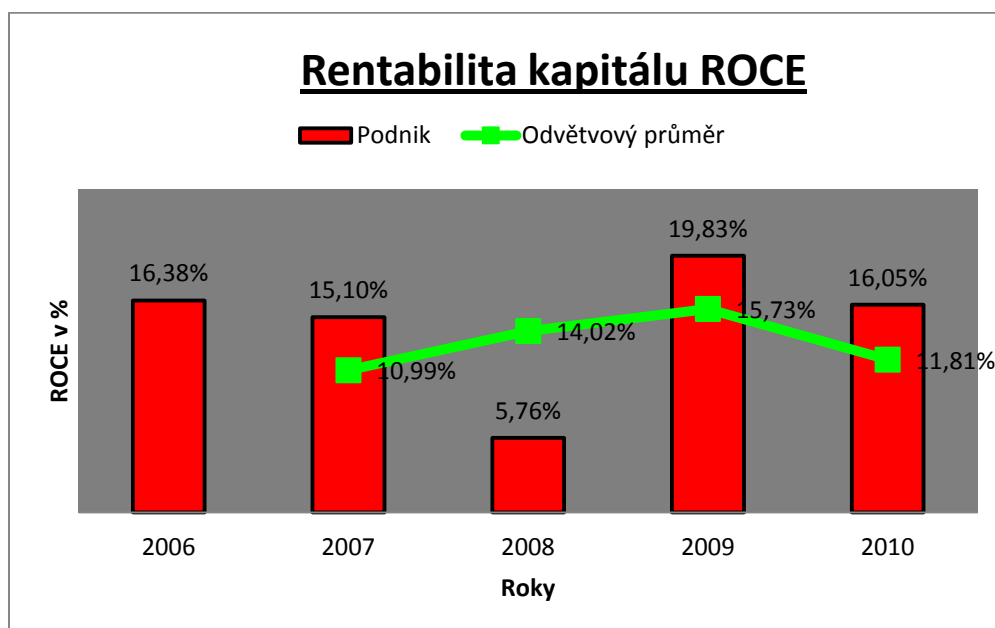
Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Když se zaměřím na sledovanou časovou řadu (2006-2010) v grafu 8, lze konstatovat, že ROA má rostoucí trend, byť v roce 2008 došlo k alarmně negativní odchylce a ROA se propadlo na hodnotu 4,05 %. Po bližší analýze roku 2008 jsem zjistila, že největší dopad na hodnotu ukazatele ROA měla rentabilita tržeb, která se meziročně propadla z 9,16 % na pouhých 3,66 %. Zde se nabízí dva pravděpodobné důvody, a to v té době vliv zrovna probíhající celosvětová finanční a hospodářské krize nebo závažné chyby v rozhodování managementu. Protože se dopady krize v potravinářském průmyslu zas tak moc neprojevyly, spatřovala bych důvod poklesu rentability tržeb v kritickém roce 2008 právě v oněch vážných manažerských chybách a ve špatně nastavené obchodní a cenové politice. Jak je vidět v následujících dvou letech (2009, 2010), došlo k zásadnímu převratu a rentabilita celkových

aktiv dosahovala za sledované období nejvyšších hodnot, což je pro podnik rozhodně pozitivní. Srovnám-li výsledek podnikové hodnoty ROA s jeho odvětvovým průměrem, který za rok 2010 činí 7,32 %, zjistím, že ho v témže roce podnikový výsledek ROA výrazně převýšil o 6,78 procentních bodů a vyšplhal se na hodnotu 14,10 %. Celková meziroční změna podnikové hodnoty ROA (diference) je tedy -0,84 procentních bodů a index činí 0,9434. To znamená, že hodnota podnikového ROA klesla o 100 % - 94,34 %, tedy o 5,66 %. Meziročně se odvětvový průměr hodnoty ukazatele ROA propadl z 9,94 % (2009) na 7,32 % (2010). Celková změna (diference) je -2,62 procentních bodů a index činí $7,32/9,94$, což je 0,7364, v procentech 73,64 %. Meziroční propad odvětvového ROA v relativním vyjádření je tedy $100\% - 73,64\%$, což je 26,36 %. Z výsledků tedy vyplývá, že tempo poklesu podnikové hodnoty ROA je mnohem pomalejší, než tempo poklesu odvětvové hodnoty ROA.

RENTABILITA KAPITÁLU ROCE

Graf 9 - Vývoj ukazatele ROCE



Zdroj: účetní výkazy podniku, MPO, vlastní zpracování

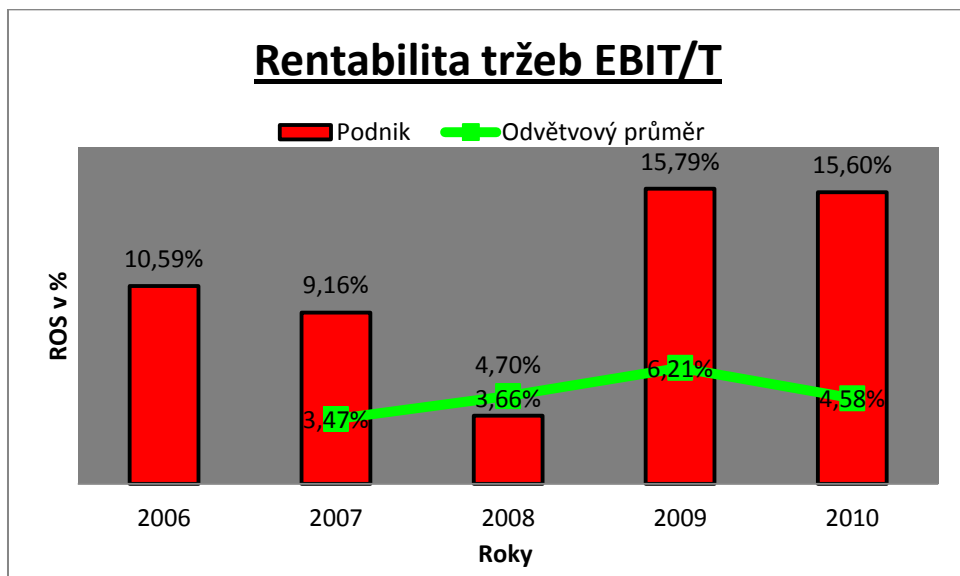
Rentabilita kapitálu je rozhodujícím faktorem pro každého investora. V meziročním srovnání došlo v roce 2010 opět k poklesu výnosnosti, a to z 19,83 % na 16,05 %, tj. v absolutním vyjádření o -3,78 procentních bodů, v relativním vyjádření zhruba o -19 %. Samotný výpočet je konstruován tak, že v čitateli je EBIT a ve jmenovateli vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé

závazky a dlouhodobé bankovní úvěry. Po hlubší analýze účetních výkazů jsem zjistila, k jakým změnám u jednotlivých komponent došlo. EBIT poklesl ze 76.304 tisíc Kč (2009) na 70.748 tisíc Kč (2010), klesl v relativním vyjádření o -7,28 %, v absolutní hodnotě klesl o -5.556 tisíc Kč. Jak jsem již zmínila výše, došlo k navýšení vlastního kapitálu v relativním vyjádření o 19,22 %, v absolutním vyjádření o 69.625 tisíc Kč. Po analýze cizích zdrojů, které představují pouze 14% podíl na struktuře financování, lze vypožorovat, že došlo ke snížení rezerv v procentním vyjádření o zhruba -81,5 %, v absolutní hodnotě o -2.599 tisíc Kč. Rezervy však představují pouze zanedbatelných 0,12% podíl na celkových cizích zdrojích, proto významným způsobem ukazatel ROCE neovlivňují. Dlouhodobé závazky poklesly také nepatrně o -1,32 %, o -111 tisíc Kč a představují pouze 1,65% podíl na celkových cizích zdrojích, takže jejich hodnota také významně neovlivňuje hodnotu vypočtené rentability. Dlouhodobé bankovní úvěry byly podnikem splaceny ve své 100% výši, takže hodnotu ROCE neovlivňují vůbec. Z toho vyplývá, že největší vliv na snížení ukazatele ROCE byl pokles EBITu v čitateli a nárůst vlastního kapitálu ve jmenovateli, kde hodnotu ROCE mírně zlepšovalo snížení rezerv a snížení dlouhodobých závazků. Odvětvový průměr ROCE meziročně poklesl z 15,73 % (2009) na 11,81 % (2010), difference představuje -3,92 procentních bodů a index činí 0,7508, to znamená pokles zhruba o -25 %. Srovnáním podnikové hodnoty ROCE s jeho odvětvovým průměrem lze zjistit, že ho podniková hodnota převyšuje 4,24 procentními body, což je rozhodně pozitivní. Z meziročních změn vypočtených v relativním vyjádření tedy vyplývá, že tempo poklesu podnikového ROCE (-19 %) bylo pomalejší než tempo poklesu odvětvového ROCE (-25 %).

RENTABILITA TRŽEB

V meziročním srovnání v roce 2010 rentabilita tržeb nepatrně poklesla z 15,79 % na 15,60 %, tj. tedy v relativním vyjádření o pouhé 1 %. Její pokles je tak nepatrný, že je možné konstatovat, že hodnota rentability tržeb se relativně stabilizovala. Nicméně prohlédnu-li si celou vývojovou řadu pěti uplynulých let a kritický rok 2008 s jeho alarmně nízkým výkyvem opomenou, lze tvrdit, že má stoupající tendenci. Srovnám-li podnikovou hodnotu rentability tržeb s jejím odvětvovým průměrem, který v roce 2010 činí 4,58 %, zjistím, že je podnik velmi vysoko nad průměrem. Zatímco podniková rentabilita tržeb meziročně poklesla jen o -1 %, rentabilita tržeb za odvětví poklesla o -26,25 %.

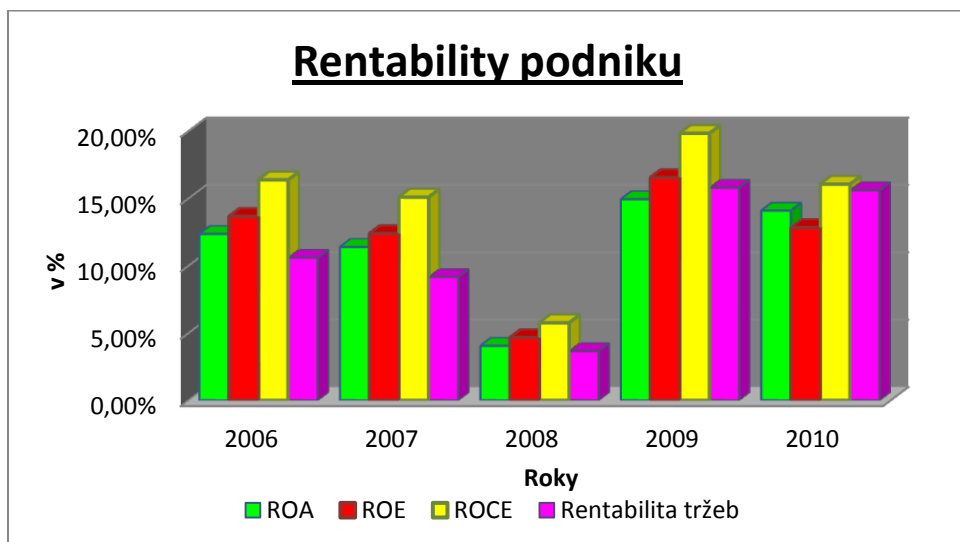
Graf 10 - Vývoj rentability tržeb



Zdroj: účetní výkazy podniku, MPO, vlastní zpracování

SHRNUTÍ ANALÝZY RENTABILITY

Graf 11 - Rentabilita podniku



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Závěrem k analýze jednotlivým druhů rentabilit lze shrnout, že srovnám-li podnikové hodnoty ve vývojové řadě, je výnosová situace podniku v roce 2010 mírně horší než v roce 2009, zejména zásluhou poklesu ROE a ROCE. Na hodnotu ROE měli negativní vliv všechny dílčí ukazatele, které jeho výslednou hodnotu generují. Pokles hodnoty ROE zapříčinilo zvýšení daňového břemene, snížení rentability aktiv a v největší míře pokles finanční páky. Největší vliv na snížení hodnoty ROCE měl pokles EBITu a nárůst vlastního kapitálu. Naopak hodnotu ROCE mírně zlepšovalo snížení rezerv a snížení dlouhodobých závazků, jejich vliv však nebyl tak významný jako vliv EBITu a vlastního kapitálu. Ukazatelé ROA a ROS meziročně také poklesly, nicméně jejich difference je relativně malá, (jedná se o pár desetin procenta), z čehož lze prohlásit, že si zachovávají relativně stabilní charakter. U ukazatelů ROE a ROCE jsou však odchylky mnohem výraznější a na zvýšení, popř. stabilizaci jejich hodnot by se podnik měl v následující době zaměřit. Ve výsledku jsou podnikové hodnoty v roce 2010 mírně horší než v předcházejícím roce 2009 (viz. graf 11). Srovnám-li však podnikové hodnoty rentabilit s jejich odvětvovými průměry, zjistím, že ve všech případech podnik exceluje a svými dosaženými hodnotami se převyšuje nad průměry za odvětví. Abychom hodnoty ukazatelů rentability mohly využít jako měřítko úspěšnosti v pravém slova smyslu, je třeba je vždy porovnat s náklady obětované příležitosti.

3.8.2. ANALÝZA AKTIVITY

Tabulka 7- Vývoj ukazatelů aktivity

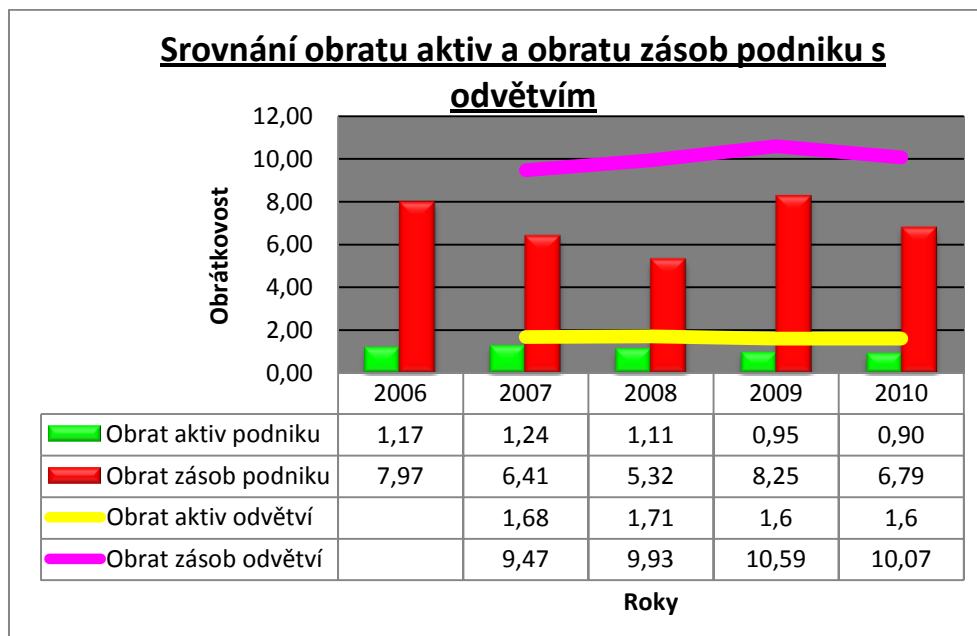
Ukazatel	Výpočet	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat aktiv	(T / AKT)	1,17	1,24	1,11	0,95	0,90
Obrat zásob	$(T / \text{zásoby})$	7,97	6,41	5,32	8,25	6,79
Doba obratu aktiv ve dnech	$(AKT / (T/360))$	309	290	325	381	399
Doba obratu zásob ve dnech	$(ZÁS. / (T/360))$	45	56	68	44	53
Doba inkasa pohledávek ve dnech	$(POHL / (T/360))$	119	130	154	216	171
Doba splatnosti kr. závazků ve dnech	$(KZ / (T/360))$	75	71	95	77	43

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

OBRAT AKTIV A DOBA OBRATU AKTIV

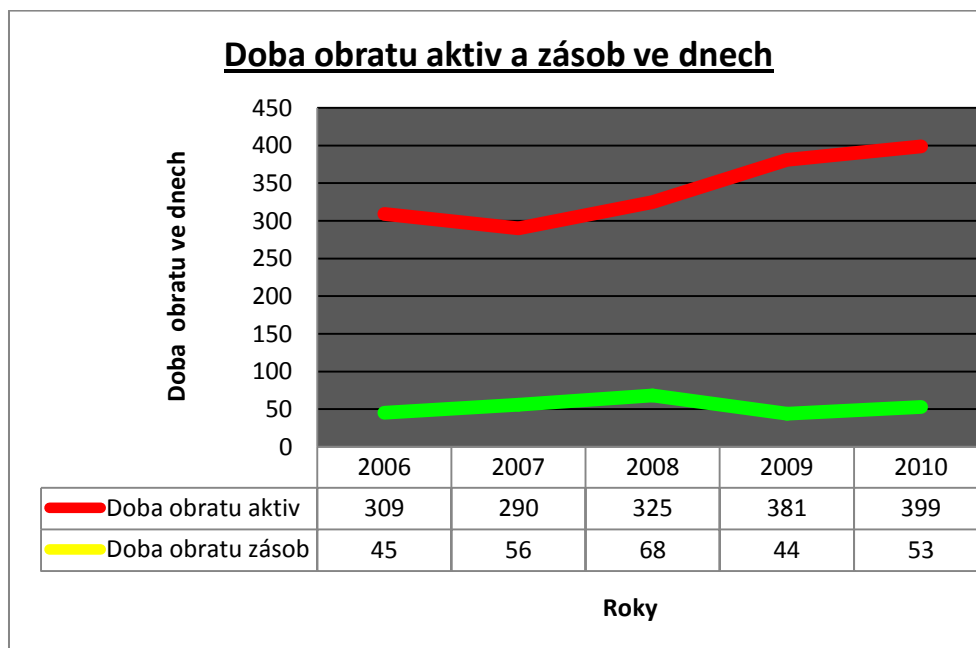
Obrat aktiv má v časové řadě dlouhodobě klesající trend. Výstrahou je, že už od roku 2009 je obrat aktiv nižší než minimálně požadovaná hodnota 1. V roce 2009 obrat aktiv činil 0,95, v roce 2010 se snížil na 0,90. Vezmu-li v potaz, že v roce 2010 jsou aktiva společnosti zhruba z 29 % tvořena dlouhodobým majetkem, kde největší podíl představují investice typu stavby, samostatné movité věci a podíly v ovládaných a řízených osobách, obratovost nelze hodnotit až tak negativně. Ze struktury aktiv vyplývá, že podnik stále investuje do dlouhodobého majetku, zvyšuje tak hodnotu aktiv a tím tak vytváří růstový potenciál do budoucna. Nicméně výsledná hodnota poukazuje na nižší efektivnost ve využívání majetku podniku a tím také i nepřiměřenost velikosti aktiv v poměru k tržbám. V roce 2010 vyprodukovaná hospodářská aktivita podniku vyjádřená v tržbách pokryla pouze z 90 % hodnotu celkového objemu aktiv, což je výrazně pod doporučenou hranicí. Protože se snižuje hodnota obratu aktiv, vyplývá z toho, že se adekvátně musí zvyšovat doba obratu aktiv. To se také potvrzuje. Doba obratu aktiv má v časové řadě rostoucí trend a v roce 2010 jedna obrátka aktiv trvala 399 dní. Ideálním stavem by však bylo, kdyby se doba obratu aktiv naopak zkracovala. Srovnám-li podnikovou hodnotu obratu aktiv s jeho odvětvovým průměrem, který za rok 2010 představuje 1,60, zjistím, že odvětvový průměr převyšuje podnikovou hodnotu o 78 %. V této oblasti se podnik nachází pod průměrem.

Graf 12 - Srovnání obratu aktiv a obratu zásob podniku s odvětvím



Zdroj: účetní výkazy podniku, MPO, vlastní zpracování

Graf 13 - Doba obratu aktiv a doba obratu zásob



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

OBRAT ZÁSOb A DOBA OBRATU ZÁSOb

Obrátkovost zásob se v roce 2010 meziročně snížila z 8,25 na 6,79. Každé takové snížení je pro podnik negativní. Znamená to, že tržby pokryly objem zásob vykázaných v rozvaze zhruba 6,8 krát, což je nižší než v předcházejícím roce. A v roce 2010 byla tedy obrátkovost zásob horší než v roce 2009. Srovnání s odvětvovou hodnotou obratu zásob také není pro podnik pozitivní. Za rok 2010 odvětvový průměr obratu zásob činil 10,07. Podnik je i v této oblasti pod průměrem za odvětvím.

Analogicky se v roce 2010 zvýšila doba obratu zásob ze 44 dnů na 53 dny. Znamená to, že vázanost kapitálu v zásobách průměrně trvá 53 dnů, než jsou zásoby prodány a transformovány v hotovost či pohledávku. Situace je obdobná jako u obrátkovosti aktiv a optimální by byl opačný stav, tedy zkracování doby obratu zásob. Když nahlédnu do horizontální analýzy rozvahy, zjistím, že se meziročně zásoby zvýšily o 14,1 % především zásluhou zvýšení objemu materiálu a nedokončené výroby, objem výrobků a zboží naopak poklesl. Největší podíl na celkových zásobách má materiál, jehož rozvahová hodnota

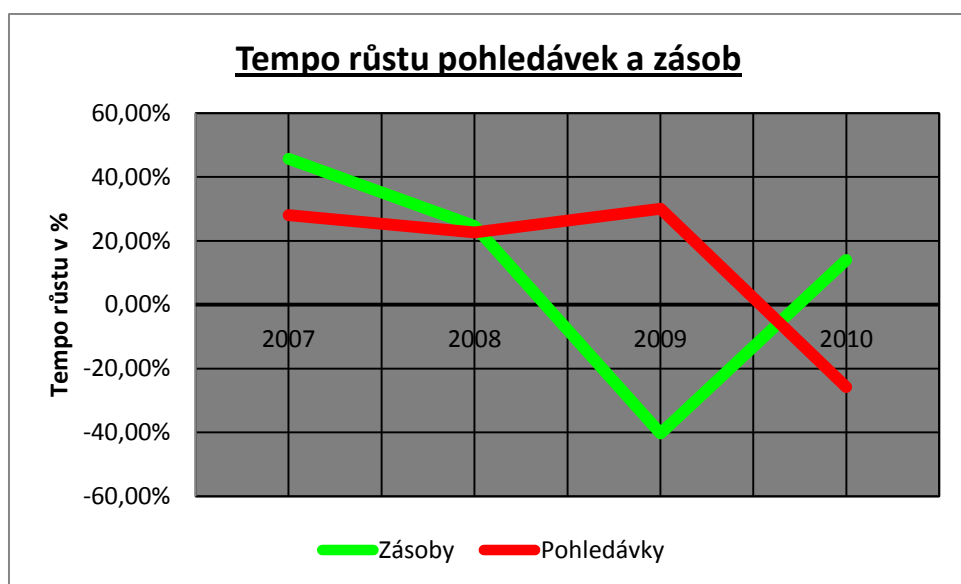
meziročně vzrostla o více jak 22 %. Již je známo, že v roce 2010 meziročně poklesly tržby zhruba o 6 %. A právě tyto dva vlivy zapříčinily snížení obratu zásob a zvýšení doby obratu zásob. Otázkou je, proč došlo k navýšení zásob, když poklesl prodej.

Tabulka 8 - Komparace tempa růstu zásob a tempa růstu pohledávek

Meziroční tempo růstu v %	Období			
	2007	2008	2009	2010
Zásoby	45,70%	24,61%	-40,28%	14,1%
Pohledávky	28,08%	22,66%	30,02%	-25,81%

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Graf 14 - Tempo růstu zásob a tempo růstu pohledávek



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

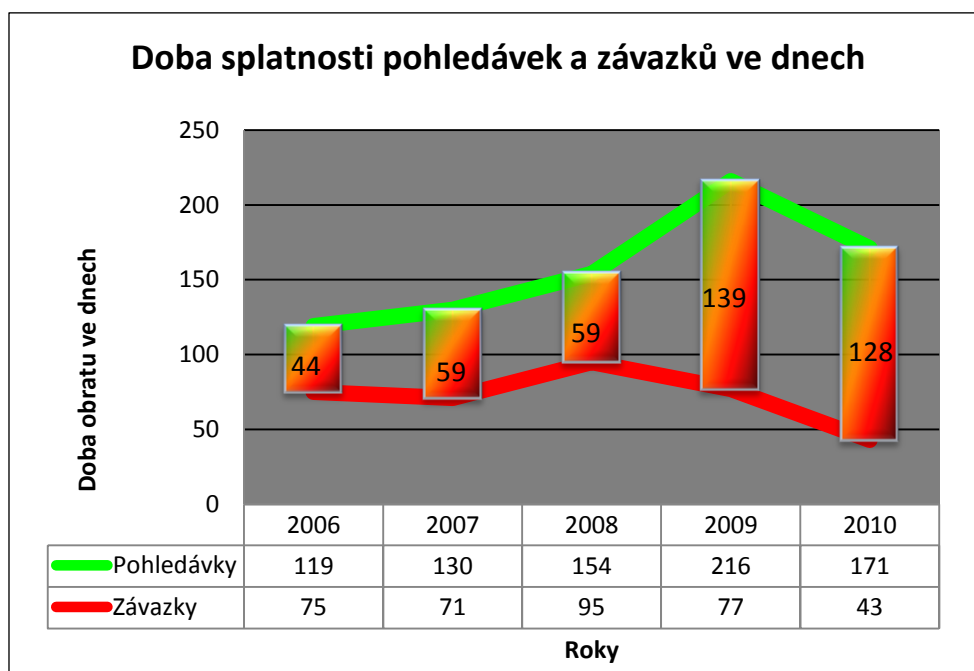
Zásoby by měly optimálně růst stejnoměrně s pohledávkami. Jednotlivé křivky v grafu však dokazují, že tomu tak v rámci analyzovaného podniku není. Největší rozpory se odehrály v letech 2009 a 2010. V roce 2010 zásoby vzrostly o 14 %, zatímco pohledávky poklesly o 26 %. Pravděpodobně dochází k udržování vyššího než nezbytného stavu zásob na skladě nebo vytváření vysokých pojistných zásob. Může to být také známka toho, že jednotlivá oddělení v rámci podniku nejsou dostatečně dobře komunikačně provázána a že jejich vzájemná

spolupráce není optimálně nastavena. Z toho plyne, že plán nákupu nevychází z plánu prodeje, protože se nakupuje více zásob, než je pro výrobu potřebné k uspokojení poptávky, což je chyba. Hodnota materiálu a nedokončené výroby vzrostla, hodnota výrobků a zboží poklesla. Z toho lze usoudit, že oddělení nákupu pořizuje větší množství materiálu, než je skutečně třeba podle výrobního a obchodního plánu.

DOBA INKASA POHLEDÁVEK

Další zkoumanou veličinou je doba inkasa pohledávek a doba splatnosti krátkodobých závazků. Rozeberu si nejprve dobu inkasa pohledávek. Doba mezi prodejem produktu a inkasem peněz měla od roku 2006 do roku 2009 rostoucí trend. V případě splatnosti pohledávek není tento trend pro podnik prospěšný. V roce 2010 došlo k výrazně pozitivní změně a doba, po kterou jsou odběratelé podniku dlužní, se zkrátila z 216 dnů na 171 dnů. Tato skutečnost je pozitivní nejen proto, že zlepšuje tok peněz, ale také proto že prodej na obchodní úvěr je nákladný kvůli obětovaným úrokům a podstoupenému riziku nesplacení pohledávky dlužníkem. Zaměřím-li svou pozornost na odvětvový průměr doby inkasa pohledávek, který za rok 2010 představuje 70 dnů, zjistím, že ho podniková hodnota průměrně převyšuje o 101 dní, což by mělo vést k přehodnocení stávající situace.

Graf 15 - Vývoj a srovnání doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti závazků



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

DOBA SPLATNOSTI ZÁVAZKŮ

Ukazatel doby splatnosti závazků má ve sledovaném období klesající trend. Meziročně se doba, po kterou je podnik svým dodavatelům dlužen, snížila ze 77 dnů na 43 dny. Průměrná odvětvová hodnota kolísá okolo 53 dnů. Pokud bych tento ukazatel posuzovala samostatně, má to jistě pozitivní charakter. Na druhou stranu porovnáním ukazatelů doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti závazků zjistím, že doba splatnosti pohledávek je podstatně delší než doba splatnosti závazků. Znamená to, že např. v roce 2010 podnik platí své závazky dodavatelům průměrně o 128 dnů dříve, než platí zákazníci podniku, což může mít negativní dopad na cash flow. Vypovídá to také o vyšší vyjednávací síle odběratelů vůči podniku, protože díky své silné vyjednávací síle požadují delší doby splatnosti. V grafu jsou graficky znázorněny sloupce vzrůstu a poklesu, které vyjadřují rozdíly mezi dobou inkasa pohledávek a dobou splatnosti závazků měřených ve dnech. Doba splatnosti závazků by se měla optimálně rovnat době inkasa pohledávek. Anebo lépe pro podnik, doba obratu závazků by měla být delší, aby podnik více využíval krátkodobých závazků k financování své činnosti. Nicméně skutečnost je taková, že se nůžky v grafu, které jsou znázorněny křivkami splatností pohledávek a závazků, stále dost rozevírají, i když se meziročně v roce 2010 rozdílový sloupec mírně snížil o 11 dnů. Podnik by se měl zaměřit na snižování rozdílů ve splatnostech pohledávek a závazků.

SHRNUTÍ ANALÝZY AKTIVITY

Hodnota ukazatele obratu aktiv má ve sledovaném období klesající trend a za uplynulé poslední dva roky vykazuje varovných hodnot, které se pohybují pod doporučovanou minimální hranicí 1. V roce 2010 se podniková hodnota obratu aktiv (0,90) nachází hluboko pod odvětvovým průměrem (1,70). Podniková hodnota za rok 2010 (0,90) je známka toho, že podnik má více majetku, než je při dané produkci tržeb účelné, rostou náklady a klesá zisk. Nepříznivost této skutečnosti je však zmírňována investičními akcemi do dlouhodobého majetku, které navyšují hodnotu celkových aktiv a vytvářejí růstový potenciál do budoucna, ale jejich efekt dosud nepřichází v podobě očekávaných tržeb, které by převyšovaly hodnotu aktiv a tím zlepšovaly výsledek tohoto ukazatele. Navíc v témže roce, jak je již známo, tržby poklesly a podnik i přesto realizoval investice, aby klesající trend tržeb v budoucnu změnil na rostoucí. Růst investic výrazně převyšoval růst tržeb. Navzdory probíhajícím investičním

akcím by tyto hodnoty obratu aktiv měly být varovným signálem pro management, vedoucím k motivaci ke zvýšení efektivnosti využívání majetku podniku.

Analogicky doba obratu aktiv se nepříznivě pro podnik prodlužuje, byť optimálním stavem by měl být jev opačný.

Hodnota ukazatele obratu zásob se meziročně také snížila a svou hodnotou (6,79) je pod odvětvovým průměrem (10,07). Analogicky doba obratu zásob se opět nepříznivě pro podnik prodloužila. Hodnoty obou dvou ukazatelů se nacházejí pod jejich odvětvovými průměry a meziročně se zhoršily. Významný vliv na pokles obratu zásob měl meziroční pokles pohledávek, který se promítl v poklesu tržeb a navýšení rozvahové hodnoty zásob, zejména pak materiálu a nedokončené výroby. Otázku měření a zkracování doby obratu zásob nelze podceňovat, protože náklady na skladování představují vysoké částky.

Problematickým se projevilo i srovnání doby inkasa pohledávek a doby splatnosti závazků. Navzdory tomu, že se jednotlivé doby meziročně zkrátily, jejich rozdíl ve sledovaném roce 2010 byl 128 dnů. Závěrem je skutečnost, že podnik hradí své závazky dodavatelům o 128 dnů rychleji, než zákazníci platí podniku jeho pohledávky. Optimálně by skutečnost měla být opačná, aby podnik využíval nákupu na obchodní úvěr k zadržení finančních prostředků na určitou dobu ke krytí svých potřeb a tím pak aby podnik nemusel financovat pracovní kapitál dalšími zdroji. Srovnání doby obratu pohledávek a závazků signalizuje potřebu změny v oblasti poskytování a přijímání obchodních úvěrů. Optimálním stavem je vyrovnanost těchto dvou ukazatelů, aby byly pohledávky do doby jejich úhrady financovány dodavatelem.

Výstrahou je, že kromě doby splatnosti závazků jsou všechny zmíněné hodnoty ukazatelů aktivity pod odvětvovými průměry. Výjimku tvoří doba inkasa pohledávek, která je příliš vysoko nad svým odvětvovým průměrem, což je také negativní. Dlouhé doby obratu majetku obecně sebou přinášejí vysoké náklady a ušlé zisky!

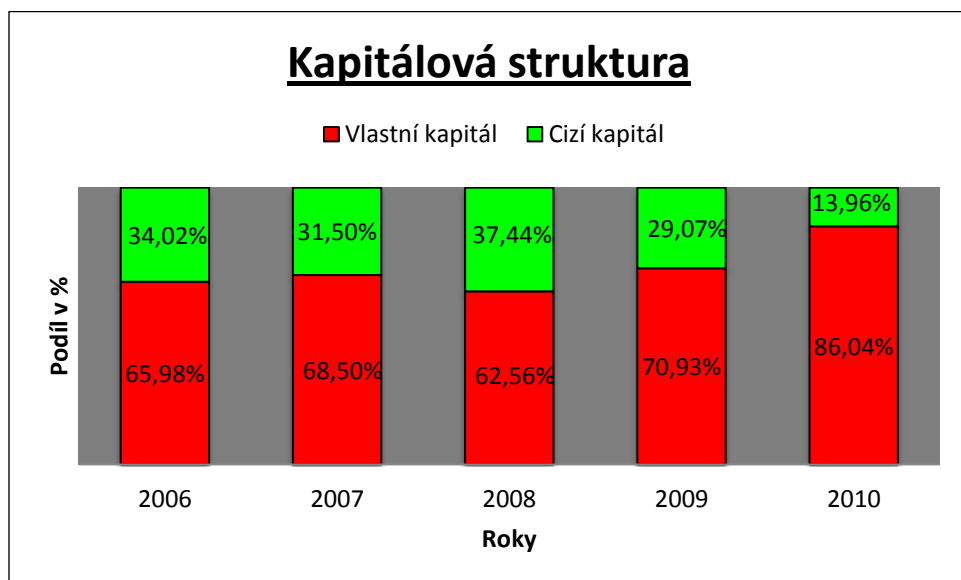
3.8.3. ANALÝZA ZADLUŽENOSTI

Tabulka 9 - Vývoj ukazatelů zadluženosti

Ukazatel	Výpočet	2006	2007	2008	2009	2010
Equity Ratio	(VK / AKT)	0,66	0,69	0,63	0,71	0,86
Debt Ratio I.	(CZ / AKT)	0,34	0,31	0,37	0,29	0,14
Debt Equity Ratio	(CZ / VK)	0,52	0,46	0,60	0,41	0,16

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Graf 16 - Kapitálová struktura



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Za celé sledované období měl podnik větší podíl vlastního kapitálu než cizího kapitálu. Tímto splnil tzv. zlaté pravidlo vyrovnaní rizika, které doporučuje, aby výše vlastního kapitálu byla vyšší nebo alespoň rovna cizímu kapitálu. Tento předpoklad byl splněn v každém analyzovaném roce a vývoj podílu má rostoucí trend ve prospěch vlastního kapitálu. Po nahlédnutí do vertikální analýzy rozvahy mohu zjistit, jaká je kapitálová struktura podniku. Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech má v časové řadě rostoucí trend a za poslední sledovaný rok představuje 86 %, což je velmi vysoko nad odvětvovým průměrem, který činí zhruba 46 %. Zbývajících 14 % sice připadá na cizí kapitál, nicméně po hlubší analýze lze

zjistit, že firma prakticky operuje s úročeným cizím kapitálem velmi málo. Ve sledovaném roce 2010 představuje podíl bankovních úvěrů a výpomocí na celkovém objemu pasiv pouhé 1,5 %. Největším podílem na celkovém objemu cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky (10,7 %), zbývající podíly potom tvoří dlouhodobé závazky (1,6 %) a rezervy (0,1 %). V níže uvedené tabulce uvádím vertikální analýzu pasiv podniku a její významné položky.

Tabulka 10 - Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv		2006	2007	2008	2009	2010
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	66,0%	68,5%	62,6%	70,9%	86,0%
A.I.	Základní kapitál	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
A.II.	Kapitálové fondy	34,0%	31,0%	27,3%	26,7%	30,0%
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	22,6%	28,8%	32,1%	32,3%	44,8%
A.V.	HV běžného účetního období (+/-)	9,0%	8,5%	2,9%	11,7%	11,0%
B.	CIZÍ ZDROJE	34,0%	31,5%	37,4%	29,1%	14,0%
B.I.	Rezervy	3,3%	3,1%	2,4%	0,6%	0,1%
B.II.	Dlouhodobé závazky	2,6%	2,2%	1,9%	1,6%	1,6%
B.III.	Krátkodobé závazky	24,3%	24,5%	29,4%	20,2%	10,7%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	3,8%	1,7%	3,8%	6,6%	1,5%
C.	OSTATNÍ PASIVA – přechodné účty pasiv	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.	Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Tabulka 11 - Zlaté pari pravidlo

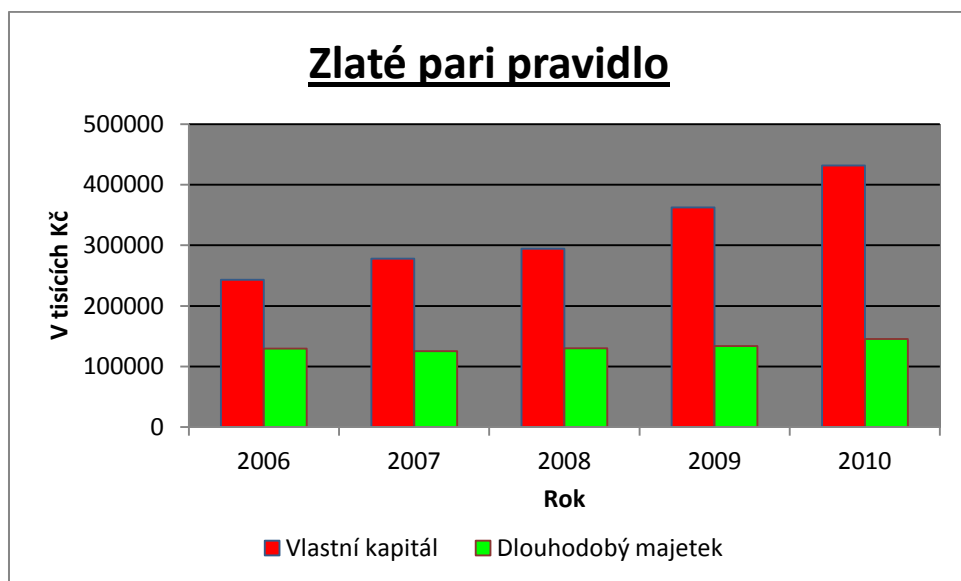
Položka v tisících Kč	2006	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	243346	277742	294503	362222	431847
Dlouhodobý majetek	129650	125284	129848	133863	145332
Diference	113696	152458	164655	228359	286515
I_{vlastní kapitál}-1	87,69%	121,69%	126,81%	170,59%	197,15%

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Zlaté pari pravidlo doporučuje, aby hodnota vlastního kapitálu byla vyšší než hodnota dlouhodobého majetku. V tabulce 11 a v grafu 17 lze nalézt splnění tohoto pravidla. Hodnota

vlastního kapitálu výrazně převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku ve všech sledovaných letech. Nejvyšší diferenci má rok 2010, ve kterém rozvahová hodnota vlastního kapitálu převyšuje rozvahovou hodnotu dlouhodobého majetku zhruba o 197 %. Z toho vyplývá, že vlastní kapitál je zdrojem financování i dalších složek aktiv. Z grafu 17 je patrné, že se postupem času sloupky vlastního kapitálu čím dál více oddalují od sloupků dlouhodobého majetku.

Graf 17 - Zlaté pari pravidlo



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Tempo růstu vlastního kapitálu je mnohem větší, než tempo růstu dlouhodobého majetku, viz. tabulka 12. Hlavními příčinami růstu vlastního kapitálu v jednotlivých letech byl zejména růst nerozděleného zisku z minulých let a růst kapitálových fondů.

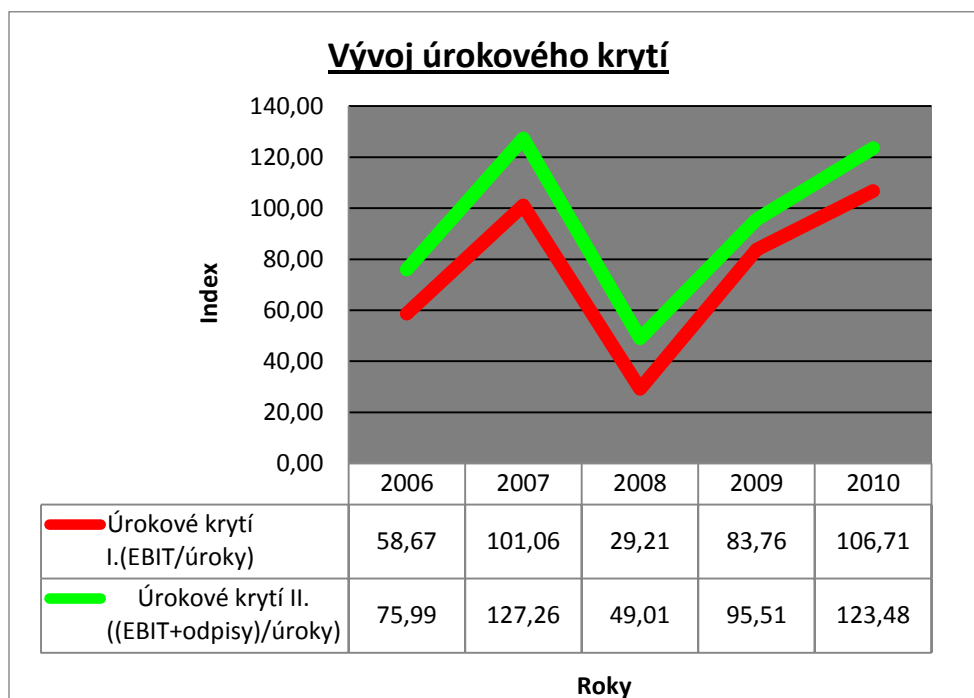
Tabulka 12 – Vývoj a srovnání tempa růstu vlastního kapitálu a tempa růstu dlouhodobého majetku

Tempo růstu v %	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009
Vlastní kapitál	14,13%	6,03%	22,99%	19,22%
Dlouhodobý majetek	-3,37%	3,64%	3,09%	8,57%

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

SCHOPNOST PODNIKU ÚROKOVÉHO KRYTÍ

Graf 18 - Vývoj úrokového krytí



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Podívám-li se na data ve výkazu zisku a ztrát a zaměřím-li se na skutečnou schopnost podniku krýt náklady na cizí úročený kapitál, získám hodnoty, které jsem uvedla v grafu 18. Z grafu 18 je patrné, že úrokové krytí má kolísavý charakter. Úrokové krytí I představuje poměr EBITu k nákladovým úrokům a úrokové krytí II představuje poměr součtu EBITu a odpisů k nákladovým úrokům. Je nutné zmínit, že odchylka v roce 2008 nebyla způsobena vysokou mírou zadluženosti, ale naopak velkým propadem EBITu. V roce 2010 úrokové krytí I vykazuje hodnotu téměř 107, což znamená, že hodnota EBITu by pokryla účetní hodnotu nákladových úroků celkem 107 krát. Oproti doporučené minimální hodnotě, která je alespoň 3, je tento výsledek opravdu výborný. Příčinou je fakt, že firma neoperuje příliš vysokým cizím majetkem, který je explicitně úročený, proto ukazatele dosahují vzhledem ke struktuře financování velkých hodnot, což je pro finanční stabilitu podniku velmi pozitivní. Na druhou stranou nižším využíváním cizího kapitálu se snižuje rentabilita vlastního kapitálu kvůli nižší finanční páce.

SHRnutí ANALÝZY ZADLUŽENOSTI

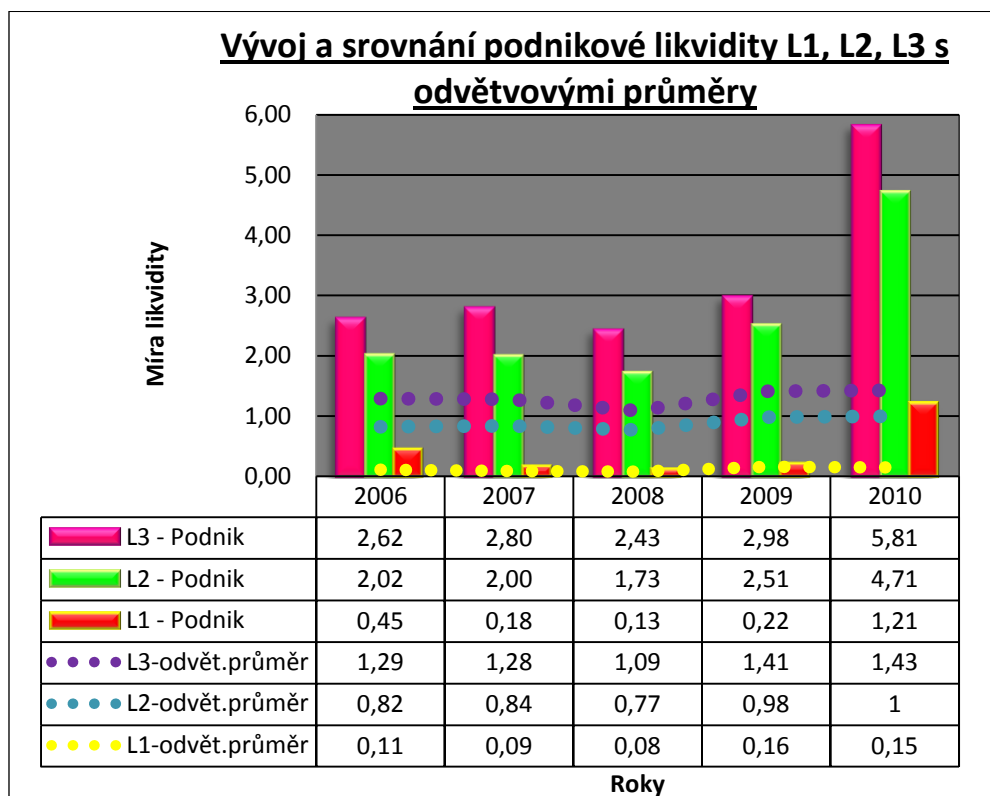
V roce 2010 podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech představuje 86 %, z dlouhodobého hlediska má rostoucí trend. Podíl cizího kapitálu na celkových aktivech je 14 %, z dlouhodobého hlediska má klesající trend. Nejvýznamnější položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky (10,7 %). Úročený cizí kapitál představuje pouze podíl o velikosti 1,5 % z celkové rozvahové hodnoty pasiv. Z takto překapitalizované kapitálové struktury vyplývá, že vlastníci a manažeři jsou vůči rizikům plynoucím z cizího kapitálu velmi opatrní a rozvášní a zastávají spíše konzervativní přístup financování. Podnik svým vysokým podílem vlastního kapitálu a svou nízkou mírou zadlužení vykazuje vysokou finanční stabilitu. Hodnota ukazatele úrokového krytí vykazuje pozitivně vysokých hodnot. Příčinnou je nízká míra zadlužení explicitně úročeným cizím kapitálem a dobrá úroveň EBITu.

3.8.4. ANALÝZA LIKVIDITY

V následující kapitole se zaměřím na měření schopnosti podniku přeměnit svůj majetek v peněžní hotovost ke krytí svých závazků pomocí ukazatelů běžné, rychlé a peněžní likvidity.

Ve sledované časové řadě zobrazené v grafu 19 běžná likvidita podniku kolísá kolem hodnoty 3,33, rychlá likvidita podniku kolísá kolem průměru 2,59 a peněžní likvidity kolísá kolem průměru 0,44. Největší odchylky, které podstatně uvedené průměry za sledované období zvyšují, představují výsledky hodnot všech tří likvidit za rok 2010. Ve vývojové časové řadě mají jednotlivé křivky likvidit rostoucí trend s výjimkou roku 2008. V roce 2010 se běžná a rychlá likvidita téměř zdvojnásobila a peněžní likvidita je šestkrát vyšší než v předcházejícím roce 2009. V roce 2010 se tedy běžná likvidita vyšplhala z 2,98 na hodnotu 5,81, rychlá likvidita z 2,51 na 4,71 a peněžní likvidita z 0,22 na 1,21. Z grafu je zřejmé, že budu-li sledovat vývoj odvětvových průměrů likvidity L1, L2, L3, najdu je hluboko pod úrovní dosažených podnikových hodnot. Z toho mohu vyvodit, že firma má velmi dobrou schopnost hradit své závazky řádně a včas.

Graf 19 - Vývoj a srovnání podnikové likvidity L1, L2, L3 s odvětvovými průměry



Zdroj: účetní výkazy podniku, MPO, vlastní zpracování

Nejprve se zaměřím na to, co způsobilo zdvojnásobení běžné likvidity v roce 2010. K nalezení příčiny mi poslouží následující tabulka, která uvádí meziroční změny jednotlivých položek, z kterých je vzorec pro výpočet běžné likvidity konstruován.

Tabulka 13 - Faktory ovlivňující hodnotu běžné likvidity L3 v roce 2010

Položka		Rozvahová hodnota v tisících Kč		Meziroční změna	
				v %	v Kč
		2009	2010	2010/2009	2010/2009
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	375 687	355 644	-5,3%	-20 043
B.III.	Krátkodobé závazky	103 041	53 598	-47,98%	-49 443
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	22 958	7 629	-66,77%	-15 329
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	-----	-----
B.III.+B.IV.2 + B.IV.3		125 999	61 227	-51%	-64 772
Běžná likvidita (C. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.))		2,98	5,81		

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Běžná likvidita vyjadřuje poměr oběžných aktiv k součtu krátkodobých závazků, krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí. Celkový objem oběžných aktiv meziročně poklesl v relativním vyjádření o 5,3 % a v absolutní hodnotě o 20.043 tisíc Kč. Krátkodobé závazky meziročně poklesly téměř o polovinu. Krátkodobé bankovní úvěry vykazují také výrazné meziroční snížení, a to o téměř 67 %. Krátkodobé finanční výpomoci podnik nevykazuje. Když se uvedené hodnoty přepočtou, lze zjistit, že hodnota jmenovatele ve vzorci se snížila v relativním vyjádření o celých 51 %, v absolutní hodnotě se snížila o celých 64.772 tisíc Kč, zatímco hodnota čitatele poklesla jen o 5 %, tedy o 20.043 tisíc Kč. Z toho je patrné, že největší zásluhu na zvýšení běžné likvidity o dvojnásobek mělo snížení hodnoty krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů ve jmenovateli vzorce. Hodnota ukazatele běžné likvidity se zvyšuje mimo jiné i díky nárůstu rozvahové hodnoty zásob. V roce 2010 hodnota zásob vzrostla o více jak 14 %, především zásluhou nárůstu materiálu o 22 %, který má na zásobách největší podíl. Přeměna zásob v peníze trvá dost dlouhou dobu, počínaje nákupem, přes jejich uskladnění, spotřebu, transformaci na výrobky a následný prodej vážou kapitál a ne příliš kompetentně zvyšují hodnotu likvidity. Navíc z analýzy aktivity připomínám, že zásoby rostly navzdory klesajícím pohledávkám (-25,8 %).

Tabulka 14 - Faktory ovlivňující hodnotu rychlé likvidity L2 v roce 2010

Položka	Rozvahová hodnota v tisících Kč		Meziroční změna	
			v %	v Kč
	2009	2010	2010/2009	2010/2009
C.III. Krátkodobé pohledávky	289 554	214 820	-25,8%	-74 734
C.IV. Finanční majetek	27 310	73 863	170,5%	46 553
C.III. + C.IV.	316 864	288 683	-8,9%	-28 181
B.III. Krátkodobé závazky	103 041	53 598	-47,98%	-49 443
B.IV.2 Krátkodobé bankovní úvěry	22 958	7 629	-66,77%	-15 329
B.IV.3 Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	-----	-----
B.III.+B.IV.2 + B.IV.3	125 999	61 227	-51%	-64 772
Rychlá likvidita (C.III. + C.IV.) / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	2,51	4,71		

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Obdobně postupuji i u rychlé likvidity L2, která vyjadřuje poměr součtu krátkodobých pohledávek a finančního majetku k součtu krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů. V roce 2010 vykazovaná hodnota krátkodobých pohledávek meziročně poklesla

v relativním vyjádření o 25,8 %, v absolutní hodnotě o 74.734 tisíc Kč. Hodnota finančního majetku naopak výrazně vzrostla o necelých 171 %, v absolutním vyjádření o 46.553 tisíc Kč, především zásluhou nárůstu peněz na bankovních účtech. Přepočtu-li uvedené hodnoty, lze zjistit, že hodnota čitatele se snížila téměř v relativním vyjádření o 9 %, v absolutním vyjádření o 28.181 tisíc Kč a hodnota jmenovatele meziročně poklesla v relativním vyjádření o 51 %, v absolutní hodnotě o 64.772 tisíc Kč. Tyto faktory ovlivnily meziroční nárůst hodnoty rychlé likvidity z 2,51 na 4,71.

Tabulka 15 - Faktory ovlivňující hodnotu peněžní likvidity L1 v roce 2010

Položka	Rozvahová hodnota v tisících Kč		Meziroční změna	
			v %	v Kč
	2009	2010	2010/2009	2010/2009
C.IV. Finanční majetek	27 310	73 863	170,5%	46 553
B.III. Krátkodobé závazky	103 041	53 598	-47,98%	-49 443
B.IV.2 Krátkodobé bankovní úvěry	22 958	7 629	-66,77%	-15 329
B.IV.3 Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	-----	-----
B.III.+B.IV.2 + B.IV.3	125 999	61 227	-51%	-64 772
Peněžní likvidita C.IV. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,22	1,21		

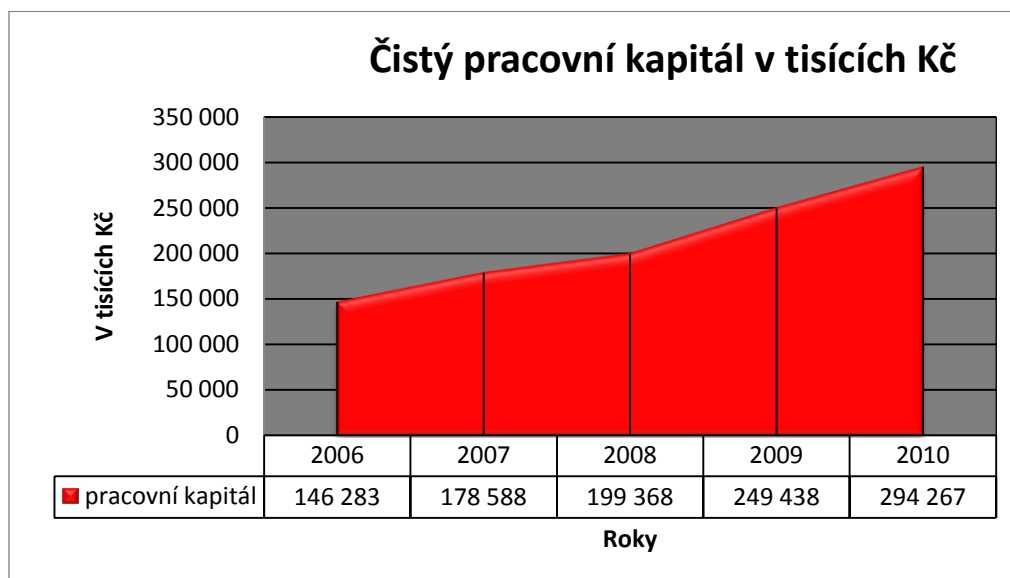
Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

V roce 2010 se peněžní likvidita dostala na šestinásobek hodnoty z roku 2009, je tomu zejména proto, že v následujícím roce došlo k výraznému nárůstu finančního majetku téměř o 171 %, tedy o 46.553 tisíc Kč a již zmiňovanému poklesu krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů o 51 %, tedy o 64.772 tisíc Kč.

ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

Další zkoumanou veličinou komparovanou v časové řadě je čistý pracovní kapitál, který je jedním z dalších nezbytných předpokladů zabezpečení hladkého průběhu financování podnikatelské činnosti.

Graf 20 - Vývoj čistého pracovního kapitálu

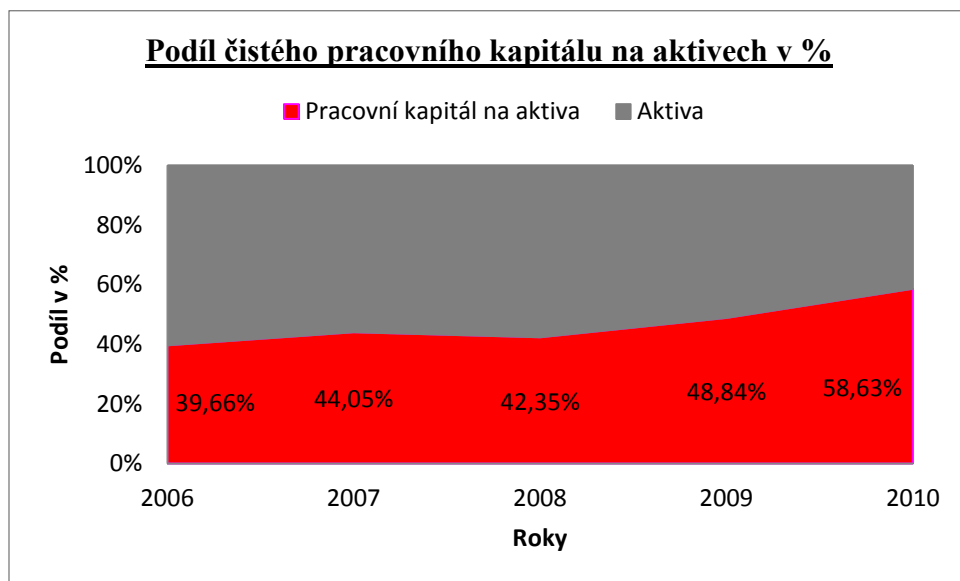


Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Čistý pracovní kapitál má ve sledovaném období dlouhodobě rostoucí trend. V roce 2010 meziročně vzrostl o 18 %. Příčinou meziročního přílivu čistého pracovního kapitálu byl 48% pokles krátkodobých závazků a 67% pokles krátkodobých bankovních úvěrů. Na velikost čistého pracovního kapitálu působí řada faktorů. Jeho změnu způsobila doba inkasa pohledávek s jejím 21% poklesem na 171 dnů, doba splatnosti krátkodobých závazků s jejím 44% poklesem na 41 dnů a doba obratu zásob s jejím 20% nárůstem na 53 dny. Poté může na narůstající změnu čistého pracovního kapitálu působit dobrá tržní stabilita potravinářského průmyslu, velmi dobrá konkurenceschopnost firmy nebo také hypoteticky i současné propodnikatelsky zaměřené zákonodárství.

Podívejme se na čistý pracovní kapitál z pohledu jeho podílu na celkovém objemu aktiv. V roce 2010 podíl pracovního kapitálu na aktivech je téměř 59 %. Za sledované období 2006 až 2010 má podíl pracovního kapitálu na aktivech s výjimkou nepatrného poklesu v roce 2008 rostoucí tendenci a průměrná hodnota jeho podílu na aktivech kolísá kolem 47 %.

Graf 21 - Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech v %



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

SHRNUTÍ ANALÝZY LIKVIDITY

Na první pohled se dosažená úroveň likvidity jeví velmi pozitivně. Za celé sledované období roku 2006 až 2010 není známek toho, že by se podnik potýkal s nějakými problémy s úhradou svých splatných závazků. Ba naopak hodnoty jednotlivých ukazatelů likvidit vykazují velmi vysoká čísla, která se pohybují vysoko nad svými odvětvovými průměry. To vypadá na jednu stranu velmi pozitivně. Na druhou stranu je však nutno zmínit, že vysoká likvidita má za důsledek přílišné vázání krátkodobých aktiv. To znamená, že příliš mnoho prostředků je umrtveno v zásobách, pohledávkách a krátkodobém finančním majetku, což nepříznivě ovlivňuje rentabilitu podniku a budoucí rozvoj podniku. Zejména výsledky L1 roku 2010 svědčí o tom, že finanční zdroje leží ladem a nezhodnocují se. Firma má na svém účtě prakticky neúročenou vysokou finanční hotovost a přichází o výnos z investování a snižuje výnosnost investovaného kapitálu. Proto doporučuji, využívat i krátkodobé vklady, které mohou přinášet při vysokých částkách zajímavé zhodnocení.

Stejně jako hodnoty ukazatelů likvidit L3, L2, L1 roste i hodnota pracovního kapitálu. Od roku 2006 roste a jeho dynamika zrychluje.

Závěrem můžu konstatovat, že podnik je platebně likvidní a má dostatečnou výši peněžních prostředků na úhradu svých okamžitě splatných krátkodobých závazků. Vysoká likvidita snižuje riziko z finanční nestability a snižuje náklady na kapitál. Nicméně jako upozornění chci zdůraznit, že vysoká likvidita a velký čistý pracovní kapitál může mít za důsledek snížení rentability.

3.8.5. ANALÝZA PRODUKTIVITY PRÁCE

Než se přímo zaměřím na analýzu vývoje produktivity práce, nejprve představím vývoj veličin, které produktivitu ovlivňují.

PŘEPOČTENÝ POČET PRACOVNÍKŮ

Graf 22 - Vývoj přepočteného počtu pracovníků



Zdroj: interní informace podniku, vlastní zpracování

V roce 2007 se meziročně přepočtený počet pracovníků zvýšil o 8 osob, tedy v relativním vyjádření o 6 %. V letech 2007 až 2008 ve firmě pracoval stejný přepočtený počet pracovníků (141). Vypovídá to o zaměstnanecké stabilitě. Což je z mého pohledu hodnoceno velmi pozitivně. Příliš vysoká fluktuace zaměstnanců zatěžuje finanční prostředky podniku

z důvodů dalších dodatečných investic do náboru a vzdělávání. V roce 2009 dochází však ke změně situace a počet přepočtených pracovníků se meziročně snižuje o 10 % na 127 osob. Důvodem může být pravděpodobně dopad hospodářské a finanční krize, zeštíhlení organizační struktury, zefektivnění produktivity práce, popř. snížení osobních nákladů. Tento přepočtený počet pracovníků si podnik zachovává i v následujícím roce 2010.

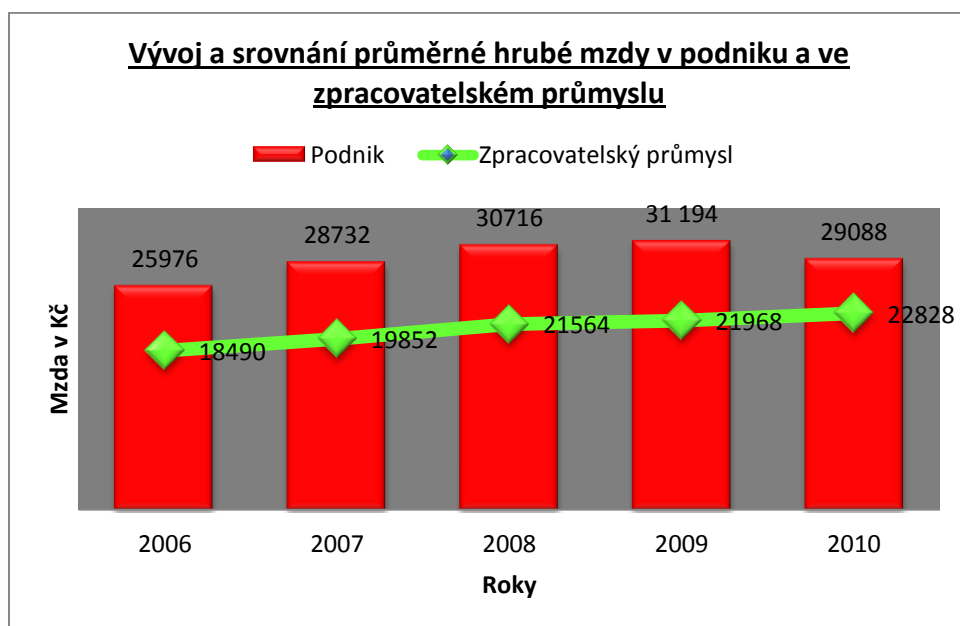
VÝVOJ PRŮMĚRNÉ HRUBÉ MZDY

Tabulka 16 - Vývoj a srovnání průměrné hrubé mzdy v podniku a ve zpracovatelském průmyslu

Položka	2006	2007	2008	2009	2010
Průměrná hrubá mzda v podniku (Kč)	25976	28732	30716	31194	29088
Prům. h. mzda ve zpracovatelském průmyslu (Kč)	18490	19852	21564	21968	22828
Procentní rozdíl (%)	40%	45%	42%	30%	27%

Zdroj: účetní výkazy podniku, ČSÚ, vlastní zpracování

Graf 23 - Vývoj a srovnání průměrné hrubé mzdy v podniku a ve zpracovatelském průmyslu

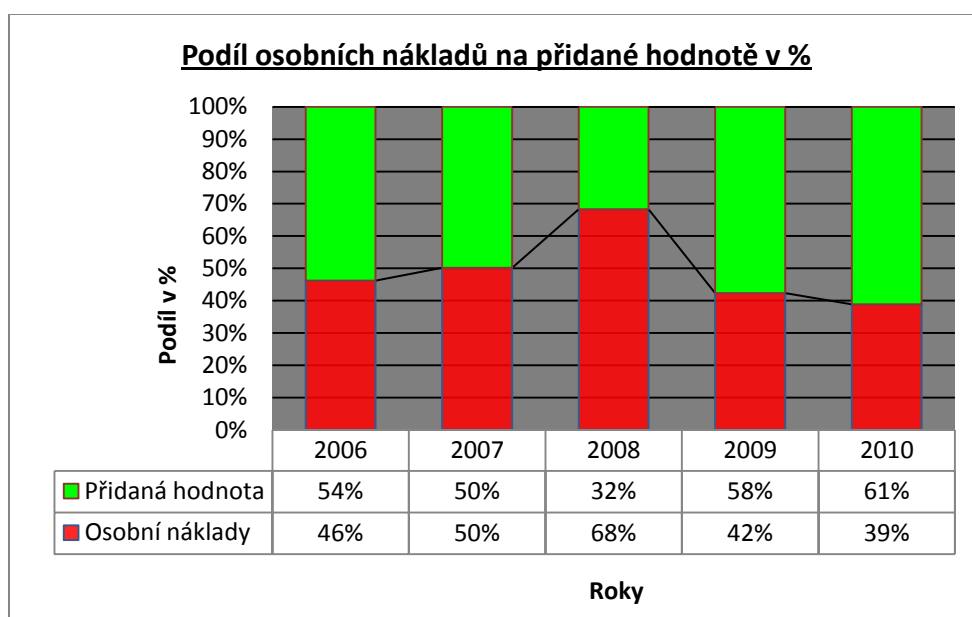


Zdroj: účetní výkazy podniku, ČSÚ, vlastní zpracování

Za sledovaný časový horizont bylo dosaženo mzdového vrcholu v roce 2009, kdy průměrná měsíční mzda v podniku činila 31.194,-- Kč při 127 zaměstnancích a 42 % převyšovala průměrnou hrubou mzdu ve zpracovatelském průmyslu. I když se přepočtený počet pracovníků v roce 2009 snížil o 10 % na 127 osob, průměrná hrubá mzda v podniku vzrostla o 1,5 % na 31.194,-- Kč. Opačným směrem se však pohybovala mzda v roce 2010. Index meziroční změny průměrné podnikové mzdy představuje téměř 7% snížení. Pravděpodobným důvodem mohlo být dosažení úspory osobních nákladů. Budu-li porovnávat průměrnou hrubou mzdu v podniku s průměrnou hrubou mzdou ve zpracovatelském průmyslu, zjistím, že se podniková mzda v roce 2010 stále pohybuje minimálně 27 % nad průmyslovým průměrem.

VÝVOJ PODÍLU OSOBNÍCH NÁKLADŮ NA PŘIDANÉ HODNOTĚ

Graf 24 - Vývoj podílu osobních nákladů na přidané hodnotě v %



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

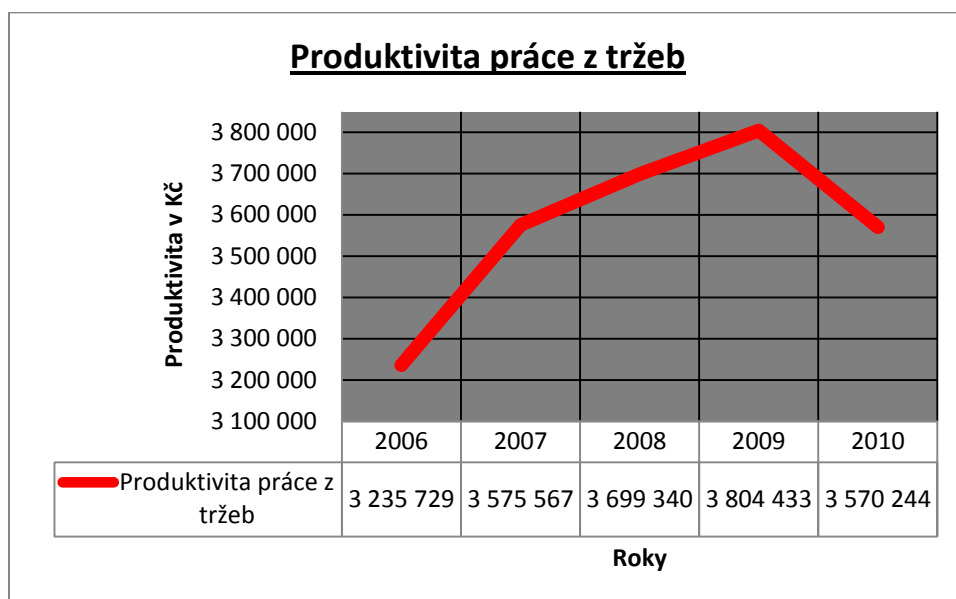
Zaměřím-li pozornost na vývoj podílu osobních nákladů na přidané hodnotě, zjistím, že nejvyššího podílu bylo dosaženo v roce 2008 a to 68 %. Zajímavé je, že za celý sledovaný časový vývoj rok 2008 vykazuje nejvyšší podíl osobních nákladů na přidané hodnotě (68 %) a relativně vysokou měsíční hrubou mzdu (30.716,-- Kč), navzdory nepříznivým výkonnostním výsledkům jako je dosažení nejnižšího EBITu, nejnižších ukazatelů rentability, aktivity a likvidity apod. Tyto skutečnosti pravděpodobně vedly k personálnímu auditu a k radikálním

změnám, jejichž výsledkem byly změny personálního charakteru, které vedly ke snížení osobních nákladů. Výpočty roků 2009 a 2010 požadovanou úsporu potvrdily svými sníženými podíly (2009 pokles na 42 %, 2010 pokles na 39%). Rok 2010 vykazuje nejnižší podíl osobních nákladů na přidané hodnotě za celé sledované období.

PRODUKTIVITA PRÁCE Z TRŽEB

Ukazatel produktivity práce z tržeb vyčísluje částku, kterou se jeden pracovník podniku podílí na celkových vyprodukovaných tržbách. Do roku 2009 měla produktivita práce z tržeb dlouhodobě rostoucí trend, v roce 2010 se odehrál zásadní zlom a produktivita se propadla o 6 %, difference je -234.189 tisíc Kč. Přepočtený počet zaměstnanců zůstal v roce 2010 stejný jako v roce 2009, takže důvodem snížení produktivity práce z tržeb byl meziroční pokles tržeb zhruba o 6 %, které ovlivnil meziroční pokles pohledávek o 25,8 %.

Graf 25 - Vývoj produktivity práce z tržeb



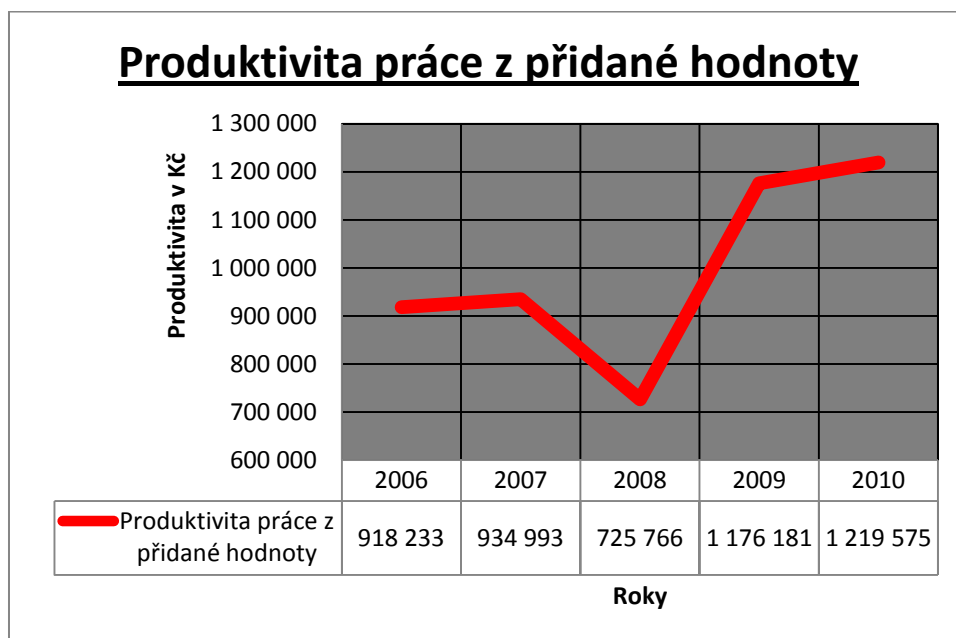
Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

PRODUKTIVITA PRÁCE Z PŘIDANÉ HODNOTY

Ukazatel produktivity práce z přidané hodnoty vyčísluje částku, kterou se jeden pracovník podniku podílí na celkové přidané hodnotě. Nejvyšší hodnota produktivity práce z přidané

hodnoty byla dosažena v roce 2010. Její křivka však neměla vždy rostoucí směr. Výraznou negativní odchylku představuje rok 2008. V roce 2008 došlo k prudkému propadu. Nejen že byly dosaženy nejvyšší tržby, ale také nejvyšší výkonová spotřeba, která se promítla do výsledku přidané hodnoty, která byla za sledované období nejnižší. V roce 2009 se odehrál zásadní obrat v podobě prudkého růstu, který pokračoval až do roku 2010, kdy se jeho dynamika zpomalila. Protože přepočtený počet zaměstnanců v roce 2010 zůstal nezměněn, tak na zvýšení hodnoty produktivity práce z přidané hodnoty má zásluhu růst přidané hodnoty, která se navýšila o 3,7 %, v absolutním vyjádření o 5.511 tisíc Kč. Pokles tržeb o 6 % vykompenzoval pokles výkonové spotřeby o 11 %.

Graf 26 - Vývoj produktivity práce z přidané hodnoty



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Obecně by nemělo docházet k tomu, aby tempo růstu mezd bylo rychlejší než tempo růstu produktivity práce. V případě že růst mezd předběhne růst produktivity, logicky dojde ke snížení rentability vlastního kapitálu a tím je pak ohrožena i zaměstnanost, takže ve výsledku to negativně ovlivní jak vlastníky, tak zaměstnance. Z grafu 27 vyplývá, že toto doporučení nebylo splněno v letech 2007 a 2008, kdy růst mezd byl rychlejší než růst produktivity práce z přidané hodnoty. Poslední dva sledované roky 2009, 2010 už doporučení splňují. Z dlouhodobého hlediska tempo růstu průměrné hrubé mzdy v podniku zpomaluje, jak naznačuje klesající křivka v grafu. Tempo růstu produktivity práce z přidané hodnoty dosáhlo

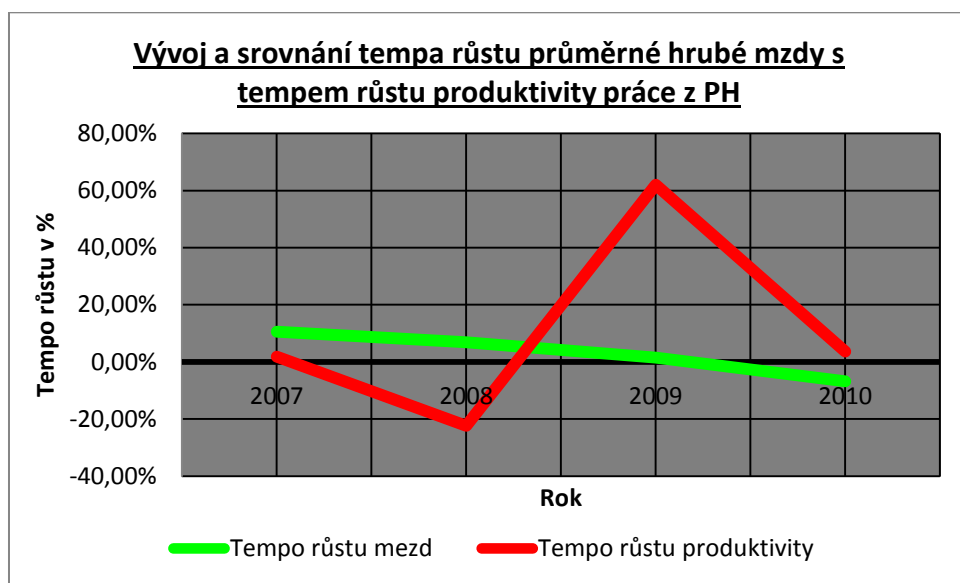
největšího růstu v roce 2009. Tento náhlý výkyv byl ovlivněn nezvykle nízkou produktivitou práce z PH v roce 2008.

Tabulka 17 - Vývoj a srovnání tempa růstu mezd s tempem růstu produktivity práce z přidané hodnoty

Období	2006	2007	2008	2009	2010
Průměrná hrubá mzda v podniku (Kč)	25976	28732	30716	31194	29088
Tempo růstu mezd		10,61%	6,90%	1,56%	-6,75%
Produktivita práce z PH (tisíce Kč)	918233	934993	725766	1176181	1219575
Tempo růstu produktivity		1,83%	-22,38%	62,06%	3,69%

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Graf 27 - Vývoj a srovnání tempa růstu mezd s tempem růstu produktivity práce z přidané hodnoty



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

SHRNUTÍ ANALÝZY PRODUKTIVITY PRÁCE

Vývoj počtu pracovníků je relativně stabilní. Jediný pokles o 10 % se odehrál v roce 2009. Vývoj průměrné hrubé mzdy má do roku 2009 rostoucí trend. V roce 2010 došlo k 7% poklesu. Průměrná hrubá mzda v podniku je však stále o 27 % vyšší, než je průmyslový průměr. Tempo růstu produktivity práce z přidané hodnoty je v posledních dvou sledovaných letech rychlejší než tempo růstu mezd, což je v pořádku. Produktivita práce z tržeb má do

roku 2009 rostoucí trend, v roce 2010 však meziročně poklesla o 6 %. Produktivita práce z PH má za sledované období rostoucí trend s výjimkou roku 2008, kdy se odehrál náhlý propad o 22,4 %.

3.9. SPIDER ANALÝZA

Spider analýza slouží k rychlému zjištění postavení firmy v odvětví. Podnikové výsledky rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity jsou zde komparovány s jejich odvětvovými hodnotami prostřednictvím paprskovitého grafu. Graf 28 obsahuje kromě křivky analyzovaného podniku i křivku odvětví, která slouží jako základna pro výpočet postavení ukazatelů analyzovaného podniku. Hodnota ukazatele analyzovaného podniku je znázorněna jako procentní podíl hodnoty odvětví, do kterého podnik spadá.

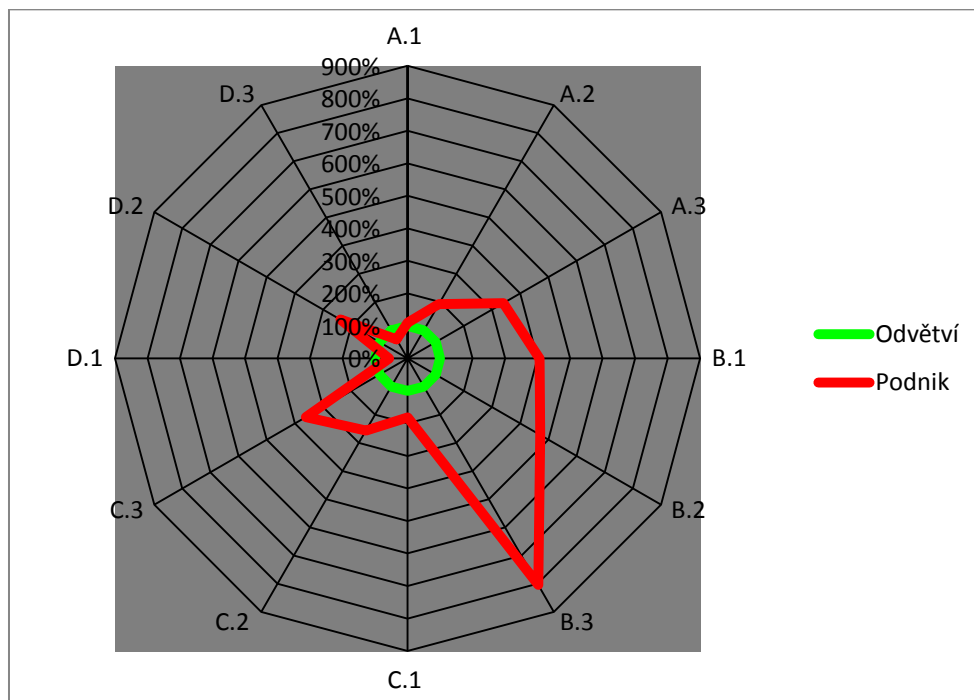
V tabulce 18 jsou shrnuty výsledky analyzovaného podniku a výsledky příslušného odvětví (výroba potravin a pochutin) za rok 2010. Jejich grafické srovnání lze spatřit v grafu 28.

Tabulka 18 - Srovnání podniku s odvětvím NACE.10

Srovnání roku 2010			Podnik	Odvětví	I _{podnik}	Hodnocení
Rentabilita	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	12,84%	11,69%	109,81%	OK
	A.2	Rentabilita aktiv	14,10%	7,32%	192,56%	OK
	A.3	Rentabilita tržeb	15,60%	4,58%	340,68%	OK
Likvidita	B.1	Běžná likvidita	5,81	1,43	406,20%	OK
	B.2	Rychlá likvidita	4,71	1,00	471,50%	OK
	B.3	Peněžní likvidita	1,21	0,15	804,25%	OK
Zadluženost	C.1	Vlastní kapitál/Aktiva	86,04%	47,50%	181,13%	OK
	C.2	Krytí dlouh. Majetku dlouh. Kapitálem	2,97	1,16	256,03%	OK
	C.3	Úrokové krytí	106,71	29,57	360,87%	OK
Obratovost	D.1	Obrat aktiv	0,90	1,60	56,46%	KO
	D.2	Obrat pohledávek	170,68	71,58	238,44%	KO
	D.3	Obrat zásob	6,79	10,07	67,39%	KO

Zdroj: účetní výkazy podniku, MPO, vlastní zpracování

Graf 28 - SPIDER analýza



Zdroj: vlastní zpracování

Pozitivně lze hodnotit výsledky rentability podniku. V této oblasti platí, že čím dál se křivka v grafu nachází od základny, tím lépe. Ve srovnání s odvětvím dosahoval analyzovaný podnik lepších výsledků (A.1, A.2, A.3).

V oblasti likvidity analyzovaný podnik extrémně převyšoval odvětvové hodnoty (B.1, B.2, B.3). Běžná likvidita podniku představuje čtyřnásobek svého odvětvového průměru. Rychlá likvidita podniku představuje pětinašobek svého odvětvového průměru. A peněžní likvidita podniku představuje dokonce osminásobek odvětvového průměru. Tyto vysoké hodnoty likvidity sice značí výbornou solventnost podniku, což je velmi důležité a pozitivní, na druhé straně to však svědčí o neefektivním umrtvování peněz v různých formách oběžného majetku, což může v konečném důsledku snižovat rentabilitu a rozvoj podniku.

Z hlediska zadluženosti podnik dosahoval oproti odvětví lepších výsledků (C.1, C.2, C.3). Podnik v této oblasti dosahuje vysokého podílu vlastního kapitálu (C.1), což vypovídá o výborné finanční stabilitě. Nicméně je třeba zdůraznit, že jeho vysoký podíl snižuje možnosti využití finanční páky (C.3) a tím se významně podílí na snížení celkové rentability podniku.

Schopnost úrokového krytí lze hodnotit také velmi pozitivně. Podnik prakticky operuje explicitně úročeným cizím kapitálem pouze v podobě krátkodobého bankovního úvěru, který představuje pouhé 1,5 % z celkového objemu pasiv. Proto je schopnost úrokového krytí tak vysoká a výrazně převyšuje odvětvový průměr. Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem (C.2) podnik splňuje. Podle tzv. „zlatého bilančního pravidla financování“ by měl být dlouhodobý majetek financován dlouhodobými zdroji. Toto pravidlo je podnikem splněno velmi dobře. Hodnota dlouhodobých zdrojů převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku. Z tohoto přebytku tedy vyplývá, že mimo dlouhodobý majetek kryje podnik i oběžný majetek dlouhodobým kapitálem.

Oblast aktivity je nejslabším místem podniku (D.1, D.2, D.3). Hodnota obratu aktiv i obratu zásob podniku se nachází pod odvětvovými průměry. V nižší hodnotě obratu zásob bych spatřovala souvislost s vysokou hodnotou běžné likvidity, jejíž součástí jsou právě i zásoby, které její hodnotu zvyšují. Je tedy namístě si klást otázku, zda rozvahová hodnota zásob není příliš vysoká a zda je úměrná aktivitám podniku, vezmu-li v úvahu pokles pohledávek. Obrat pohledávek odvětvový průměr výrazně převyšuje, což je také negativní. Po srovnání s odvětvím lze celou oblast aktivity hodnotit negativně.

3.10. BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY

3.10.1. ALTMANŮV INDEX

Z následujících výpočtů lze pravděpodobnostně předpovídat, zda se jedná o do budoucna prosperující firmu, nebo o adepta na bankrot.

Tabulka 19 - Altmanův index podniku

Ukazatel		Váha	Dosažené hodnoty			2008		2009		2010	
			2008	2009	2010	Σ	%	Σ	%	Σ	%
X ₁	EBIT/AKT	3,3	0,04	0,15	0,14	0,13	4%	0,49	12%	0,47	7%
X ₂	Tržby/AKT	1,0	1,11	0,95	0,90	1,11	34%	0,95	23%	0,90	14%
X ₃	VK/Cizí zdroje	0,6	1,67	2,44	6,16	1,00	31%	1,46	36%	3,70	56%
X ₄	Zadržený zisk/AKT	1,4	0,35	0,44	0,56	0,49	15%	0,62	15%	0,78	12%
X ₅	WC/AKT	1,2	0,42	0,49	0,59	0,51	16%	0,59	14%	0,70	11%
Z FAKTOR						3,24	100%	4,11	100%	6,55	100%

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Tabulka 20 - Interpretace hodnoty "Z" faktoru

INTERPRETACE HODNOTY "Z" FAKTORU	
Z FAKTOR > 2,99	→ můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
1,8 < Z FAKTOR < 2,99	→ "šedá zóna" nevyhraněných výsledků
Z FAKTOR < 1,8	→ firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: upravená interpretace: Kislingerová, E., Hnilica, J., 1998

Za sledované období 2008 – 2010 byl Z faktor nad úrovní 2,99. Znamená to tedy, že podnik vykazoval velmi uspokojivou finanční situaci. Po zhodnocení Altmanova indexu v čase, lze konstatovat, že pro analyzovanou firmu za celé sledované období významně rostl, což je rozhodně pozitivní signál. Meziročně se hodnota Z faktoru v roce 2010 zvýšila ze 4,11 na 6,55, což v relativním vyjádření představuje nárůst o 60 %, difference je 2,44. O tento významný nárůst se nejvíce zasloužilo navýšení vlastního kapitálu a snížení cizího kapitálu, jejichž podíl na celkovém výsledku Z faktoru je 56 %. Dalšími pozitivními vlivy byly navýšení pracovního kapitálu, který se podílí na celkové hodnotě Z faktoru 11 % a navýšení hodnoty zadrženého zisku, jehož podíl je 12 %. Úroveň rentability aktiv a obratu aktiv se meziročně mírně zhoršila, což růst hodnoty Z faktoru zpomalovalo. Obrat aktiv představuje 14% podíl, ROA 7% podíl. Na základě výše vypočtených hodnot se o firmě dá pravděpodobnostně předpovídat, že i v budoucnu se bude jednat o prosperující firmu.

3.10.2. KRALICKŮV RYCHLÝ TEST

V této kapitole budu bonitu sledované firmy hodnotit prostřednictvím Kralickova rychlého testu. Nejprve si vyhodnotím hodnoty jednotlivých ukazatelů (viz. tabulka 21), na základě kterých přidělím body, podle pevně zadané stupnice (viz. tabulka 22). Jak firma dopadla, je vyhodnoceno výslednou známkou, která se stanovuje jako aritmetický průměr bodů za jednotlivé ukazatele.

Tabulka 21 - Kralickův rychlý test

Ukazatel	Výpočet	2008	2009	2010
Kvóta vlastního kapitálu (%)	VK/A	62,56%	70,93%	86,04%
Doba splácení dluhu z CF (rok)	(KR.+DL. ZÁV.)/CF	6,62	2,34	1,15
Cash flow (tisíce Kč)	HV+odpisy+změna st. rezerv	24 946	61 965	60 246
Cash flow v tržbách (%)	CF/T	4,78%	12,82%	13,29%
ROA (%)	EBIT/A	4,05%	14,94%	14,10%

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Z následujících výpočtů lze zjistit, jak sledovaná firma prošla testem bonity.

Tabulka 22 -Kralickův rychlý test - hodnocení firmy

Ukazatel	Známka		
	2008	2009	2010
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	3	1	1
Cash flow v tržbách	4	1	1
ROA	4	2	2
Průměr známky	3,00	1,25	1,25

Zdroj: vlastní zpracování

Průměrné známky, které firma obdržela, jsou: 3 (2008), 1,25 (2009), 1,25 (2010). Je zajímavé si povšimnout, že od roku 2008 se bonitní situace firmy výrazně zlepšila a v následujících dvou sledovaných letech (2009,2010) se bonitní situace stabilizovala. U všech dosažených ukazatelů z let 2009 až 2010 firma prakticky získává nejvyšší možné hodnocení. V posledních dvou sledovaných letech průměr mírně negativně zhoršuje ukazatel ROA, za který firma obdržela známku 2, ostatní známky jsou však výborné. Z tabulky 22 s dosaženými hodnotami jednotlivých ukazatelů lze vyhodnotit trend, který firma sleduje. V jednotlivých letech se prakticky u všech použitých ukazatelů hodnoty meziročně zlepšily, z čehož vyplývá, že firma

sleduje rostoucí trend. Závěrem lze tedy tvrdit, že současná bonita firma je podle stanovené stupnice hodnocení pro Kralickův test výborná.

3.11. VYUŽITÍ UKAZATELE EVA JAKO MODERNÍHO KONCEPTU PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

3.11.1. NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL

Než přejdu k samotnému výpočtu ukazatele EVA, je třeba vyčíslit náklady na vlastní kapitál, protože ten zadarmo není a jeho náklady jsou dány výnosovými očekáváními kompetentních investorů jako alternativní výnos stejně rizikové investice. K vyčíslení nákladů na vlastní kapitál jsem aplikovala ratingový model, který je mimo jiné pro statistické účely využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Tuto metodu jsem zvolila z toho důvodu, že mi připadá z hlediska reálnosti, dostupnosti informací, složitosti výpočtů a vypovídací schopnosti výstupních dat jako nejefektivnější.

Ratingový model je dán následujícím vztahem:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB}$$

Kde:

WACC – Průměrné vážené náklady na kapitál

r_f – bezriziková sazba

r_{LA} – riziková sazba za velikost podniku

r_{POD} – riziková sazba za produkční sílu podniku

$r_{FINSTAB}$ – riziková sazba za finanční stabilitu

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

Kde:

r_e – náklady na vlastní kapitál

WACC – průměrné vážené náklady na kapitál

UZ – úplatné zdroje

A – aktiva

d – daňová sazba

U – nákladové úroky

BU – bankovní úvěry dlouhodobé

O – Obligace

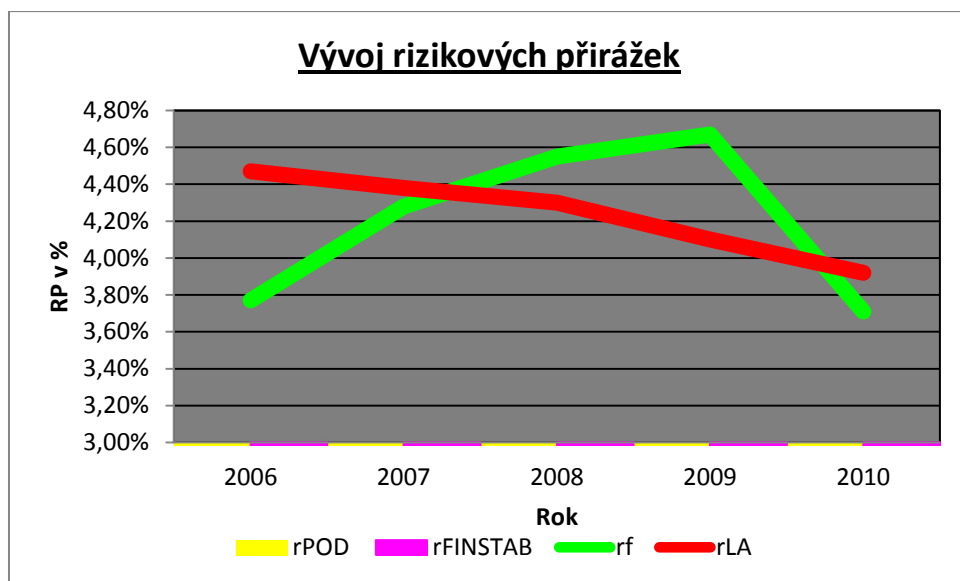
VK – vlastní kapitál

Tabulka 23 - Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí ratingové metody

Komponenty r_e (%)	Rok				
	2006	2007	2008	2009	2010
r_f - bezriziková sazba	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
r_{LA} - velikost podniku	4,47%	4,38%	4,30%	4,10%	3,92%
r_{POD} - produkční síla	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{FINSTAB}$ - finanční stabilita	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	8,24%	8,66%	8,85%	8,77%	7,63%
r_e	10,18%	8,75%	9,22%	9,50%	7,64%

Zdroj: vlastní výpočty

Graf 29 - Vývoj rizikových přírážek

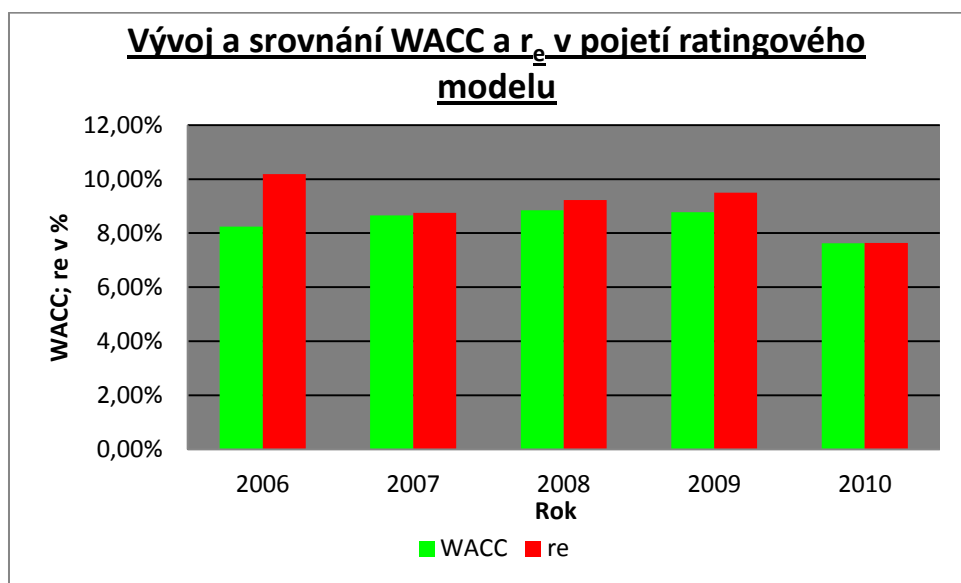


Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj bezrizikové sazby r_f byl do roku 2009 rostoucí. V roce 2010 se bezriziková sazba snížila z hodnoty 4,67 % na 3,71 %, což zapříčinilo snížení hodnoty nákladů na vlastní kapitál. Hodnota bezrizikové sazby je dána výnosností desetiletých státních dluhopisů a podnik ji nemůže svou činností ovlivnit. Ostatní rizikové přírážky jsou obrazem vnitřních rizik podniku, které ovlivnitelné podnikem jsou.

Vývoj rizikové přírážky za velikost podniku r_{LA} má za celou sledovanou časovou řadu klesající trend, což také přispívá ke snižování nákladů na vlastní kapitál. Dlouhodobý klesající trend rizikové přírážky za velikost podniku r_{LA} vypovídá o tom, že vedení stále pracuje na tom, aby podnik z hlediska velikosti rostl a aby se permanentně posiloval jeho rozvoj. Ostatní rizikové přírážky podnik nemá díky své dobré finanční stabilitě a produkční síle.

Graf 30 - Vývoj a srovnání WACC a r_e v pojetí ratingového modelu



Zdroj: vlastní zpracování

Z časového hlediska je z tabulky 23 zřejmé, že si hodnota r_e udržuje dlouhodobě stabilní úroveň a kolísá kolem průměrné hodnoty 9,06 %. Nejnížší hodnoty r_e je dosaženo v roce 2010. Tato změna byla zapříčiněna jak poklesem bezrizikové sazby, která je dána poklesem výnosnosti desetiletých státních dluhopisů, tak zvýšením úplatných zdrojů podniku, které se promítají v rizikové přírážce za velikost podniku a které tuto přírážku svým navýšením snížily. Riziková přírážka za produkční sílu podniku je v celém sledovaném období nulová, protože podnik ve všech analyzovaných letech vykazuje vždy $ROA > (\text{Úplatné zdroje}/\text{Aktiva}) \times (\text{Úroky}/\text{Dlouhodobé bankovní úvěry} + \text{Obligace})$. Riziková přírážka za finanční stabilitu je také za celé sledované období nulová, protože podnik ve všech analyzovaných letech vykazuje běžnou likviditu L3 vždy větší, než je průměrná běžná likvidita L3 za odvětví. Z grafu 30 je patrné, že hodnoty WACC a r_e se v jednotlivých letech výrazně neodlišují. Je

tomu proto, že ve všech analyzovaných letech je míra zadlužení podniku relativně dost nízká a v letech 2007 a 2010 téměř zanedbatelná, proto jsou hodnoty zvláště v těchto obdobích téměř srovnatelné.

3.11.2. EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty jsem použila účetní model, protože jako externistka bez přímé vazby na podnik mám pouze omezený přístup k interním informacím a k výpočtům mám k dispozici pouze účetní výkazy, jejichž data mi neumožňují aplikovat přesnější ekonomický model.

Pro samotný výpočet ukazatele EVA jsem aplikovala následující vztah:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK$$

Tabulka 24 - Vývoj ukazatele EVA v tisících Kč

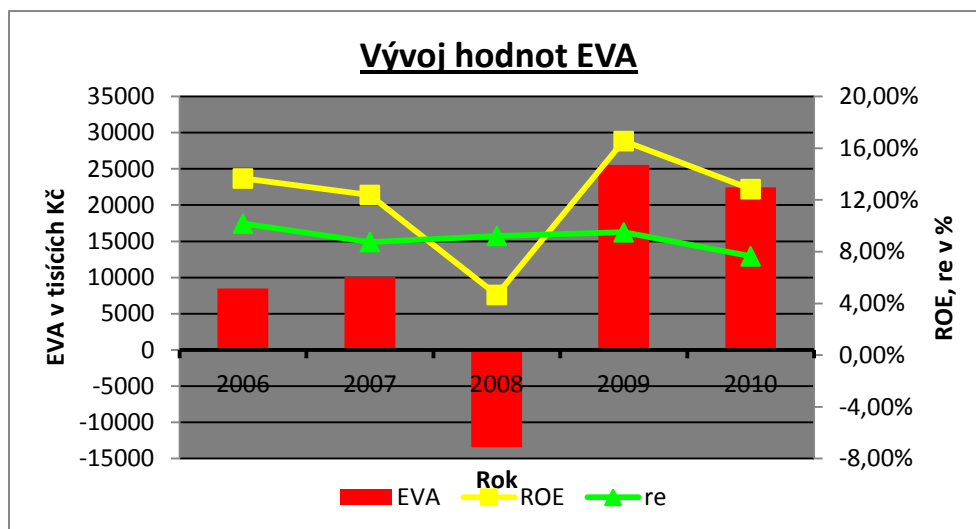
Komponenty EVA	Rok				
	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	13,66%	12,38%	4,66%	16,55%	12,84%
r_e	10,18%	8,75%	9,22%	9,50%	7,64%
Spread	3,48%	3,63%	-4,56%	7,05%	5,20%
VK (tisíce Kč)	243346	277742	294503	362222	431847
EVA v tisících Kč	8468	10095	-13436	25538	22441
Diference	---	1626	-23531	38974	-3097
I_{EVA}	---	1,1920	-2,3310	2,9007	0,8787

Zdroj: vlastní výpočty

Vývoj EVA byl ve všech letech sledovaného období pozitivní mimo roku 2008 a podnik dosahoval kladných hodnot. To znamená, že podnik tvořil hodnotu pro vlastníky a měl konkurenční výhodu. Hodnota EVA je vyčíslením zisku po odečtení všech nákladů včetně nákladů na cizí a vlastní kapitál v podobě nákladů obětované příležitosti.

Stejně jako všechny další dosud zmíněné výkonnostní ukazatele i ukazatel EVA potvrzuje, že rok 2008 byl za sledované období nejproblematictější.

Graf 31 - Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet účetního modelu EVA

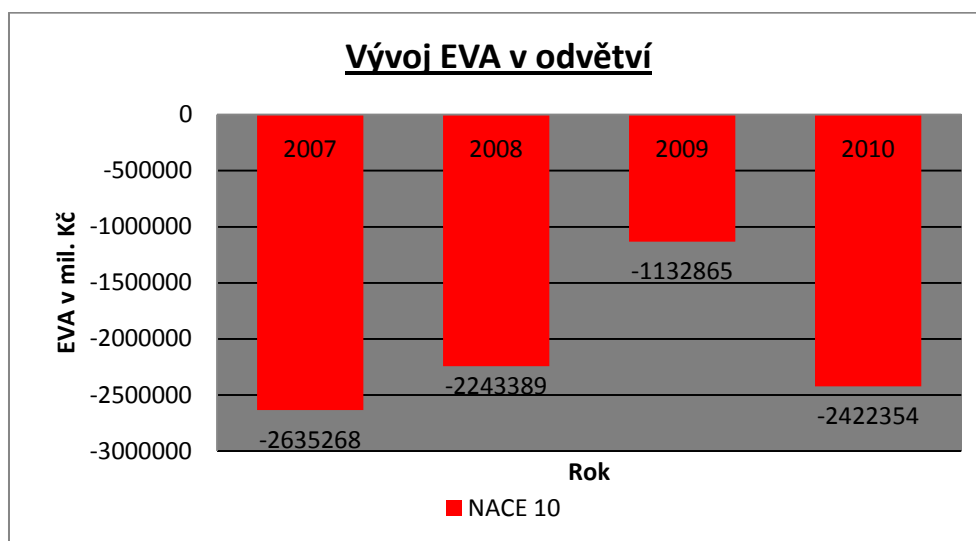


Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů podniku

Za sledované období pouze v roce 2008 podnik tvořil zápornou hodnotu EVA (-13.436 tisíc Kč). Existovalo pravděpodobně hodně důvodů, které vedly k problematickému hospodaření v roce 2008, ale z mého pohledu jedním ze zásadních byla orientace managementu podniku na dosahování co nejvyšších tržeb, a to jakýmkoliv způsobem bez ohledu na rentabilitu podniku. Mou domněnku potvrzují dosažené hodnoty jednotlivých ukazatelů z tohoto roku: záporná EVA, nejnižší hospodářský výsledek, nejvyšší tržby, nejnižší rentabilita, nejvyšší produktivita práce z tržeb oproti nejnižší produktivitě práce z přidané hodnoty, atd. Z toho je možné pravděpodobnostně předpokládat, že bylo (popř. stále je) odměňování managementu závislé právě na hodnotě, resp. přírůstku tržeb, což má svá úskalí, jak se také potvrdilo. Jako nejúspěšnější období lze zcela oprávněně hodnotit rok 2009, ve kterém EVA dosáhla za sledované období nejvyšší hodnoty. Ostatní výkonnostní ukazatele, které byly v předcházejících kapitolách uvedeny, tuto skutečnost také potvrzují. V roce 2009 došlo meziročně k navýšení hodnoty EVA z -13.436 tisíc Kč (2008) na 25.538 tisíc Kč. Diference roku 2009 je 38.974 tisíc Kč, což je v relativním vyjádření nárůst hodnoty o 290,07 %. Poslední sledovaný rok se však oproti předcházejícímu roku propadl z hodnoty 25.538 tisíc

Kč (2009) na hodnotu 22.441 tisíc Kč. (2010). Diference roku 2010 je -3097 tisíc Kč, což představuje meziroční snížení hodnoty EVA o 12,13 %. Což jinými slovy znamená, že podnik po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál (cizí i vlastní v podobě nákladů obětované příležitosti) vyprodukoval ekonomický zisk, který oproti předcházejícímu roku představuje nižší hodnotu pro vlastníky.

Graf 32 - Vývoj EVA v odvětví



Zdroj: analýzy odvětví MPO, vlastní zpracování

Hodnota EVA za odvětví jako celek je ve všech sledovaných letech záporná. Do roku 2009 měla rostoucí trend, ale stále si zachovávala záporná čísla. V roce 2010 se ale opět výrazně propadla.

Po srovnání podniku s odvětvím lze konstatovat, že podnik oproti odvětví tvoří kladná čísla EVA a v rámci odvětví patří mezi podniky tvořící hodnotu pro své vlastníky.

3.11.3. PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

Obrázek 5 - Pyramidový rozklad EVA, účetní model, logaritmická metoda

EVA		Ukazatel	
25537	22441	2009	2010
-3097	87,87%	Diference	Index
-3097		Vliv na EVA	

Spread (ROE-re)		Vlastní kapitál	
7,05%	5,20%	362222	431847
-1,85%	73,76%	69625	119,22%
-7309		4212	

ROE		re	
16,55%	12,84%	9,50%	7,64%
-3,71%	77,58%	-1,86%	80,42%
-14658		7349	

RP Rpod		rf		RP rFINSTRU		RP rFINSTAB		RP rLA	
0,00%	0,00%	4,67%	3,71%	0,73%	0,01%	0,00%	0,00%	4,10%	3,92%
0,00%	0,00%	-0,96%	79,44%	-0,72%	1,37%	0,00%	0,00%	-0,18%	95,61%
0		3793		2845		0		711	

EBIT/úroky	
83,76	106,71
22,95%	127,40%
2845	

CZ/Z		ROA		Finanční páka	
79,52%	79,10%	14,94%	14,10%	1,39	1,15
-0,42%	99,47%	-0,84%	94,37%	-0,24	82,73%
-246		-2710		-8857	

EBIT/T		T/A	
15,79%	15,60%	0,95	0,90
-0,19%	98,80%	-0,05	94,74%
-561		-2149	

Tržby		Aktiva	
483 163	453 421	510697	501935
-29742	93,84%	-8762	98,28%
-2953		804	

DHM + DNM		DFM + ost. Aktiva		Zásoby		Pohledávky		Kr. fin. majetek	
124476	122476	10534	23815	58573	66811	289804	214970	27310	73863
-2000	98,39%	13281	226,08%	8238	114,06%	-74834	74,18%	46553	270,46%
184		-1219		-756		6867		-4272	

PH/T		ON/T		Odpisy/T		(Ost. V-N)/T	
30,92%	34,16%	13,08%	13,27%	2,20%	2,45%	-1,77%	-4,04%
3,24%	110,49%	0,19%	101,45%	0,25%	110,36%	-2,27%	-228,25%
9567		-561		-679		-6165	

Zdroj: účetní výkazy podniku, vlastní zpracování

Na vrcholu pyramidového rozkladu stojí ukazatel EVA, u kterého pozorují jeho meziroční změnu, která je dána rozdílem mezi hodnotami v letech 2009 a 2010. Je důležité říci, že u obou sledovaných roků podnik tvořil hodnotu pro své vlastníky. Cílem tohoto rozkladu je však zjistit, co zapříčinilo meziroční pokles hodnoty EVA pro vlastníky v roce 2010. Podle vztahu pro výpočet EVA podle jejího účetního modelu jsou základními prvky působícími na tvorbu hodnoty tzv. spread ($ROE - r_e$) a vlastní kapitál. V případě analyzovaného podniku došlo ke snížení spreadu ze 7,05 % na 5,20 %. Spread tedy poklesl v absolutním vyjádření o -1,85 procentních bodů, v relativním vyjádření o -26,24 %, což zapříčinilo zhoršení tvorby EVA. Vliv poklesu spreadu na hodnotu EVA lze pomocí logaritmické metody vyčíslit na částku -7.309 tisíc Kč. Protože byla hodnota spreadu v roce 2010 kladná, růst vlastního kapitálu působil kladně na tvorbu hodnoty EVA. Hodnota vlastního kapitálu vzrostla v roce 2010 z 362.222 tisíc Kč na 431.847 tisíc Kč. Meziroční difference vlastního kapitálu je tedy 69.625 tisíc Kč. To znamená, že hodnota vzrostla o 19,22 % v relativním vyjádření. Vliv vlastního kapitálu na tvorbě EVA je kladný a představuje částku 4.212 tisíc Kč. Spread je dále tvořen z rentability vlastního kapitálu ROE a z nákladů na vlastní kapitál r_e . Meziroční pokles ROE z 16,55 % na 12,84 % působil negativně na tvorbu hodnoty EVA. Jeho vliv je vyčíslěn na -14.658 tisíc Kč. Konstrukce ROE je tvořena z daňového břemene, z rentability aktiv a z finanční páky. Všechny tyto tři zmíněné komponenty měly negativní vliv na tvorbu hodnoty EVA. Největší vliv měla finanční páka (-8.857), poté ROA (-2.710) a daňové břemeno (-246). Snížování zadlužení v roce 2010 vedlo k poklesu EVA. Zvyšování vlastních zdrojů a snižování cizích zdrojů přispívalo k poklesu ROE, protichůdný vliv však mělo na r_e . V případě podniku působila finanční páka negativně. Primárními komponenty ROA jsou zisková marže a obrát aktiv. Meziročně došlo k mírnému snížení ziskové marže, tato změna působila negativně na tvorbu hodnoty EVA a její vliv představuje -561 tisíc Kč. Pokles ziskové marže zbrzdil růst přidané hodnoty na tržbách, který měl na EVA kladný vliv (9.567 tisíc Kč). Negativně působil růst osobních nákladů na tržbách a růst odpisů na tržbách a růst ostatních nákladů na tržbách. Souhrnně je vliv ziskové marže záporný, protože všechny zmíněné vlivy převážily nad růstem přidané hodnoty na tržbách. Nelze opomenout také meziroční pokles tržeb. Mimo to došlo také k poklesu obrátu aktiv, který je také negativním faktorem, který způsobil pokles EVA. Jeho vliv představuje -2.149 tisíc Kč. Z toho vliv poklesu tržeb představuje -2.953 tisíc Kč a vliv poklesu aktiv představuje 804 tisíc Kč na hodnotě EVA. Jako negativní vliv se projevil nárůst dlouhodobého finančního majetku a ostatních aktiv (-1.219 tisíc Kč), nárůst zásob (-756 tisíc Kč) a nárůst krátkodobého finančního majetku (-4.272 tisíc Kč). Jako pozitivní vliv se projevil pokles dlouhodobého

hmotného a nehmotného majetku (184 tisíc Kč) a pokles pohledávek (6.867 tisíc Kč). Druhou část spreadu představují náklady na vlastní kapitál r_e . Náklady na vlastní kapitál je možné vypočítat podle několika metod, v tomto případě byla zvolena ratingová metoda. Souhrnně se náklady na vlastní kapitál meziročně snížily z 9,50 % na 7,64 %, což mělo pozitivní vliv na tvorbu hodnoty EVA (7.349 tisíc Kč) a zpomalilo to pokles spreadu. Celkově ale byl vliv spreadu záporný, protože převážil negativní vliv rentability vlastního kapitálu (-14.658 tisíc Kč). Hodnota spreadu je velmi podstatná, protože čím větší bude rentabilita z vlastního kapitálu ROE a čím nižší budou náklady na vlastní kapitál r_e , tím větší bude vyprodukovaná hodnota pro vlastníky. Základem pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je u ratingové metody bezriziková sazba r_f , ke které se přičítávají ostatní rizikové přírážky podniku. Meziroční pokles bezrizikové sazby ze 4,67 % na 3,71 % představoval pozitivní vliv na tvorbu hodnoty EVA (3.793 tisíc Kč). Dalšími pozitivními faktory působícími na tvorbu hodnoty EVA byl pokles rizikové přírážky za velikost podniku r_{LA} ze 4,10 % na 3,92 %, jehož vliv byl 711 tisíc Kč a pokles rizikové přírážky za finanční strukturu $r_{FINSTRU}$ z 0,73 % na 0,01 %, jehož vliv byl 2.845 tisíc Kč. Vzhledem k finanční stabilitě a produkční síle má podnik ostatní rizikové přírážky nulové, takže hodnotu EVA neovlivňují.

4. NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ STÁVAJÍCÍ SITUACE

Ze zpracovaných finančních analýz vyplývá, že se jedná o finančně stabilní a zdravý podnik, který vytváří hodnotu pro své vlastníky. Z dosažených výsledků je však zřejmé, že existují i slabá místa, na která je třeba se zaměřit a odstranit je. Jedná se zejména o oblast aktivity.

Proto navrhuji, aby se management zaměřil zejména na tyto cíle:

1. Zvýšit tržby

Aktualizovat marketingovou a cenovou strategii.

2. Zvýšit obrat aktiv

souvisí se zvyšováním tržeb, čím více tržeb podnik svou činností vygeneruje, tím se zvýší obrat aktiv. Je však třeba se také zaměřit na efektivnost využití majetku. Zbavit se nepotřebného a zastaralého majetku a tím aktiva zeštíhlit. Jednalo by se zejména o prodej samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí – opotřeбенých dopravních prostředků, výrobních strojů, přístrojů a zastaralého inventáře. Odhadovaná částka tržeb z prodaného majetku je přibližně 3 mil. Kč, přičemž pořizovací cena tohoto majetku, určeného k prodeji, byla přibližně 9 mil. Kč. Budu-li předpokládat přibližně 5% meziroční růst tržeb (cca 483 mil. Kč), tak by tento prodej opotřeбенého a zastaralého majetku přinesl mírné zlepšení obratu aktiv a zkrácení doby obratu aktiv. Obrat aktiv by se zvýšil z hodnoty 0,90 na hodnotu 0,98. Doba obratu aktiv by se zkrátila z 399 dnů na 367 dnů.

3. Zvýšit obrat zásob

Soustavně a systematicky sledovat obratovost, minimalizovat vázanost kapitálu v zásobách, minimalizovat náklady související se skladováním a pořizováním, optimalizovat množství držené na skladě, nedržet vysoké pojistné zásoby. Zejména by se jednalo o snížení materiálu na skladě a snížení nedokončené výroby a polotovarů. U těchto položek byl zaznamenán meziroční růst navzdory poklesu pohledávek a poklesu tržeb. Snížením hodnoty těchto zmíněných položek zásob by přineslo zvýšení obratu zásob a analogicky snížení doby obratu zásob.

4. Sjednotit dobu obratu pohledávek a dobu obratu závazků

Doba obratu pohledávek je výrazně delší (171 dní), než je doba obratu závazků (43 dní). Proto v této oblasti navrhuji, neúvěrovat zákazníky přes dobu, po kterou úvěrují podnik jeho dodavatelé. Doporučuji intenzivněji se zaměřit na kontrolu a řízení pohledávek, aby nedocházelo k prodlužování doby jejich splatností, čímž se zvyšuje jejich riziko a podnik přichází o úroky z alternativní investice. Snížení doby splatnosti pohledávek by přineslo zvýšení současné hodnoty EVA, ale pravděpodobně jen krátkodobě, protože by mohlo dojít ke snížení spokojenosti zákazníků, což by vedlo ke snížení tržeb a tím také ke snížení EVA v dalších následujících letech v budoucnu. Tyto nepříznivé dopady na dlouhodobý vývoj EVA je nutné eliminovat, a proto je zapotřebí dbát maximální pozornosti na spokojenost zákazníků. Proto navrhuji jako motivační nástroj pro zkrácení doby splatnosti pohledávek použít nenásilnou formu prostřednictvím nabídky slevy za předčasné splacení faktury, tzv. skonta. Zde je volba na zákazníkově, zda slevy využije a zaplatí dříve před datem splatnosti. Tato volba může ve svém důsledku vést i ke zvýšení spokojenosti zákazníků z využití slevy. Zkrácení doby obratu pohledávek by přineslo růst disponibilních finančních prostředků pro další možné investice. Dalším návrhem je prodloužení doby splatnosti závazků na úroveň doby splatnosti pohledávek, které by byly díky motivačním nástrojům zkráceny. Většina dodavatelů by s tím pravděpodobně měla zpočátku problém, na druhé straně riziko ztráty tak významného zákazníka, jako analyzovaný podnik u svých hlavních dodavatelů je, by byla bolestivým dopadem na jejich vývoj. Jedinou cestou je tvrdší vyjednávání s dodavateli, větší tlak na prodejní podmínky, popř. vyhlášení nových tendrů.

5. Zhodnotit volně disponibilní interní zdroje a snížit až příliš vysokou likviditu podniku

V této oblasti navrhuji využít volně disponibilních interních zdrojů k realizaci efektivních investičních příležitostí přinášející maximální zhodnocení a potenciál rozvoje.

Investičním návrh: odkup maďarské konkurenční společnosti.

Zdroje financování: interní zdroje

Výhody:

- rozvoj podniku,
- růst tržní hodnoty podniku,
- efektivní zhodnocení,
- likvidace konkurenta, posílení své vlastní konkurenční pozice,
- růst tržeb
- zvýšení produkce ze 4200 tun ročně na 7400 tun ročně, efektivnější využití výrobních strojů a zařízení → což zvýší obrát aktiv.
- snížení výrobních a režijních nákladů – dnes vyrábí analyzovaná firma 4200 tun koření ročně s nákladem 105 mil. Kč. Náklady na 1 kg koření činí 25 Kč. Náklady při výrobě 7400 tun koření vzrostou o 20 mil. Kč na 125 mil. Kč. Náklady na 1 kg koření poklesnou na 16,90 Kč. Diference představuje 8,10 Kč na kg ve prospěch firmy,
- upevnění obchodního postavení na maďarském trhu,
- zachování obchodní kanceláře, skladu a logistiky v Maďarsku, nabídka volných prostorů k pronájmu, přesun výroby do ČR → rozvoj regionu, nová pracovní místa,
- expanze na nový trh – Litva (dosud analyzovaná společnost na litevském trhu neoperuje),
- posílení obchodní pozice v Bělorusku, Ukrajině, Rusku,
- převzetí obchodníků maďarské společnosti, posílení obchodního týmu ve zmíněných regionech,
- zesílení vyjednávací pozice s dodavateli – snadnější možnost vyjednání delší doby splatnosti závazků a dalších podmínek prodeje.

Nevýhody:

- propuštění 69 zaměstnanců → růst nezaměstnanosti v regionu (celkový počet zaměstnanců v maďarské konkurenční společnosti je 84 osob, z toho 15 zaměstnanců zůstane: 1 ředitel, 2 účetní, 2 skladníci, 8 prodejců, 1 technolog, 1 produkt manažer, ostatní služby budou outsorované),
- možnost ztráty zákazníků vlivem změny subjektu → dopad na pokles obrátu (předpoklad poklesu obrátu o 20 %)

Tabulka 25 - Hodnocení efektivnosti navrhované investice

Hodnocení efektivnosti investice					
Položka v mil. Kč	Rok				
	1	2	3	4	5
Přírůstek zisku z investice	48	60	61,8	63,6	65,5
Diskontní faktor 1/1,13 ^t	0,8849	0,7831	0,6930	0,6133	0,5427
Diskontované příjmy	42,48	46,99	42,83	39,01	35,55
Kumulované disk. příjmy	42,48	89,46	132,29	171,29	206,84
Kapitálové příjmy diskontované celkem	206,84				
Kapitálové výdaje celkem	172				
NPV	34,84				
IR	1,20				
Doba návratnosti bez zohlednění čas. hodnoty peněz	2 roky a 321 dní				
Doba návratnosti se zohlednění čas. hodnoty peněz	4 roky a 58 dní				

Zdroj: vlastní zpracování, interní podklady firmy

Interpretace hodnocení:

Investice je hodnocena pro prvních pět let své životaschopnosti.

NPV – čistá současná hodnota je kladná. Investiční projekt je při dané diskontní sazbě přijatelný a zaručuje požadovanou výnosnost 13%. Protože je finanční plán podniku zpracován na období 5 let a jsou mi známa data pouze pro toto období, vyčísím dopad investice na podnik během této doby. Z výsledků vyplývá, že za 5 let při dané výnosnosti a při splnění plánovaného zisku zvýší tato investice tržní hodnotu analyzovaného podniku o částku NPV, tedy o 34,84 mil. Kč. Životaschopnost investice je závislá na vývoji poptávky, na prodejních schopnostech, na vývoji konkurence, na vnějších a vnitřních faktorech.

IR – Index rentability je vyšší jak 1, investiční projekt je přijatelný.

Doba návratnosti bez zohlednění časové hodnoty peněz - bez zohlednění faktoru času je doba návratnosti investice 2 roky a 321 dní.

Doba návratnosti se zohledněním časové hodnoty peněz - se zohledněním faktoru času je doba návratnosti investice 4 roky a 58 dní.

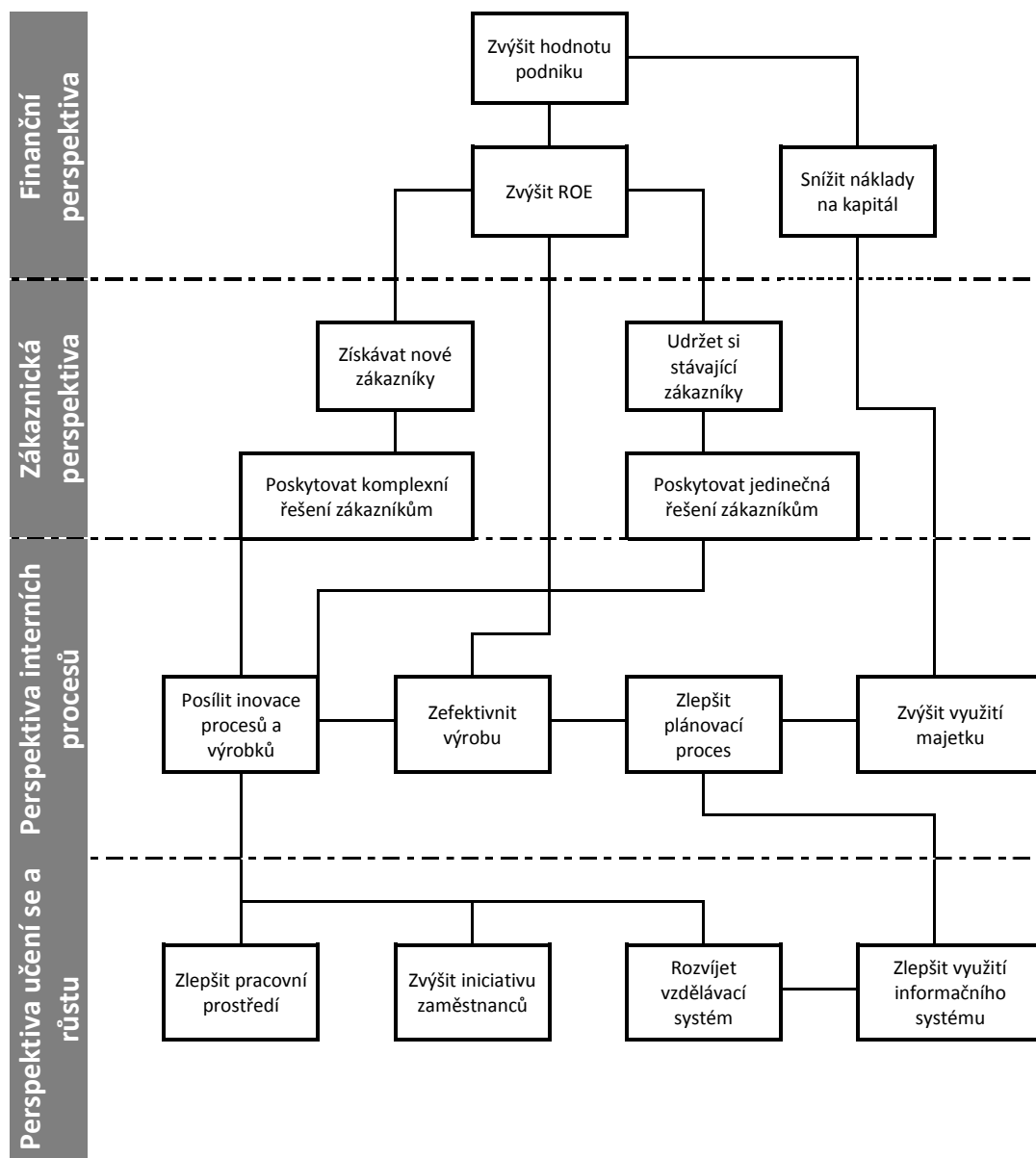
6. Zavést koncept EVA

Pro zvyšování efektivnosti provozu je třeba rozpracovat ukazatel EVA do dílčích ukazatelů a použít je pro odměňování zaměstnanců.

Návrhy na zlepšení stávající situace vycházejí z analýzy výkonnosti podniku podle konceptu EVA. Na základě identifikace jednotlivých dílčích generátorů hodnoty EVA jsem odkryla slabá a silná místa podniku. Nástrojem pro definování a realizaci navrhované strategie, jejíž podněty vycházejí z analýzy EVA, je koncept Balanced Scored Card (BSC), který tvoří kauzální řetězec návazností základních oblastí, kterými jsou finanční perspektiva, zákaznická perspektiva, perspektiva interních procesů a perspektiva učení se a růstu.

Jako primární cíl jsem stanovila maximalizace hodnoty podniku. Aby tohoto cíle bylo dosaženo, je třeba, abych identifikovala strategické cíle v jednotlivých perspektivách BSC. Strategické cíle jsou na sobě závislé, jsou vzájemně propojené a navzájem se ovlivňují, což potvrzují vzájemné vazby, které jsem vyobrazila ve strategické mapě v obrázku 6.

Obrázek 6 - Návrh strategické mapy podniku



Zdroj: upravená interpretace viz. Pavelková, Knápková 2009 dle vlastních potřeb

Tabulka 26 - Odvození klíčových strategických cílů a návrh měrných veličin

Oblast		Strategický cíl	Měřítko	Jednotka
Finanční perspektiva	F1	Zvýšit hodnotu podniku	Hodnota poniku podle EVA	tisíce Kč
			Hodnota roční EVA	tisíce Kč
	F2	Zvýšit ROE	ROE	%
			ROA	%
			Finanční páka	index
			Daňové břemeno	%
	F3	Snížit r_e	r_e	%
			WACC	%
Zákaznická perspektiva	Z1	Udržet si stávající zákazníky	Tržby od stávajících zákazníků	tisíce Kč
			Počet stávajících zákazníků	počet
			Podíl na trhu	%
	Z2	Získávat nové zákazníky	Tržby (noví zákazníci, nové projekty u stávajících zákazníků)	tisíce Kč
			Počet nových zákazníků (popř. nových projektů u stáv. zákazníků)	počet
	Z3	Poskytovat jedinečná řešení zákazníkům	Podíl tržeb z nových výrobků na celk. tržbách	%
			Počet nových výrobků	počet
	Z4	Poskytovat komplexní řešení zákazníkům	Spokojenost zákazníků	body
			Věrnost zákazníků	body
			Rentabilita zákazníků	%
			Uznané reklamace	počet
			Náklady na uznané reklamace	tisíce Kč
Perspektiva interních procesů	P1	Posílit inovace procesů a výrobků	Počet realizovaných inovativních návrhů	ks
			Počet přijatých inovativních návrhů	ks
	P2	Zefektivnit výrobu	Personální produktivita práce	tisíc Kč/os
			Využití materiálu	%
	P3	Zlepšit plánovací proces	Doba obratu zásob	dny
			Vyřazené výrobky a materiál	tisíce Kč
	P4	Zvýšit využití majetku	Obrat dlouhodobého majetku	počet
			Doba obratu oběžného majetku	dny
Perspektiva účetní se a růstu	U1	Zlepšit pracovní prostředí	Spokojenost zaměstnanců	body
			Věrnost zaměstnanců	body
	U2	Zvýšit iniciativu zaměstnanců	Počet navržených inovativních návrhů	počet
	U3	Rozvíjet vzdělávací systém	Podíl výdajů na vzdělání z tržeb	%
			Účinnost individuálních vzdělávacích plánů	body
	U4	Zlepšit využití informačního systému	Počet školení	počet
			Využití ERP systému	%

Zdroj: vlastní zpracování

FINANČNÍ PERSPEKTIVA

Strategický cíl: Zvýšit hodnotu podniku

Jedná se o dlouhodobý cíl a naplňuje primární cíl podniku. Je třeba, aby všechny ostatní dílčí cíle směřovaly k naplnění tohoto cíle, neboť jsou kauzálně provázané. Maximalizace hodnoty podniku měřenou podle účetního modelu EVA závisí na splnění dílčích cílů, kterými jsou zvýšení rentability vlastního kapitálu a snížení nákladů na vlastní kapitál.

Strategický cíl: Zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu

Z předcházejících analýz je známo, že došlo k poklesu ROE, což zapříčinilo výrazný pokles EVA. Podnik je slabší především v oblasti obratovosti aktiv a v oblasti využívání možností finanční páky. Aby se zvýšila rentabilita vlastního kapitálu, tak by podniku prospělo zvýšení ziskovosti, urychlení obratu aktiv a změna struktury financování ve prospěch zadlužení. Za předpokladu, že by kapitálová struktura zůstala nezměněná (VK 86 %, CK 14 %), je jedinou cestou ke zvýšení hodnoty ROE zvýšení rentability tržeb a zvýšení obratu aktiv. Vzhledem k produkci tržeb podnik disponuje relativně vysokou hodnotou aktiv. Zejména je třeba se zaměřit na důvody meziročně se zvyšujících zásob a krátkodobého finančního majetku, které vážou kapitál a jejichž nárůst se projevil jako negativní vliv na tvorbu hodnoty EVA. Cílem je v této oblasti zvýšit efektivnost využívání zdrojů a zamezit zbytečnému vázání kapitálu v aktivech. U rentability tržeb je třeba se zaměřit především na snižování těch nákladů, které se meziročně projeví jako rostoucí. Jedná se o rostoucí podíl odpisů na tržbách, rostoucí podíl osobních nákladů a rostoucí podíl ostatních nákladů. Podíl odpisů na tržbách se zvyšuje z důvodů rostoucích investic. Tempo růstu investic by však nemělo být rychlejší než tempo růstu tržeb. Proto bych se zaměřila na sjednocení rychlostí těchto temp. Absolutní hodnoty osobních nákladů ve výkazu zisku a ztrát sice vykazovaly meziroční pokles o -4,8 %, nicméně podíl osobních nákladů na tržbách meziročně vzrostl o 0,19 %, což bylo zapříčiněno převahou poklesu tržeb. Jinými slovy to znamená, že pokles osobních nákladů nebyl s ohledem na pokles tržeb dostačující, aby měl tento ukazatel pozitivní vliv na tvorbu hodnoty EVA. Podezřelým dojmem působí podíl hodnoty ostatních nákladů na tržbách, který přírůstek rentability tržeb výrazně ovlivnil. Tato položka slouží k zachycení nákladů různého charakteru, které z mého externího pohledu nelze jednoznačně a přímo specifikovat.

Strategický cíl: Snížit náklady na kapitál

Aby bylo dosaženo co možná nejvyššího spreadu, je třeba mít logicky co možná nejvyšší ROE a co možná nejnížší r_e . Cílem je snížit rizikovost pro investory, což vede ke snížení

nákladů na kapitál. V této oblasti růst vlastního kapitálu a pokles cizího kapitálu pozitivně ovlivnily hodnotu r_e , protože snížily rizikovou přírážku za finanční strukturu a růst úplatných zdrojů snížil rizikovou přírážku za velikost podniku. V následujícím období bych se zaměřila na snížení rizikové přírážky za velikost podniku. Velikost podniku je charakterizována velikostí úplatných zdrojů, kterými jsou zdroje, za které se musí platit. Jedná se tedy o součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. Jako optimální velikost úplatných zdrojů se považuje 3 mld. Kč s rizikovou hranicí 100 mil. Kč. Čím vyšší bude hodnota úplatných zdrojů, tím více se bude snižovat riziková přírážka za velikost podniku.

ZÁKAZNICKÁ PERSPEKTIVA

Strategický cíl: Udržet si stávající rentabilní zákazníky

Meziročně došlo k zhruba 6% propadu celkové hodnoty tržeb. Velikost tržeb je ovlivněna spokojeností a věrností zákazníků. Proto je třeba péči o zákazníky věnovat nejvyšší možnou pozornost. K udržení stávajících zákazníků v dnešním silně konkurenčním prostředí je třeba konkurenční výhody. Návrhem na konkurenční výhodu je poskytovat zákazníkům komplexní řešení a zároveň poskytovat zákazníkům jedinečná řešení. Je třeba identifikovat výhody pro zákazníka a současně vhodně propagovat produkt zákazníkovi. Je třeba se zaměřit na marketingovou strategii (zejména PR, reklamu, propagaci) a na cenovou strategii. Zároveň je nutné, aby byla soustavně a systematicky kontrolována rentabilita jednotlivých zákazníků a rentabilita jednotlivých výrobků. To lze realizovat jednoduchou formou pomocí stupňovitého výpočtu příspěvku ke krytí fixních nákladů a tvorbě zisku podle hierarchie výrobky, skupiny výrobků, který se provádí až k výpočtu provozního výsledku hospodaření před zdaněním. Tento systém odkrývá nejslabší články v sortimentu výrobků. Postup je možné obdobně aplikovat i u jednotlivých zákazníků, či jednotlivých dceřiných společností.

Strategický cíl: Získat nové rentabilní zákazníky

Ke stimulaci růstu tržeb je třeba získat nové zákazníky nejen na stávajících trzích, ale také na nových trzích. Ke splnění tohoto cíle je nutné poskytovat komplexní řešení zákazníkům a poskytovat jedinečná řešení zákazníkům jako konkurenční výhodu podniku. Přitom je třeba dbát na to, aby byla kontrolována rentabilita a aby se vyloučil prodej za ztrátové ceny při náboru nových zákazníků.

Strategický cíl: Poskytovat jedinečné řešení

Způsob, jak si udržet, popř. získat nového zákazníka je nalezení konkurenční výhody. V tomto ohledu je návrhem poskytovat zákazníkům jedinečná řešení. Výjimečnost spočívá v inovacích konkrétního produktu podle individuálního přání zákazníka. Příkladem je uzpůsobení standardní směsi koření požadavkům zákazníka a vyvíjení zcela nových koření a kořenících směsí, tzv. „zákazníkovi na míru“. To prakticky znamená, nastavit takový servis pro zákazníky, aby při řešení jejich potřeb volali pro řešení na vývojové centrum firmy. Příklad služeb: supermarket zavolá na masokombinát: potřebuji špekáček v takové ceně a v takové kvalitě. Masokombinát zavolá obchodníka analyzovaného podniku a předá mu ceny vstupů (masa) a požadavky supermarketu a firemní odborníci na vývoji pro ně vyvinou hotový výrobek (špekáček) v několika variantách dle zadání. Obchodníci firmy tyto výrobky představí na obchodním oddělení zákazníka a vítěznému výrobku dodají surovinovou recepturu a sáček se všemi ingrediencemi, se kterými mohou vítěznou recepturu vyrobit. Délka procesu cca 1 týden. Konkrétně se jedná o tvorbu nových receptur podle specifických požadavků zákazníka. Na tento cíl je navázán proces posilování inovací procesů a výrobků.

Strategický cíl: Poskytovat komplexní řešení

Tento cíl vychází z individuálního řešení a přístupu k zákazníkovi. Komplexnost spočívá v nabídce služeb od A do Z, tak aby se zákazník nemusel o nic starat. Tzn. návrh receptury, vývoj nového produktu, prověření vyvinutého produktu spolu se zákazníkem ve vývojové dílně na výrobních zařízeních simulující velké výrobní provozy, flexibilní dodávky, spolehlivost, optimálně dlouhou splatnost, široká nabídka sortimentu koření a kořenících směsí, reference, značka.

PERSPEKTIVA INTERNÍCH PROCESŮ

Strategický cíl: Posílit inovace procesů a produktů

Inovační schopnost podniku je nejpodstatnějším předpokladem pro udržení dlouhodobé konkurenční výhody. Zvyšování efektivnosti činnosti podniku vede pouze přes realizaci efektivních inovačních akcí, které zajišťují konkurenční schopnost podniku prostřednictvím vytváření nových hodnot pro zákazníka. Požadavkem je zefektivnit procesy, tedy je zrychlit, zjednodušit a zlevnit. Čím budou jednodušší, tím budou rychlejší. Čím budou rychlejší, tím více se zvýší produktivita a obrát aktiv, tím se zlepší využití majetku a tím budou levnější. Vývoj a inovace produktů je nezbytnost. Nástrojem ke zdokonalení procesů a výrobků jsou moderní technologie, invenční nápady a návrhy jak ze strany zákazníků, tak ze strany

zaměstnanců. Podnik už v současné době velmi intenzivně a úzce spolupracuje se zákazníky a na základě jejich specifických požadavků vyvíjí a vyrábí nové produkty. K posílení motivace zaměstnanců k předkládání inovačních návrhů doporučuji vyhlášení odměn s předem stanovenou, pevnou částkou za vyřešení konkrétního problému. Prakticky by to probíhalo velmi jednoduchou formou vyvěšováním letáků s jasně formulovaným požadavkem k vyřešení konkrétního úkolu za motivační peněžitou odměnu. Tyto letáky doporučuji rozvěsit na viditelná, veřejná místa, aby byla přístupná všem zaměstnancům bez ohledu na jejich odborné zaměření. Tímto bude využit potenciál všech a šanci bude mít každý.

Strategický cíl: Zefektivnit výrobu

Požadovaným výsledkem tohoto cílu je zejména úspora nákladů, zlepšení využívání majetku a zlepšení organizace práce. Konkrétně by to znamenalo soustavně a systematicky kontrolovat a řídit nákladovost, výši a strukturu nákladů a vyhledávat další možnosti úspory. V případě odsouhlasení navrhovaného investičního projektu, který byl již zmíněný výše, by došlo k velmi významné úspoře v provozních a režijních nákladech. Pro připomenutí uvádím dopad realizace investice na provozní a režijní náklady: Při současné produkci 4200 t koření ročně je náklad 105 mil. Kč. Současný náklad na 1 kg koření je tedy 25 Kč. V případě realizace investice a přesunu výroby z HU do ČR vzroste produkce na 7400 t ročně, což bude představovat nárůst nákladů o 20 mil. Kč na částku 125 mil. Kč. Pak by náklad na 1 kg koření přišel na 16,90 Kč. Diference představuje 8,10 Kč na kg ve prospěch firmy. Ročně to představuje úsporu 59,94 mil. Kč. Z analýzy aktivity je známo, že obrat majetku je pod doporučovanou hranicí a pod odvětvovým průměrem. Podnik by se v tomto ohledu měl zaměřit na efektivnější využívání strojů, hospodárnější využívání materiálů a na hospodárnější nakládání s energiemi. Protože náklady lze snížit pouze za předpokladu zvýšení efektivity. I zde by realizace navrhované investice měla pozitivní dopad na efektivitu využití výrobních strojů a zařízení, což by vedlo k lepším výsledkům v obratu aktiv.

Strategický cíl: Zlepšit plánovací proces

Cílem je efektivnější plánování vzhledem k potřebám zákazníků. Proces plánování je činností zejména obchodního oddělení, výroby a oddělení logistiky. Aby proces plánování fungoval optimálně, je nutná komunikační provázanost a těsná spolupráce těchto oddělení. K dosažení tohoto cíle předchází zlepšení týmové práce a zlepšení využití informačního systému, zejména zavedení plánovacího softwaru (např. Hyperion). Požadavkem je pohotová zpětná

vazba na přání zákazníka, zrychlení doby obratu zásob a zároveň minimalizace počtu neprodejného množství koření a kořenících směsí.

Strategický cíl: Zvýšit využití majetku

Zrychlení obratu dlouhodobých a oběžných aktiv povede ke zvýšení ROA, což pozitivně ovlivní ROE a v konečném výsledku hodnotu EVA. Cestou k dosažení zvýšení obratu aktiv je zvýšení tržeb nebo zeštíhlení nepotřebných aktiv, nebo kombinace obojího zároveň. Je třeba se zaměřit na maximální využití strojů, zařízení a softwarů. Současně je třeba obezřetně sledovat obrat materiálu a výrobků. Hlídat dobu splatnosti pohledávek a optimálně ji synchronizovat s dobou úhrady závazků. Z analýzy aktivity podniku je známo, že doba splatnosti pohledávek je oproti odvětví značně dlouhá a výrazně přesahuje dobu splatnosti závazků. Mým návrhem je pokusit se dobu splatnosti pohledávek zkrátit maximálně na dobu splatnosti závazků, aby podnik měl možnost po určitou dobu využít zadržených finančních prostředků v podobě nesplacených závazků k financování svých potřeb a zbytečně neúvěroval své zákazníky. To povede ke zvýšení likvidity. Cílem je zamezit, aby v budoucnu nedocházelo ke krytí pracovního kapitálu jinými zdroji. Protože likvidita podniku je oproti předcházejícím analyzovaným letům a oproti odvětvovému průměru značně vysoká, vypovídá to o tom, že finanční prostředky leží ladem a nezhodnocují se. Tak vlastníci firmy přicházejí o výnos z investic. Proto navrhuji finanční prostředky diverzifikovat, aby byla rozložena rizikovost. Část alokovat do nových investičních projektů, které přinášejí nejvyšší zhodnocení, část prostředků investovat do krátkodobých cenných papírů nebo podílů (např. do depozitních směnec), popř. část vložit na termínované vklady a využívat také možnosti krátkodobých vkladů, které mohou přinášet při vysokých částkách zajímavé zhodnocení.

PERSPEKTIVA UČENÍ SE A RŮSTU

Strategický cíl: Zlepšit pracovní prostředí

Firemní kultura, pracovní podmínky, mezilidské vztahy v kolektivu jsou prvky, které mají významný vliv na produktivitu a tvůrčí myšlení zaměstnanců. Cílem je zvýšit spokojenost zaměstnanců a posílit jejich věrnost. Navrhuji zaměřit se na zlepšení spokojenosti zaměstnanců, protože právě ta má úzkou návaznost na produktivitu práce a loajalitu k podniku. Mým návrhem je pořádání team-buildingových akcí ke stimulaci vytváření přátelských vztahů v kolektivu a ke stimulaci týmové spolupráce. Věrnost zaměstnanců vůči firmě má podstatný vliv na fluktuaci zaměstnanců. Ze statistiky o přepočteném počtu zaměstnanců je známo, že za poslední dva sledované roky nedošlo k žádné výrazné změně.

Nicméně na webových stránkách firmy jsou zveřejněna výběrová řízení zejména pro obsazení do managementu, která dlouhodobě nejsou obsazena a u kterých je zřejmě nábor problémovým. Vzhledem k blízkosti univerzitních měst (Ostrava, Olomouc, Zlín, Brno) nepředpokládám nedostatek kvalifikované síly. Překážkou může být špatně dostupná lokalita, pracovní podmínky, nízké povědomí o firmě. Tato problémová místa je třeba dále identifikovat a odstranit a nábor realizovat např. přímo na univerzitách.

Strategický cíl: Zvýšit iniciativu zaměstnanců

Úspěch podniku je determinován jeho zaměstnanci. Zaměstnanci představují velmi významný kapitál podniku. Navrhuji, aby podnik inicioval zainteresovanost všech svých zaměstnanců nejen účastí na stanoveném cíli nebo peněžitou odměnou, ale také poskytnutím pravomoci a odpovědnosti za plnění cílů tak, aby se každý pracovník ztotožnil se svým cílem a vytvořil si tak pocit závazku za jeho splnění. Navrhuji se zaměřit na stimulaci kreativní iniciativy a aktivity zaměstnanců, na permanentní povzbuzování k vysokému výkonu, na podporu zaměstnanců při zapojování se do návrhů inovačních akcí tak, aby měly možnost a příležitost přispět svými nápady a aby tímto získali pocit úzké sounáležitosti s podnikem. Zvyšování iniciativy zaměstnanců také úzce souvisí s odměňováním. Podle vývoje tržeb lze pravděpodobnostně předpokládat, že odměňování podniku je založeno na přírůstku tržeb. Jak potvrdil rok 2008, tento systém má svá úskalí. Požadavkem je zamezit záměrným činnostem managementu přesunovat co nejvíce výnosů do příslušného roku a naopak co nejvíce nákladů přesunovat do dalšího roku. A zároveň je třeba zamezit tomu, aby nedocházelo k prodejům se ztrátou, popř. s nízkou mírou ziskovosti jen proto, aby hodnota tržeb vzrostla bez ohledu na rentabilitu podniku. Protože odměňování ovlivňuje chování lidí, doporučuji, aby systém odměňování byl založen na přírůstku EVA. Prakticky by to vypadalo tak, že každý zaměstnanec by byl odměňován podle přírůstku svého příslušného dílčího generátoru hodnoty EVA, který svou činností může ovlivnit. Zájmem podniku je, aby se management zaměřoval více na splnění dlouhodobých cílů a ne jen na cíle krátkých období jednoho roku. Proto navrhuji, aby byly bonusy vypláceny na bonusové účty. V případě kladných přírůstků ukazatele EVA by se částečně částka vyplatila zaměstnanci v hotovosti a zbývající část by byla ponechána na účtu k pokrytí případných záporných přírůstků EVA v dalších letech. Tím se vyřeší problém případného záporného přírůstku ukazatele EVA v budoucnu. Tento systém odměňování nefunguje globálně. Jedná se výhradně o můj návrh pro tuto konkrétní organizaci, u kterého se domnívám, že by měl svůj přínos.

Strategický cíl: Rozvíjet vzdělávací systém

Inovace jsou podmíněny znalostmi. Kvalita lidského kapitálu podniku úzce souvisí se vzděláním. Zvyšování kvalifikace a odborných znalostí jednotlivých zaměstnanců zároveň zvyšuje kvalitu práce a zvýšená kvalita práce představuje potenciál k vytváření lepších hodnot pro zákazníky. V této oblasti navrhuji účelově zaměřený vzdělávací plán pro zaměstnance. Podniková nabídka vzdělávání je atraktivním benefitem i pro samotné zaměstnance, kteří tímto mají možnost seberealizace a zdokonalování sama sebe a zároveň zvyšují kvalitu své odvedené práce. Podnik se zaměřuje na trhy východní Evropy a ruský jazyk je při komunikaci nutností. Nabídka práce s plynulou ruštinou je zejména u mladší generace malá. Proto je vhodné podnikové vzdělání zaměřit na jazykové kurzy ruského jazyka, mimo to jsou namíště kurzy anglického jazyka, manažerské kurzy, IT kurzy, kurzy marketingu, stressmanagementu, kurzy koučování, kurzy celní, účetní a daňové problematiky. Podnikové vzdělání by bylo i nadále plně hrazeno zaměstnavatelem. Projekt vzdělávání zaměstnanců v holdingu je rozpočtován na částku 1,5 mil. Kč. Prvním cílem je sjednotit softwarové znalosti celou firmu na stejnou úroveň. Druhým cílem je sjednotit obchodníky na stejnou úroveň obchodních a technologických znalostí.

Strategický cíl: Zlepšit využití informačního systému

Požadovaným výsledkem tohoto cíle je zdokonalení provázanosti jednotlivých oddělení, zlepšení jejich spolupráce a komunikace a zrychlení procesů. V podniku chybí plánovací software. V podniku se chystá zavedení plánovacího softwaru Hyperion. Zlepšení využití informačního systému přinese podniku zdokonalení plánovacího procesu a rozhodování. Je třeba dát pozor na to, aby zaměstnanci měli informace potřebné k plnění výkonu své práce, ale zároveň aby neohrozili firmu vynášením informací zejména strategického charakteru mimo organizaci.

ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo prostřednictvím použitých analýz vyhodnotit současnou výkonnost podniku a na základě jejich výsledků navrhnout strategii vedoucí ke zlepšení stávající ekonomické situace, která povede ke zvýšení tržní hodnoty podniku.

Výsledky finanční analýzy ukázaly, že v porovnání s odvětvím je podnik silný zejména v oblasti rentability, nízké zadluženosti a vysoké likvidity. Slabým místem podniku je oblast aktivity.

Úroveň rentability podniku se pohybuje nad odvětvovým průměrem. Tomu je tak ve všech analyzovaných letech mimo roku 2008. Z analyzovaného vývoje je už známo, že v roce 2008 byly realizovány prodeje, jejichž rentabilita byla velmi nízká. Při vstupu na nové trhy se novým zákazníkům prodávaly produkty pod cenou a tato ztráta byla kompenzována prodeji stávajícím zákazníkům, což ve svém důsledku rentabilitu strhlo na dosud nejnižší dosaženou hodnotu za celý sledovaný vývoj. Z toho je evidentní, že management podniku se zaměřoval na maximalizaci tržeb za jakoukoliv cenu bez ohledu na rentabilitu. Pravděpodobnostně předpokládám, že příčinou této chyby byl i systém odměňování, jehož měrnou jednotkou byl přírůstek tržeb. Proto navrhuji, aby systém odměňování byl založen na přírůstku ukazatele EVA. Je velkým uměním změnit ztrátové zákazníky, kteří byly získáni v rámci náborových akcí za ztrátové ceny, na stabilní a věrné, kteří budou ochotni přejít ze ztrátových nízkých cen na ceny, které budou zajišťovat podniku rentabilitu. Proto doporučuji managementu podniku kontrolovat kromě přírůstků tržeb také rentabilitu jednotlivých zákazníků a zbavit se zákazníků nerentabilních formou zvýšení cen. Z těch co neodejdou, se stanou zákazníci rentabilní.

Míra zadluženosti je v případě analyzovaného podniku velmi nízká. Což na jednu stranu snižuje rentabilitu z vlastního kapitálu kvůli nízké finanční páce, na druhou stranu to snižuje riziko pro investory, čímž se snižují náklady na kapitál a zvyšuje to finanční stabilitu podniku. Kapitálová struktura je orientována zejména ve prospěch vlastního kapitálu, který představuje 86 % celkových pasív, což výrazně převyšuje odvětvový průměr.

Ve všech analyzovaných letech je likvidita podniku nad úrovní odvětvového průměru. Za celé sledované období není známek toho, že by podnik měl problémy s úhradou svých splatných

závazků. Zejména v roce 2010 je úroveň likvidity značně vysoká. Vypovídá to také o tom, že kapitál leží ladem a neznechodňuje se. Znamená to pro management signál, aby zaměřil pozornost právě na tuto oblast. Podnik je platebně likvidní a má dostatečnou výši peněžních prostředků na úhradu svých okamžitě splatných závazků. Z analýz je evidentní, že si podnik udržuje vysokou míru finanční volnosti, aby měl peníze rychle dostupné. Podnik má dostatek rychle dostupných interních zdrojů pro financování příležitostí, které se mohou objevit. Efektem vysoké likvidity je snížení rizika z finanční nestability a snížení nákladů na kapitál. Nicméně je vhodné upozornit management podniku, že následkem vysoké likvidity a velkého čistého pracovního kapitálu může být snížení rentability. Proto navrhuji využít volné krátkodobé peněžní prostředky k jejich dalšímu zhodnocování např. cestou investic do cenných papírů, termínovaných vkladů, do projektů, jejichž čistá současná hodnota je kladná a zajišťuje maximální zhodnocení..

Firma je slabá v oblasti obratovosti aktiv. Vzhledem k vyprodukovaným tržbám je hodnota aktiv vysoká. Nízká hodnota obratu aktiv (0,90) vypovídá o neefektivním využívání vloženého kapitálu. Tempo růstu investic (8,57%) výrazně převyšuje tempo růstu tržeb, které je pro rok 2010 záporné (-6%), čímž se vytváří růstový potenciál do budoucna, což by při efektivních investičních akcích mělo pozitivně působit na rostoucí trend tržeb v budoucnu. Navrhuji, aby podnik při rozhodování o investičních akcích zohledňoval vývoj tržeb. Jinými slovy to znamená, aby tempo růstu investic rostlo úměrně s tempem růstu tržeb. Podnik by se měl zaměřit na efektivnější využívání strojů, zařízení, softwarů, na lepší organizaci práce a na efektivnější hospodaření s oběžnými aktivy.

Obrat zásob je pod odvětvovým průměrem. Tempo růstu zásob (14%) výrazně převyšuje tempo růstu pohledávek (-25,8%). Navzdory snížení pohledávek se zásoby, zejména pak nakoupený materiál, navýšily. Navrhuji, aby se zejména oddělení nákupu zaměřilo na efektivnější hospodaření s nakupovaným materiálem a nakupovalo skutečně potřebné množství, které odpovídá potřebám výrobního a obchodního plánu. S tím také souvisí zajištění informační provázanosti jednotlivých oddělení a jejich úzká permanentní spolupráce.

Doba splatnosti pohledávek je v porovnání s odvětvím velmi dlouhá. Doba splatnosti závazků je zase naopak v porovnání s odvětvím o dost kratší. Znamená to, že podnik platí své závazky dříve, než jsou mu placeny jeho pohledávky. Jinými slovy podnik úvěruje své zákazníky mnohem delší dobu, než jeho dodavatelé úvěrují podnik, což ho připravuje o peněžní

prostředky, které by mohl investovat a dále zhodnocovat. Proto navrhuji zaměřit se na zkrácení doby splatnosti pohledávek např. cestou skonta, popř. jiného zvýhodnění pro zákazníky a dále se zaměřit na prodloužení doby splatnosti závazků cestou vyjednávání se stávajícími dodavateli, popř. cestou vyhlášení nového tendru.

Výsledkem uplatnění konceptu EVA, jako moderního měřítka hodnocení výkonnosti, bylo zjištění, že vývoj podniku lze považovat za úspěšný. Za celý sledovaný vývoj opět mimo roku 2008 je ekonomická přidaná hodnota kladná. Podnik tvoří hodnotu pro vlastníky. Prostřednictvím pyramidového rozkladu EVA byly identifikovány nejvýznamnější faktory ovlivňující jeho hodnotu. Největší negativní vliv na tvorbu hodnoty EVA měla nízká finanční páka a nízký obrát aktiv. Finanční páka výrazně snižovala rentabilitu vlastního kapitálu kvůli zvýšení podílu vlastního kapitálu. Na druhou stranu protichůdně působila na snížení nákladů na vlastní kapitál.

Na základě dosažených výsledků podniku zjištěných v jednotlivých analýzách jsem v návrhové části navrhla strategickou mapu podle konceptu Balanced Score Card, ve které jsem se pokusila definovat strategii, která směřuje ke zlepšení stávající ekonomické situace, tedy která vede ke zvýšení tržní hodnoty podniku.

Tímto považuji cíle, které jsem si pro tuto diplomovou práci vytyčila, za splněné.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

1. SYNEK, M., KOPKÁNĚ, H., KUBÁLKOVÁ, M.: *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
2. KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P.: *Poklady skryté v účetnictví, Díl II, Finanční analýza účetních výkazů*. Praha : Polygon, 1997.
3. KOVANICOVÁ, D.: *Finanční účetnictví v kontextu současného vývoje*. Praha : Polygon, 1997.
4. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.: *Finanční analýza krok za krokem*. Praha : C. H. Beck, 1998.
5. PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.
6. PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha : Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
7. KOVANICOVÁ, D.: *Abeceda účetních znalostí pro každého*. Praha: Polygon, 1997. 316 s. ISBN 80-85967-55-3.
8. NEUMAIEROVÁ, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha : Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1
9. RŮČKOVÁ, P.: *Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha : Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
10. SYNEK, M. a kol.: *Manažerská ekonomika*. 2.vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. 456 s. ISBN 80-247-9069-6.
11. KISLINGEROVÁ, E.: *Manažerské finance*. 1.vyd. Praha : C.H.Beck, 2004. str. 714. ISBN 80-7179-802-9.
12. SEDLÁČEK, J.: *Účetní data v rukou manažera*, 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001, 219 s. ISBN 80-7226-562-8.
13. KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J.: *Měření výkonnosti podniku: případová studie*, 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2004, 82 s. ISBN 80-245-0785-4.
14. NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P.: *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*, 1. vyd. Praha: GRADA, 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
15. KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D.: *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*, 1. vyd. Praha: GRADA, 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

SEZNAM POUŽITÝCH INTERNETOVÝCH ZDROJŮ

1. Oficiální stránky Českého svazu zpracovatelů masa [online]. Cit. [2012-1-30]. Dostupný z WWW: <http://www.cszm.cz/download/Panorama_potravinarskeho_prumyslu_2010.pdf>
2. Oficiální stránky Ministerstva průmyslu a obchodu [online]. Cit. [2012-1-5]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument89407.html>>
3. Oficiální stránky Českého statistického úřadu [online]. Cit. [2011-12-18]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/inflace_spotrebitelske_ceny>

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Kralickův test – Stupnice hodnocení ukazatelů	32
Tabulka 2 - Vývoj makroekonomických ukazatelů.....	37
Tabulka 3 - Vývoj cash flow v tisících Kč	48
Tabulka 4 - Vývoj volného cash flow v tisících Kč	48
Tabulka 5 - Vývoj ukazatelů rentability	49
Tabulka 6 - Srovnání hodnot ukazatelů v rozkladu ROE podniku s odvětvím	53
Tabulka 7- Vývoj ukazatelů aktivity	58
Tabulka 8 - Komparace tempa růstu zásob a tempa růstu pohledávek.....	61
Tabulka 9 - Vývoj ukazatelů zadluženosti	65
Tabulka 10 - Vertikální analýza pasiv.....	66
Tabulka 11 - Zlaté pari pravidlo.....	66
Tabulka 12 – Vývoj a srovnání tempa růstu vlastního kapitálu a tempa růstu dlouhodobého majetku	67
Tabulka 13 - Faktory ovlivňující hodnotu běžné likvidity L3 v roce 2010.....	70
Tabulka 14 - Faktory ovlivňující hodnotu rychlé likvidity L2 v roce 2010	71
Tabulka 15 - Faktory ovlivňující hodnotu peněžní likvidity L1 v roce 2010.....	72
Tabulka 16 - Vývoj a srovnání průměrné hrubé mzdy v podniku a ve zpracovatelském průmyslu	76
Tabulka 17 - Vývoj a srovnání tempa růstu mezd s tempem růstu produktivity práce z přidané hodnoty	80
Tabulka 18 - Srovnání podniku s odvětvím NACE.10.....	81
Tabulka 19 - Altmanův index podniku.....	83
Tabulka 20 - Interpretace hodnoty "Z" faktoru	84
Tabulka 21 - Kralickův rychlý test.....	85
Tabulka 22 -Kralickův rychlý test - hodnocení firmy	85
Tabulka 23 - Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí ratingové metody	87
Tabulka 24 - Vývoj ukazatele EVA v tisících Kč	89
Tabulka 25 - Hodnocení efektivnosti navrhované investice	98
Tabulka 26 - Odvození klíčových strategických cílů a návrh měrných veličin	101

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 - Tržní podíly	41
Graf 2 - Vývoj nákladů a výnosů	42
Graf 3 - Vývoj tržeb	44
Graf 4 - Zlaté poměrové pravidlo	45
Graf 5 - Vývoj výsledků hospodaření	46
Graf 6 - Rozdělení EBIT	47
Graf 7 - Vývoj rentability vlastního kapitálu	50
Graf 8 - Vývoj rentability aktiv	53
Graf 9 - Vývoj ukazatele ROCE.....	55
Graf 10 - Vývoj rentability tržeb	57
Graf 11 - Rentabilita podniku.....	57
Graf 12 - Srovnání obratu aktiv a obratu zásob podniku s odvětvím	59
Graf 13 - Doba obratu aktiv a doba obratu zásob.....	60
Graf 14 - Tempo růstu zásob a tempo růstu pohledávek	61
Graf 15 - Vývoj a srovnání doby splatnosti pohledávek a doby splatnosti závazků	62
Graf 16 - Kapitálová struktura.....	65
Graf 17 - Zlaté pari pravidlo.....	67
Graf 18 - Vývoj úrokového krytí.....	68
Graf 19 - Vývoj a srovnání podnikové likvidity L1, L2, L3 s odvětvovými průměry	70
Graf 20 - Vývoj čistého pracovního kapitálu	73
Graf 21 - Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech v %	74
Graf 22 - Vývoj přepočteného počtu pracovníků	75
Graf 23 - Vývoj a srovnání průměrné hrubé mzdy v podniku a ve zpracovatelském průmyslu	76
Graf 24 - Vývoj podílu osobních nákladů na přidané hodnotě v %	77
Graf 25 - Vývoj produktivity práce z tržeb	78
Graf 26 - Vývoj produktivity práce z přidané hodnoty	79
Graf 27 - Vývoj a srovnání tempa růstu mezd s tempem růstu produktivity práce z přidané hodnoty ..	80
Graf 28 - SPIDER analýza	82
Graf 29 - Vývoj rizikových přírůžek	87
Graf 30 - Vývoj a srovnání WACC a re v pojetí ratingového modelu	88
Graf 31 - Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet účetního modelu EVA	90
Graf 32 - Vývoj EVA v odvětví	91

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 – Rozklad rentability vlastního kapitálu ROE	28
Obrázek 2 - Eva jako systém řízení podniku.....	35
Obrázek 3 - Pyramidový rozklad ROE.....	51
Obrázek 4 - Pyramidový rozklad ROA	54
Obrázek 5 - Pyramidový rozklad EVA, účetní model, logaritmická metoda	92
Obrázek 6 - Návrh strategické mapy podniku	100

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

EAT	earnings after taxes (zisk po zdanění)
EBIT	earnings before interests and taxes (zisk před úroky a zdaněním)
EBT	earnings before taxes (zisk před zdaněním)
EVA	economic value added (ekonomická přidaná hodnota)
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
ROA	return on assets (rentabilita celkových aktiv)
ROE	return on equity (rentabilita vlastního kapitálu)
ROI	return on investment (rentabilita vloženého kapitálu)
ROS	return on sales (rentabilita tržeb)
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
UZ	úplatné zdroj
BU	bankovní úvěry
ČPK	čistý pracovní kapitál
A	aktiva
O	obligace
ČZ	čistý zisk
PH	přidaná hodnota
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
ON	osobní náklady
r_e	náklady na vlastní kapitál
WACC	průměrné vážené náklady na kapitál
RP	riziková přírážka

r_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
r_{POD}	riziková přírážka za produkční sílu
$r_{FINSTAB}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{FINSTRU}$	riziková přírážka za finanční strukturu

PŘÍLOHY

Příloha 1 - Rozvaha v plném rozsahu v tisících Kč za období 2006 – 2010	117
Příloha 2 - Výkaz zisku a ztrát v plném rozsahu v tisících Kč za období 2006 – 2010	119
Příloha 3 - Přehled o peněžních tocích v plném rozsahu v tisících Kč za období 2006 – 2010	120
Příloha 4 - Horizontální analýza rozvahy za období 2006 – 2010	121
Příloha 5 - Vertikální analýza rozvahy za období 2006 – 2010	123
Příloha 6 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát za období 2006 – 2010	125
Příloha 7 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát za období 2006 – 2010	126
Příloha 8- Horizontální analýza přehledu o peněžních tocích za období 2006 – 2010	127

Příloha 1 - Rozvaha v plném rozsahu v tisících Kč za období 2006 – 2010

R O Z V A H A v plném rozsahu (tis. Kč)						
Rok		2006	2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM	368 839	405 458	470 770	510 697	501 935
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	129 650	125 284	129 848	133 863	145 332
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4 711	3 465	2 232	1 450	595
3.	Software	4 469	3 465	2 232	1 450	595
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	242	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	124 939	121 819	127 616	123 026	121 881
1.	Pozemky	2 989	2 989	2 170	2 170	2 170
2.	Stavby	91 367	92 440	103 732	101 924	99 194
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	21 893	20 024	18 022	13 317	15 576
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	6 696	4 202	3 692	4 912	4 941
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	1 994	2 164	0	703	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	9 387	22 856
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	9 387	22 856
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	237 042	278 381	339 211	375 687	355 644
C.I.	Zásoby	54 024	78 711	98 084	58 573	66 811
1.	Materiál	31 597	51 700	73 848	41 480	50 779
2.	Nedokončená výroba a polotovary	4 425	5 744	6 209	6 174	8 175
3.	Výrobky	9 192	11 630	9 109	7 586	4 388
5.	Zboží	6 946	8 464	7 304	2 549	2 467
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	1 864	1 173	1 614	784	1 002
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	265	265	265	250	150
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	265	265	265	250	150
C.III.	Krátkodobé pohledávky	141 749	181 557	222 695	289 554	214 820
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	133 782	171 925	205 682	173 048	123 693
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	2 596	2 895	2 937	111 829	83 000
6.	Stát - daňové pohledávky	2 486	4 278	10 563	3 152	2 578
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	361	250	592	405	202
8.	Dohadné účty aktivní	288	1 998	2 698	886	5 134
9.	Jiné pohledávky	2 236	211	223	234	213
C.IV.	Finanční majetek	41 004	17 848	18 167	27 310	73 863
1.	Peníze	846	145	164	599	367
2.	Účty v bankách	40 158	17 703	18 003	26 711	73 496
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	2 147	1 793	1 711	1 147	959
D.I.	Časové rozlišení	2 147	1 793	1 711	1 147	959
1.	Náklady příštích období	2 147	1 793	1 711	1 147	959

Rok		2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM		368 839	405 458	470 770	510 697	501 935
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	243 346	277 742	294 503	362 222	431 847
A.I.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
1.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A.II.	Kapitálové fondy	125 549	125 549	128 593	136 363	150 554
1.	Emisní ážio	129 315	129 315	129 315	129 315	129 315
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-3 766	-3 766	-722	7 048	21 239
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	100	100	100	100	100
1.	Zákonný rezervní fond	100	100	100	100	100
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	83 456	116 696	151 093	164 810	224 759
1.	Nerozdělený zisk minulých let	83 456	116 696	151 093	164 810	224 759
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	33 241	34 397	13 717	59 949	55 434
B.	CIZÍ ZDROJE	125 493	127 716	176 267	148 475	70 088
B.I.	Rezervy	12 058	12 596	11 114	3 190	591
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	11 163	11 260	10 354	2 520	0
4.	Ostatní rezervy	895	1 336	760	670	591
B.II.	Dlouhodobé závazky	9 751	8 806	8 792	8 381	8 270
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	4 675	4 675	4 675	4 675	4 675
10.	Odložený daňový závazek	5 076	4 131	4 117	3 706	3 595
B.III.	Krátkodobé závazky	89 574	99 292	138 358	103 041	53 598
1.	Závazky z obchodních vztahů	75 449	84 986	128 876	84 291	41 779
4.	Závazky ke společ., člen. družstva a k účastníkům sdružení	29	30	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	2 567	3 050	3 335	3 033	2 924
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 504	1 733	1 500	1 386	1 533
7.	Stát - daňové závazky a dotace	5 535	4 567	468	11 533	5 002
8.	Přijaté zálohy	82	2	0	66	0
10.	Dohadné účty pasivní	4 282	4 729	3 997	2 600	2 335
11.	Jiné závazky	126	195	182	132	25
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	14 110	7 022	18 003	33 863	7 629
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	13 190	6 786	16 783	10 905	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	920	236	1 220	22 958	7 629
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0	0	0	0	0

Příloha 2 - Výkaz zisku a ztrát v plném rozsahu v tisících Kč za období 2006 – 2010

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT						
Položka		2006	2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	18 267	23 255	20 191	17 540	19 216
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	13 962	18 935	16 760	14 993	16 615
+	OBCHODNÍ MARŽE	4305	4320	3431	2547	2601
II.	Výkony	410 254	487 053	502 329	465 834	435 804
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	412 085	480 900	501 416	465 623	434 205
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-3 180	5 787	597	-124	1 454
3.	Aktivace	1 349	366	316	335	145
B.	Výkonová spotřeba	292 434	359 539	403 427	319 006	283 519
1.	Spotřeba materiálu a energie	219 140	301 514	346 195	274 146	239 379
2.	Služby	73 294	58 025	57 232	44 860	44 140
+	PŘIDANÁ HODNOTA	122 125	131 834	102 333	149 375	154 886
C.	Osobní náklady	56 388	66 039	69 871	63 217	60 163
1.	Mzdové náklady	41 458	48 615	51 971	47 540	44 330
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	14 199	16 355	16 939	14 691	14 796
4.	Sociální náklady	731	1 069	961	986	1 037
D.	Daně a poplatky	673	652	429	498	507
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	13 457	11 972	12 926	10 703	11 116
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	4 350	2 558	2 645	2 711	919
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3 723	2 352	1 938	583	329
2.	Tržby z prodeje materiálu	627	206	707	2 128	590
F.	Zůstatková cena prod. dl.majetku a materiálu	2 547	798	1 612	1 527	542
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 268	664	1 085	17	0
2.	Prodaný materiál	279	134	527	1 510	542
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období	4 742	5 776	-1 697	-8 687	-6 304
IV.	Ostatní provozní výnosy	8 462	9 351	5 944	4 072	5 130
H.	Ostatní provozní náklady	6 835	5 192	4 300	9 983	16 588
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	50 295	53 314	23 481	78 917	78 323
J.	Prodané cenné papíry a podíly			3 044	0	722
X.	Výnosové úroky	514	427	199	47	26
N.	Nákladové úroky	777	457	653	911	663
XI.	Ostatní finanční výnosy	2 348	4 794	22 384	13 487	5 773
O.	Ostatní finanční náklady	7 569	12 350	23 945	16 147	12 652
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-5 484	-7 586	-5 059	-3 524	-8 238
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	11 570	11 331	4 705	15 444	14 651
1.	splatná	11 185	12 276	4 719	15 855	14 762
2.	odložená	385	-945	-14	-411	-111
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	33 241	34 397	13 717	59 949	55 434
*	MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	33 241	34 397	13 717	59 949	55 434
	Výsledek hospodaření před zdaněním	44 811	45 728	18 422	75 393	70 085

Příloha 3 - Přehled o peněžních tocích v plném rozsahu v tisících Kč za období 2006 – 2010

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH (v tisících Kč)						
Položka		2010	2009	2008	2007	2006
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	70 085	75 393	18 422	45 728	44 811
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	8 825	3 078	11 047	10 851	16 795
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k majetku	11 116	10 703	12 926	11 972	13 457
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	-2 599	-7 924	-1 481	538	4 529
A.1.3.	Změna stavu rezerv					
A.1.4.	Kurzové rozdíly					
A.1.5.	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	-329	-566	-853	-1 688	-1 455
A.1.6.	Úrokové náklady a výnosy	637	864	454	30	263
A.1.7.	Ostatní nepeněžní operace		1	1	-1	1
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, úroky	78 910	78 471	29 469	56 579	61 606
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-8 893	-46 226	-10 383	-61 511	-16 050
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	75 022	-66 280	-41 056	-39 454	-30 374
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-75 677	-19 457	50 046	2 630	14 064
A.2.3.	Změna stavu zásob	-8 238	39 511	-19 373	-24 687	260
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku					
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, úroky	70 017	32 245	19 086	-4 932	45 556
A.3.	Placené úroky	-663	-911	-653	-457	-777
A.4.	Přijaté úroky	26	47	199	427	514
A.5.	Placené daně	-14 651	-15 444	-4 705	-11 331	-11 570
A.6.	Příjmy a výdaje s mimořádnými účetními případy					
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku					
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	54 729	15 937	13 927	-16 293	33 723
B.1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-22 585	-14 718	-17 490	-7 606	-9 737
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	329	566	853	1 688	1 455
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám					
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-22 256	-14 152	-16 637	-5 918	-8 282
C.1.	Změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků	-111	-411	-14	-945	-3 441
C.2.	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	14 191	7 770	3 044	0	-710
C.2.1.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku					
C.2.2.	Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	14 191	7 770	3 044	0	-710
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	14 080	7 359	3 030	-945	-4 151
F.	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	46 553	9 144	320	-23 156	21 290
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	27 311	18 168	17 848	41 004	19 714
R.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	73 864	27 312	18 168	17 848	41 004

Příloha 4 - Horizontální analýza rozvahy za období 2006 – 2010

H O R I Z O N T Á L N Í A N A L Ý Z A A K T I V		relativní změna (v %)				absolutní změna (v tis. Kč)			
		2010/2009	2009/2008	2008/2007	2007/2006	2010-2009	2009-2008	2008-2007	2007-2006
	AKTIVA CELKEM	-1,7%	8,48%	16,11%	9,93%	-8 762	39 927	65 312	36 619
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	8,6%	3,09%	3,64%	-3,37%	11 469	4 015	4 564	-4 366
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-59,0%	-35,04%	-35,58%	-26,45%	-855	-782	-1 233	-1 246
3.	Software	-59,0%	-35,04%	-35,58%	-22,47%	-855	-782	-1 233	-1 004
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek				-100,00%	0	0	0	-242
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-0,9%	-3,60%	4,76%	-2,50%	-1 145	-4 590	5 797	-3 120
1.	Pozemky	0,0%	0,00%	-27,40%	0,00%	0	0	-819	0
2.	Stavby	-2,7%	-1,74%	12,22%	1,17%	-2 730	-1 808	11 292	1 073
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	17,0%	-26,11%	-10,00%	-8,54%	2 259	-4 705	-2 002	-1 869
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	0,6%	33,04%	-12,14%	-37,25%	29	1 220	-510	-2 494
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	-100,0%		-100,00%	8,53%	-703	703	-2 164	170
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	143,5%				13 469	9 387	0	0
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	143,5%				13 469	9 387	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	-5,3%	10,75%	21,85%	17,44%	-20 043	36 476	60 830	41 339
C.I.	Zásoby	14,1%	-40,28%	24,61%	45,70%	8 238	-39 511	19 373	24 687
1.	Materiál	22,4%	-43,83%	42,84%	63,62%	9 299	-32 368	22 148	20 103
2.	Nedokončená výroba a polotovary	32,4%	-0,56%	8,10%	29,81%	2 001	-35	465	1 319
3.	Výrobky	-42,2%	-16,72%	-21,68%	26,52%	-3 198	-1 523	-2 521	2 438
5.	Zboží	-3,2%	-65,10%	-13,71%	21,85%	-82	-4 755	-1 160	1 518
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	27,8%	-51,43%	37,60%	-37,07%	218	-830	441	-691
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-40,0%	-5,66%	0,00%	0,00%	-100	-15	0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-40,0%	-5,66%	0,00%	0,00%	-100	-15	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-25,8%	30,02%	22,66%	28,08%	-74 734	66 859	41 138	39 808
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-28,5%	-15,87%	19,63%	28,51%	-49 355	-32 634	33 757	38 143
2.	Pohledávky za ovládanými a řízen. osobami	-25,8%	3707,59%	1,45%	11,52%	-28 829	108 892	42	299
6.	Stát - daňové pohledávky	-18,2%	-70,16%	146,91%	72,08%	-574	-7 411	6 285	1 792
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	-50,1%	-31,59%	136,80%	-30,75%	-203	-187	342	-111
8.	Dohadné účty aktivní	479,5%	-67,16%	35,04%	593,75%	4 248	-1 812	700	1 710
9.	Jiné pohledávky	-9,0%	4,93%	5,69%	-90,56%	-21	11	12	-2 025
C.IV.	Finanční majetek	170,5%	50,33%	1,79%	-56,47%	46 553	9 143	319	-23 156
1.	Peníze	-38,7%	265,24%	13,10%	-82,86%	-232	435	19	-701
2.	Účty v bankách	175,2%	48,37%	1,69%	-55,92%	46 785	8 708	300	-22 455
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	-16,4%	-32,96%	-4,57%	-16,49%	-188	-564	-82	-354
D.I.	Časové rozlišení	-16,4%	-32,96%	-4,57%	-16,49%	-188	-564	-82	-354
1.	Náklady příštích období	-16,4%	-32,96%	-4,57%	-16,49%	-188	-564	-82	-354

H O R I Z O N T Á L N Í A N A L Ý Z A P A S I V		relativní změna (v %)				absolutní změna (v tis. Kč)			
		2010/2009	2009/2008	2008/2007	2007/2006	2010-2009	2009-2008	2008-2007	2007-2006
	PASIVA CELKEM	-1,72%	8,48%	16,11%	9,93%	-8 762	39 927	65 312	36 619
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	19,22%	22,99%	6,03%	14,13%	69 625	67 719	16 761	34 396
A.I.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0
1.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	10,41%	6,04%	2,42%	0,00%	14 191	7 770	3 044	0
1.	Emisní ážio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	201,35%	-1076,18%	-80,83%	0,00%	14 191	7 770	3 044	0
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0
1.	Zákonný rezervní fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	36,37%	9,08%	29,48%	39,83%	59 949	13 717	34 397	33 240
1.	Nerozdělený zisk minulých let	36,37%	9,08%	29,48%	39,83%	59 949	13 717	34 397	33 240
A.V.	HV běžného účetního období (+/-)	-7,53%	337,04%	-60,12%	3,48%	-4 515	46 232	-20 680	1 156
B.	CIZÍ ZDROJE	-52,79%	-15,77%	38,01%	1,77%	-78 387	-27 792	48 551	2 223
B.I.	Rezervy	-81,47%	-71,30%	-11,77%	4,46%	-2 599	-7 924	-1 482	538
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-100,00%	-75,66%	-8,05%	0,87%	-2 520	-7 834	-906	97
4.	Ostatní rezervy	-11,79%	-11,84%	-43,11%	49,27%	-79	-90	-576	441
B.II.	Dlouhodobé závazky	-1,32%	-4,67%	-0,16%	-9,69%	-111	-411	-14	-945
4.	Závazky ke společ. a k účastníkům sdružení	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	-3,00%	-9,98%	-0,34%	-18,62%	-111	-411	-14	-945
B.III.	Krátkodobé závazky	-47,98%	-25,53%	39,34%	10,85%	-49 443	-35 317	39 066	9 718
1.	Závazky z obchodních vztahů	-50,43%	-34,60%	51,64%	12,64%	-42 512	-44 585	43 890	9 537
4.	Závazky ke společ. a k účastníkům sdružení			-100,00%	3,45%	0	0	-30	1
5.	Závazky k zaměstnancům	-3,59%	-9,06%	9,34%	18,82%	-109	-302	285	483
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	10,61%	-7,60%	-13,44%	15,23%	147	-114	-233	229
7.	Stát - daňové závazky a dotace	-56,63%	2364,32%	-89,75%	-17,49%	-6 531	11 065	-4 099	-968
8.	Přijaté zálohy	-100,00%		-100,00%	-97,56%	-66	66	-2	-80
10.	Dohadné účty pasivní	-10,19%	-34,95%	-15,48%	10,44%	-265	-1 397	-732	447
11.	Jiné závazky	-81,06%	-27,47%	-6,67%	54,76%	-107	-50	-13	69
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-77,47%	88,10%	156,38%	-50,23%	-26 234	15 860	10 981	-7 088
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	-100,00%	-35,02%	147,32%	-48,55%	-10 905	-5 878	9 997	-6 404
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	-66,77%	1781,80%	416,95%	-74,35%	-15 329	21 738	984	-684

Příloha 5 - Vertikální analýza rozvahy za období 2006 – 2010

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV		% podíl na bilanční sumě				
		2006	2007	2008	2009	2010
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	35,2%	30,9%	27,6%	26,2%	29,0%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1,3%	0,9%	0,5%	0,3%	0,1%
3.	Software	1,2%	0,9%	0,5%	0,3%	0,1%
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	33,9%	30,0%	27,1%	24,1%	24,3%
1.	Pozemky	0,8%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%
2.	Stavby	24,8%	22,8%	22,0%	20,0%	19,8%
3.	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	5,9%	4,9%	3,8%	2,6%	3,1%
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	1,8%	1,0%	0,8%	1,0%	1,0%
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0,5%	0,5%	0,0%	0,1%	0,0%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	4,6%
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	4,6%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	64,3%	68,7%	72,1%	73,6%	70,9%
C.I.	Zásoby	14,6%	19,4%	20,8%	11,5%	13,3%
1.	Materiál	8,6%	12,8%	15,7%	8,1%	10,1%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	1,2%	1,4%	1,3%	1,2%	1,6%
3.	Výrobky	2,5%	2,9%	1,9%	1,5%	0,9%
5.	Zboží	1,9%	2,1%	1,6%	0,5%	0,5%
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	38,4%	44,8%	47,3%	56,7%	42,8%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	36,3%	42,4%	43,7%	33,9%	24,6%
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,7%	0,7%	0,6%	21,9%	16,5%
6.	Stát - daňové pohledávky	0,7%	1,1%	2,2%	0,6%	0,5%
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
8.	Dohadné účty aktivní	0,1%	0,5%	0,6%	0,2%	1,0%
9.	Jiné pohledávky	0,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
C.IV.	Finanční majetek	11,1%	4,4%	3,9%	5,3%	14,7%
1.	Peníze	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
2.	Účty v bankách	10,9%	4,4%	3,8%	5,2%	14,6%
D.	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	0,6%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%
D.I.	Časové rozlišení	0,6%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%
1.	Náklady příštích období	0,6%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV		% podíl na bilanční sumě				
		2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	66,0%	68,5%	62,6%	70,9%	86,0%
A.I.	Základní kapitál	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
1.	Základní kapitál	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
A.II.	Kapitálové fondy	34,0%	31,0%	27,3%	26,7%	30,0%
1.	Emisní ážio	35,1%	31,9%	27,5%	25,3%	25,8%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1,0%	-0,9%	-0,2%	1,4%	4,2%
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	22,6%	28,8%	32,1%	32,3%	44,8%
1.	Nerozdělený zisk minulých let	22,6%	28,8%	32,1%	32,3%	44,8%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	9,0%	8,5%	2,9%	11,7%	11,0%
B.	CIZÍ ZDROJE	34,0%	31,5%	37,4%	29,1%	14,0%
B.I.	Rezervy	3,3%	3,1%	2,4%	0,6%	0,1%
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	3,0%	2,8%	2,2%	0,5%	0,0%
4.	Ostatní rezervy	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%
B.II.	Dlouhodobé závazky	2,6%	2,2%	1,9%	1,6%	1,6%
4.	Závazky za společníky a za účastníky sdružení	1,3%	1,2%	1,0%	0,9%	0,9%
5.	Přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
10.	Odložený daňový závazek	1,4%	1,0%	0,9%	0,7%	0,7%
B.III.	Krátkodobé závazky	24,3%	24,5%	29,4%	20,2%	10,7%
1.	Závazky z obchodních vztahů	20,5%	21,0%	27,4%	16,5%	8,3%
5.	Závazky k zaměstnancům	0,7%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%
6.	Závazky ze sociál. zabezpečení a zdrav. pojištění	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	1,5%	1,1%	0,1%	2,3%	1,0%
10.	Dohadné účty pasivní	1,2%	1,2%	0,8%	0,5%	0,5%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	3,8%	1,7%	3,8%	6,6%	1,5%
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	3,6%	1,7%	3,6%	2,1%	0,0%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0,2%	0,1%	0,3%	4,5%	1,5%

Příloha 6 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát za období 2006 – 2010

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY		2006	2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	4,2%	4,6%	3,9%	3,6%	4,2%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3,2%	3,8%	3,2%	3,1%	3,7%
+	OBCHODNÍ MARŽE	1,0%	0,9%	0,7%	0,5%	0,6%
II.	Výkony	95,3%	96,6%	96,3%	96,4%	96,1%
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	95,8%	95,4%	96,1%	96,4%	95,8%
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-0,7%	1,1%	0,1%	0,0%	0,3%
3.	Aktivace	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
B.	Výkonová spotřeba	68,0%	71,3%	77,3%	66,0%	62,5%
1.	Spotřeba materiálu a energie	50,9%	59,8%	66,4%	56,7%	52,8%
2.	Služby	17,0%	11,5%	11,0%	9,3%	9,7%
+	PŘIDANÁ HODNOTA	28,4%	26,1%	19,6%	30,9%	34,2%
C.	Osobní náklady	13,1%	13,1%	13,4%	13,1%	13,3%
1.	Mzdové náklady	9,6%	9,6%	10,0%	9,8%	9,8%
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3,3%	3,2%	3,2%	3,0%	3,3%
4.	Sociální náklady	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
D.	Daně a poplatky	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	3,1%	2,4%	2,5%	2,2%	2,5%
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1,0%	0,5%	0,5%	0,6%	0,2%
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,9%	0,5%	0,4%	0,1%	0,1%
2.	Tržby z prodeje materiálu	0,1%	0,0%	0,1%	0,4%	0,1%
F.	Zůstatková cena prod. dl.majetku a materiálu	0,6%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,5%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%
2.	Prodaný materiál	0,1%	0,0%	0,1%	0,3%	0,1%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1,1%	1,1%	-0,3%	-1,8%	-1,4%
IV.	Ostatní provozní výnosy	2,0%	1,9%	1,1%	0,8%	1,1%
H.	Ostatní provozní náklady	1,6%	1,0%	0,8%	2,1%	3,7%
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	11,7%	10,6%	4,5%	16,3%	17,3%
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,6%	0,0%	0,2%
X.	Výnosové úroky	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
N.	Nákladové úroky	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,5%	1,0%	4,3%	2,8%	1,3%
O.	Ostatní finanční náklady	1,8%	2,4%	4,6%	3,3%	2,8%
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-1,3%	-1,5%	-1,0%	-0,7%	-1,8%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2,7%	2,2%	0,9%	3,2%	3,2%
1.	splatná	2,6%	2,4%	0,9%	3,3%	3,3%
2.	odložená	0,1%	-0,2%	0,0%	-0,1%	0,0%
**	VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	7,7%	6,8%	2,6%	12,4%	12,2%
***	Výsledek hospodaření za účetní období	7,7%	6,8%	2,6%	12,4%	12,2%
	Výsledek hospodaření před zdaněním	10,4%	9,1%	3,5%	15,6%	15,5%

Příloha 7 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát za období 2006 – 2010

Horizontální analýza VZZ		relativní změna (v %)				absolutní změna (tis. Kč)			
Položka		2010/2009	2009/2008	2008/2007	2007/2006	2010-2009	2009-2008	2008-2007	2007-2006
I.	Tržby za prodej zboží	9,6%	-13,1%	-13,2%	27,3%	1 676	-2 651	-3 064	4 988
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	10,8%	-10,5%	-11,5%	35,6%	1 622	-1 767	-2 175	4 973
+	OBCHODNÍ MARŽE	2,1%	-25,8%	-20,6%	0,3%	54	-884	-889	15
II.	Výkony	-6,4%	-7,3%	3,1%	18,7%	-30 030	-36 495	15 276	76 799
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-6,7%	-7,1%	4,3%	16,7%	-31 418	-35 793	20 516	68 815
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	-1272,6%	-120,8%	-89,7%	-282,0%	1 578	-721	-5 190	8 967
3.	Aktivace	-56,7%	6,0%	-13,7%	-72,9%	-190	19	-50	-983
B.	Výkonová spotřeba	-11,1%	-20,9%	12,2%	22,9%	-35 487	-84 421	43 888	67 105
1.	Spotřeba materiálu a energie	-12,7%	-20,8%	14,8%	37,6%	-34 767	-72 049	44 681	82 374
2.	Služby	-1,6%	-21,6%	-1,4%	-20,8%	-720	-12 372	-793	-15 269
+	PŘIDANÁ HODNOTA	3,7%	46,0%	-22,4%	8,0%	5 511	47 042	-29 501	9 709
C.	Osobní náklady	-4,8%	-9,5%	5,8%	17,1%	-3 054	-6 654	3 832	9 651
1.	Mzdové náklady	-6,8%	-8,5%	6,9%	17,3%	-3 210	-4 431	3 356	7 157
2.	Odměny členům orgánů spol. a družstva					0	0	0	0
3.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	0,7%	-13,3%	3,6%	15,2%	105	-2 248	584	2 156
4.	Sociální náklady	5,2%	2,6%	-10,1%	46,2%	51	25	-108	338
D.	Daně a poplatky	1,8%	16,1%	-34,2%	-3,1%	9	69	-223	-21
E.	Odpisy dl. nehmot. a hmotného majetku	3,9%	-17,2%	8,0%	-11,0%	413	-2 223	954	-1 485
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	-66,1%	2,5%	3,4%	-41,2%	-1 792	66	87	-1 792
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-43,6%	-69,9%	-17,6%	-36,8%	-254	-1 355	-414	-1 371
2.	Tržby z prodeje materiálu	-72,3%	201,0%	243,2%	-67,1%	-1 538	1 421	501	-421
F.	Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu	-64,5%	-5,3%	102,0%	-68,7%	-985	-85	814	-1 749
1.	Zůstatková cena prodaného dl. majetku	-100,0%	-98,4%	63,4%	-70,7%	-17	-1 068	421	-1 604
2.	Prodaný materiál	-64,1%	186,5%	293,3%	-52,0%	-968	983	393	-145
G.	Změna stavu rezerv a oprav. položek v prov. oblasti a komplex. nákladů příštích období	-27,4%	411,9%	-129,4%	21,8%	2 383	-6 990	-7 473	1 034
IV.	Ostatní provozní výnosy	26,0%	-31,5%	-36,4%	10,5%	1 058	-1 872	-3 407	889
H.	Ostatní provozní náklady	66,2%	132,2%	-17,2%	-24,0%	6 605	5 683	-892	-1 643
*	PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-0,8%	236,1%	-56,0%	6,0%	-594	55 436	-29 833	3 019
J.	Prodané cenné papíry a podíly		-100,0%			722	-3 044	3 044	0
X.	Výnosové úroky	-44,7%	-76,4%	-53,4%	-16,9%	-21	-152	-228	-87
N.	Nákladové úroky	-27,2%	39,5%	42,9%	-41,2%	-248	258	196	-320
XI.	Ostatní finanční výnosy	-57,2%	-39,7%	366,9%	104,2%	-7 714	-8 897	17 590	2 446
O.	Ostatní finanční náklady	-21,6%	-32,6%	93,9%	63,2%	-3 495	-7 798	11 595	4 781
*	FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	133,8%	-30,3%	-33,3%	38,3%	-4 714	1 535	2 527	-2 102
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-5,1%	228,2%	-58,5%	-2,1%	-793	10 739	-6 626	-239
1.	splatná	-6,9%	236,0%	-61,6%	9,8%	-1 093	11 136	-7 557	1 091
2.	odložená	-73,0%	2835,7%	-98,5%	-345,5%	300	-397	931	-1 330
**	HV ZA BĚŽNOU ČINNOST	-7,5%	337,0%	-60,1%	3,5%	-4 515	46 232	-20 680	1 156
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-7,5%	337,0%	-60,1%	3,5%	-4 515	46 232	-20 680	1 156
	Výsledek hospodaření před zdaněním	-7,0%	309,3%	-59,7%	2,0%	-5 308	56 971	-27 306	917

Příloha 8- Horizontální analýza přehledu o peněžních tocích za období 2006 – 2010

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PŘEHLEDU O PENĚŽNÍCH TOCÍCH		absolutní změna (tis. Kč)			
		2010-2009	2009-2008	2008-2007	2007-2006
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	-5 308	56 971	-27 306	917
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	5 747	-7 969	196	-5 944
A.1.1.	Odpisy stál. aktiv, pohledávek a opravné položky k nab. majetku	413	-2 223	954	-1 485
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	5 325	-6 443	-2 019	-3 991
A.1.3.	Změna stavu rezerv	0	0	0	0
A.1.4.	Kurzové rozdíly	0	0	0	0
A.1.5.	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	237	287	835	-233
A.1.6.	Úrokové náklady a výnosy	-227	410	424	-233
A.1.7.	Ostatní nepeněžní operace	-1	0	2	-2
A.*	Čisté CF z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořád. položkami	439	49 002	-27 110	-5 027
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	37 333	-35 843	51 128	-45 461
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	141 302	-25 224	-1 602	-9 080
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	-56 220	-69 503	47 416	-11 434
A.2.3.	Změna stavu zásob	-47 749	58 884	5 314	-24 947
A.**	Čisté CF z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	37 772	13 159	24 018	-50 488
A.3.	Placené úroky	248	-258	-196	320
A.4.	Přijaté úroky	-21	-152	-228	-87
A.5.	Placené daně	793	-10 739	6 626	239
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	38 792	2 010	30 220	-50 016
B.1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-7 867	2 772	-9 884	2 131
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	-237	-287	-835	233
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-8 104	2 485	-10 719	2 364
C.1.	Změna stavu dlouhodobých příp. krátkodobých závazků	300	-397	931	2 496
C.2.	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	6 421	4 726	3 044	710
C.2.2.	Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	6 421	4 726	3 044	710
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	6 721	4 329	3 975	3 206
F.	Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	37 409	8 824	23 476	-44 446
P.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na počátku období	9 143	320	-23 156	21 290
R.	Stav peněžních prostředků (a ekvivalentů) na konci období	46 552	9 144	320	-23 156