

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2012

Carmen Hozmanová

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta
Katedra Ekonomiky

Studijní program: 6208 N Ekonomika a management
Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku

Diagnostika výkonnosti podniku

Vedoucí diplomové práce
Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

Autor
Bc. Carmen Hozmanová

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE (PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Bc. Carmen HOZMANOVÁ
Osobní číslo: E10713
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Řízení a ekonomika podniku
Název tématu: Diagnostika výkonnosti podniku.
Zadávací katedra: Katedra ekonomiky

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Charakterizovat pojem výkonnost podniku a zhodnotit různé přístupy k měření v kontextu historického vývoje. Porovnat tradiční a moderní přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku. Identifikovat podstatné faktory, které tuto hodnotu ovlivňují a kvantifikovat jejich vliv na růst výkonnosti. V praktické části zhodnotit výkonnost vybraného ekonomického subjektu.

Osnova práce:

1. Měření a řízení výkonnosti firem - definice, přístupy, historický kontext
2. Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku
3. Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti
4. Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti
5. Ukazatelové soustavy, souhrnné indexy hodnocení, predikční a jiné modely
6. Diagnostický systém finančních indikátorů INFA
7. Případová studie - hodnocení výkonnosti vybraného podniku

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

Holečková, J.: Finanční analýza firmy. Praha, ASPI, 2008.

Kaplan, S. R.; Norton, D. P.: Balanced scorecard, 3. vydání, Praha, Management Press, 2002.

Mařík, M.; Maříková, P.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku, 2. vydání, Praha, Ekopress, 2005.

Marinič, P.: Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vydání, Praha, Grada Publishing, 2008.

Mrkvička, J.; Kolář, J.: Finanční analýza. Praha, ASPI, 2006.

Neumaierová, I. a kol.: Řízení hodnoty podniku. Praha, Profess Consulting, 2005.

Pavelková, D.; Knápková, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vydání, Praha, Linde nakladatelství, 2005.

Růčková, P.: Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozšířené vydání, Praha, Grada Publishing, 2010.

Sedláček, J.: Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vydání, Praha, Computer Press, 2001.

Šulák, M.; Vacík, E.: Měření výkonnosti firem. 1. vydání, Praha, Eupress, 2005.

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.


Katedra ekonomiky

Datum zadání diplomové práce: 18. února 2011

Termín odevzdání diplomové práce: 29. dubna 2012


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (25)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Ivana Faltová Leitmanová, CSc.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 10. března 2011

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma Diagnostika výkonnosti podniku vypracovala samostatně s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47b Zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to v nezkrácené podobě fakultou elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích 25. dubna 2012

.....

podpis autora

Poděkování

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Antonínu Šmejkalovi, Ph. D. za předání svých znalostí během studia, jeho odborné vedení a pomoc při tvorbě diplomové práce.

Rovněž bych chtěla poděkovat své rodině, která mi studium umožnila, a všem svým blízkým, kteří při mě po celou jeho dobu stáli.

OBSAH

1	ÚVOD.....	1
	Literární rešerše.....	3
2	Měření a řízení výkonnosti firem	3
2.1	Výkonnost jako pojem	3
2.2	Přístupy k měření a řízení výkonnosti	4
2.3	Historický kontext.....	5
3	Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost	6
3.1	Generátory hodnoty	6
3.2	Výnosy, náklady a zisk	7
3.3	Analýza využití majetku	7
3.4	Strategické dlouhodobé investiční rozhodování	8
3.5	Řízení čistého pracovního kapitálu	8
3.6	Náklady na kapitál	10
3.7	Finanční a kapitálová struktura.....	10
4	Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti	12
4.1	Absolutní ukazatele.....	12
4.2	Rozdílové ukazatele	13
4.3	Poměrové ukazatele	14
5	Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti	23
5.1	Diskontované cash flow	23
5.2	Tržní přidaná hodnota	24
5.3	Ekonomická přidaná hodnota	25
5.4	Shareholder Value Added	27
5.5	Cash flow výnosnost z investice	27
6	Ukazatelové soustavy, souhrnné indexy hodnocení, predikční a jiné modely.29	
6.1	Ukazatelové soustavy	29
6.2	Souhrnné indexy hodnocení.....	30
6.3	Predikční a jiné modely	31
7	Diagnostický systém finančních indikátorů INFA.....	34
8	Případová studie	37
8.1	Metodika práce	38
8.2	Charakteristika vybraného podniku	42
8.3	Horizontální a vertikální analýza	44
8.4	Výpočet moderních ukazatelů	52
8.5	Výpočet tradičních ukazatelů.....	58
8.6	IN05	66
8.7	Altmanovo Z-skóre	67
8.8	Kralickův Quicktest	68
8.9	Diagnostický systém finančních indikátorů INFA	69
9	Hodnocení a doporučení.....	80
10	ZÁVĚR	82
	Summary.....	84
	Použitá literatura	85
	Seznam tabulek	88

Seznam obrázků	89
Seznam grafů.....	89
Seznam příloh:	90

1 ÚVOD

Jako každá doba má i ta naše řadu výhod a nevýhod. V současnosti se podniky a jejich majitelé musí neustále přizpůsobovat, zlepšovat, měnit a inovovat na základě vnějších podmínek. Úspěšné podniky se snaží být vždy nejméně o jeden krok napřed oproti ostatním. Klade se důraz na schopnosti a znalosti managementu, který neustále aktualizuje podnikové strategie, aby byly aktuální a byly naplněny stanovené cíle, přitom by měly být zdroje využity maximálně efektivně. V době nejistoty se vždy zrodily výborné podniky, proto se dnes podnikatelům nabízí možnost prosadit se a vybudovat silný podnik.

Pojem výkonnost a řízení výkonnosti se stává pro mnohé podniky důležitou součástí jejich existence a rozvoje. Managementu nestačí tradiční ukazatele finanční analýzy založené především na výši dosaženého zisku, podnik musí poznat i z jiných hledisek. Používají se moderní ukazatele odstraňující nedostatky tradičních, které nepočítají s časovou hodnotou peněz nebo vlivem rizika a nejsou úzce spjaty s tržní cenou akcie, jež odráží hlavní podnikatelský cíl, tj. maximalizace tržní hodnoty podniku. Proto moderní ukazatele managementu pomáhají získat přesnější informace a podřídit všechny podnikové procesy tomuto cíli.

Výkonnost podniku a její hodnocení nestojí izolovaně, výkonnost by měla být neustále poměřována s jinými podniky. Jako každý nástroj má i benchmarking své nedostatky, otázkou je, jestli nejlepší podniky dosahují optimálních výsledků. Proto by management měl používat k hodnocení i další nástroje.

Cílem této diplomové práce je přiblížit pojem výkonnost podniku, diagnostika výkonnosti a možnosti jejího měření. Popsat historický vývoj tradičních a moderních přístupů a charakterizovat mezi nimi rozdíly. Dále popsat a identifikovat podstatné faktory, které výkonnost ovlivňují, a jaký mohou mít vliv na výsledky.

Pro objektivní zhodnocení podniku bude použit Diagnostický systém finančních indikátorů INFA, který vznikl ve spolupráci Ministerstva průmyslu a obchodu s manžely Neumaierovými. Tento model pomocí benchmarkingu srovnává výsledky podniku s podniky v daném odvětví, ať už s hodnotami nejlepšího podniku nebo

s průměrnými hodnotami, a na základě hodnocení jsou podniky rozděleny do čtyř skupin. Jde o výborný nástroj nejen pro zjišťování nedostatků, ale i stanovení cílů, kterých by měl podnik v budoucnu dosáhnout.

Dalším neméně podstatným cílem je dokázat, že i z veřejně dostupných zdrojů je možné kvalitně zhodnotit podnik a zjistit jeho hlavní nedostatky. To vše pokud podnik zhodnotíme za delší časové období, jeho výroční zprávy jsou propracované a všechny potřebné dokumenty jsou dostupné ve veřejné databázi Obchodního rejstříku.

Literární rešerše

2 Měření a řízení výkonnosti firem

Měření výkonnosti umožňuje podnikům, aby byly více úspěšné. Zlepšuje kontinuální výkonnost v rámci celého podniku. Pomáhají proaktivně identifikovat příležitosti k růstu a používat k tomu ověřené postupy (Hyperion, 2002).

V této kapitole bude popsáno, co to vlastně výkonnost je, z jakých pohledů lze na ni nahlížet, jaký přístup k měření výkonnosti v současnosti máme, a jak se daná koncepce charakterizuje. Dále uvedeme, co je potřebné k řízení výkonnosti podniku a nastíníme historický vývoj finančních ukazatelů hodnotících výkonnost podniku.

2.1 Výkonnost jako pojem

Pod pojmem výkonnost se rozumí schopnost podniku co nejlépe zhodnotit investice vložené do podnikatelských aktivit. Tato definice vede k mínění, že výkonný podnik je ten, který vykazuje dobré výsledky. Problémem je, z jakého úhlu podnik hodnotíme, jestli z pohledu vlastníka, manažera nebo zákazníka, protože každý výkonnost hodnotí z odlišných hledisek.

Zákazník považuje podnik za výkonný, pokud předvídá jeho potřeby a přání, dokáže nabídnout kvalitní produkt za cenu odpovídající jeho představě. Zákazník tedy dbá na kvalitu, dodací lhůtu a cenu.

Manažer se soustředí na to, aby podnik prosperoval. Udržuje stabilní podíl na trhu, loajální zákazníky, nízké náklady a vyrovnané peněžní toky. Hospodaření podniku musí být likvidní a rentabilní. Sleduje konkurenceschopnost prostřednictvím rychlosti reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.

Vlastníci se zaměřují na to, aby se jim zhodnotil vložený kapitál do podniku. Jako výkonný podnik označují ten, který dokáže jejich kapitál zhodnotit v co největší možné míře a v co nejkratší době. Tuto schopnost hodnotí podle:

- návratnosti investice (ROI),
- ekonomické přidané hodnoty (EVA),
- hodnoty podniku (cena akcie) (Šulák, Vacík, 2003).

2.2 Přístupy k měření a řízení výkonnosti

V současné době se moderní přístupy k měření výkonnosti zaměřují na vlastníky, protože jsou to právě oni, kdo přináší do podnikání své peníze, ale také myšlenky a nesou největší riziko. Aby si vlastníky podniky udržely, musí jim nabídnout návratnost vložených prostředků, která je adekvátní jejich riziku (Knápková, Pavelková, 2009).

Koncepce *shareholder value* je používána v prostředí angloamerických trhů zaměřujících se na výkonnost podniku podle tržní ceny akcií. Na jejím základě se prodávají a nakupují akcie na burzách a dochází k přesunu kapitálu z méně výkonných podniků do výkonnějších.

Shareholder value nevylučuje koncepci *stakeholder value*, která obsahuje subjekty spjaté a participující na chodu podniku. Podnik může vyplácet mzdu a zlepšovat pracovní podmínky svým zaměstnancům, platit své závazky vůči dodavatelům a bankám, ale také platit daně. Jedinou podmínkou je, aby výnosnost podnikání byla dostatečná a uspokojila vlastníky. Jinak by svůj kapitál přesunuli jinam a podnik by přestal přinášet prospěch i těmto subjektům.

K řízení hodnoty potřebujeme ucelený systém, strategie, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítko a podnikovou kulturu. Řízení hodnoty by mělo obsahovat všechny prvky jako strategické plánování a rozpočtování, alokaci kapitálu, měření výkonnosti, systém odměňování manažerů, interní komunikaci a externí komunikaci (Knápková, Pavelková, 2009).

2.3 Historický kontext

Během mnoha předcházejících let se vyvinuly celé škály kritérií. Některé koncepce byly z pohledu vlastníků a vyjadřovaly teoretické koncepce, které se zabývaly podnikovým řízením a jeho finanční analýzou, jiné vycházely ze zvyklostí a pragmatických přístupů z podnikové praxe. Vývoj jednotlivých generací ukazatelů je popsán v následující tabulce.

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

1. Generace	2. Generace	3. Generace	4. Generace
Zisková marže	Růst zisku	Výnosnost kapitálu (ROA, ROE, ROI)	Tvorba hodnoty pro vlastníky
$\frac{Zisk}{Tržby}$	Maximalizace zisku	$\frac{Zisk}{Investovaný\ kapitál}$	EVA, CFROI, FCF ¹

Zdroj: Knápková, Pavelková, 2009.

¹ FCF je zkratka pro Free Cash Flow neboli volné cash flow.

3 Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost

Vrcholový management má největší podíl na růstu výkonnosti podniku. Nižší manažeři se mohou podílet na výkonnosti jen v rámci změn, které ze své úrovně ovlivňují. Je důležité poznat faktory, které výkonnost ovlivňují, a jejich dopady (Pavelková, Knápková, 2009).

3.1 Generátory hodnoty

Generátory hodnoty (Value Drivers nebo Key Performance Indicators, **KPI**) zahrnují mnoho konceptů. Všechny obsahují faktory, které významně ovlivňují tvorbu hodnoty.

Metoda CFROI vyjadřuje růst hodnoty mírou hrubé investiční základny podniku prostřednictvím dosažených cash flow. Předpokládá, že investice bude produkovat hotovostní toky po celou dobu ekonomické životnosti. K získání generátoru hodnoty se musí porovnat dosažené CFROI s reálnou hodnotou nákladů na kapitál. Hodnocení je zaměřeno na současnost i potenciál budoucího vývoje.

Shareholder Value ovlivňuje výše tržeb, míra růstu tržeb, provozní zisková marže a výše zdanění. Hodnota podniku je odvozena od cash flow z operativních aktiv a jejich reziduální hodnoty. Budoucí peněžní toky se převádějí na současnou hodnotu pomocí diskontní míry, která je ve výši průměrných nákladů na kapitál. Generátorem hodnoty se tato koncepce stává prostřednictvím cizího kapitálu, použitého za účelem zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu.

EVA napovídá, kde hledat generátory hodnoty. Lze ji zvýšit čtyřmi základními cestami. Zvýšit efektivnost hospodaření (tím zvýšit zisk), zvýšit tržby, třetí cesta vede prostřednictvím snížení kapitálu a posledním řešením je řízení rizika a zároveň nákladů na kapitál. Po analýze způsobu výpočtu EVA můžeme pozitivně ovlivnit výkonnost a růst tržní hodnoty podniku (Pavelková, Knápková, 2009).

3.2 Výnosy, náklady a zisk

Finanční účetnictví rozlišuje v podniku výnosy provozní, finanční a mimořádné. Stejně dělení je pro náklady. V nefinančních společnostech mají největší význam výnosy provozní (tržby za prodané výrobky, služby nebo zboží).

K efektivnímu řízení výnosů a nákladů nestačí pouze informace z finančního účetnictví, ale také z manažerského účetnictví, které pomáhá manažerům v rozhodování. Každé manažerské účetnictví by mělo vyhovovat potřebám podniku. Controlling potom zabezpečuje efektivní využívání informací.

Tato oblast se zabývá zvýšením tržeb, řízením nákladů, vlivem tvorby cen a řízením nákladů na výkonnost podniku, ziskem jako měřítkem celopodnikové a vnitropodnikové výkonnosti a rozdělováním zisku (Pavelková, Knápková, 2009).

3.3 Analýza využití majetku

Analýza zkoumá využití majetku a jeho jednotlivých druhů vázaných v podnikání. K tomu používá ukazatele typu obrat aktiv, obrat dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, obrat zásob a doby obratu pohledávek.

Vysoká hodnota obratovosti aktiv ukazuje, že podnik efektivně pracuje, ovšem rozšiřování výroby při zvýšené poptávce by mohlo být obtížné bez zapojení dodatečně investovaného kapitálu. Při nízké hodnotě je vhodné provést analýzu obratovosti dlouhodobého majetku, zásob a pohledávek. Doba obratu aktiv by měla být naopak nízká, příliš nízká doba může mít ale za následek problémy s odbytem, tj. podnik by nabízel zákazníkům nevyhovující platební podmínky.

U dlouhodobého majetku se analyzuje odepsanost aktiv a metody odepisování. Vysoká odepsanost zvyšuje hodnotu ukazatele, proto se může stát, že podnik vyrábějící na téměř odepsaných zařízeních, může vykazovat lepší výsledky než podnik s vysokou mírou investic. Obrat zásob by měl být vysoký a je projevem efektivnosti. Nízké zásoby mohou vést k problémům s plynulostí výroby nebo dodávek zákazníkům.

Při analýze struktury aktiv je podstatné, v jakém oboru podnik podniká, protože například výrobce letadel má například velký podíl dlouhodobého hmotného majetku, poradenská společnost zase neváže peníze v zásobách. Při srovnávání podniku

s podobným podnikem by měl mít podobnou strukturu majetku. Při zjištění rozdílů je potřebné zjistit příčiny (zbytečně vysoké zásoby, dlouhá doba splatnosti pohledávek) (Pavelková, Knápková, 2009).

3.4 Strategické dlouhodobé investiční rozhodování

Investiční rozhodování ovlivňuje budoucí úspěchy podniku, jelikož může zvyšovat jeho hodnotu. Na druhé straně se může management podniku rozhodnout špatně a budoucí výkon podniku bude ohrožen. Každý finanční manažer musí zhodnotit efektivnost investice, kterou zamýšlí. K hodnocení používá například čistou současnou hodnotu, dobu návratnosti nebo vnitřní výnosové procento.

Naleznutí a udržení konkurenční výhody díky různým investicím je v současné době základním kamenem úspěchu. Mnoho firem investuje do výzkumu a vývoje, rozvoje lidského kapitálu, další do výkonnějších technických zařízení, které zvyšují kvalitu, nebo vyrábějí nové výrobky, které splňují náročné požadavky zákazníků (Pavelková, Knápková, 2009).

3.5 Řízení čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál obsahuje zásoby, pohledávky a krátkodobé finanční zdroje, navíc je ještě snížený o krátkodobé cizí zdroje. Při řízení čistého pracovního kapitálu jsou řízeny jeho jednotlivé složky.

„Hotovostní cyklus je doba, která uplyne od zaplacení nakoupeného materiálu, surovin nebo zboží až k obdržené hotovosti za prodaný výrobek, službu nebo zboží (Pavelková, Knápková, 2009, s. 144).“

Každý podnik má svá specifika. Podnik vyrábějící obuv má dobu splatnosti závazků kratší než dobu splatnosti pohledávek a dobu obratu, proto musí svůj pracovní kapitál financovat dalšími zdroji. Podnik, který vyrábí na zakázku, má kratší dobu obratu zásob i pohledávek, zákazníci platí na fakturu i hotově, přitom splatnost závazků je dostatečně dlouhá, aby pohledávky i zásoby byly financovány ze závazků z obchodního styku. Supermarkety mají dobu splatnosti závazků delší ve srovnání s dobou obratu pohledávek, mají zde možnost investovat prostředky, než závazek zaplatí (Pavelková, Knápková, 2009).

Řízení zásob má protichůdné cíle. Na straně jedné je dobré objednávat ve velkém množství, protože se snižují objednávací náklady na kus. Na straně druhé malé množství zásob snižuje skladovací náklady a neváže prostředky v zásobách, proto je dobré objednávat menší množství v krátkých časových intervalech. Ke zjištění množství (Q_{opt}), které objednat, se používá Campův vzorec (Vaněček, 2008).

$$Q_{opt} = \sqrt{\frac{2 * D * F}{a * K}}$$

kde: D ... předpokládaná roční spotřeba

F ... pořizovací náklady na jednu objednávku

a*K ... skladovací náklady na kus a rok

Řízení pohledávek představuje činnosti, které vedou k optimálnímu usměrňování objemu, struktury a vývoje pohledávek, vznikající z pozdější úhrady za odebrané výrobky, služby nebo zboží. Delší doba jejich splatnosti souvisí se silnou konkurencí. Pro odběratele je významný zdroj financování. Dnes se často používá skonto (sleva z ceny za dřívější zaplacení), podnik tuto slevu poskytuje ze své ziskové marže. Musí se zvážit, jestli slevu poskytnout a mít větší jistotu zaplacení nebo neposkytnout a pohledávka může být zaplacená pozdě nebo vůbec.

Řízení peněžních prostředků se snaží optimalizovat výši peněžních prostředků. Podnik musí mít peníze na běžném účtu nebo v hotovosti, aby mohl platit své závazky. Při stanovení optimální výše se sledují příjmy a výdaje v jednotlivých časových úsecích (po měsících, týdnech, dnech) a na základě nich se stanoví, kolik by měl podnik držet peněžních prostředků.

Krátkodobé finanční zdroje slouží k financování především krátkodobého majetku a snižují výši pracovního kapitálu. Mezi krátkodobé finanční zdroje patří například obchodní úvěr (dodávka se neplatí ihned, ale po uplynutí lhůty sjednané mezi dodavatelem a odběratelem), zálohy, krátkodobé bankovní úvěry (běžný úvěr, revolvingový úvěr, kontokorentní úvěr), závazky vůči zaměstnancům, závazky vzniklé odložením daňových povinností, emise krátkodobých cenných papírů nebo faktoring (Pavelková, Knápková, 2009).

3.6 Náklady na kapitál

„U každého zdroje financování lze s většími nebo menšími obtížemi ručit nebo odhadnout náklady spojené s jeho získáním a užitím. Každý kapitál nese náklad. Z hlediska ekonomického využití této kategorie nás zajímají náklady jednotlivých druhů kapitálu, ale i výše průměrných nákladů kapitálu, které podnik nese a které významným způsobem ovlivňují investiční i finanční rozhodnutí podniku (Pavelková, Knápková, 2009, s. 161).“

Náklady kapitálu představují cenu zdrojů, které podnik využívá pro financování svých aktivit. Z jiné strany jde o náklady, které jsou definovány jako míra výnosu požadovaná investory.

Jednotlivé druhy kapitálu lze seřadit dle jejich nákladovosti. Nejlevnější je krátkodobý cizí kapitál, dražší je dlouhodobý cizí kapitál a nejdražší je vlastní kapitál (Pavelková, Knápková, 2009).

3.7 Finanční a kapitálová struktura

Finanční a kapitálová struktura představuje majetek podniku a jeho strukturu financování. Pasiva v rozvaze podniku představují finanční strukturu. Pasiva jsou dělena na vlastní kapitál a dlouhodobý a krátkodobý cizí kapitál (Pavelková, Knápková, 2009).

Pro udržení finanční stability, je nezbytné dát do souladu finanční a majetkovou strukturu. Nejen pro finanční manažery slouží bilanční pravidla. Podle zlatého pravidla by podnik měl financovat dlouhodobý majetek z vlastních nebo dlouhodobých cizích zdrojů, krátkodobé složky majetku z krátkodobých zdrojů. Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika říká, že vlastní zdroje by měly převyšovat cizí (v krajním případě se mají rovnat).

Zlaté pari pravidlo se týká dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů, které se rovnají jen v krajním případě, protože podnik ve svém financování využívá i cizích zdrojů. Poslední zlaté poměrové pravidlo se dotýká investic, tempo růstu tržeb by mělo být vždy vyšší než tempo růstu investic. Klasická teorie kapitálové struktury považuje za optimální takové zadlužení, při kterém jsou náklady na kapitál minimální (Kislingerová, 2001).

V praxi můžeme najít 3 přístupy k vzájemnému vztahu majetkové a finanční struktury:

- ***neutrální financování***: dlouhodobý majetek a pevná část oběžného majetku jsou financovány dlouhodobým kapitálem, pohyblivý objem oběžného majetku je financován krátkodobým cizím kapitálem,
- ***konzervativní financování***: část pohyblivého oběžného majetku se financuje také dlouhodobými finančními zdroji, přináší to vyšší náklady na financování,
- ***agresivní financování***: krátkodobě je financována pevná část oběžného majetku, případně dlouhodobého majetku, přináší nižší náklady, ale vyšší riziko.

4 Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti

Odborníci se rozcházejí se svými názory v oblasti měření výkonnosti podniku. Klasické neboli tradiční ukazatele vycházejí ze základního cíle podniku, kterým je maximalizace zisku. K dosažení tohoto cíle se začala používat celá řada ukazatelů.

Finanční analýza dává finančnímu manažerovi pohled na minulý a současný vývoj, poskytuje tím podklady pro budoucí rozhodování a pomáhá určit klíčové faktory, které působí na výkonnost.

Kvalita analýzy se odráží od kvality a komplexnosti dostupných informací. Důležitá data se čerpají z účetních výkazů.² Dále z výkazů vnitropodnikového účetnictví, které nemají právně závaznou úpravu a vycházejí z vnitřních potřeb podniku. Výhodou vnitropodnikových výkazů je četnost sestavování a podrobnost časových řad (Růčková, 2010; Pavelková, Knápková, 2009).

Mezi uživatele finanční analýzy patří manažeři, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé), zaměstnanci, stát a jeho orgány a v neposlední řadě konkurenti podniku (Grünwald, Holečková, 2009).

4.1 Absolutní ukazatele

Pokud lze daný údaj přímo použít, jedná se o absolutní ukazatele (o údaje v účetních výkazech). Používají se především při analýze vývojových trendů a k analýze struktury položek u jednotlivých výkazů. Tyto údaje mohou mít charakteristiku stavového (stav k určitému okamžiku) nebo tokového ukazatele (údaje za daný časový interval).

Mezi stavové ukazatele řadíme informace z rozvahy, kde získáváme číselné informace o aktivech a pasivech podniku. Do položky tokových ukazatelů se řadí informace z výkazu zisku a ztráty, které jsou ve formě nákladů a výnosů (Pavelková, Knápková, 2009).

² Mezi účetní výkazy patří: rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýze se také říká analýza trendů. Zabývá se porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Z těchto změn lze odvozovat také pravděpodobný budoucí vývoj. K analýze musíme mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů, zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě, vyloučit z údajů všechny náhodné vlivy a zahrnout objektivně předpokládané změny při odhadech budoucího vývoje. Poté můžeme vypočítat absolutní a procentní změnu, díky kterým lze trendy jednoduše komentovat.

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{Absolutní změna}}{\text{Ukazatel}_{t-1}} * 100$$

„Výstupy z horizontální analýzy lze samozřejmě vyjádřit i ve formě *bázických* nebo *řetězových indexů*. **Bázické indexy** porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve zvoleném stále stejném období, které je vzato za základní srovnání. **Řetězové indexy** srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v předcházejícím období (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 55).“

4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza vyjadřuje jednotlivé položky účetních výkazů jako procentní podíl k základně, která je položena jako 100%. V rozvaze je základnou výše celkových aktiv nebo pasiv a ve výkazu zisku a ztráty je dána celkovým obratem (výnosy celkem) (Mrkvička, Kolář, 2006).

4.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílový ukazatel vznikne jako rozdíl stavových ukazatelů. Tyto ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku, jsou především orientovány na jeho likviditu (Pavelková, Knápková, 2009).

Čistý pracovní kapitál (ČPK) představuje finanční fond, který je zdrojem volných peněžních prostředků a je částí oběžného majetku. Oběžný majetek musí také

sloužit k brzké úhradě krátkodobých závazků. ČPK slouží jako rezerva k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti. Je financován dlouhodobým kapitálem (vlastním a částí cizího) (Sedláček, 2011).

Vyšší hodnota čistého pracovního kapitálu by měla zajistit dostatečnou likvidnost, tj. schopnost hradit své finanční závazky. Pokud by ukazatel nabýval záporných hodnot, jednalo by se o nekrytý dluh. Úkolem manažera je, aby podnik byl umírněně financován, a aby byla nalezena rovnováha mezi čistým pracovním kapitálem a jeho skutečnou potřebou (Mrkvička, Kolář, 2006).

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KP}$$

kde: OA ... oběžná aktiva

KP ... krátkodobá pasiva

4.3 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů je jednou z nejpoužívanějších metod při hodnocení podniku. Tato kategorie se člení na ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu a cash flow (Růčková, 2010).

4.3.1 Ukazatele zisku

Nejpoužívanější kategorie zisku, které nalezneme, a jejich výpočet je shrnut v následující tabulce.

Tabulka 2: Nejpoužívanější kategorie zisku

ZISK
Hospodářský výsledek za účetní období (EAT)
+ daň z příjmů za mimořádnou činnost
+ daň z příjmu za běžnou činnost
= Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)

Zdroj: Kislingerová a kol, 2007.

4.3.2 Ukazatele cash flow

„Cash flow je možné charakterizovat jako pohyb peněžních prostředků (jejich přírůstek a úbytek) podniku za určité období v souvislosti s jeho ekonomickou činností (Valach a kol., 2003, s 84).“

Tradiční metody obsahují zisk, v kterém jsou zahrnuty položky nedoprovázející reálný přírůstek peněžních prostředků. Obsahují například zisk vázaný v zásobách nebo pohledávkách, ale také zisky, které jsou čistě „účetní“ bez odpovídajících peněžních toků, mezi tyto položky patří kurzové rozdíly (Mrkvička, Kolář, 2006).

Analýza cash flow má řadu výhod. Podnik sledující příjmy a výdaje má přehled o své finanční pozici a zároveň o potencionálních finančních rizicích. Cash flow netto je zdroj pro samofinancování a nemá takové výkyvy ve výši jako zisk. Dojde-li k růstu zásob a pohledávek, nedochází ke zlepšení ukazatele platební schopnosti (Grünwald, Holečková, 2009).

Podle činností dělíme peněžní toky na provozní, investiční a finanční. V *provozní činnosti* se podnik zaměřuje na základní výdělečnou činnost. *Investiční činnost* je taková, která souvisí s pořízením nebo prodejem dlouhodobého majetku, jsou to také činnosti související s poskytováním úvěru, půjček a výpomocí, které nepatří do provozní činnosti. *Finanční činnosti* se týkají změn ve velikosti a složení vlastního kapitálu, dlouhodobých nebo krátkodobých závazků a bankovních úvěrů (Grünwald, Holečková, 2009; Holečková, 2008).

Obratová rentabilita vypovídá o schopnosti podniku vytvářet si finanční přebytky, které mu poslouží při posilování pozice, k udržení nebo k opětovnému získání své finanční nezávislosti a k obsluze kapitálu. Do obratu zahrnujeme příjmy z běžné činnosti.

$$\text{Obratová rentabilita} = \frac{\text{Cash flow z provozní činnosti}}{\text{Obrat}}$$

Stupeň oddlužení představuje poměr mezi cizím kapitálem a schopností podniku vyrovnávat závazky z vlastní finanční síly. Hodnotí finanční politiku. Přiměřené

hodnoty jsou mezi 20 a 30 %. Klesající tendence v čase indikuje rostoucí napjatost finanční pozice.

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{Cash flow z provozní činnosti}}{\text{Cizí kapitál}}$$

Cash flow na akcii je ukazatel, který má vypovídací schopnost především v časové řadě. Díky tomuto ukazateli lze provést i mezipodnikové srovnání (Růčková, 2010).

$$\text{Cash flow na akcii} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

4.3.3 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele nejvíce sledují majitelé podniku. Poskytují jim informace o tom, jakou mají návratnost jejich investované finanční prostředky. Banky tyto ukazatele používají při žádostech o úvěry (Doucha, 1995).

Rentabilita tržeb (Return on Sales, **ROS**) charakterizuje zisk, který je vztažen k tržbám. Informuje nás o tom, jak účinně využívá podnik všechny své prostředky k vytvoření hodnot (Sedláček, 2011).

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby}}$$

Rentabilita aktiv (Return on Assets, **ROA**) poměřuje zisk s celkovými aktivy, která jsou do podnikání investována bez ohledu z jakých zdrojů. Při dosazení EBIT do čitatele měří ukazatel hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků, používá se při porovnání podniků s různou daňovou politikou a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. V knize „Základy finančního zdraví“ je uveden rozklad ukazatele na dvě části, díky čemuž lze sledovat vliv na celkovou rentabilitu aktiv (Block a Hirt, 1992; Sedláček, 2011).

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} = \frac{EBIT}{\text{Tržby}} * \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Investment, **ROI**) „ukazatel vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování (Sedláček, 2011, s. 56).“

$$ROI = \frac{EAT + NÚ}{\text{Celkový kapitál}}$$

kde: NÚ ... nákladové úroky

Rentabilitu vlastního kapitálu (Return on Equity, **ROE**) sledují vlastníci, kteří zjišťují, jestli jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Investor se rozhoduje mezi více variantami a je důležité, aby ROE měl vyšší hodnotu než úroky, které by obdržel, když by investoval jinam. Vlastní kapitál je dražší než cizí kapitál, neboť musíme platit dividendy nebo podíly na zisku, ale pokud výnosy investorů budou dlouhodobě stejné jako výnosy z investic, které garantuje stát, může o tyto investory podnik přijít (Sedláček, 2011).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

4.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity se používají při řízení aktiv, informují o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části. Příliš vysoká rychlost obratu může být na škodu. Podnik nemusí mít produktivní aktiva, která by použil při budoucím růstu, v nejhorším případě může podnik zaniknout, protože nezvládne svůj růst.

Obrat aktiv měří efektivnost využívání celkových aktiv. Výsledkem je, kolikrát se aktiva obrátila za rok. Hodnota by měla být minimálně 1. Vyšší vypovídací schopnost má, pokud ho srovnáme s odvětvím. Ve vzorci je průměrná hodnota aktiv, kterou vypočteme jako průměr hodnoty aktiv na konci období a hodnoty na začátku období.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Obrat dlouhodobého majetku vypovídá o efektivnosti jeho využívání. Říká, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Pokud se tento ukazatel mezipodnikově srovnává, musíme brát v úvahu způsob odepisování a metody oceňování v podniku. Vysoká odepsanost totiž tento ukazatel zlepšuje a historické ceny nejsou upraveny o inflaci a jiné faktory, které ovlivňují reprodukční cenu (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Obrat zásob informuje o tom, kolikrát byla v průběhu roku každá položka zásob prodána a znovu uskladněna. Vyšší hodnota při srovnání s oborovým průměrem znamená, že podnik nemá zbytečné nelikvidní zásoby. Vysoká hodnota navíc podporuje důvěru v ukazatel běžné likvidity. **Doba obratu zásob** určuje počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podnikání až do doby jejich spotřeby nebo do doby jejich prodeje (Sedláček, 1999).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \qquad \text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby} / 360}$$

Doba splatnosti pohledávek ukazuje, kolik dní se vykytuje majetek ve formě pohledávek, neboli za jak dlouho jsou pohledávky v průměru spláceny. Lze s ním hodnotit obchodně úvěrovou politiku podniku. Splatnost většiny faktur je dnes dána hranicí 30 dnů a je snadné říci, jestli dodavatelé tento termín plní či nikoliv (Valach a kol., 1999).

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby} / 360}$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků měří dobu ve dnech, po které zůstávají neuhrazeny krátkodobé závazky, tím podnik využívá bezplatný obchodní úvěr (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby} / 360}$$

4.3.5 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost znamená, že podnik k financování svých aktiv a činností používá cizí zdroje. Ty ovlivňují jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak i riziko. V praxi není možné financovat veškerá svá aktiva pouze z vlastního nebo pouze z cizího kapitálu. Podniky řeší jeden ze základních problémů, a tím je právě finanční struktura, poměr mezi vlastními a cizími zdroji. Obecná zásada říká, že je dobré mít vyšší podíl vlastního kapitálu než cizího (Valach a kol., 1999).

Celková zadluženost (Debt Ratio) neboli ukazatel věřitelského rizika udává poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, pokud převažuje podíl vlastního kapitálu, podnik má větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Věřitelé preferují nízkou hodnotu tohoto ukazatele. Vlastníci naopak hledají větší finanční páku, aby mohli znásobit své výnosy. Zadluženost vyšší než oborový průměr nese riziko, že společnost bude obtížně získávat dodatečné zdroje, aniž by musela zvýšit vlastní kapitál. Věřitelé by podniku nepůjčili nebo by požadovali vyšší úrokovou míru (Sedláček, 1999).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Koeficient samofinancování (Equity Ratio) je doplňkovým ukazatelem celkové zadluženosti, jejich součet je 1. Vyjadřuje podíl aktiv, která jsou financována ze zdrojů vlastníků podniku (Mrkvička, Kolář, 2006).

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Úrokové krytí je ukazatel, s kterým se hodnotí přiměřenost zadlužení z hlediska jeho dopadu na zisk. Tento ukazatel porovnává zisk před úroky a zdaněním s celkovým ročním úrokovým zatížením (Sedláček, 1999).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

Ukazatel úrokového zatížení je „převrácená hodnota úrokového krytí v procentním vyjádření, s analogickou vypovídací schopností. V tomto případě je pochopitelně žádoucí co nejmenší hodnota ukazatele (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 90).“

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{EBIT}} * 100$$

Doba splácení dluhů vyjadřuje, za jakou dobu by mohl podnik splatit vlastními silami své dluhy. Ukazatel by měl optimálně vykazovat klesající trend.

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{Provozní cash flow}}$$

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji je ukazatel, který při hodnotě menší než 1 ukazuje, že podnik musí část svého dlouhodobého majetku krýt krátkodobými zdroji. Tento stav může mít za následek potíže s úhradou některých svých závazků, podnik je tzv. podkapitalizovaný. Při vysokém poměru je podnik finančně stabilní, ale drahými finančními zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku a podnik je tzv. překapitalizován (Pavelková, Knápková, 2009).

$$\text{Krytí DM}^3 \text{ dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

4.3.6 Ukazatele likvidity

Likvidnost složek oběžných aktiv vyjadřuje schopnost je přeměnit na peněžní hotovost. Likvidita podniku znamená, že podnik včas hradí své platební závazky. Podmínkou solventnosti podniku je právě likvidita. Jsou to jedny z nejdůležitějších indikátorů platební schopnosti podniku, odvozují jeho likviditu od poměru nejlikvidnější skupiny podnikových aktiv (oběžných aktiv) ke krátkodobým závazkům splatným do jednoho roku (Růčková, 2010; Mrkvička, Kolář, 2006).

³ Zkratka DM je použita pro dlouhodobý majetek.

Tabulka 3: Ukazatele likvidity

	Vzorec	Doporučené hodnoty
Běžná likvidita Likvidita 3. stupně	$\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé dluhy}}$	1,5-2,5
Pohotová likvidita Likvidita 2. stupně	$\frac{(\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{Krátkodobé dluhy}}$	1-1,5
Okamžitá likvidita Likvidita 1. stupně	$\frac{\text{Pohotové platební prostředky}}{\text{Dluhy s okamžitou splatností}}$	0,6-1,1

Zdroj: Mrkvička, Kolář, 2006.

4.3.7 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele se liší od ostatních poměrových ukazatelů v tom, že hodnotí minulý vývoj a zároveň vyjadřují budoucí výhled. Jsou důležité především pro potencionální a skutečné investory, kteří sledují návratnost své investice. Návratnosti mohou dosáhnout buď prostřednictvím dividend, nebo růstem ceny akcií.

Zisk na akcii (Earnings Per Share, *EPS*) informuje o tom, jaký zisk ve formě dividend na jednu akcii lze očekávat, kdyby podnik neměl žádné investiční a růstové příležitosti. V čitateli je zisk očištěný o daně a případně vyplacené prioritní dividendy. Je klíčovou informací, která vypovídá o finanční situaci podniku. Tento ukazatel v sobě odráží výsledky a úspěchy konkurentů podniku (Kislingerová a kol., 2007; Blaha, Jindřichovská, 2006).

$$EPS = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Dividendový výnos (Dividend Yield) udává v procentech, jak se investice akcionářům zhodnotí. Investor se díky němu rozhoduje, jestli akcii bude držet, prodá nebo koupí. Pokud se zvýší cena akcie, ale dividendy zůstávají stejné, stává se ukazatel méně příznivým. Investor sleduje i kapitálový výnos, který vyplývá z růstu ceny akcie (Kislingerová a kol., 2007).

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na 1 akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} * 100$$

Dividenda na akcii (Dividend Per Share, **DPS**) by měla obecně mírně nebo stále růst. Některé podniky vyplácejí nízké nebo žádné dividendy a nerozdělený zisk uchovávají na budoucí expanzi. Jiné dividendy vyplácejí a kapitálové potřeby hradí především půjčkami (Sedláček, 1999).

$$DPS = \frac{\text{Dividendy za rok}}{\text{Počet emitovaných kmenových akcií}}$$

Výplatní poměr (Payout Ratio) vypovídá o dividendové politice podniku. Vyjadřuje množství disponibilního zisku, který je vyplácen akcionářům v podobě dividend.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{DPS}{EPS}$$

Aktivační poměr (Plowback Ratio) doplňuje informaci o tom, kolik bylo zisku reinvestováno zpět do podniku (Holečková, 2008).

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr} = 1 - \frac{DPS}{EPS}$$

P/E ratio (Price-Earnings Ratio) popisuje, kolik jsou ochotni akcionáři zaplatit za 1 Kč zisku na akcii nebo z druhé strany, kolik je potřebných let ke splacení ceny akcie jejím ziskem, pokud se předpokládá konstantní výše zisku. Čím je ukazatel P/E nižší v čase nebo ve srovnání s jinými akciemi, tím je pranděpodobnější, že je akcie dlouhodobě podhodnocena. V této fázi pro investora levnou a může být vhodnou investiční příležitostí (Pavelková, Knápková, 2009; Valach a kol., 1999).

$$P/E \text{ ratio} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}}$$

5 Moderní ukazatele hodnocení výkonnosti

Na základě kritiky tradičních ukazatelů, které používají účetní informace, vznikly nové moderní přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku. Jsou založeny na vyjádření peněžních toků, které trh očekává, že v budoucnu z investice poplynou. Tyto plynoucí toky se přepočítávají na jejich současnou hodnotu pomocí nákladů na kapitál jako vyjádření míry rizika a zakalkulování časové hodnoty peněz.

Každý moderní ukazatel by měl vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií, umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům finanční efektivity, především ale musí obsahovat kalkulaci rizika, umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků (Maříková, Mařík, 2001).

Tradiční poměrové ukazatele jako zisk na akcii, růst majetku, příjmů, návratnost aktiv a vlastního kapitálu mají řadu nedostatků, používají účetní hodnoty, kladou důraz na účetní zisk místo na cash flow a zjišťují výsledek s vyloučením nákladů na kapitál. Moderní ukazatele typu EVA a CFROI tyto chyby překonávají (Erasmus, Lambrechts, 2006).

5.1 Diskontované cash flow

Diskontované cash flow (Discounted Cash Flow, *DCF*) na rozdíl od volných cash flow bere v úvahu také čas a riziko. Stává se proto předmětem zájmu investorů, když hodnotí výhodnost jejich investice. Výhodnost se počítá pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta (Pavelková, Knápková, 2009).

5.1.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (Net Present Value, *NPV*) říká, jakou hodnotu mají v současné době peněžní toky plynoucí v budoucnu z realizace investičního projektu.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K$$

kde: CF_t ... peněžní toky z realizace investice každý rok po dobu životnosti

K ... kapitálový výdaj spojený s investicí

n ... doba životnosti investice

i ... diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

Hodnocení investičních projektů probíhá následovně: (Pavelková, Knápková, 2009)

NPV > 0 Projekt je přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu.

NPV < 0 Projekt není přijatelný, nezajišťuje požadovanou míru výnosu.

NPV = 0 Projekt je indiferentní z hlediska tvorby hodnoty.

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, **IRR**) lze definovat jako takovou úrokovou míru, při které současná hodnota peněžních příjmů z investice se rovná kapitálovým výdajům na investici. V této situaci je čistá současná hodnota rovna nule. Úroková míra se hledá pomocí jednoduché lineární interpolace (Valach a kol., 1999).

$$IRR = i_n + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} * (i_v - i_n)$$

kde: i_n ... diskontní sazba, při které NPV je kladná (NPV_N)

i_v ... diskontní sazba, při které NPV je záporná (NPV_V)

5.2 Tržní přidaná hodnota

Tržní přidaná hodnota (Market Value Added, **MVA**) se používá u podniků, které mají veřejně obchodovatelné akcie. Lze zjistit čistou současnou hodnotu na základě tržní ceny akcie z kapitálového trhu, která tvoří trhem přidanou hodnotu. Hodnota je uznána trhem a jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku (Neumaierová, Neumaier, 2002; Pavelková, Knápková, 2009).

Je to část tržní hodnoty, o kterou jsou akcionáři bohatší díky tomu, že investovali kapitál do výkonného podniku. Hodnota ukazatele MVA může být jak pozitivní, tak i negativní (Šulák, Vacík, 2003).

„Trhem přidaná hodnota (MVA) je definována jako rozdíl mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou vlastního kapitálu na akcii (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 72).“

$$MVA = \text{Tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál}$$

Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Ke zvýšení MVA dochází pouze v případě, že investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál. Ke zvýšení může dojít také tehdy, sníží-li se hodnota investovaného kapitálu (např. vázaného v nepotřebném majetku), pokud se zachová tržní hodnota podniku. Poslední možností je zvýšení efektivnosti hospodaření při stálé výši investovaného kapitálu.

Hlavní nevýhodou ukazatele je fakt, že není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit. Dále nebere v úvahu očekávání investorů, pouze ukazuje dosaženou hodnotu (Pavelková, Knápková, 2009).

5.3 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomickou přidanou hodnotu (Economic Value Added, *EVA*) zavedla v roce 1991 společnost Stern Stewart & Co. Představuje metodu, která je založena na ekonomickém zisku. Ekonomický zisk respektuje náklady na cizí i vlastní kapitál. Základní výpočet se provádí podle následujícího vztahu (Šulák, Vacík, 2003).

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

kde: NOPAT ... zisk z operativní činnosti po zdanění⁴

WACC ... průměrné náklady kapitálu

C ... investovaný kapitál

Provozní zisk NOPAT představuje hospodářský výsledek, který podnik vygeneroval v souvislosti s hlavní činností. Investovaný kapitál (C) je hodnota finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři (Kislingerová a kol., 2007).

Pro výpočet výše vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) je potřebné vypočítat hodnotu vážené bety a hodnotu nákladů na vlastní kapitál dle následujících vzorců (Scholleová, 2009).

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} * \left(1 + (1-t) * \frac{D}{E} \right)$$

⁴ NOPAT=[EBIT*(1-t)]

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

kde: $\beta_{\text{leveraged}}$... vážená beta

$\beta_{\text{unleveraged}}$... nevážená beta

t ... aktuální daňová sazba daně z příjmu právnických osob

D ... cizí kapitál (dluhy)

E ... vlastní kapitál

r_e ... alternativní náklady na vlastní kapitál

r_f ... bezriziková sazba

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

Vážené průměrné náklady na kapitál se podle tohoto modelu vypočítají následovně (Scholleová, 2009):

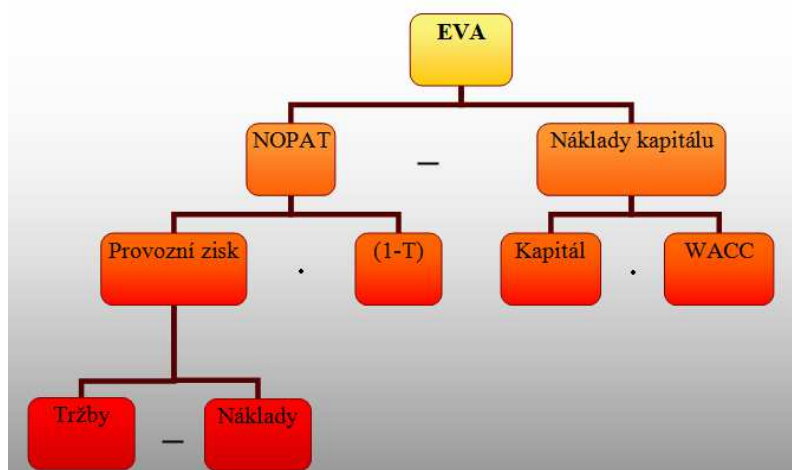
$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e \frac{E}{C}$$

kde: r_d ... náklady na cizí kapitál

Hodnota EVA by měla být kladná, jedině tehdy se totiž zvyšuje původní hodnota podniku. Pokud NOPAD převýší kapitálové náklady (EVA je větší než nula), pak lze říci, že podnik ve sledovaném období pro své vlastníky a akcionáře vytvořil hodnotu.

Hlavní faktory ovlivňující ukazatel EVA jsou uvedeny v následujícím obrázku, který rozkládá vrcholový ukazatel (Kislingerová a kol., 2007).

Obrázek 1: Dekompozice vrcholového ukazatele EVA



Zdroj: Kislingerová a kol., 2007.

5.4 Shareholder Value Added

Shareholder Value Added (*SVA*) neboli akcionářská přidaná hodnota je ukazatel měřící výkonnost podniku z pohledu přidané hodnoty pro vlastníky. Představuje rozdíl mezi hodnotou celého podniku a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu. Vzorec je vyjádřen následovně:

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1}$$

Pro Shareholder Value platí:

$$SV = \text{Současná hodnota CF z operativní činnosti pro prognózované období} + \\ \text{Současná hodnota zbytkové hodnoty podniku ke konci prognózovaného období} + \\ \text{Tržní hodnota neoperativních aktiv} - \text{Cizí zdroje}$$

Délka prognózovaného období je stejná jako délka trvání konkurenční výhody, při které podnik dosahuje výnosnosti vyšší, než jsou náklady na kapitál. Pro výpočet za jedno období lze použít zjednodušený vztah (Pavelková, Knápková, 2009).

$$SVA = \frac{\Delta NOPAT}{WACC} - \text{Čisté investice}$$

5.5 Cash flow výnosnost z investice

CFROI (Cash Flow Return on Investment) patří mezi komplexní měřítka výkonnosti podniku, protože zohledňuje i faktor času. Tento ukazatel poměruje vnitřní výnosové procento s průměrnými náklady kapitálu (Holečková, 2008).

Vnitřní výnosové procento provozní výkonnosti se vypočítá podle následujícího vzorce (Kislingerová, 2001).

$$\text{Kapitálový výdaj} = \sum_{n=1}^N \frac{CF}{(1+i)^n}$$

kde: CF ... provozní peněžní tok

n ... ekonomická životnost odepisovaných provozních aktiv

i ... náklady kapitálu (WACC)

Kapitálový výdaj ... odepisovaná provozní A v aktuál. cenách + provoz. kapitál

CFROI rozpětí (*CFROI Spread*) vznikne jako rozdíl mezi CFROI a reálným WACC. Reálný WACC představuje náklady na kapitál upravené o inflaci. Rozdíl obou veličin by měl být větší než nula a kladný. Nejvhodnější podnik pro investory je ten, který má nejvyšší hodnotu rozdílu. Kladná hodnota zároveň znamená, že v daném období podnik vytvořil hodnotu pro své akcionáře, v opačném případě, kdy by byla hodnota ukazatele záporná, znamená, že došlo k destrukci hodnoty, ke snížení hodnoty majetku vlastníků (Pavelková, Knápková, 2009; Holečková, 2008).

$$CFROI_{spread} = CFROI - WACC_{reál}$$

Vnitřní výnosové procento (IRR) se musí rovnat takové diskontní sazbě, při které je čistá současná hodnota rovna nule. Výkonnost společnosti se srovnává s touto diskontní sazbou. Výsledkem je následující rovnice (Šulák, Vacík, 2003).

$$\sum_{n=1}^n \frac{HPCF}{(1+IRR)^t} + \frac{HNA}{(1+IRR)^n} - SHI = 0$$

kde: HPCF ... hrubý provozní cash flow

HNA ... hodnota neodepisovaných aktiv

SHI ... současné hrubé investice

6 Ukazatelové soustavy, souhrnné indexy hodnocení, predikční a jiné modely

K vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými poměrovými ukazateli lze použít ukazatelové soustavy. Ty vycházejí z potřeby poznání vlivů, které působí na výsledný vývoj. Většinou nelze hodnotit pouze výsledek, ale je potřebné posoudit, jaké vlivy na výsledek působily.

Souhrnnými ukazateli, které se snaží daný problém vyřešit, se zabývala celá řada studií finančních analytiků. Tyto ukazatele mají zhodnotit výkonnost a finanční situaci podniku, přisoudit významnost ukazatelům a na závěr rozlišit podnik „zdravý“ a „nemocný“. Nemocný podnik bývá takový, který má problém s likviditou. Mezi tyto ukazatele patří bonitní a bankrotní modely (Pavelková, Knápková, 2009).

6.1 Ukazatelové soustavy

Každý poměrový ukazatel hodnotí situaci podniku pouze jediným číslem, proto byly ukazatele rozloženy, aby podávaly informace o tom, jaké vlivy na celkový výsledek působily. Oblíbené jsou pyramidové rozklady, které začínají od vrcholového ukazatele, jenž je syntetický, až po dílčí analytické ukazatele. Mezi nimi jsou pevné matematické vazby.

6.1.1 DuPont rozklad

Tento rozklad slouží k odhalení základních činitelů efektivnosti. Rozkládá ukazatel na vrcholu pyramidy do dalších dílčích ukazatelů pomocí multiplikatивních nebo aditivních vazeb. Téměř každý podnik využívá ke svému financování i cizí zdroje, proto se ve vzorci objevuje finanční páka. Pokud by podnik neměl cizí zdroje, hodnota ROE by se rovnala ROA (Higgins, 1997; Růčková, 2010; Kislíngerová a kol., 2007; Sedláček, 1999).

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní kapitál} = \frac{Zisk}{Tržby} * \frac{Tržby}{Celková aktiva} * \frac{Celková aktiva}{Vlastní kapitál}$$

$$ROA = \frac{Zisk}{Celková aktiva} = \frac{Zisk}{Tržby} * \frac{Tržby}{Celková aktiva}$$

6.2 Souhrnné indexy hodnocení

Studie finančních analytiků se zabývají problémem, které ukazatele pro hodnocení finanční situace použít. Následující indexy sestavili Inka Neumaierová a Ivan Neumaier. Výsledkem je pouze jedno číslo, které vypovídá o stavu podniku.

6.2.1 IN95

IN95 vznikl v roce 1995 a byl stanoven pro podmínky v České Republice. Podniky s hodnotou nad 2 jsou ty s dobrým finančním zdravím. Rozmezí od 1 – 2 je šedá zóna, kde výsledek není zřejmý, ale podniky by mohly mít problémy s placením závazků. Hodnota menší než 1 znamená, že se jedná o podnik se špatným finančním zdravím. Váhy některých ukazatelů jsou odvozeny pro jednotlivé skupiny OKEČ. Vzorec je pro podniky z odvětví elektřiny, vody a plynu (Neumaierová, Neumaier, 2002; Pavelková, Knápková, 2009).

$$\begin{aligned} IN95 = & 0,15 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,11 \frac{EBIT}{Nákladové úroky} + \\ & + 4,61 \frac{EBIT}{Celková aktiva} + 0,72 \frac{Výnosy}{Celková aktiva} + \\ & + 0,1 \frac{Oběžná aktiva}{KZ + KBÚ} - 55,89 \frac{Závazky po lhůtě splatnosti}{Výnosy} \end{aligned}$$

6.2.2 IN99

IN99 slouží pro hodnocení výkonnosti podniku z pohledu vlastníka, který klade význam na dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku. Dosahuje-li podnik hodnotu od 1,42 – 2,07, není na tom špatně, dokonce od hodnoty 2,07 má kladný ekonomický zisk. Šedá zóna, která znázorňuje, že podnik má své přednosti, ale také nedostatky, je od 1,089 – 1,42. Problémový podnik se nachází v pásmu od 0,684 – 1,089 (Neumaierová, Neumaier, 2002).

$$\begin{aligned} IN99 = & - 0,017 \frac{Celková aktiva}{Cizí zdroje} + 4,573 \frac{EBIT}{Celková aktiva} + 0,481 \frac{Výnosy}{Celková aktiva} + \\ & + 0,015 \frac{Oběžná aktiva}{Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry} \end{aligned}$$

6.2.3 IN01

IN01 spojuje východiska indexu IN95 a IN99. Hodnota větší jak 1,77 je pro podniky, které tvoří hodnotu. Od 0,75 – 1,77 je šedá zóna a hodnota pod 0,75 je pro podniky, které mají problémy (Růčková, 2010).

$$IN01 = 0,13 \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} + 3,92 \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} + \\ 0,21 \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celková aktiva}} + 0,09 \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}$$

6.2.4 IN05

IN05 představuje aktualizaci IN01, změnila se váhy a hodnotící pásma. Pásmo od 1,6 je pro podnik, který tvoří tržní hodnotu. Menší než 0,9 je pro podnik, který hodnotu naopak netvoří. A mezi hodnotami 0,9 – 1,6 je šedá zóna (Růčková, 2010).

$$IN05 = 0,13 \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} + 3,97 \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} + \\ 0,21 \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celková aktiva}} + 0,09 \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry}}$$

6.3 Predikční a jiné modely

Tyto modely pomáhají manažerům předvídat budoucnost celého podniku nebo se rychle zorientovat v současné situaci podniku.

6.3.1 Bonitní a bankrotní modely

Tyto modely mají výhodu v tom, že celou finanční analýzu soustředí do jednoho výstupního údaje, který podává předpověď budoucnosti podniku. Řeší základní otázku, zda podnik přežije. Tyto modely patří mezi systémy včasného varování a predikční.

Bankrotní modely odpovídají na otázku, jestli podnik do nějaké doby zbankrotuje. Bonitní modely odpovídají zase na otázku, zda je podnik dobrý nebo špatný. Všechny tyto modely vycházejí z praktických studií, které sledovaly a vyhodnocovaly podniky.

Altmanovo Z-skóre patří mezi bankrotní modely, jedná se o diskriminační analýzu, jejímž výsledkem jsou váhy. Tyto váhy jsou pak přisouzeny k jednotlivým poměrovým ukazatelům. Tento model byl publikován v roce 1968 a jeho účelem je odlišit podniky s vysokou pravděpodobností úpadku a podniky, kterým toto nebezpečí nehrozí. Altman stanovil také z-skóre přímo pro podniky neobchodované na trhu. Hodnota větší jak 2,70 patří podnikům, které jsou finančně stabilní. Hodnota pod 1,20 přináší vysoké riziko bankrotu. Hodnoty od 1,20 – 2,70 nejsou vyhodnoceny. Nejvyšší vypovídací schopnost a predikci bankrotu má tento model v období 2 let před bankrotem (Mrkvička, Kolář, 2006).

$$Z = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,420 * x_4 + 0,998 * x_5$$

$$x_1 = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$x_4 = \frac{\text{Základní kapitál}}{\text{Celkové dluhy}}$$

$$x_2 = \frac{\text{Zadržené výděly}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$x_5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$x_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{Dlouhodobé pohledávky} - \text{Krátkodobé závazky} - \text{KBÚ} - \text{KFV}$$

kde: ČPK ... čistý pracovní kapitál

KBÚ ... krátkodobé bankovní úvěry

KFV ... krátkodobé finanční výpomoci

$\text{Zadržené výděly} = \text{Fondy ze zisku} + \text{VH minulých let} + \text{VH běžného účetní období}$

kde: VH ... výsledek hospodaření

6.3.2 Kralickův Quicktest

Kralickův Quicktest na základě čtyř rovnic dokáže rychle zhodnotit situaci v podniku. Podnik na základě dosažených výsledků obodujeme podle následující tabulky. K hodnocení finanční stability se používá průměr prvních dvou rovnic, průměr druhých dvou hodnotí výnosovou situaci. K zhodnocení celkové situace se používá průměr finanční a výnosové situace. Podniky dosahující hodnocení 3 a více jsou zařazeny do kategorie velmi dobrých podniků, naopak hodnota 1 a méně je pro špatné podniky (Růčková, 2010).

$$R1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$R2 = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Peněžní prostředky}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$R4 = \frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{Výkony}}$$

Tabulka 4: Bodování výsledků Kralickou Quicktestu

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 – 5	5 – 12	12 – 30	> 30
R3	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: RŮČKOVÁ, 2010.

$$\text{Hodnocení finanční stability: } FS = \frac{R1 + R2}{2}$$

$$\text{Hodnocení výnosové situace: } VS = \frac{R3 + R4}{2}$$

$$\text{Hodnocení celkové situace: } CS = \frac{FS + VS}{2} \text{ (Mrkvička, Kolář, 2006).}$$

7 Diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Celá řada studií dokazuje, že záležitosti, které se týkají srovnatelností údajů, je třeba řešit. Studie popisují nejednoznačnost řady systémů, tento zmatek by měl být odstraněn, aby význam měření výkonnosti měl větší relevantnost pro teorii i praxi (Franco-Santos, 2007).

INFA je nástroj pro diagnostiku, který vyvinuli Inka a Ivan Neumaierovi. Slouží k vyhodnocení účetních informací. INFA je nástroj, pomocí kterého lze systematicky analyzovat krátkodobou i dlouhodobou výkonnost firmy a řídit ji (Neumaierová, Neumaier, 2002).

Ministerstvo průmyslu a obchodu sestavilo společně s manželi Neumaierovými model, který se nazývá „*Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*“. Systém slouží k ověření finančního zdraví podniků a k porovnání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví nebo průměrem za odvětví. Může vyhledat hlavní přednosti a problémy podniku. Základní data pocházejí od Českého statistického úřadu. Diagnostický systém INFA umožňuje trojí pohled na srovnání podniku z odvětví se zohledněním vzájemných souvislostí finančních indikátorů (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2011).

Musí být vypočítány náklady na vlastní kapitál podle uvedeného vzorce (Mrkvička, Kolář, 2006):

$$r_e = \frac{WACC * \frac{C}{A} - (1 - T) * r_d * \frac{D}{A}}{\frac{E}{A}}$$

kde: E ... vlastní kapitál

C ... úplatný kapitál (vlastní kapitál + cizí kapitál)

D ... cizí kapitál

Úplatný kapitál neboli úplatné cizí zdroje se zjistí součtem vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a vydaných dluhopisů (Vochozka, 2011).

Nejprve vypočteme průměrné náklady na kapitál. Tento způsob se nazývá stavebnicový model výpočtu WACC. Výsledný vzorec má následující podobu.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FS}$$

Bezriziková sazba (r_f) se určuje podle výnosnosti bezrizikových aktiv, mezi které se řadí státní pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy (desetileté). Bezrizikový výnos v sobě zahrnuje inflaci a přírůstek za sníženou likviditu (Pavelková, Knápková, 2010).

Funkce ukazatelů velikosti podniku (r_{LA}) určíme podle následujících intervalů:

Tabulka 5: Intervaly pro určení velikosti r_{LA}

Interval	r_{LA}
$(E+BL+O) > 3$ mld. Kč	0 %
$(E+BL+O) < 100$ mil. Kč	5 %
100 mil. Kč $< (E+BL+O) < 3$ mld. Kč	$\frac{(3-C)^2}{168,2}$

Zdroj: SCHOLLEOVÁ, 2009.

Funkce ukazatelů tvorby produkční síly (r_{pod}) má pro určení následující intervaly:

Tabulka 6: Intervaly pro určení velikosti r_{pod}

Interval	r_{pod}
$\frac{EBIT}{A} > r_d * \frac{C}{A}$	0 %
$\frac{EBIT}{A} < 0$	10 %
$0 < \frac{EBIT}{A} < r_d * \frac{C}{A}$	$\frac{(r_d * C - EBIT)^2}{10 * r_d^2 * C^2}$

Zdroj: SCHOLLEOVÁ, 2009.

Funkce ukazatelů mezi aktivy a pasivy (r_{FS}) představuje finanční stabilitu, intervaly jsou následující:

Tabulka 7: Intervaly pro určení velikosti r_{FS}

Interval	r_{FS}
$\frac{CA}{STL} > XL$	0 %
$\frac{CA}{STL} < 1$	10 %
$1 < \frac{CA}{STL} < XL$	$\frac{\left(XL - \frac{CA}{STL}\right)^2}{10 * (XL - 1)^2}$

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

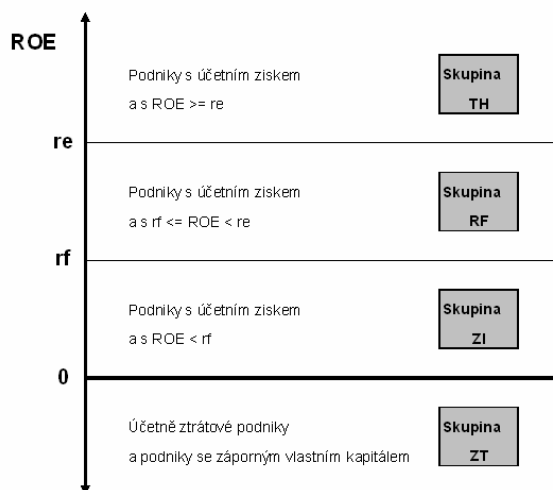
kde: CA ... oběžná aktiva

STL ... krátkodobé závazky

XL ... průměrná likvidita v odvětví

MPO ČR dělí podniky podle EVA do těchto kategorií.

Obrázek 2: Dělení podniků podle MPO



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

Pokud nemáme dostatek informací pro transformaci účetního modelu na ekonomický, můžeme použít zjednodušení MPO ČR⁵. Nevýhodou je, že výsledky jsou jen orientační, přístup je tudíž dobré používat, jen při nedostupných datech. Při srovnávání výkonnosti v jednotlivých obdobích nebo pro mezipodnikové srovnávání je možné použít pouze spread (Knápková, Pavelková, 2009).

$$\text{Ekonomický zisk (EVA)} = (ROE - r_e) * E$$

$$\text{spread} = (ROE - r_e)$$

⁵ MPO je zkratka pro Ministerstvo průmyslu a obchodu

8 Případová studie

Hlavním cílem této diplomové práce je diagnostika výkonnosti podniku Chevak Cheb, a. s. Diagnostika vychází z historického vývoje v měření výkonnosti a pomocí vzorců uvedených v literární rešerši a v následující metodice budou vypočteny a okomentovány jednotlivé ukazatele výkonnosti, ať už tradiční nebo moderní. Dalším cílem je také zhodnotit podnik pomocí souhrnných indexů a bankrotních a bonitních modelů. V neposlední řadě srovnat vybraný podnik s podniky ze stejného oboru pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA vytvořeného manžely Neumaierovými a Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Pro práci byly stanoveny pracovní hypotézy, které vycházejí z teoretických poznatků. Cílem je tyto hypotézy potvrdit nebo vyvrátit pomocí diagnostiky výkonnosti podniku. Na základě předběžného zhodnocení podniku byly stanoveny následující pracovní hypotézy:

- 1. Podnik dosahuje ve všech obdobích kladný výsledek hospodaření (zisk), proto lze předpokládat kladný výsledek ekonomické přidané hodnoty (EVA).*
- 2. Dlouhodobý majetek podniku je financován z dlouhodobých zdrojů (vlastních i cizích).*
- 3. Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) mají stejnou nebo přibližně podobnou hodnotu ať už jsou počítány metodou CAPM, tak stavebnicovým modelem.*
- 4. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je vyšší, než výnosnost státních dluhopisů.*

8.1 Metodika práce

Pro rychlé zhodnocení aktuálního vývoje podniku bude použita horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Dále budou vypočteny moderní a tradiční ukazatele pro hodnocení výkonnosti podniku. Pro vyhodnocení situace podniku budou také použity ukazatelové soustavy a k objektivnímu srovnání výsledků se využije systém INFA.

8.1.1 Výpočet moderních ukazatelů

Mezi nejznámější moderní ukazatel patří ekonomická přidaná hodnota, která ve světě získala významné popularity, u nás ji používáme, problémem ale je, že není přesně definováno, jak upravit účetní data na ekonomická. Pro výpočet hodnoty EVA bude použito dvou metodik.

Prvním modelem je *model CAPM*, pro který je nutné nejprve stanovit hodnotu vážené bety⁶, dále hodnotu vážené úrokové míry z cizího kapitálu (r_d) a hodnotu alternativních nákladů na vlastní kapitál (r_e), z těchto hodnot bude následně vypočtena hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál. K výpočtu EVA je nutné ještě vypočítat provozní zisk z operativní činnosti (NOPAT) a investovaný kapitál (C). Ke všem výpočtům jsou použity následující vzorce:

$$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} * \left(1 + (1-t) * \frac{D}{E} \right)$$

$$r_d = \frac{\text{Nákladové úroky}}{D}$$

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

kde: ($r_m - r_f$) ... riziková prémie trhu

$$WACC = r_d(1-t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

$$NOPAT = EBIT * (1-t)$$

$$C = \text{Dlouhodobý majetek} + \text{ČPK}$$

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

⁶ Nevážená beta se stanoví podle tabulky uvedené v Scholleová, s. 149, 2009.

Dalším modelem je *stavebnicový model*, který vážené průměrné náklady na kapitál počítá jako součet přírážek. Kromě toho se model liší také stanovením alternativních nákladů na vlastní kapitál a samotným výpočtem hodnoty EVA. Zde jsou uvedeny použité vzorce:

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

$$r_e = \frac{WACC * \frac{C}{A} - (1-t) * r_d \frac{D}{A}}{\frac{E}{A}}$$

$$EVA = (ROE - r_e) * E$$

Na závěr budou jednotlivé modely srovnány a vyhodnoceny rozdíly ve výpočtech jednotlivých metodik, ale také ve výsledných hodnotách.

8.1.2 Výpočet tradičních ukazatelů

U tradičních ukazatelů jsou údaje převzaté z rozvahy (R), výkazu zisku a ztráty (VZZ), výkazu cash flow (CF) a výročních zpráv. Jednotlivé podnikové dokumenty jsou uvedeny v následující tabulce pod svou zkratkou a k nim je připojeno číslo příslušného řádku.

První sloupec popisuje název ukazatele, další představuje hodnotu jmenovatele a poslední potom hodnotu čitatele. Některé ukazatele jsou rozdílové, proto mají hodnotu pouze u jmenovatele. Z tradičních ukazatelů budou vypočteny:

- čistý pracovní kapitál,
- ukazatele na bázi cash flow,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- a kapitálového trhu.

Tabulka 8: Metodika pro tradiční ukazatele

Ukazatel	Jmenovatel	Číselník
Čistý pracovní kapitál	R 31 – 39 – 102 – 116 – 117	
Obratová rentabilita	CF 24 (A.***)	VZZ 01 + 04
Stupeň oddlužení	CF 24 (A.***)	R 85
Cash flow na akcii	CF 24 + 28 + 38	Počet emitovaných kmenových akcií
Rentabilita tržeb (ROS)	VZZ 60	VZZ 01 + 04 + 19 + 26 + 28 + 33 + 39 + 42 + 44 + 46 + 53
Rentabilita aktiv (ROA)	VZZ 30	R 1
Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)	VZZ 60 + 43	R 67
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	VZZ 60	R 68
Obrat aktiv	VZZ 01 + 04 + 19 + 26 + 28 + 33 + 37 + 39 + 42 + 44 + 46 + 53	R 1
Obrat dlouhodobého majetku	VZZ 01 + 04 + 19 + 26 + 28 + 33 + 39 + 42 + 44 + 46 + 53	R 3
Obrat zásob	VZZ 01 + 04 + 19 + 26 + 28 + 33 + 37 + 39 + 42 + 44 + 46 + 53	R 32
Doba obratu zásob	R 32	$\frac{VZZ 01 + 04 + 19 + 26 + 28 + 33 + 37 + 39 + 42 + 44 + 46 + 53}{360}$
Doba splatnosti pohledávek	R 39 + 48	$\frac{VZZ 01 + 04 + 19 + 26 + 28 + 33 + 37 + 39 + 42 + 44 + 46 + 53}{360}$
Doba splatnosti závazků	R 102	$\frac{VZZ 01 + 04 + 19 + 26 + 28 + 33 + 37 + 39 + 42 + 44 + 46 + 53}{360}$
Celková zadluženost	R 85	R 1
Koeficient samofinancování	R 68	R 1
Úrokové krytí	VZZ 30	VZZ 43
Krytí DM dlouhodobými zdroji	R 68 + 91	R 3
Běžná likvidita	R 31	R 102
Pohotová likvidita	R 31 – 32	R 102
Okamžitá likvidita	R 58	R 102
Zisk na akcii (EPS)	VZZ 60	Počet emitovaných kmenových akcií
Dividenda na akcii (DPS)	Dividendy za rok	Počet emitovaných kmenových akcií
Výplatní poměr	DPS	EPS
Aktivační poměr	$1 - \frac{DPS}{EPS}$	

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012.

8.1.3 Souhrnné indexy, ukazatelové soustavy a predikční modely

Ke zjištění aktuální situace podniku budou využity souhrnné indexy a predikční modely známých odborníků, kteří metody založili na širších znalostech a získaných faktech o analyzovaných podnicích. Následující tabulka uvádí, jak se jednotlivé metody vypočítají.

Tabulka 9: Postup výpočtu pro jednotlivé metody

IN05	$0,13 \frac{R 1}{R 85} + 0,04 \frac{VZZ 30}{VZZ 43} + 3,97 \frac{VZZ 30}{R 1} + 0,21 \frac{VZZ 01+04+19+26+28+33+37+39+42+44+4}{R 1}$ $+ 0,09 \frac{R 31}{R 102+R 116}$			
Altmanovo Z-skóre	$0,717 \frac{R 31-38-102-116-117}{R 102+116+117} + 0,847 \frac{R 78+81+84}{R 1} + 3,107 \frac{VZZ 30}{R 1} +$ $0,420 \frac{R 69}{R 91+102+114} + 0,998 \frac{VZZ 01+04+19+26+28+33+37+39+42+44+4}{R 1}$			
Kralickův Quicktest	$R1 = \frac{R 68}{R 1}$	$R2 = \frac{R 85 - R 58}{R 1}$	$R3 = \frac{VZZ 30}{R 1}$	$R4 = \frac{CF 24 (A.***)}{VZZ 4}$

Zdroj: Vlastní zpracování, 2012.

8.1.4 Diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Analýza výkonnosti vzhledem k ostatním podnikům v odvětví bude provedena na základě Diagnostického systému finančních indikátorů INFA, který je dostupný na internetových stránkách Ministerstva obchodu a průmyslu České Republiky. Veškeré výpočty budou provedeny pomocí tohoto systému.

8.2 Charakteristika vybraného podniku

Společnost Chebské vodovody a kanalizace (Chevak Cheb, a. s.) byla založena 1.1.1994 Fondem národního majetku. Do podniku vložily města a obce okresu Cheb svůj provozní a infrastrukturní vodárenský majetek. V této době byli největšími akcionáři Cheb (21,73 %), Mariánské Lázně (21,59 %), Aš (17,26 %), Františkovy Lázně (6,9 %) a Lázně Kynžvart (6,46 %).

Obrázek 3: Budova společnosti



Zdroj: Výroční zpráva, 2010.

V roce 1998 se stala akcionářem zahraniční společnost NGW GmbH Duisburg se svým peněžitým vkladem celkem 289 912 000 Kč, dnes se společnost jmenuje Gelsenwasser AG Gelsenkirchen a získala podíl 30,58 %.

Základní kapitál společnosti činí 1 090 091 000 Kč. V roce 2010 byl průměrný počet zaměstnanců 196 a největší zastoupení mají zaměstnanci s výučním listem. Společnost se zabývá zásobováním obcí a měst pitnou vodou a odváděním a čišněním odpadních vod, celkový počet obyvatel zásobovaný pitnou vodou je 84 800.

Základní filozofií podniku od jeho založení je „jít cestou urychlené obnovy a modernizace svěřeného vodohospodářského majetku při uplatňování důsledného racionálního hospodaření“. V posledních letech uplatňuje podnik moderní systémy kontroly a řízení výrobních procesů, které snižují provozní náklady. Celou filozofii podniku lze shrnout do pěti následujících bodů:

- ***kvalitní a spolehlivé služby veřejnosti*** – podnik vždy usiluje o kvalitní a hodnotné služby veřejnosti, kterých dosahuje uplatňováním nejnovějších poznatků vědy a moderních technologií,
- ***citlivý vztah k životnímu prostředí*** – podnik respektuje všechny příslušné zákony a nařízení, snaží se minimalizovat ztráty vody jako cenného přírodního zdroje, v dalších letech podnik plánuje dosáhnout souladu se směrnicemi Evropské unie o jakosti vody určené pro lidskou spotřebu, dále podnik věnuje vyšší pozornost kontrole kvality v procesu výroby pitné vody,
- ***informovanost zákazníků*** – zákazníci i veřejnost jsou informováni o závažných otázkách v oblastech zásobování vodou a provozování kanalizační sítě, dále o investičních výstavbách a o podkladech spojených s tvorbou cen za poskytované služby
- ***zodpovědné hospodaření s majetkem*** – podnik hospodaří se svěřeným majetkem a klade důraz na provozní spolehlivost tohoto majetku, proto do něho investuje, opravuje a udržuje ho, ale zároveň se snaží snižovat provozní náklady,
- ***a využívání dostupných technických znalostí*** – do společnosti se zavádějí dostupné poznatky z oboru, které vedou ke snižování nákladů a ke zlepšení úrovně podnikových služeb, důraz podnik klade na využívání moderních technologií a budování vodohospodářského dispečinku v úzké spolupráci s grafickým informačním systémem a se zákaznickým informačním systémem.

Podnik má v současné době 3 provozovny:

- ***provoz Nebanice,***
- ***provoz Mariánské Lázně,***
- ***spojený provoz Cheb a Aš.***

8.3 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza neboli analýza trendů slouží pro zhodnocení vývoje jednotlivých položek v účetních výkazech. Absolutní změna porovnává období t s období předcházejícím. Procentní změna porovnává absolutní změnu vztaženou k období t-1. Vertikální analýza vyjadřuje jednotlivé položky jako procentní podíl k základně (R – celková aktiva, VZZ – celkové výnosy a celkové náklady).

8.3.1 Horizontální analýza rozvahy

V následujících tabulkách je analyzován vývoj jednotlivých položek rozvahy za šest let. Z absolutních i procentních změn lze vyvodit pravděpodobný budoucí vývoj dané položky v rozvaze.

Z ukazatelů v následující tabulce lze vyčíst, že celková **aktiva** se po dobu šesti let téměř neměnila, měnil se pouze podíl jednotlivých složek (dlouhodobého majetku, oběžných aktiv a ostatních aktiv).

Negativní trend sledujeme u dlouhodobého hmotného majetku, který po celou dobu mimo roku 2009 klesal v důsledku odpisování. Podnik v těchto letech výrazně nezvýšil hodnotu svého majetku ani do majetku výrazně neinvestoval. Docházelo k rekonstrukcím, které navýšily nepatrně jejich pořizovací hodnotu. Díky nim ale došlo od roku 1994 ke snížení náročnosti provozování na personál a průměrný počet zaměstnanců se snížil téměř o 108 do prosince 2010.

Dlouhodobý nehmotný majetek vykazuje v roce 2008 a ke konci období pozitivní trend, podnik nakupoval nejmodernější software pro zajištění chodu společnosti. Značná část peněz putovala na vybudování informačního systému společnosti.

Oběžná aktiva po celou dobu vykazovala růstové hodnoty. Nejvíce vzrostly mezi roky 2009/2008, největší podíl na tom měl krátkodobý finanční majetek, podnik měl na svém bankovním účtu v roce 2009 o 43 % více než předchozí rok a v číslech to bylo o 26 279 000 Kč více. Vývoj zásob je rozkolísaný, do roku 2007 rostly, v roce 2008 klesly, poté vzrostly o 16 % a v roce 2009 opět klesly o 8 %.

Tabulka 10: Horizontální analýza aktiv (údaje v tisících Kč)

AKTIV A	2006/2005		2007/2006		2008/2007		2009/2008		2010/2009	
	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna
B. Dlouhodobý majetek	0%	-3 349	0%	-414	0%	1 964	-2%	-24 653	-1%	-17 277
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	-12%	-565	-27%	-1 115	119%	3 508	-3%	-196	16%	1 027
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	0%	-2 784	0%	701	0%	-1 544	-2%	-24 457	-1%	-18 304
C. Oběžná aktiva	11%	13 433	2%	3 164	2%	3 132	19%	28 144	7%	11 877
C. I. Zásoby	3%	128	5%	250	-5%	-260	16%	782	-8%	-452
C. II. Dlouhodobé pohledávky	-25%	-244	-10%	-89	-11%	-72	-13%	-72	-14%	-72
C. III. Krátkodobé pohledávky	7%	4 746	5%	3 790	1%	665	1%	1 135	-11%	-8 964
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	18%	8 803	-1%	-807	5%	2 799	43%	26 299	24%	21 335
D. I. Časové rozlišení	-5%	-51	-20%	-192	41%	319	-21%	-225	1 184%	1 0263
Aktiva celkem	1%	10 033	0%	2 558	0%	5 415	0%	3 266	0%	4 863

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Další tabulka popisuje vývoj jednotlivých položek *pasiv* z rozvahy. Podnik ve sledovaném období od roku 2005 až do roku 2010 neměnil výši základního kapitálu a kromě prvního období to platí také pro rezervy. Vlastní kapitál vykazoval z počátku jednaprocentní roční růst, v roce 2008 o 1 % klesl, způsobil to pokles kapitálových fondů o 2 %, a také pokles výsledku hospodaření o celých 17 %. Následující rok byl ve znamení růstu, pro roky 2010/2009 ale byla absolutní změna opět negativní a to 709 000 Kč.

Z údajů je patrný nerovnoměrný vývoj cizích zdrojů. Dlouhodobé závazky po celou dobu rostly, z počátku o 22 %, v období 2007/2006 o 4 % a další roky průměrně o 10,6 %. U bankovních úvěrů lze vyčíst klesající tendenci, v roce 2010 dokonce o 40 %, v následujících letech pak zbývá splatit bankovní úvěr ve výšce 9 000 000 Kč. Krátkodobé závazky se zvýšily nejvíce v roce 2008, kdy společnost potřebovala větší finanční obnos pro svou investiční činnost a na vyplacení dividend a podílů na zisku.

Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv (údaje v tisících Kč)

PASIVA	2006/2005		2007/2006		2008/2007		2009/2008		2010/2009	
	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna
A. Vlastní kapitál	1%	10 084	1%	14 990	-1%	-7 882	1%	11 441	0%	-709
A. II. Kapitálové fondy	0%	259	2%	4 316	-2%	-4 002	0%	128	0%	100
A. III. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	-5%	-4 507	1%	1 303	1 %	1 283	1%	1 023	3%	2 926
A. IV. Hospodářský výsledek minulých let	97%	14 346	1%	237	0%	130	0%	0	0%	35
A. V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	0%	-14	40%	9 134	-17%	-5 293	39%	10 290	-10%	-3 770
B. Cizí zdroje	0%	2	-11%	-12 439	13%	13 304	-7%	-8 425	6%	6 825
B. I. Rezervy	-100%	-950		0		0		0		0
B. II. Dlouhodobé závazky	22%	9 883	4%	2 190	11%	6 335	11%	6 759	10%	7 142
B. III. Krátkodobé závazky	-5%	-1 181	-30%	-6 879	91%	14 719	-24%	-7 434	24%	5 683
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci	-17%	-7 750	-20%	-7 750	-25%	-7 750	-34%	-7 750	-40%	-6 000
C. Ostatní pasiva	-100%	-53		7	-100%	-7		250	-79%	-197
C. I. Časové rozlišení	-100%	-53		7	-100%	-7		250	-79%	-197
PASIVA CELKEM	1%	10 033	0%	2 558	0%	5 415	0%	3 266	0%	4 863

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.3.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Ze všech příjmů podniku tvoří příjmy za dodávku pitné a odkanalizované vody (tzv. vodné a stočné) 94,3 %. Celkové výkony po celé sledované období 2005 – 2010 měly pozitivní trend, nejlepší výsledky podnik vykázal v posledním roce. Výkonová spotřeba rostla rychleji pouze v letech 2007 a 2010, obchodní marže sice klesala, její hodnota ale nebyla záporná.

Osobní náklady vykazovaly rostoucí tendenci, pouze v roce 2010 poklesly o 5 %, což byl následek snižování personální náročnosti provozu podniku díky investicím do nových technologií. Provozní výsledek hospodaření se vyvíjel nerovnoměrně, nejlepšího provozního výsledku podnik dosáhl v roce 2009, další rok ale opět o 8 % klesl.

Výnosové úroky měly klesající tendenci, až v roce 2010 se zvýšily celkem 28krát, což souvisí s větším množstvím peněz na bankovních účtech. Nákladové úroky po celou dobu klesaly, poslední období klesly dokonce o 34 %, což představuje hodnotu 284 000 Kč. To vše proto, že se podniku výrazně snížila výše jeho bankovního úvěru.

Nejlepší rok z hlediska výsledku hospodaření před zdaněním byl 2009, od roku 2005 – 2008 činil průměrně 32 000 000 Kč a v roce 2010 pak klesl o 7 %. Podobný vývoj měl i výsledek hospodaření po zdanění, u kterého se postupně střídal pokles a růst. Daň z příjmu za běžnou činnost měla klesající tendenci, poté se ale zvýšila 1,5krát v období 2008/2007 a další roky si udržela rostoucí trend.

Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (údaje v tisících Kč)

Výkaz zisku a ztráty	2006/2005		2007/2006		2008/2007		2009/2008		2010/2009	
	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna
I. Tržby za prodej zboží	-100%	-1		0		18	-67%	-12	-83%	-5
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	-100%	-1		0		16	-69%	-11	-80%	-4
+ Obchodní marže		0		0		2	-50%	-1	-100%	-1
II. Výkony	2%	5 252	2%	5 034	4%	10 943	4%	12 498	1%	1 889
B. Výkonová spotřeba	6%	5 322	-3%	-2 275	8%	6 657	-3%	-3 112	14%	12 499
+ Přidaná hodnota	0%	-70	4%	7 309	2%	4 288	8%	15 609	-5%	-10 611
C. Osobní náklady	7%	5 284	5%	4 430	5%	4 204	3%	3 273	-5%	-5 332
D. Daně a poplatky	53%	297	46%	393	-26%	-328	32%	300	-20%	-250
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-1%	-893	-2%	-1 131	-2%	-1 685	0%	-35	-4%	-2 599
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-9%	-220	5%	106	-13%	-332	-53%	-1 126	-18%	-181
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	116%	1 540	-51%	-1 475	-23%	-317	-63%	-683	25%	98
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-218%	-1 995	-139%	1 502	-207%	-872	-133%	600	-94%	-141
IV. Ostatní provozní výnosy	9%	145	39%	721	-52%	-1 345	-21%	-256	-64%	-611
H. Ostatní provozní náklady	-20%	-1 015	2%	82	86%	3 498	-32%	-2 381	9%	446
* Provozní výsledek hospodaření	-10%	-3 363	14%	4 335	-5%	-1 889	40%	13 153	-8%	-3 625
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	402%	832	70%	731	19%	340	-62%	-1 317	-29%	-229
X. Výnosové úroky	-92%	-459	-80%	-33	-13%	-1	-14%	-1	2817%	169
N. Nákladové úroky	-8%	-157	-17%	-307	-22%	-323	-27%	-311	-34%	-284
XI. Ostatní finanční výnosy	-92%	-406	-27%	-10	15%	4	-48%	-15	-100%	-16
O. Ostatní finanční náklady	-66%	-840	-3%	-12	-1%	-6	15%	63	-7%	-33
* Finanční výsledek hospodaření	-47%	964	-91%	1 007	-693%	672	-189%	-1 085	-47%	242
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	-27%	-2 385	-59%	-3 792	156%	4 076	27%	1 778	5%	386
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	0%	-14	40%	9 134	-17%	-5 293	39%	10 290	-10%	-3 770
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	0%	-14	40%	9 134	-17%	-5 293	39%	10 290	-10%	-3 770
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	-8%	-2 399	18%	5 342	-4%	-1 217	36%	12 068	-7%	-3 384

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.3.3 Vertikální analýza rozvahy

Nejprve budeme sledovat podíl jednotlivých položek na celkových aktivech. Ve sledovaném období 2005 – 2010 podnik neměl žádné pohledávky za upsaný kapitál a žádný dlouhodobý finanční majetek. Z grafu pod tabulkou lze jasně konstatovat, že

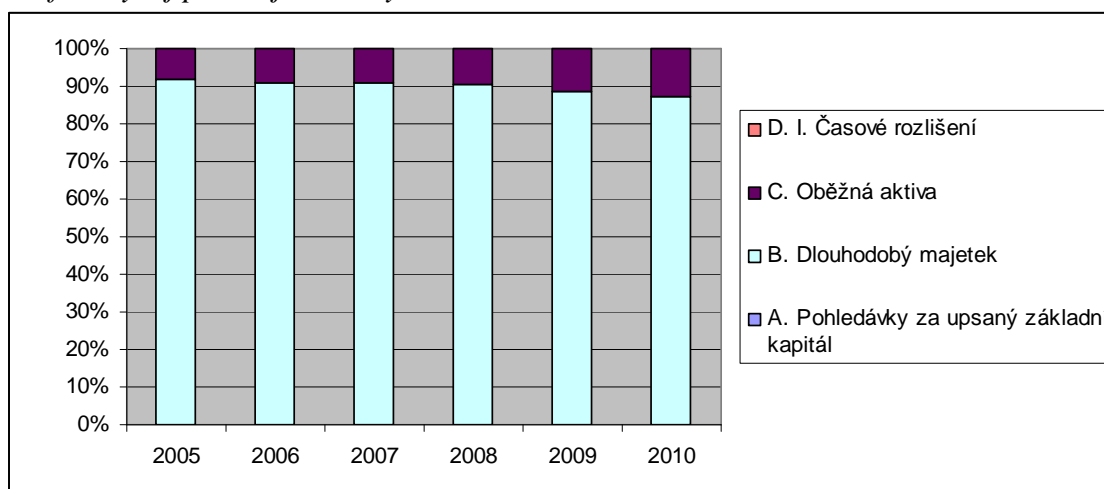
hlavní část aktiv tvoří dlouhodobý majetek (zejména hmotný) a jeho podíl v jednotlivých letech nepatrně klesá, naopak je tomu u oběžného majetku, u kterého hodnota podílu na celkových aktivech roste.

Tabulka 13: Vertikální analýza rozvahy – aktiva

AKTIVA	2005	2006	2007	2008	2009	2010
B. Dlouhodobý majetek	91,68%	90,87%	90,69%	90,50%	88,72%	87,27%
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	0,30%	0,26%	0,19%	0,42%	0,40%	0,47%
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	91,38%	90,60%	90,50%	90,08%	88,31%	86,80%
C. Oběžná aktiva	8,25%	9,07%	9,26%	9,43%	11,23%	12,66%
C. I. Zásoby	0,32%	0,32%	0,34%	0,32%	0,37%	0,34%
C. II. Dlouhodobé pohledávky	0,06%	0,05%	0,04%	0,04%	0,75%	0,74%
C. III. Krátkodobé pohledávky	4,59%	4,87%	5,11%	5,13%	4,48%	4,60%
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	3,28%	3,83%	3,77%	3,94%	5,63%	6,97%
D. I. Časové rozlišení	0,07%	0,06%	0,05%	0,07%	0,06%	0,07%
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Graf 1: Vývoj podílu jednotlivých složek na aktivech



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Při vertikální analýze pasiv, zjišťujeme, že hlavní podíl má vlastní kapitál, který v průměru činí 92,8 %, hlavní jeho položkou je základní kapitál, jenž se pohybuje okolo 70 %. Zbytek pasiv tvoří cizí zdroje, zejména dlouhodobé závazky.

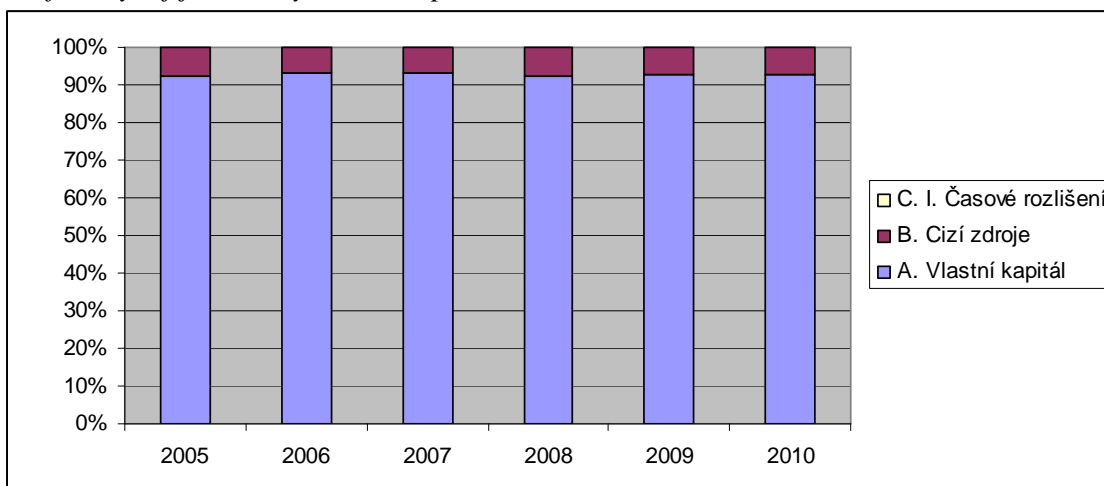
Tabulka 14: Vertikální analýza pasiv

PASIVA	2005	2006	2007	2008	2009	2010
A. Vlastní kapitál	92,42%	93,24%	93,24%	92,41%	92,95%	92,55%
A. I. Základní kapitál	70,80%	70,68%	70,68%	70,43%	70,28%	70,02%
A. II. Kapitálové fondy	12,38%	12,64%	12,64%	12,34%	12,32%	12,28%
A. III. Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	5,89%	5,96%	5,96%	6,03%	6,08%	6,25%
A. IV. Hospodářský výsledek minulých let	1,89%	1,90%	1,90%	1,91%	1,90%	1,90%
A. V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1,47%	2,06%	2,06%	1,71%	2,37%	2,11%
B. Cizí zdroje	7,58%	6,76%	6,76%	7,59%	7,04%	7,45%
B. II. Dlouhodobé závazky	3,60%	3,73%	3,73%	4,13%	4,56%	5,00%
B. III. Krátkodobé závazky	1,50%	1,05%	1,05%	2,00%	0,53%	0,65%
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci	2,48%	1,98%	1,98%	1,47%	0,97%	0,58%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Podnik tedy disponuje z hlavní části vlastními zdroji pro své podnikání. Po celé sledované období zjišťujeme, že podnik radikálně neměnil objem vlastních a cizích zdrojů.

Graf 2: Vývoj jednotlivých složek pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.3.4 Vertikální analýza zisku a ztráty

Jako základna pro porovnání procentního podílu jednotlivých položek z výkazu zisku a ztráty jsou použity pro výnosy celkové výnosy a pro náklady celkové náklady. Tyto položky jsou položeny jako 100 %. Ostatní jsou potom poměrnou částí z těchto celkových veličin.

Hlavním předmětem podnikání je dodávka pitné a odkanalizované vody. Na celkových výnosech tyto výkony nesou podíl kolem 98 %, jak je patrné z následující tabulky. Zbylé výnosy jsou nepatrné např. průměrný výnos 0,65 % za prodej hmotného majetku.

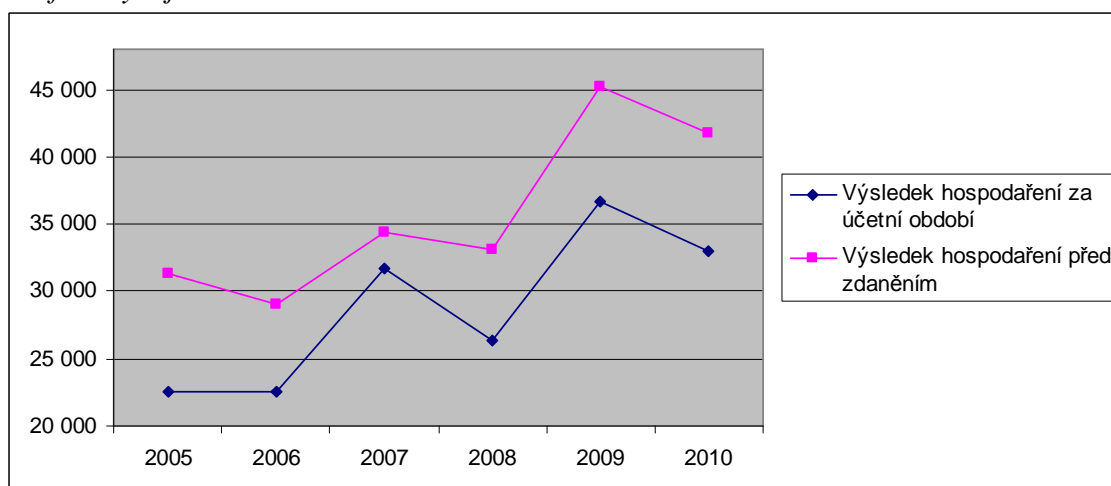
Tabulka 15: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty	2005	2006	2007	2008	2009	2010
II. Výkony	98,05%	98,12%	97,64%	98,16%	99,10%	99,38%
B. Výkonová spotřeba	33,57%	34,95%	34,41%	34,97%	33,89%	37,82%
C. Osobní náklady	31,35%	32,76%	34,81%	34,45%	35,72%	33,17%
D. Daně a poplatky	0,22%	0,33%	0,49%	0,34%	0,45%	0,35%
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	27,31%	26,43%	26,25%	24,20%	24,23%	22,87%
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,93%	0,83%	0,85%	0,71%	0,32%	0,27%
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,52%	1,10%	0,54%	0,39%	0,14%	0,18%
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0,36%	-0,42%	0,16%	-0,17%	0,06%	0,00%
IV. Ostatní provozní výnosy	0,61%	0,65%	0,89%	0,41%	0,31%	0,11%
H. Ostatní provozní náklady	1,96%	1,53%	1,57%	2,77%	1,90%	2,03%
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,07%	0,37%	0,61%	0,71%	0,26%	0,18%
X. Výnosové úroky	0,18%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,06%
N. Nákladové úroky	0,76%	0,68%	0,57%	0,42%	0,31%	0,20%
XI. Ostatní finanční výnosy	0,16%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
O. Ostatní finanční náklady	0,50%	0,17%	0,17%	0,15%	0,18%	0,16%
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	3,45%	2,46%	1,02%	2,46%	3,12%	3,20%
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	22 581	22 567	31 701	26 408	36 698	32 928
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	31 376	28 977	34 319	33 102	45 170	41 786

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Následující graf zobrazuje další důležitou informaci z výkazu zisku a ztráty, kterou je vývoj zisku. Horní křivka znázorňuje výsledek hospodaření před zdaněním, spodní křivka výsledek hospodaření již po zdanění. Podnik měl ve všech obdobích zisk, maximálního zisku po zdanění bylo dosaženo v roce 2009 a jeho hodnota se pohybovala v hodnotách 36 698 000 Kč.

Graf 3: Vývoj EAT a EBT



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.4 Výpočet moderních ukazatelů

Hlavním představitelem moderních ukazatelů je *ekonomická přidaná hodnota (EVA)*, která se stala od roku 1991 velice oblíbenou. Postupem času se začaly objevovat modifikované výpočty EVA. Hlavní rozdíl je ve stanovení průměrných nákladů na kapitál (WACC). V následujících částech diplomové práce bude vypočtena EVA dvěma způsoby.

- Metodou stanovení průměrných nákladů na kapitál pomocí CAPM.
- Metodou stanovení průměrných nákladů na kapitál pomocí stovebnicového modelu přírážek.

8.4.1 Model CAPM

Nejprve bylo nutné vyhledat hodnotu bezrizikové sazby r_f , ta byla stanovena na základě průměrných výnosů dlouhodobých státních dluhopisů, které jsou zveřejněny na stránkách České národní banky. Poté byla vypočtena hodnota vážené (leveraged) bety. Poté byla vypočtena hodnota nákladů na vlastní kapitál. K výpočtu samotných průměrných nákladů na kapitál bylo ještě potřeba vypočítat váženou úrokovou míru z cizího kapitálu (r_d).

Z těchto všech informací byla vypočtena hodnota průměrných nákladů na kapitál WACC. Samotná hodnota EVA se vypočetla jako rozdíl NOPAT a součinu investovaného kapitálu a WACC.

Tabulka 16: Výpočet EVA a stanovení WACC podle modelu CAPM (v tisících Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
r_f	3,88%	3,78%	4,71%	4,79%	5,80%	5,16%
$\beta_{\text{leveraged}}$	1,12477	1,12605	1,1184	1,12882	1,12419	1,12909
r_e	11,87%	11,77%	12,65%	12,80%	13,78%	13,17%
r_d	4,21%	4,66%	4,83%	5,06%	5,60%	6,18%
WACC	11,59%	11,56%	12,46%	12,67%	13,68%	13,12%
NOPAT	24652,4	23376,1	27202,7	27059,9	36808	34297
C	1 503 544	1 515 053	1 524 751	1 526 197	1 526 197	1 526 242
EVA	-149 655	-151 740	-162 785	-164 867	-172 048	-166 007

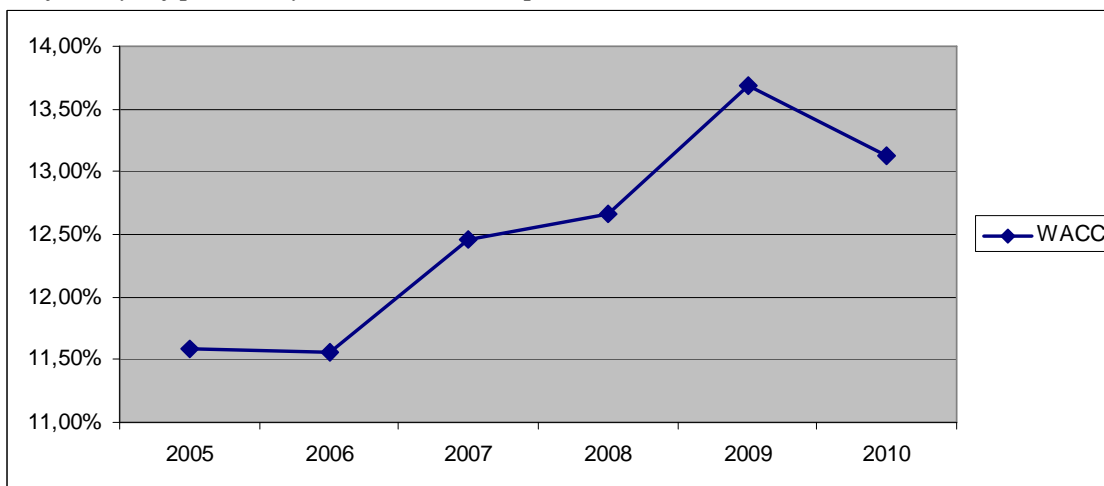
Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a údajů ČNB, 2012.

Z předchozí tabulky je patrné, že hodnota NOPAT je výrazně nižší než součin WACC a investovaného kapitálu. Pokud by podnik chtěl zlepšit hodnotu EVA, měl by

zvýšit zisk z operativní činnosti po zdanění a snížit investovaný kapitál a průměrné náklady na kapitál. Z bilančních pravidel platí, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál, toto pravidlo v našem případě platí.

Následující graf popisuje vývoj průměrných nákladů na kapitál, který je jedním z důvodů, proč je hodnota EVA záporná. WACC se v průběhu období vyvíjel nerovnoměrně, zpočátku klesl, pak další 3 období rostl a nakonec se opět snížil. Na toto snížení mělo vliv snížení nákladů na vlastní kapitál r_e .

Graf 4: Vývoj průměrných nákladů na kapitál WACC

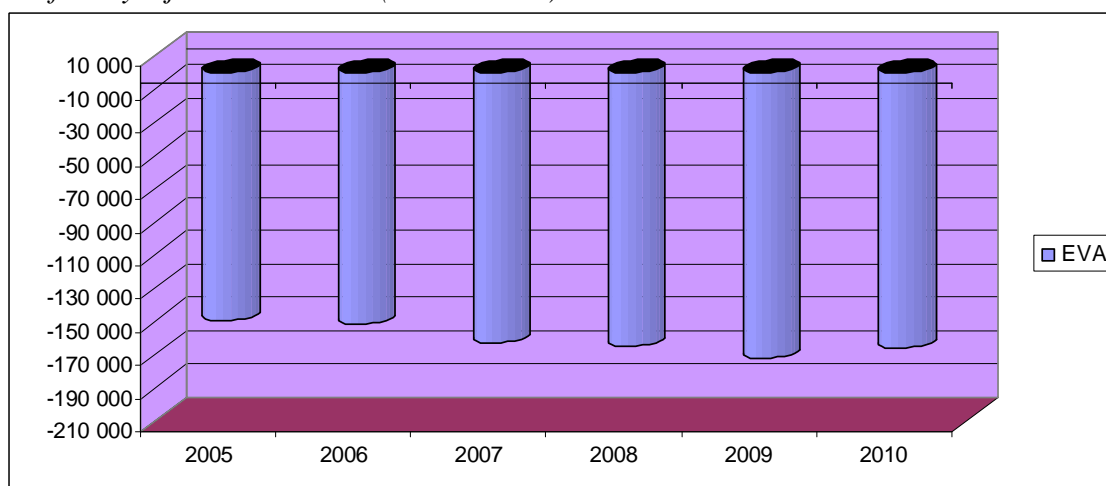


Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a údajů ČNB, 2012.

Podnik dosáhl nejhorší ekonomické přidané hodnoty v roce 2009, kdy se její hodnota rovnala mínus 172 048 tisíc Kč. Z předcházející tabulky je patrné, že podnik po celou dobu netvořil hodnotu pro akcionáře. Pozitivně můžeme hodnotit opětovné snížení WACC a pozvolné zvyšování hodnoty NOPAT.

Hlavní dopady na špatné výsledky EVA měl průměrný náklad na kapitál, zejména hodnota nákladů na vlastní kapitál r_e . Průměrné náklady na vlastní kapitál za odvětví v roce 2010 byly 14,16 %, pokud to srovnáme s hodnotou podniku, která byla 13,17 %, je zde jednocentní rozdíl. Lze tedy konstatovat, že podnik má vlastní kapitál o 1 % dražší ve srovnání s celým odvětvím. Stejně je tomu u hodnoty WACC podniku, která činí 13,12 % a odvětvový průměr je 11,85 %. Podnik má i celkové průměrné náklady na kapitál dražší než celé odvětví a v roce 2010 to bylo o 1,27 %.

Graf 5: Vývoj ukazatele EVA (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a údajů ČNB, 2012.

8.4.2 Stavebnicový model

Stavebnicový model je založený na rozdílném výpočtu WACC oproti modelu CAPM, tyto průměrné náklady na kapitál jsou vypočteny jako součet jednotlivých přírážek. Tyto náklady vycházejí z bezrizikové sazby a respektují riziko, které vyplývá z velikosti podniku, jeho produkční síly a likvidity. Bezriziková sazba r_f je stanovena na základě průměrné výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů, které jsou zveřejněny na internetových stránkách České národní banky. Další přírážky byly vypočteny podle metodiky stavebnicového modelu.

Podnikový úplatný kapitál se pohybuje mezi 3 mld. a 100 mil. Kč, proto je hodnota jeho přírážky r_{LA} v rozmezí mezi 0 – 5 %. Přírážka za podnikovou stabilitu r_{POD} se také pohybuje v intervalu od 0 – 10 %, ale jak je z tabulky patrné, podnik se držel do 2 %. Poslední přírážkou je přírážka za finanční stabilitu r_{FS} , ta byla po celé období nulová, protože podnik je velmi finančně stabilní, neboť používá z 93 % vlastní kapitál.

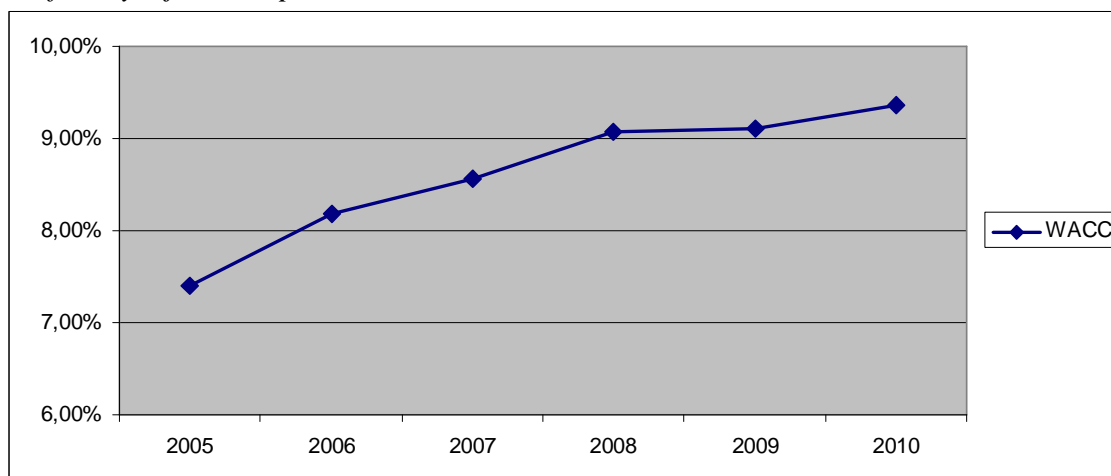
Tabulka 17: Výpočet ukazatele EVA podle stavebnicového modelu (v tisících Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
r_f	3,88%	3,78%	4,71%	4,79%	5,80%	5,16%
r_{LA}	1,41%	1,41%	1,39%	1,42%	1,42%	1,43%
r_{POD}	2,10%	3,00%	2,46%	2,85%	1,90%	2,78%
r_{FS}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	7,39%	8,19%	8,56%	9,06%	9,11%	9,37%
r_e	0,0753	0,0831	0,0866	0,0915	0,0916	0,0939
ROE	1,6%	1,58%	2,15%	1,78%	2,42%	2,15%
EVA	-83 846	-95 752	-92 851	-104 391	-95 400	-102 436

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a údajů ČNB, 2012.

Průměrné náklady na kapitál se postupně v čase zvyšují, tento trend je jasně patrný v následujícím grafu. Za hlavní důvod můžeme označit neustálé zvyšování bezrizikové sazby ve formě průměrného výnosu státních dluhopisů. Z počátku se hodnota pohybovala okolo 3,88 %, v roce 2010 to bylo dokonce 5,16 %.

Graf 6: Vývoj WACC podle stavebnicového modelu

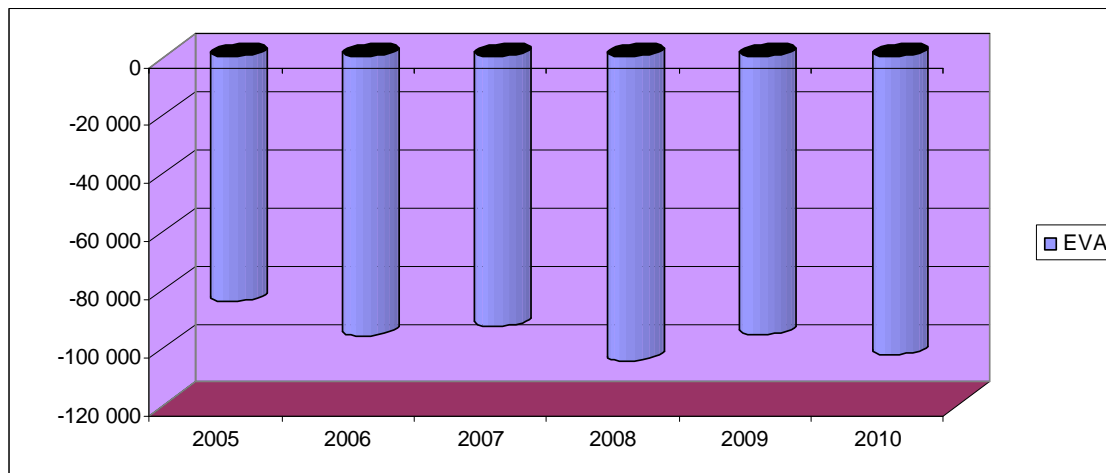


Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a údajů ČNB, 2012.

EVA jako rozdíl Spreadu ($ROE - r_e$) vyšla záporná. Pro akcionáře po celé sledované období podnik netvořil hodnotu. Nejhorší výsledek podnik vykázal v roce 2008, kdy hodnota EVA dosáhla - 104 391 tisíc Kč. Jediným pozitivním vlivem sledujeme zvyšující se rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), protože vlastní kapitál se

držel na stejné úrovni, zatímco hodnota r_e se naopak zvyšovala a měla negativní dopad na hodnotu EVA.

Graf 7: Vývoj hodnoty EVA podle stavebnicového modelu (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a údajů ČNB, 2012.

8.4.3 Srovnání výsledků hodnoty EVA podle jednotlivých metodik

Rozdíl mezi modelem CAPM a stavebnicovým modelem je patrný už v úrovni WACC a r_e . Hodnota průměrných nákladů na kapitál se v CAPM liší oproti druhé metodě v roce 2005 celkem o + 4,2 % a v roce 2010 o + 3,75 %. Rozdíl v hodnotě vlastních nákladů na kapitál v roce 2005 je 4,34 % a v roce 2010 byl rozdíl 3,78 %.

Hlavní rozdíl je v metodice výpočtu, CAPM pracuje s váženou betou, s NOPAT, zatímco stavebnicový model počítá s přírážkami za jednotlivé poměrové ukazatele a hodnotou rentability vlastního kapitálu.

Hodnota EVA se v jednotlivých letech výrazně lišila, podle metody CAPM byla EVA nejnižší v roce 2009, podle stavebnicového modelu v roce 2008. Nejlepší výsledek hodnoty EVA měl podnik podle obou metod v roce 2005. O kolik se v jednotlivých letech hodnoty EVA liší, je shrnuto v následující tabulce.

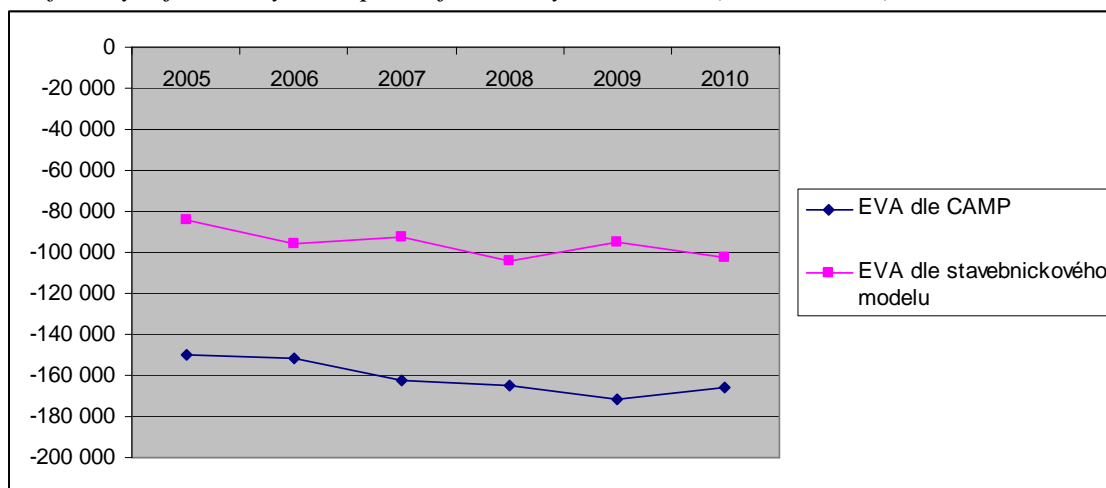
Tabulka 18: Rozdíl hodnoty EVA dle jednotlivých metodik (údaje v tisících Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
EVA dle CAPM	-149 655	-151 740	-162 785	-164 867	-172 048	-166 007
EVA dle stavebnicového modelu	-83 846	-95 752	-92 851	-104 391	-95 400	-102 436
Rozdíl	-65 808	-55 988	-69 934	-60 475	-76 648	-63 571

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a údajů ČNB, 2012.

Následující graf zobrazuje hodnoty EVA podle CAPM a stavebnicového modelu. Vidíme, že EVA je daleko nižší u metody CAPM. Podnik ve všech letech dosahoval nízkého EBIT, a proto hodnota EVA byla ve všech letech záporná. Z hlediska CAPM by měl podnik zlepšit hodnotu EBIT a snížit průměrné náklady na kapitál. Ze stavebnicového modelu vyplývá, že by měl podnik zlepšit hodnotu rentability vlastního kapitálu nebo snížit náklady na vlastní kapitál.

Graf 8: Vývoj hodnoty EVA podle jednotlivých metodik (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a údajů ČNB, 2012.

8.5 Výpočet tradičních ukazatelů

Následující kapitola hodnotí podnikovou výkonnost pomocí tradičních ukazatelů, mezi které řadíme: fondy ze zisku, ukazatele na bázi cash flow, rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu, souhrnné indexy a v neposlední řadě bankrotní a bonitní modely.

8.5.1 Vývoj čistého pracovního kapitálu

Tento ukazatel indikuje platební schopnost podniku. Z následující tabulky vidíme, že podnik během sledovaného období neměl záporný pracovní kapitál a nejednalo se o nekrytý dluh. Z přílohy k účetní závěrce je patrné, že veškeré závazky akciová společnost zaplatila včas, nemá tedy žádné závazky po lhůtě splatnosti. Čistý pracovní kapitál ve výši okolo 129 844 000 Kč by měl zajistit podniku dostatečnou solventnost.

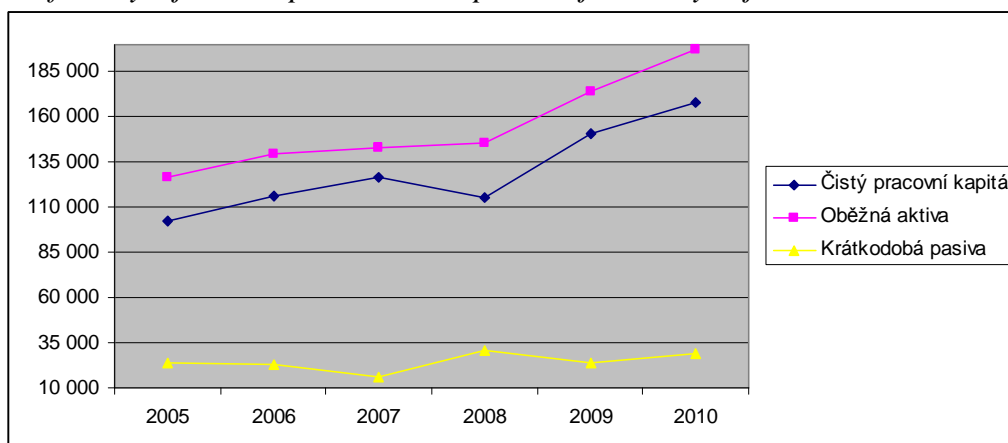
Tabulka 19: Čistý pracovní kapitál (údaje v tisících Kč)

Čistý pracovní kapitál					
2005	2006	2007	2008	2009	2010
102 029	116 643	126 686	115 099	150 677	167 927

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Tento graf zobrazuje pozitivní vývoj finanční situace podniku. Jedná se o podnik, který si během času vytváří dostatek kapitálových fondů. V grafu je znázorněn i vývoj jednotlivých složek, jež se podílejí na tvorbě čistého pracovního kapitálu.

Graf 9: Vývoj čistého pracovního kapitálu a jednotlivých jeho složek



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.5.2 Ukazatele na bázi cash flow

Obratová rentabilita vypovídá o schopnosti vytvářet si finanční přebytky. Z tabulky vyplývá, že obrat byl vždy vyšší než cash flow z provozní činnosti, proto jsou hodnoty obratové rentability kladné a menší než 1.

Stupeň oddlužení hodnotí finanční politiku podniku. Hodnoty v tabulce vypovídají o tom, že podnik je plně schopný vyrovnávat závazky z vlastní finanční síly. Doporučené hodnoty jsou 20 – 30 %, vidíme tedy, že podnik tuto hodnotu splňuje, tato hodnota se v čase nesnižuje a v podniku nepanuje napjatá finanční pozice.

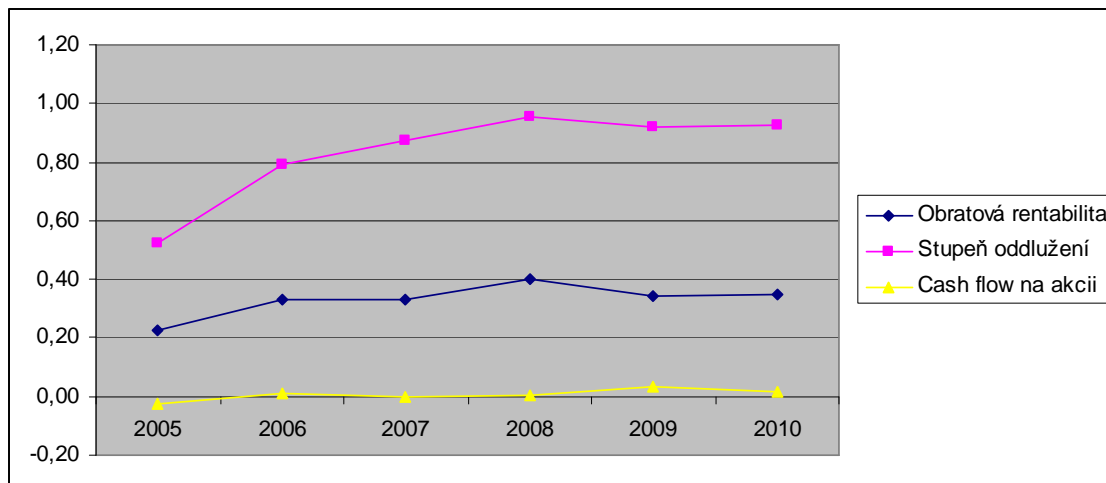
Cash flow na akcii byl zpočátku záporný, podnik v roce 2005 nebyl schopen vyplácet dividendy, další roky se situace zlepšila, i když rok 2007 nebyl opět příliš vstřícný. Nejlepší hodnotu podnik dosáhl v roce 2009.

Tabulka 20: Ukazatele na bázi cash flow (údaje v tisících Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obratová rentabilita	0,23	0,33	0,33	0,40	0,34	0,35
Stupeň oddlužení	0,53	0,79	0,87	0,96	0,92	0,92
Cash flow na akcii	-0,023	0,011	-0,001	0,003	0,033	0,018

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Graf 10: Vývoj ukazatelů na bázi cash flow



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.5.3 Ukazatele rentability

V oblasti rentability jsou zde vypočteny 4 ukazatele ROS, ROA, ROI, ROE. Z následující tabulky vidíme, že rentabilita tržeb postupně od roku 2005 rostla, pouze v roce 2010 se nepatrně snížila, tento pokles souvisí se snížením hospodářského

výsledku za účetní období (EAT), ten se oproti minulým rokům snížil. Jedna koruna tržeb v roce 2010 přinesla podniku 0,11 haléře zisku.

Rentabilita aktiv si během sledovaných let udržovala stejný vývoj, v roce 2009 dokonce vzrostla na hodnotu 0,03. Na tento skokový růst mělo vliv výrazné zvýšení hodnoty EBIT. Hrubá produkční síla aktiv se vyvíjí pozitivním směrem, kdy každá koruna investovaného kapitálu přinesla podniku 0,03 haléře nezdaněného zisku. Pokud ROA srovnáme s průměrnou hodnotou v odvětví, potom zjišťujeme, že podnik je dlouhodobě pod průměrem.

U rentability investovaného kapitálu vidíme, že hodnota se v průběhu času neměnila, znamená to, že účinnost celkového kapitálu nezávisle na zdrojích financování byla konstantní, aktiva a EAT s nákladovými úroky se vyvíjely stejným tempem. Jedna koruna kapitálu znamenala 0,02 haléře zisku před odpočtem nákladových úroků.

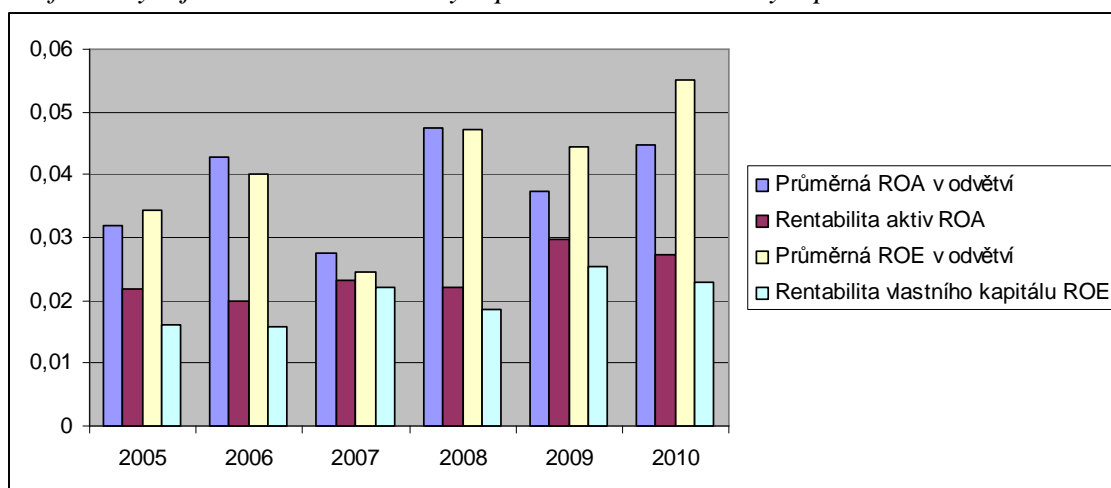
Hodnota rentability vlastního kapitálu se do roku 2008 neměnila, v roce 2009 vzrostla na hodnotu 0,03, což bylo způsobeno vyšší hodnotou EAT, v následujícím roce ale opět klesla. Ve většině období to pro majitele podniku znamenalo, že jedna koruna jimi vloženého kapitálu přinesla 0,02 haléře zisku.

Tabulka 21: Ukazatele rentability

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb ROS	0,08	0,08	0,11	0,09	0,12	0,11
Rentabilita aktiv ROA	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03
Průměrná ROA v odvětví	0,03	0,04	0,03	0,05	0,04	0,04
Rentabilita investovaného kapitálu ROI	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,02
Průměrná ROE v odvětví	0,03	0,04	0,02	0,05	0,04	0,06

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Graf 11: Vývoj ukazatelů rentability a porovnání s odvětvovým průměrem



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a údajů MPO, 2012.

8.5.4 Ukazatele aktivity

Podnik provozuje kanalizační a vodovodní sítě. Pro toto odvětví je typické, že mají nadměrné množství dlouhodobého majetku, naopak množství zásob je zanedbatelné. Z ukazatele obratu aktiv v tabulce lze vyčíst, že podniku se jeho celková aktiva v tržbách neobrátl ani jednou, obrat aktiv je v roce 2005 0,18krát a v roce 2010 pak 0,20krát. Pozitivní vliv na obrat aktiv mají zvyšující se tržby. V odvětví se aktiva průměrně obrátily 0,46krát, tudíž je podnik podprůměrný⁷. Obrat dlouhodobého majetku vykazuje obdobné tendence, během let se využívání dlouhodobého majetku postupně zlepšuje.

Tabulka 22: Ukazatele aktivity

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat aktiv	0,18	0,18	0,19	0,19	0,20	0,20
Obrat dlouhodobého majetku	0,20	0,20	0,21	0,21	0,22	0,23
Obrat zásob	57,34	56,89	55,42	60,27	53,76	58,55
Doba obratu zásob	6,28	6,33	6,50	5,97	6,70	6,15
Doba splatnosti pohledávek	92,36	96,41	98,86	96,39	94,58	83,76
Doba splatnosti závazků	31,42	29,35	20,12	37,20	27,36	33,87

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

⁷Informace z internetových stránek MPO, 2012.

Doba splatnosti pohledávek se pohybovala v rozmezí od 83,76 do 98,86 dne. Pozitivní trend ve vývoji doby splatnosti pohledávek nastal od roku 2007, kdy začala tato doba postupně klesat, nejnižší hodnoty dosáhla v roce 2010. Většina faktur má splatnost 30 dnů. V tomto odvětví platí zákazníci, kteří jsou právníckými osobami, čtvrtletně na základě zjištění skutečné spotřeby. Domácnosti platí vodné a stočné zálohově a vyúčtování je poté jednou ročně.

Doba splatnosti závazku je značně kratší, ve většině období se hodnota nedostala nad hranici 30 dnů, pouze v roce 2005, kdy podnik dosahoval nejnižších tržeb a poměrně vysokých krátkodobých závazků. Také v roce 2010 přesáhl podnik hranici 30 dnů, bylo to 33,87 dne, což způsobilo skokové zvýšení krátkodobých závazků.

Rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a závazků je důležitý, podnik měl průměrně splatnost pohledávek 93,7 dne a závazků 29,9 dne. Znamená to, že po dobu 63,8 dnů je potřeba podnikové závazky financovat buď z vlastních zdrojů, nebo z cizích zdrojů.

Graf 12: Vývoj doby splatnosti pohledávek a závazků



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.5.5 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost se po celou dobu pohybovala okolo 7 – 8 %. Tato hodnota je dlouhodobě nižší než podnikový průměr. Doplnkový ukazatel k celkové zadluženosti je koeficient samofinancování, jenž vyjadřuje podíl aktiv, která jsou financována ze zdrojů vlastníků, tuto hodnotu dále doplňuje do 100 %, jeho hodnota činila 92 – 93 %.

Tato hodnota představuje dostatečný bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů, pokud ji ale srovnáme s oborovým průměrem, jak je znázorněno v následujícím grafu, zjišťujeme, že koeficient je dlouhodobě vyšší než oborový průměr. Tento stav je dlouhodobě nepříznivý hlavně pro majitele podniku, kteří by díky vyššímu zadlužení měli větší finanční páku pro znásobení výnosů podniku.

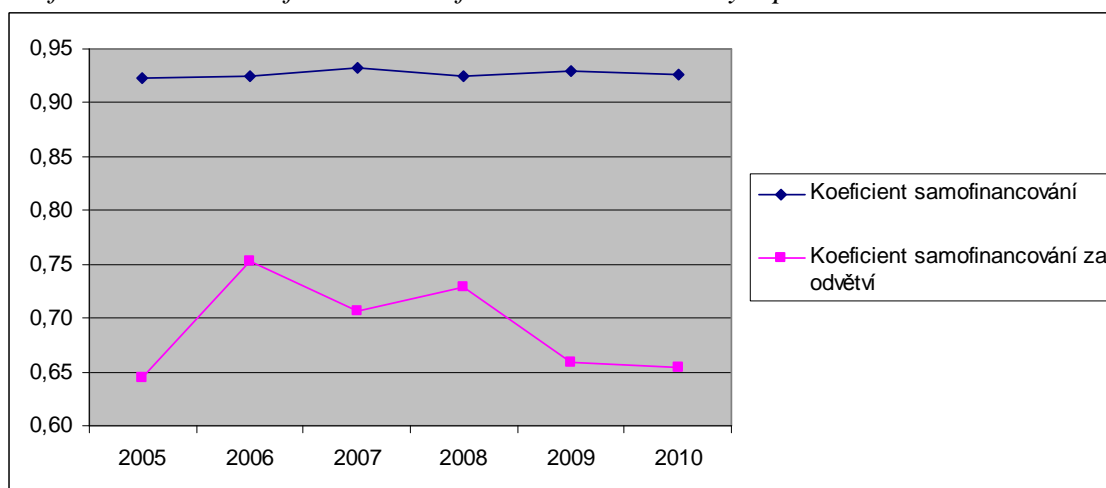
Ukazatel úrokového krytí postupně v čase rostl, což je pozitivní trend, znamená totiž, že nákladové úroky mají nižší dopady na zisk před zdaněním a úroky, než je tomu v předcházejících letech. Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji ukazuje, že podnik má hodnotu v každém roce vyšší než 1, což znamená, že nemusí dlouhodobý majetek financovat krátkodobými zdroji. Nejedná se tedy o podnik podkapitalizovaný a neměl by mít problémy s úhradou svých závazků. Trend tohoto ukazatele v posledních dvou letech roste.

Tabulka 23: Ukazatele zadluženosti

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	0,08	0,08	0,07	0,08	0,07	0,07
Koeficient samofinancování	0,92	0,92	0,93	0,92	0,93	0,93
Suma	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Koef. samofinancování za odvětví	0,6445	0,7523	0,7073	0,7283	0,6581	0,6541
Úrokové krytí	17,19	17,27	24,28	29,76	54,77	76,15
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,07	1,08	1,09	1,08	1,11	1,12

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Graf 13: Srovnání koeficientu samofinancování s oborovým průměrem



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.5.6 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují platební schopnost podniku. Běžná likvidita by měla být v rozmezí 1,5 až 2,5. Z tabulky je zřejmé, že podnik měl hodnotu běžné likvidity po celé sledované období vyšší, znamená to, že podnik by mohl krátkodobé závazky z oběžných aktiv zaplatit v roce 2010 například 6,76krát, kdyby proměnil oběžná aktiva v daném okamžiku za hotovost.

Zbytečně tím váže prostředky v oběžných aktivech, které by mohl zhodnotit jiným způsobem. To se projevuje i v porovnání stavu mezi roky 2005 – 2010 s průměrnou hodnotou běžné likvidity za odvětví, ta jasně v následujícím grafu zobrazuje, že podnik má po celé stanovené období daleko vyšší běžnou likviditu než odvětví.

Pohotová likvidita kopíruje svým trendem křivku běžné likvidity. Vyšší hodnota jak 1,5 je výhodnější pro věřitele než pro akcionáře a vlastníky. Vlastníci zhodnocují část svých oběžných aktiv méně, věřitelé mají větší jistotu, že jejich pohledávky podnik zaplatí. V roce 2010 byla pohotová likvidita za odvětví 1,22, podnik dosáhl hodnoty daleko vyšší, a to 6,58.

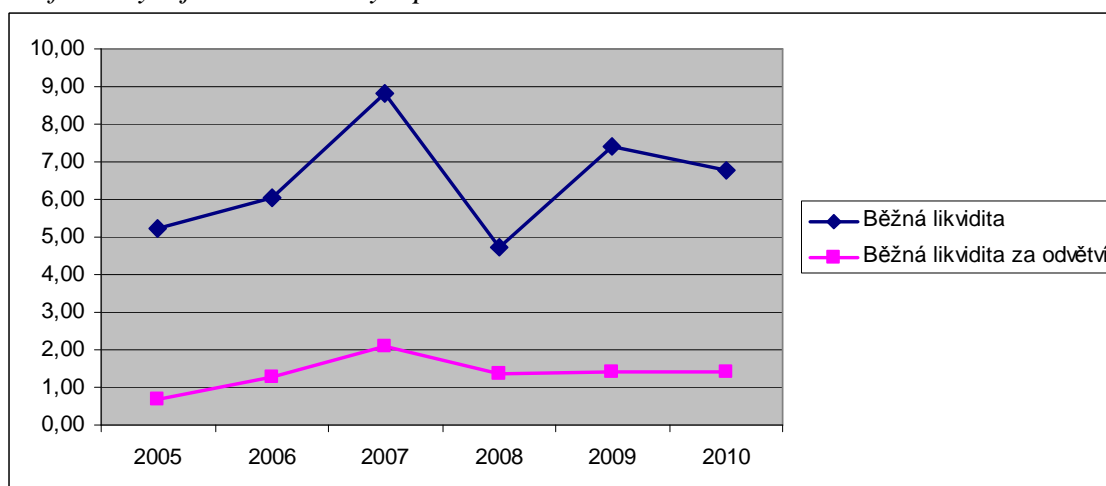
Doporučené hodnoty pro okamžitou likviditu se pohybují od 0,6 do 1,1. Podnik měl po celou dobu hodnoty vyšší. Nejvyšší hodnoty, a to 6,01, dosáhl v roce 2010. Nadměrné množství pohotových platebních prostředků má nepříznivý vliv na výnosnost vložených prostředků, výnos z běžného účtu je pouhých 0,16 %. Ve srovnání s odvětvovým průměrem je běžná likvidita podniku daleko vyšší, jak je patrné z následujícího grafu. Okamžitá likvidita za odvětví dosáhla hodnoty 0,29, podnik v roce 2010 měl 6,01, opět mnohonásobně vyšší hodnota než je odvětvový průměr.

Tabulka 24: Ukazatele likvidity

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita za odvětví	0,69	1,29	2,10	1,37	1,41	1,39
Běžná likvidita	5,21	6,06	8,84	4,73	7,42	6,76
Pohotová likvidita	5,01	5,85	8,51	4,57	7,18	6,58
Okamžitá likvidita	2,80	0,17	5,21	2,54	5,45	6,01

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti a MPO, 2012.

Graf 14: Vývoj běžné likvidity v podniku a v odvětví



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.5.7 Ukazatele kapitálového trhu

Rozbor těchto ukazatelů má nejvyšší vypovídací schopnost pro investory. Zisk na akcii EPS se pohybuje v rozmezí od 28,20 do 45,56 korun na kmenovou akcii. Kdyby podnik neměl žádné růstové a investiční příležitosti, pak by všechen tento zisk mohl přidělit na dividendy.

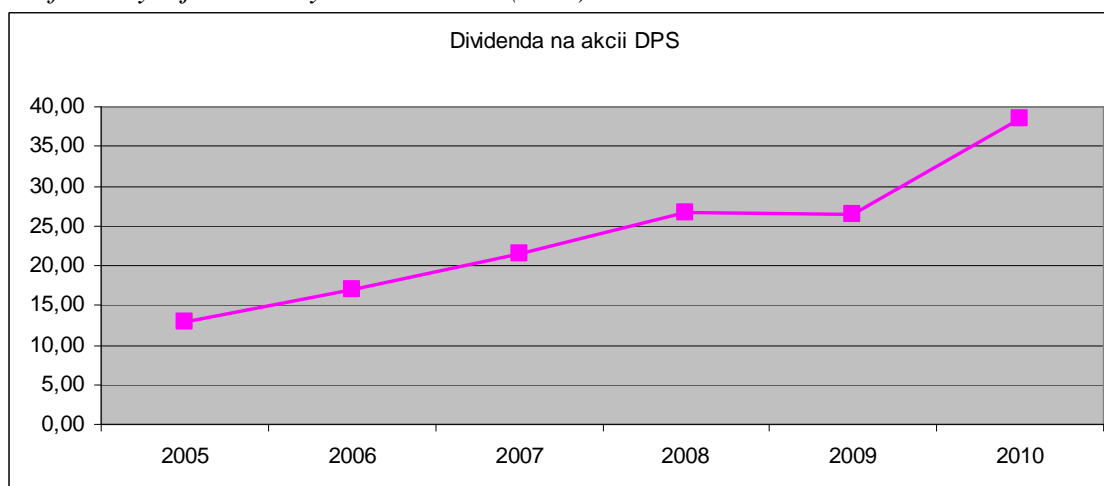
Dividenda na akcii DPS měla v průběhu období rostoucí charakter, hodnota se nejvíce zvýšila v posledním roce, kdy dosáhla 38,49 Kč na kmenovou akcii. Mírný nebo stálý růst je u tohoto ukazatele velice pozitivním trendem pro akcionáře. V roce 2010 podnik téměř všechen čistý zisk investoval do výplaty dividend.

Tabulka 25: Ukazatele kapitálového trhu (v Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Zisk na akcii EPS	28,22	28,20	39,62	33,00	45,86	41,15
Dividenda na akcii DPS	12,96	16,89	21,53	26,62	26,56	38,49
Výplatní poměr	0,46%	0,60%	0,54%	0,81%	0,58%	0,94%
Aktivační poměr	0,54%	0,40%	0,46%	0,19%	0,42%	0,06%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Graf 15: Vývoj dividendy na akcii DPS (v Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Dividendová politika podniku prostřednictvím ukazatele výplatního poměru vypovídá o tom, že podnik v průměru investuje do dividend 60,5 % čistého zisku. Největší nárůst dividend zaznamenal v roce 2010, kdy tvořily podíl na čistém zisku 94 %. Aktivační poměr, který v sobě zahrnuje procento znovu reinvestovaného čistého zisku do podnikání, jenž je určen pro růstové a investiční činnosti, činí v průměru 39,5 %.

8.6 IN05

Manželé Ivan a Inka Neumaierovi představili v roce 2005 tento souhrnný index, který dokáže zhodnotit finanční situaci v podniku, navíc je upraven pro prostředí podniků v České Republice. Rozdělili podniky do 3 pásem, menší než 0,9 je pro podniky, které hodnotu netvoří, hodnota mezi 1,6 – 0,9 je šedou zónou, kde nelze určit, jaký je výsledek, jestli se jedná o podnik tvořící nebo netvořící hodnotu.

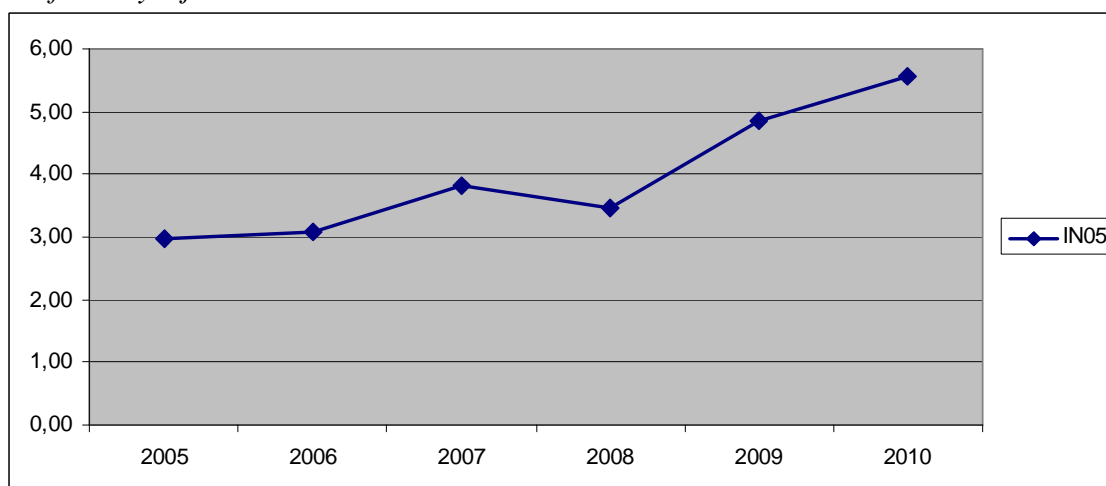
Tabulka 26: Index IN05

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IN05	2,99	3,07	3,82	3,46	4,87	5,55

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Hodnota indexu IN05 nad 1,6 představuje podnik, který tvoří tržní hodnotu. Společnosti Chevak po celé sledované období tuto hodnotu splňoval, dokonce lze konstatovat, že index IN05 má rostoucí trend. V roce 2010 dosáhl podnik nejlepšího výsledku za sledované období, hodnota indexu činila 5,55.

Graf 16: Vývoj indexu IN05



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.7 Altmanovo Z-skóre

Altmanovo Z-skóre shrnuje celou finanční analýzu do jednoho výstupního údaje, který nám napoví, jak se podniku bude dařit v budoucnosti. Vysoká pravděpodobnost bankrotu je v případě hodnoty nižší než 1,81, hodnota nad 2,99 je určena pro podniky finančně stabilní.

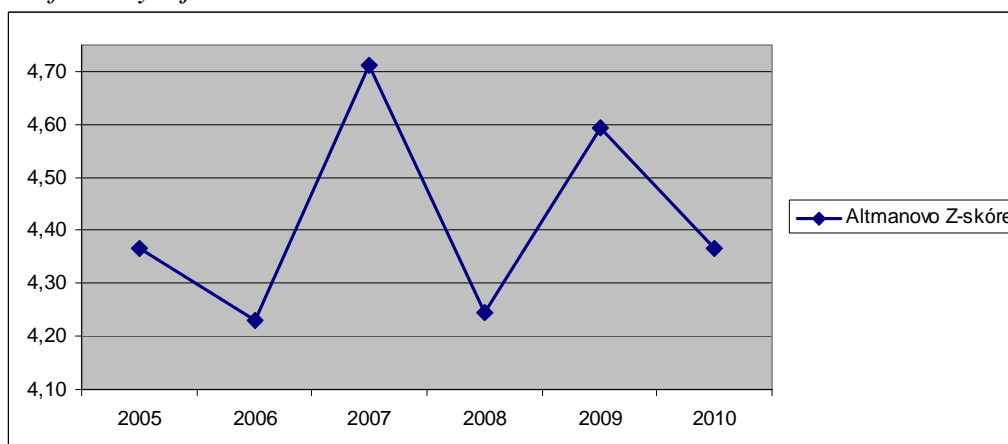
Z následující tabulky i grafu vidíme, že podnik po celé sledované období měl hodnotu svého Z-skóre vyšší než 2,99, a proto ho můžeme zařadit do podniků finančně stabilních, u kterých je pravděpodobnost bankrotu malá. Z grafu je patrné, že tento ukazatel se vyvíjel v čase různým směrem a s různou intenzitou, avšak vždy si udržoval hodnotu nad hranicí 4,20.

Tabulka 27: Altmanovo Z-skóre

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Altmanovo Z-skóre	4,37	4,23	4,71	4,25	4,59	4,37

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Graf 17: Vývoj bankrotního modelu – Altmanovo Z-skóre



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

8.8 Kralickův Quicktest

Na základě rovnic R1 až R4 je zhodnocena situace v podniku. Díky průměru prvních dvou rovnic lze hodnotit finanční situaci v podniku, vidíme, že finanční stabilita má hodnotu 2, což je mezní hodnota mezi velmi dobrým a špatným podnikem. Výnosová situace má stejný problém, ty se nachází v pásmu mezi dobrým a špatným podnikem, ovšem s hodnotou 2,5 má blíže k velmi dobrému podniku.

Tabulka 28: Výsledky Kralickova Quicktestu v bodech

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
R1	4	4	4	4	4	4
R2	0	0	0	0	0	0
R3	1	1	1	1	1	1
R4	4	4	4	4	4	4

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Tabulka 29: Hodnocení finanční, výnosové a celkové situace

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Finanční stabilita	2	2	2	2	2	2
Výnosová situace	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Celková situace	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv společnosti, 2012.

Pro hodnocení celkové situace se používá průměr finanční stability a výnosové situace podniku, výsledná scoringová známka je po provedení průměru 2,25. Podnik ale podle Kralickova Quicktestu nelze jednoznačně zařadit, pro podnik velmi dobrý je hodnota nad 3 a pro podnik špatný je výsledná hodnota pod 1, proto je podnik po ohodnocení zařazen mezi dobrým a špatným podnikem.

8.9 Diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů je založen na jedinečné databázi MPO, která sbírá data za odvětví OKEČ, tím lze daný podnik srovnat s nejlepšími podniky nebo s odvětvovým průměrem. Chevak bude srovnán s průměrem v odvětví.

Základní krok pro použití INFA je jednoduchý, následující tabulka zobrazuje uživatelské rozhraní tohoto systému. Nejprve zvolíme srovnávané období a poté odvětví podle OKEČ, v našem případě „Shromáždování, úprava a rozvod vody, 41“. Poté vybereme benchmark pro pyramidové rozklady. Dále se vyplňují údaje z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Je možné, že počet srovnávaných podniků bude menší než 3, potom je třeba zvolit jiný OKEČ, který je vyšší nebo příbuzný předchozímu. Systém je nastaven na kontrolní propočty.

Obrázek 4: INFA první krok

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

Krok 1 - základní údaje

OBDOBÍ: 2005 [1-4] OKEČ: 41 Shromáždování, úprava a rozvod vody SROVNÁNÍ: s odvětvím

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY		AKTIVA	
Tržby za prodané zboží	<input type="text"/>	Aktiva celkem	<input type="text"/>
Náklady na prodané zboží	<input type="text"/>	Zásoby	<input type="text"/>
Výkony	<input type="text"/>	Pohledávky	<input type="text"/>
Výkonová spotřeba	<input type="text"/>	Krátkodobý finanční majetek	<input type="text"/>
Osobní náklady	<input type="text"/>	PASIVA	
Odpisy	<input type="text"/>	Vlastní kapitál	<input type="text"/>
Nákladové úroky	<input type="text"/>	Dluhopisy a směnky	<input type="text"/>
HV za účetní období	<input type="text"/>	Běžné BÚ a fin.výpomoci	<input type="text"/>
DOPLŇUJÍCÍ ÚDAJE		Dlouhodobé BÚ	<input type="text"/>
Výnosy celkem	<input type="text"/>	Krátkodobé závazky	<input type="text"/>
Náklady celkem	<input type="text"/>		

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

Druhým krokem je potvrzení doplňujících údajů a nastavení ratingového modelu. Zde se mohou upravit jednotlivé přírážky za velikost, za produkční sílu a finanční stabilitu podniku, lze upravit také bezriziková sazba. Pokud bychom chtěli ponechat pouze riziko dané bezrizikovou sazbou, potom stačí za maximální i minimální hodnotu rizika dosadit nulu.

Pokud by se například jednalo o podnik, který má možnost získat krátkodobý kapitál od zahraniční mateřské společnosti, potom by riziková přírážka za finanční stabilitu byla příliš vysoká a je jí třeba změnit. Při kladné, ale značné volatilitě ROA, se doporučuje zvýšit minimální rizikovou přírážku za podnikatelské riziko oproti přednastavené hodnotě. Pro finanční strukturu lze hodnotu přírážky snížit, pokud má podnik vysokou finanční páku, ale část úplatného cizího kapitálu je vůči nadnárodní mateřské společnosti.⁸ V našem případě jsou nechány přednastavené hodnoty.

Obrázek 5: Druhý krok INFA

Krok 2 - doplňující údaje

RIZIKOVÁ PŘÍRÁŽKA	MIN. INDIKÁTORU ~ RP	MAX. INDIKÁTORU ~ RP
za likvidnost prodeje podniku	UZ ≤ <input type="text" value="1000000"/> 5,00 %	UZ > <input type="text" value="3000000"/> 0,00 %
za podnikatelské riziko	ROA < <input type="text" value="0,00"/> 10,00 %	ROA ≥ <input type="text" value="UZ / A * UM"/> 2,40 %
za finanční stabilitu	L3 = <input type="text" value="1,00"/> 10,00 %	L3 > <input type="text" value="2,00"/> 0,00 %
za finanční strukturu	<input type="text" value="10,00"/> %	UZ = <input type="text" value="VK"/> 0,00 %

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

⁸ Všechna doporučení jsou čerpána z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

Ve třetím kroku je vybrána vhodná analýza. Lze vybrat z následujících možností, hodnocení úrovně podnikové výkonnosti, hodnocení úrovně rentability vlastního kapitálu, hodnocení úrovně rizika, hodnocení úrovně provozní stability apod. K diagnostice výkonnosti podniku je použit výběr „Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti“.

Jednotlivé analýzy jsou seřazeny hierarchicky, je ale možné je zvolit libovolně. Nejkomplexnější analýza je hodnocení úrovně podnikové výkonnosti, další jsou analýzy hodnocení úrovně rentability vlastního kapitálu a hodnocení úrovně rizika. Třetí stupeň v analýzách je analýza hodnocení úrovně provozní oblasti, hodnocení finanční politiky a hodnocení úrovně likvidity.

Obrázek 6: Třetí krok INFA

Krok 3 - výběr analýzy

Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti

- Je podniková výkonnost dostatečná? Jaká je skutečná výnosnost (ROE) oproti alternativní (re)?

Hodnocení úrovně rentability vlastního kapitálu (ROE)

- ROE je výsledkem tvorby a dělení výstupu podniku. Je velikost ROE dostatečná?

Hodnocení úrovně rizika (odhad re)

- Jaká výnosnost odpovídá podstoupenému riziku?

Hodnocení úrovně provozní oblasti

- Je provozní výkonnost podniku v pořádku? Tvoří podnik dostatečný výstup?

Hodnocení finanční politiky (politiky kapitálové struktury)

- Je finanční páka nastavena vhodně? Jak je výstup podniku dělen?

Hodnocení úrovně likvidity

- Je likvidita podniku v pořádku? Je zachována finanční stabilita podniku? Jste důvěryhodným partnerem?

Zpracovat

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

Poslední krok představuje systém INFA, který komentuje dosažené výsledky. Pro hodnocení je použita rozšířená verze benchmarkingu, která oproti základní verzi rozkládá jednotlivé vlivy, které působí na rozdíl vrcholového ukazatele, tzv. nehodnotí jednotlivé ukazatele izolovaně, ale zobrazuje vazby a porovnání celkové situace podniku se situací za OKEČ. Poslední krok v sobě zahrnuje schéma rozkladu ROE, vlivy na ROE, strukturu vlivů na ROE a graf porovnávací Spread.

Obrázek 7: Vyhodnocení podle INFA

Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti

Je podniková výkonnost dostatečná? Jaká je skutečná výnosnost (ROE) oproti alternativní (re)?



Hodnota Spreadu podniku je dobrá, neboť se nachází mezi hodnotou u nejlepších podniků v odvětví a charakteristickou hodnotou za odvětví.

Srovnání s nastaveným benchmarkem:

Gratulujeme. Máte lepší Spread než benchmark. Dobří jste díky vaší síle v ukazatelích: PH / V, VK / A, Likvidita L3. Naopak problémy máte: CZ / Zisk, Úroková míra, (Ostatní V - N) / V, Jiné vlivy na re, V / A, ON / V, Odpisy / V, UZ / A. Vaše síla je v oblasti Dělení EBIT, Stability. Naopak problémy máte v oblasti Tvorby EBIT, Jiných vlivů.

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

8.9.1 Hodnocení podniku podle INFA za rok 2005

Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti v roce 2005 dosáhlo žlutého symbolu, který vyjadřuje, že hodnota ukazatele Spread se nachází mezi odvětvovou hodnotou a hodnotou nejlepších podniků z odvětví, je to tzv. skupina TH. Podnik má dobré výsledky v ukazatelích charakterizovaných jako přidaná hodnota k výnosům, vlastní kapitál k celkovým aktivům (koeficient samofinancování) a v likviditě třetího stupně neboli běžné likviditě.

Problémy podnik má s cizími zdroji k zisku, úrokovou měrou, ziskem z ostatní činnosti k výnosům, ve vlivech na alternativní náklad na kapitál (r_e), ve výnosech k aktivům, osobních nákladech k výnosům, odpisech k výnosům a v úplatných zdrojích k celkovým aktivům. Největší sílu podle INFA podnik zaznamenává v oblasti dělení zisku před úroky a zdaněním (EBIT) a v oblasti stability, naopak slabiny má podnik v oblastech tvorby EBIT a díky jiným vlivům.

Obrázek 8: Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti pro rok 2005

Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti

Je podniková výkonnost dostatečná? Jaká je skutečná výnosnost (ROE) oproti alternativní (re)?

Spread (ROE - re) 😊 Schéma Vlivy Struktura vlivů Graf

Hodnota Spreadu podniku je dobrá, neboť se nachází mezi hodnotou u nejlepších podniků v odvětví a charakteristickou hodnotou za odvětví.

Srovnání s nastaveným benchmarkem:

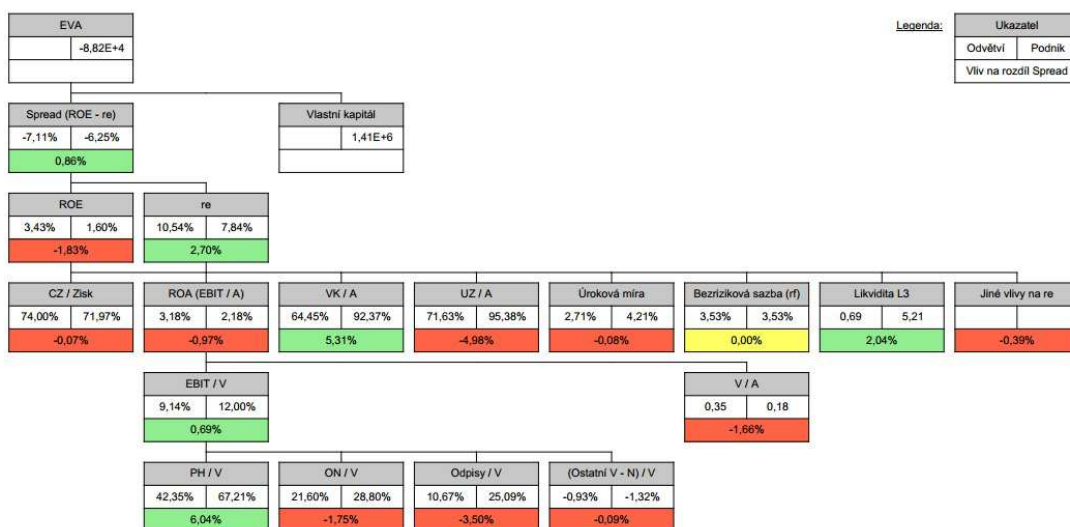
Gratuluje. Máte lepší Spread než benchmark. Dobří jste díky vaší síle v ukazatelích: PH / V, VK / A, Likvidita L3. Naopak problémy máte: CZ / Zisk, Úroková míra, (Ostatní V - N) / V, Jiné vlivy na re, V / A, ON / V, Odpisy / V, UZ / A. Vaše síla je v oblasti Dělení EBIT, Stability. Naopak problémy máte v oblasti Tvorby EBIT, Jiných vlivů.

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

Z následujícího obrázku lze určit hodnotu rentability vlastního kapitálu ROE nastaveného benchmarku, který činí 3,43 %, hodnota ROE podniku je 1,6 %. Negativní vliv na rozdíl Spread je -1,83 %, o toto procento se Spread hodnoceného podniku snižuje.

Obrázek 9: Rozklad EVA, 2005

Vliv na rozdíl Spread



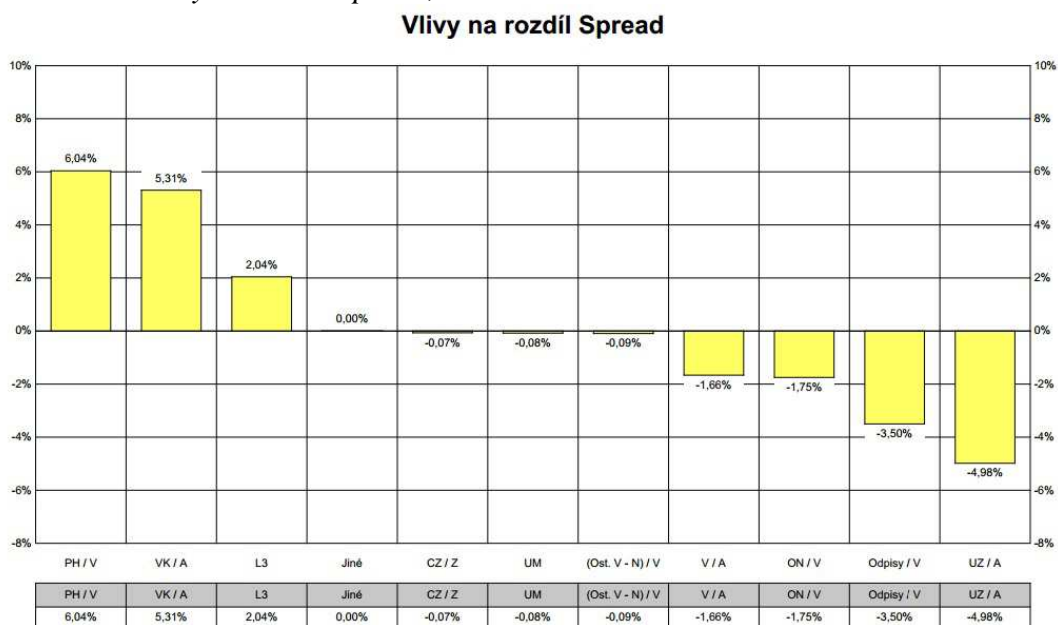
Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

Následující obrázek popisuje sílu jednotlivých vlivů dílčích ukazatelů, které působí na rozdíl Spread. Tyto vlivy se dále v pyramidovém rozkladu nerozkládají, jsou seříděné od nejvyšších hodnot po nejnižší hodnoty.

Nejvyšší vliv na horší hodnotu ROE měl ukazatel úplatné zdroje k celkovým aktivům, jeho vliv je -4,98 %. Další negativní vlivy měly ukazatele odpisy k výnosům, osobní náklady k výnosům, výnosy k aktivům, rozdíl ostatních výnosů a nákladů k výnosům, úroková míra a čistý zisk k zisku.

Nejlepší vliv naopak měl na hodnotu ROE koeficient samofinancování, který měl pozitivní vliv ve výši 5,31 %. Další pozitivní vliv měl ukazatel přidaná hodnota k výnosům, vlastní kapitál k aktivům a běžná likvidita.

Obrázek 10: Vlivy na rozdíl Spread, 2005

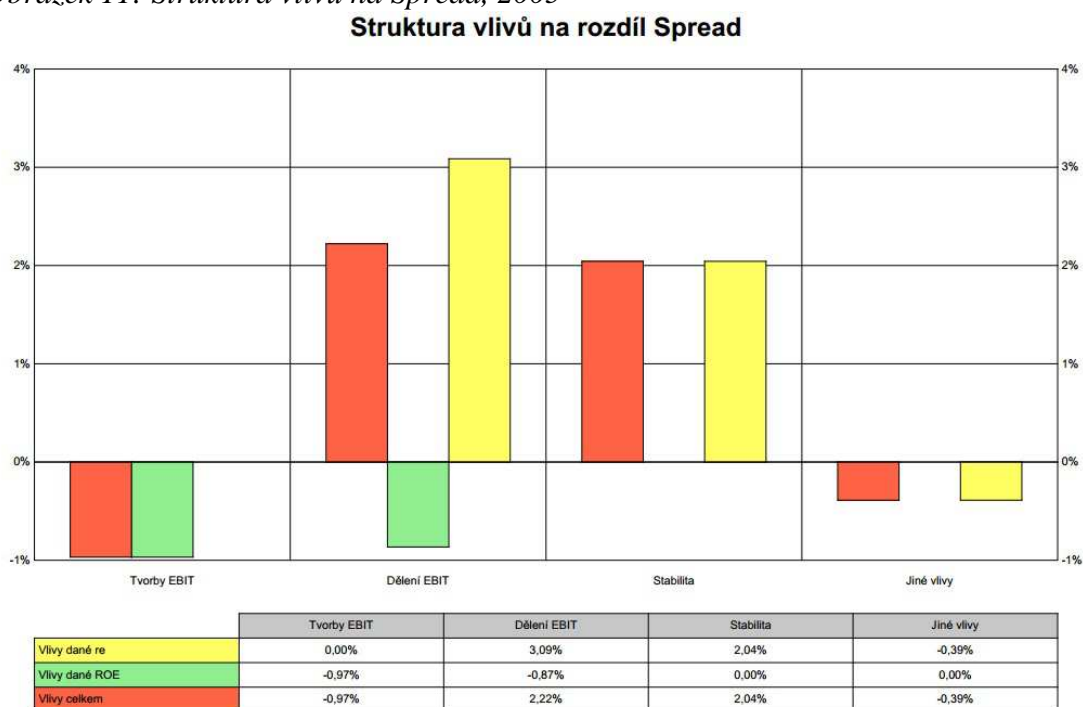


Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

Podle struktury vlivů na rozdíl Spread lze konstatovat, že podnik je v oblasti tvorby EBIT slabý, protože hodnota ROE má na něj negativní vliv. Oblast tvorby EBIT představuje první pyramidu, EBIT k výnosům, výnosy k aktivům a jejich rozklad.

Oblast dělení EBIT opět negativně ovlivňuje hodnota ROE, pozitivní vliv má zde ale alternativní náklad na kapitál r_e , který převažuje. Stabilita podniku je ovlivňována pouze hodnotou r_e ve výši 2,04 %. Jiné faktory mají také negativní vliv, jejich síla je -0,39 %. Jedná se o druhou pyramidu systému INFA, která představuje zisk k aktivům a úroky k aktivům.

Obrázek 11: Struktura vlivů na Spread, 2005



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

Poslední, co umožňuje systém INFA je pohled na Spread a jeho srovnání s odvětvím, se skupinou podniků TH, RF, ZI a ZT. Spread našeho podniku leží mezi oborovým průměrem a skupinou podniků RF. Podnik dosáhl Spreadu ve výši -6,25 %, průměr odvětví činil -7,11%, nejlepší podnik měl hodnotu 13,59 % a nejhorší -10,01 %.

Obrázek 12: Hodnocení Spread s odvětvím a skupinami podniků, 2005



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

8.9.2 Hodnocení podniku podle INFA za rok 2006

Slovní hodnocení systému INFA za rok 2006 se zhoršilo, podnik se dostal do pásma, ve kterém je červený symbol, který signalizuje, že podniková hodnota ukazatele je horší než odvětvová hodnota a hodnota nejlepších podniků z odvětví. Ve srovnání s minulým obdobím se podnik zlepšil v ukazateli čistý zisk k zisku, který v tomto roce měl pro podnik pozitivní vliv. Ostatní slabé stránky podniku zůstaly stejné.

Obrázek 13: Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti pro rok 2006

Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti

Je podniková výkonnost dostatečná? Jaká je skutečná výnosnost (ROE) oproti alternativní (re)?



Hodnota Spreadu podniku je slabší, neboť je nižší než charakteristická hodnota za odvětví.

Srovnání s nastaveným benchmarkem:

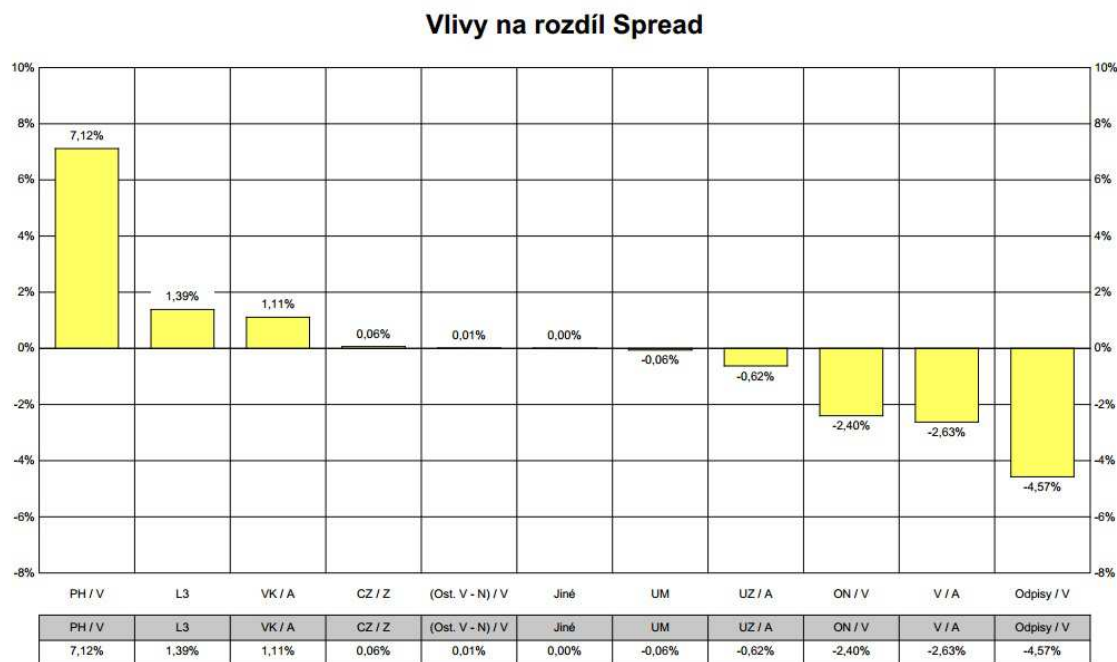
Je nám líto, ale váš Spread je horší než benchmark. Dolů Vás táhne: Úroková míra, Jiné vlivy na re, UZ / A, ON / V, V / A, Odpisy / V. Jste ovšem dobří v: PH / V, Likvidita L3, VK / A, CZ / Zisk, (Ostatní V - N) / V.

Vaše slabost je v oblasti Tvorbě EBIT, Jiných vlivů. Naopak silní jste v oblasti Dělení EBIT, Stability.

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

Celkové úrovně a vlivy se oproti předchozímu roku změnily. Přidaná hodnota k výkonům měla opět nejsilnější pozitivní vliv na Spread. Následující dva vlivy se však prohodily a vliv vlastního kapitálu k aktivům se oproti roku 2005 výrazně snížil, celkem o 4,2 %. Nejvyšší negativní vliv měly odpisy k výnosům, ty zhoršují Spread v tomto roce dokonce o dalších 1,07 %.

Obrázek 14: Vlivy na rozdíl Spread, 2006



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

8.9.3 Hodnocení podniku podle INFA za rok 2007

Rok 2007 nebyl pro podnik opět příznivý, jelikož hodnota Spreadu byla pod úrovní nejlepších podniků a průměru odvětví. Ve slovním hodnocení se od roku 2006 nic nezměnilo, změnila se jen úroveň jednotlivých vlivů.

Obrázek 15: Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti pro rok 2007

Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti

Je podniková výkonnost dostatečná? Jaká je skutečná výnosnost (ROE) oproti alternativní (re)?

Spread (ROE - re)  [Schéma](#) [Vlivy](#) [Struktura vlivů](#) [Graf](#)

Hodnota Spreadu podniku je slabší, když je nižší než charakteristická hodnota za odvětví.

Srovnání s nastaveným benchmarkem:

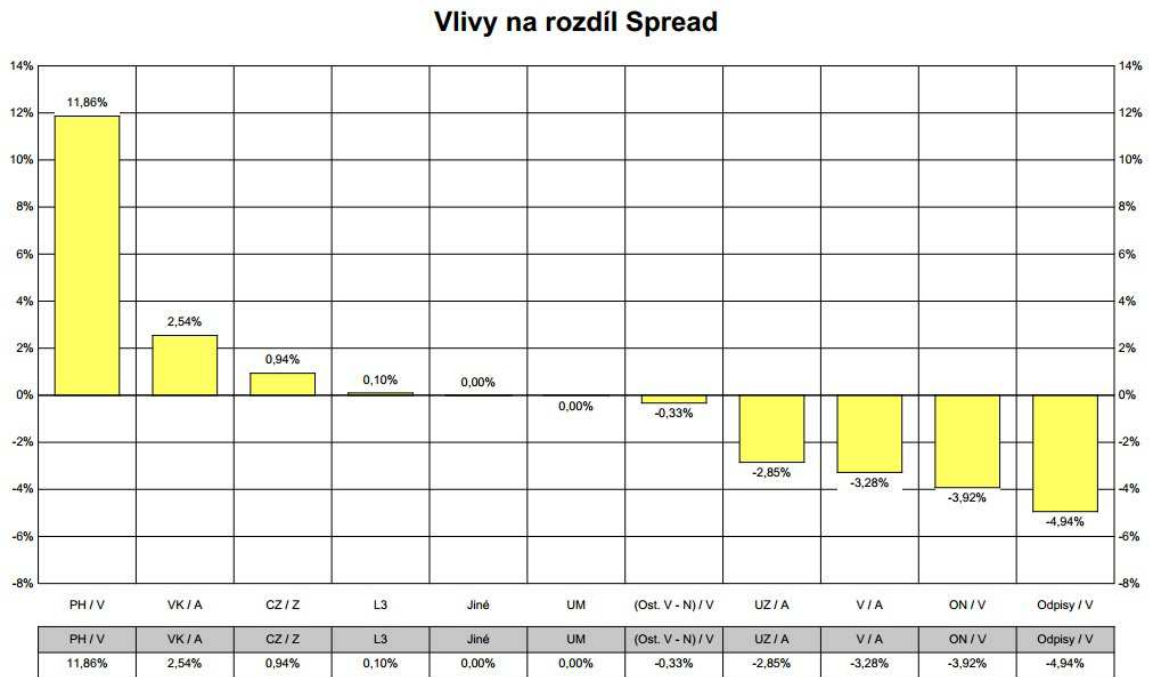
Je nám líto, ale váš Spread je horší než benchmark. Dolů Vás táhne: Úroková míra, (Ostatní V - N) / V, Jiné vlivy na re, UZ / A, V / A, ON / V, Odpisy / V. Jste ovšem dobří v: PH / V, VK / A, CZ / Zisk, Likvidita L3.

Vaše slabost je v oblasti Tvorby EBIT, Jiných vlivů. Naopak silní jste v oblasti Dělení EBIT, Stability.

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

V tomto roce opět měla nevyšší pozitivní vliv přidaná hodnota k výnosům, do popředí se dostal ukazatel vlastní kapitál k aktivům a čistý zisk k zisku si znovu udržel pozitivní vliv na Spread. Negativní vlivy byly zhruba na stejné úrovni jako v roce 2006.

Obrázek 16: Vlivy na rozdíl Spread, 2007



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

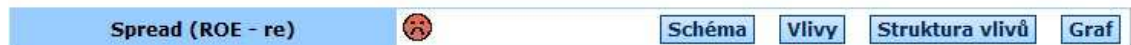
8.9.4 Hodnocení podniku podle INFA za rok 2008

V roce 2008 byl podnik opět systémem ohodnocen červeným symbolem, který znamená, že podnik dosáhl hodnoty horší, než je odvětvový průměr a hodnota nejlepšího podniku. V slovním ohodnocení podnik stále vykazuje stejné silné a slabé stránky.

Obrázek 17: Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti pro rok 2008

Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti

Je podniková výkonnost dostatečná? Jaká je skutečná výnosnost (ROE) oproti alternativní (re)?



Hodnota Spreadu podniku je slabší, neboť je nižší než charakteristická hodnota za odvětví.

Srovnání s nastaveným benchmarkem:

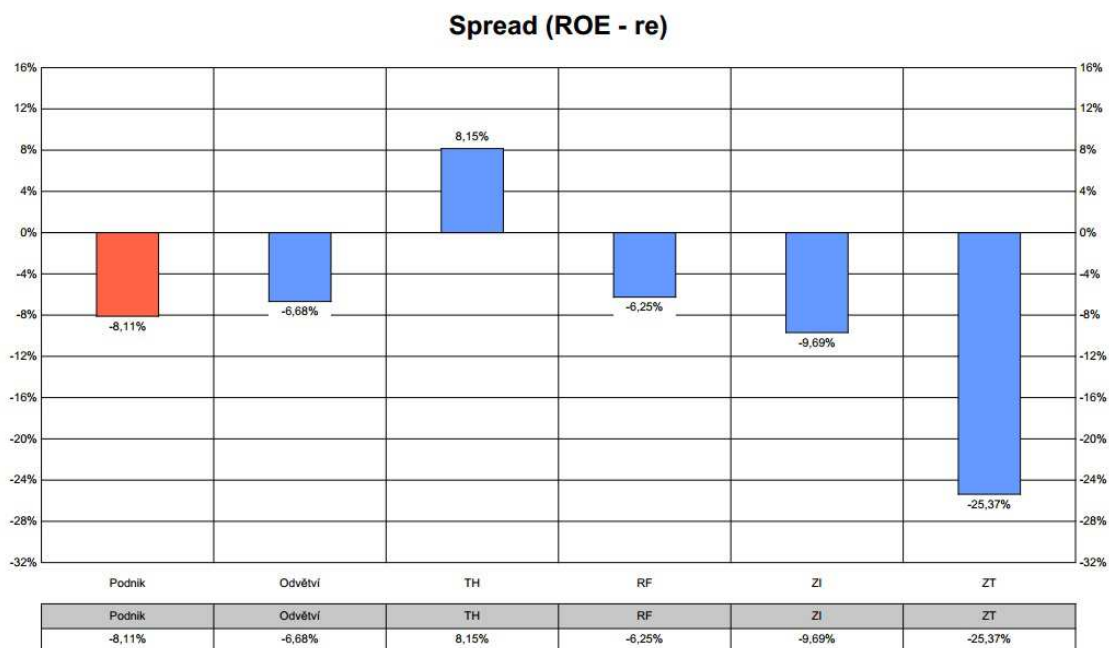
Je nám líto, ale vaš Spread je horší než benchmark. Dolů Vás táhne: Úroková míra, UZ / A, Jiné vlivy na re, (Ostatní V - N) / V, V / A, ON / V, Odpisy / V. Jste ovšem dobří v: PH / V, Likvidita L3, CZ / Zisk, VK / A.

Vaše slabost je v oblasti Tvorby EBIT, Jiných vlivů. Naopak silní jste v oblasti Dělení EBIT, Stability.

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

Následující graf znázorňuje hodnotu Spread podniku, který činí -8,11 %, průměrná hodnota odvětví je -6,68 %. Podnik ale dosáhl lepší hodnoty, než měly skupiny podniků ZI a ZT. Rozdíl mezi nejlepším a srovnávaným podnikem je celkem 16,26 %.

Obrázek 18: Hodnocení Spread s odvětvím a skupinami podniků, 2008



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012.

9 Hodnocení a doporučení

Na základě provedené diagnostiky výkonnosti Chevak Cheb, a. s. bylo zjištěno, že podniková aktiva jsou z 90 % tvořena dlouhodobým hmotným majetkem. Podnik je financován z hlavní části vlastním kapitálem, v průměru to bylo 92 %, cizí zdroje podnik využíval minimálně, navíc v posledních letech začal ve vyšší míře splácet své bankovní úvěry.

Příjmy tvoří z 94 % příjmy za dodávku pitné a odkanalizované vody (vodné a stočné) a tyto příjmy po celé sledované období rostly. Nákladové položky každoročně rostly, ale osobní náklady v roce 2010 vzrostly o 3 % méně než předcházející rok z důvodu zavedení nových investic, které snížily pracovní náročnost. Společnost dosahovala účetního zisku průměrně ve výši 28 813 000 Kč.

Podnik vykazoval kladný čistý pracovní kapitál ve výši kolem 130 milionů Kč, který měl rostoucí tendenci. Ukazatele na bázi CF zhodnotily podnik jako schopný splácet své závazky z vlastních zdrojů a vytvářet si finanční přebytky, negativně ale zhodnotily cash flow připadající na jednu akcii, tento ukazatel byl zpočátku dokonce záporný. Hodnota ROE i ROA byla oproti hodnotě odvětví nízká. Doba obratu pohledávek a závazků poodhalila, že podnik po dobu 62,8 dnů musí závazky financovat z vlastních zdrojů. Koeficient samofinancování byl o 25 % vyšší, než je odvětvový průměr. Likvidita všech stupňů byla vyšší než doporučené hodnoty.

Ekonomická přidaná hodnota vypočtená metodou CAPM i stavebnicovým modelem byla záporná. Po celé období 2005 – 2010 podnik nevytvořil hodnotu pro akcionáře, měl nízkou hodnotu NOPAT a vysoký objem investovaného kapitálu, v druhé metodě narážel na nízkou ROE. INFA podnik zařadila v roce 2005 do nadprůměrných, ale v dalších letech se podnik již ocitl mezi hodnotami podprůměrných podniků, jeho slabinou je tvorba EBIT a úroková míra. Naopak podnik je silný v dělbě EBIT a stabilitě, dále v ukazatelích jako je běžná likvidita, koeficient samofinancování, čistý zisk k zisku a přidaná hodnota k výnosům.

Nyní budou definovány cíle a jednotlivé kroky, které povedou ke zlepšení podnikové situace.

Cíle stanovené na základě negativní hodnoty ekonomické přidané hodnoty:

- zvýšení hodnoty EBIT (zisku před úroky a zdaněním), a tím i zvýšení hodnoty NOPAT, zároveň by se tím zvýšila i výnosová situace,
- snížením vlastního kapitálu snížit hodnotu průměrných nákladů na kapitál, tímto krokem by se mohla snížit také velikost úplatných zdrojů,
- zvýšení rentability vlastního kapitálu.

Cíle stanovené na základě tradičních ukazatelů:

- zvýšení celkové zadluženosti k získání větší finanční páky a lepší výnosnosti,
- snížení likvidity na všech úrovních.

Podnik má problémy v oblasti tvorby EBIT, pokud by podnik analyzoval potřebnost jednotlivých složek majetku a nepotřebný majetek prodal, získal by dodatečné prostředky, navíc by se snížila hodnota dlouhodobého majetku, tyto prostředky by se mohly investovat do bezrizikových investic např. v podobě státních dluhopisů, které by přinesly místo dosavadního 0,16% úroku z běžného účtu, úrok ve výšce minimálně 5,16 % (rok 2010). Tomuto cíli by také pomohlo, kdyby se učinily kroky, které by snížily hodnotu peněžních prostředků na účtech v bankách. Navíc by došlo k vylepšení všech ukazatelů likvidity (běžné, pohotové i okamžité).

Snížení vlastního kapitálu by bylo vhodné provést prostřednictvím vyplacení dividend akcionářům z nerozděleného zisku minulých let nebo z výsledku hospodaření za účetní období.

Podniku by dále výrazně prospělo, kdyby se zvýšila hodnota jeho celkového zadlužení, podnik v roce 2010 měl bankovní úvěry ve výšce 9 milionů Kč, v roce 2005 to bylo 46 milionů Kč, přesto hodnota celkové zadluženosti v roce 2005 byla jen o 1 % vyšší. Zároveň v roce 2010 byl podnik schopen z EBIT zaplatit nákladové úroky celkem 76 krát, znamená to, že zvýšení zadluženosti by si společnost mohla určitě dovolit.

10 ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce byla diagnostika výkonnosti podniku. Jednotlivé metody hodnocení výkonnosti podniku byly aplikovány na datech společnosti Chevak Cheb, a. s. Na základě veřejně dostupných zdrojů (výroční zprávy, rozvahy, výkazy zisku a ztráty a výkazy cash flow) byla výkonnost sledována za účetní období 2005 až 2010.

K měření podnikové výkonnosti byly použity jak moderní, tak i tradiční přístupy, souhrnné indexy a bankrotní a bonitní modely. Pro objektivní posouzení výsledků byly vybrané tradiční ukazatele porovnány s oborovými průměry. Na závěr práce byly celkově dosažené výsledky výkonnosti srovnány s průměrnými hodnotami v odvětví systémem INFA.

I. HYPOTÉZA – Podnik dosahuje ve všech obdobích kladný výsledek hospodaření (zisk), proto lze předpokládat kladný výsledek ekonomické přidané hodnoty (EVA). Tato hypotéza byla zamítnuta. Podnik dosahoval čistého zisku okolo 28 813 000 Kč, ale EVA vyšla pro všechny roky záporná, průměrně její hodnota byla mínus 164 184 000 Kč podle CAPM metody a podle stavebnicového modelu to bylo mínus 95 779 000 Kč. Hlavní vliv na to měl nízký NOPAT, vysoká hodnota investovaného kapitálu a nízká hodnota rentability vlastního kapitálu.

II. HYPOTÉZA – Dlouhodobý majetek podniku je financován z dlouhodobých zdrojů (vlastních i cizích). Tato hypotéza byla potvrzena. Hodnota ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji vždy vyšla vyšší než 1, což znamená, že byl majetek kryt dlouhodobými zdroji.

III. HYPOTÉZA – Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) mají stejnou nebo přibližně podobnou hodnotu ať už jsou počítány metodou CAPM, tak stavebnicovým modelem. Hypotéza byla zamítnuta. Hodnota průměrných nákladů počítaná dle metody CAPM a stavebnicovým modelem se liší přibližně o 4 %, viz příloha 1. Na tento rozdíl má vliv rozdílné stanovení alternativních nákladů na vlastní kapitál r_e .

IV. HYPOTÉZA – Ukazatel rentability vlastního kapitálu podniku je vyšší, než výnosnost státních dluhopisů. Hypotéza byla zamítnuta. Výnosnost státních dluhopisů byla po celé období vyšší, než rentabilita vlastního kapitálu, a to vždy okolo 3 % viz příloha 2.

Na závěr lze konstatovat, že podnik je velmi překapitalizovaný a díky tomu, že drží velké objemy peněžních prostředků na běžném účtu, zhodnocuje svůj kapitál pouze 0,16 %, což má za následek velice špatné výsledky při hodnocení moderním ukazatelem EVA. Ke zlepšení podnikových výsledků by se podnik měl inspirovat doporučeními, které jsou uvedeny v předcházející kapitole.

Summary

The work deals with the diagnostic of the business performance, were used traditional and modern indicators for evaluation, composite indices and models of bankruptcy and financial standing. At the conclusion of the work were objective evaluation of overall performance results obtained compared with average values in the diagnostic system using financial indicators INFA objective evaluation.

Diagnostic performance was conducted for the period 2005 – 2010 by the company Chevak Cheb JSC. In the case study were defined four hypotheses, three of them were overturned and one was confirmed. The Economic value added was negative, the weighted average cost of capital had a different value, by different methods of calculation, and return on equity was lower than yields of government bonds. Hypothesis was confirmed only, than the fixed assets should be financed by long-term source for.

The diagnostic system of financial indicators (INFA) evaluated in 2005 as above over average, but in subsequent years, the company fell below average enterprises. It is strong in the division EBIT and in stability, but it has weaknesses in the area of EBIT and interest rates.

Although the company is based on the results achieved very stable, but based on the modern system of indicators and even the enterprise INFA it is negatively evaluated, it uses expensive equity instead of cheaper foreign capital, and generally the business.

Použitá literatura

1. DOUCHA, R. *Bilanční analýza*. Praha: Grada, 1995. ISBN 80-85623-89-7.
2. BLAHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. doplněné vydání. Praha: Management Press, 1996. ISBN 80-85603-80-2.
3. BLAHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.
4. PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
5. MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přepravované vydání. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.
6. RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3308-1.
7. GRÜNWARD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-2.
8. HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. Praha: Aspi, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.
9. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 3. aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
10. SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*. Brno: Computer Press, 1999. ISBN 80-7226-140-1.
11. KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a rozšířené vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-903-0.
12. VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-86119-21-1.
13. NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0125-1.

14. HIGGINS, R. C. *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-404-5.
15. SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: Jak zhodnotit záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2952-7.
16. ŠULÁK, M. a VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. Plzeň: ZČU v Plzni, 2003. ISBN 80-7043-258-6.
17. NEUMAIEROVÁ, I. a kol. *Řízení hodnoty podniku*. Praha: Profess Consulting, 2005. ISBN 80-7259-022-7.
18. MAŘÍKOVÁ, P. a MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-36-X.
19. VANĚČEK, D. *Logistika*. České Budějovice: JČU v ČB, 2008. ISBN 978-80-7394-085-0.
20. VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.
21. KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001. ISBN 80-7179-529-1.

Zahraniční literatura

22. BLOCK, S. B. a HIRT, G. A. *Foundations of financial management*. 6th ed. USA: Hoffmann Press, 1992. ISBN 0-256-08355-X.

Internetové zdroje

23. FRANCO-SANTOS, Monica, et al. Towards a Definition of a Business Performance Measurement System. *International Journal of Operations & Production Management*. [online]. 2007, 27, 8, [cit. 2011-11-28]. Dostupný z WWW: <<http://search.proquest.com/docview/232357254?accountid=9646>>. ProQuest Central. ISSN 01443577.
24. Hyperion Customers Lead Trend Toward Enterprise Wide Business Performance Management. *Hyperion*. [online]. 2002, Sep, 09, [cit. 2011-11-28]. Dostupný z WWW: <<http://search.proquest.com/docview/443906601?accountid=9646>>. ProQuest Central.
25. ERASMUS, P.; LAMBRECHTS, I. EVA and CFROI: A comparative analysis. *Management Dynamics*. [online]. 2006, 15, 1, [cit. 2011-11-28]. Dostupný z WWW: <<http://search.proquest.com/docview/200269720?accountid=9646>>. ProQuest Central. ISSN 1019567X.
26. NEUMAIEROVA, I. a NEUMAIER, I. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. [online]. Praha: MPO, [cit. 20.11.2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>>
27. Obchodní rejstřík a sbírka listin: data [on-line], [cit. 20.12.2011] Dostupný z WWW: <<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=Chevak+cheb>>
28. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Data [on-line], [cit. 20.1.2012] Dostupný z WWW: <<download.mpo.cz/get/26479/26458/293805/priloha004.doc>>
29. Ministerstvo průmyslu a obchodu: Data [on-line], [cit. 20.2.2012] Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>>
30. Česká národní banka: Data [on-line], [cit. 25.2.2012] Dostupný z WWW: <<http://www.cnb.cz>>

Seznam tabulek

<i>Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku</i>	5
<i>Tabulka 2: Nejpoužívanější kategorie zisku</i>	14
<i>Tabulka 3: Ukazatele likvidity</i>	21
<i>Tabulka 4: Bodování výsledků Kralickou Quicktestu</i>	33
<i>Tabulka 5: Intervaly pro určení velikosti rLA</i>	35
<i>Tabulka 6: Intervaly pro určení velikosti rpod</i>	35
<i>Tabulka 7: Intervaly pro určení velikosti rFS</i>	35
<i>Tabulka 8: Metodika pro tradiční ukazatele</i>	40
<i>Tabulka 9: Postup výpočtu pro jednotlivé metody</i>	41
<i>Tabulka 10: Horizontální analýza aktiv (údaje v tisících Kč)</i>	45
<i>Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv (údaje v tisících Kč)</i>	46
<i>Tabulka 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (údaje v tisících Kč)</i>	47
<i>Tabulka 13: Vertikální analýza rozvahy – aktiva</i>	48
<i>Tabulka 14: Vertikální analýza pasiv</i>	49
<i>Tabulka 15: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty</i>	50
<i>Tabulka 16: Výpočet EVA a stanovení WACC podle modelu CAPM (v tisících Kč)</i>	52
<i>Tabulka 17: Výpočet ukazatele EVA podle stavebnicového modelu (v tisících Kč)</i>	55
<i>Tabulka 18: Rozdíl hodnoty EVA dle jednotlivých metodik (údaje v tisících Kč)</i>	56
<i>Tabulka 19: Čistý pracovní kapitál (údaje v tisících Kč)</i>	58
<i>Tabulka 20: Ukazatele na bázi cash flow (údaje v tisících Kč)</i>	59
<i>Tabulka 21: Ukazatele rentability</i>	60
<i>Tabulka 22: Ukazatele aktivity</i>	61
<i>Tabulka 23: Ukazatele zadluženosti</i>	63
<i>Tabulka 24: Ukazatele likvidity</i>	64
<i>Tabulka 25: Ukazatele kapitálového trhu (v Kč)</i>	65
<i>Tabulka 26: Index IN05</i>	66
<i>Tabulka 27: Altmanovo Z-skóre</i>	67
<i>Tabulka 28: Výsledky Kralickova Quicktestu v bodech</i>	68
<i>Tabulka 29: Hodnocení finanční, výnosové a celkové situace</i>	68

Seznam obrázků

<i>Obrázek 1: Dekompozice vrcholového ukazatele EVA</i>	27
<i>Obrázek 2: Dělení podniků podle MPO</i>	36
<i>Obrázek 3: Budova společnosti</i>	42
<i>Obrázek 4: INFA první krok</i>	69
<i>Obrázek 5: Druhý krok INFA</i>	70
<i>Obrázek 6: Třetí krok INFA</i>	71
<i>Obrázek 7: Vyhodnocení podle INFA</i>	72
<i>Obrázek 8: Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti pro rok 2005</i>	73
<i>Obrázek 9: Rozklad EVA, 2005</i>	73
<i>Obrázek 10: Vlivy na rozdíl Spread, 2005</i>	74
<i>Obrázek 11: Struktura vlivů na Spread, 2005</i>	75
<i>Obrázek 12: Hodnocení Spread s odvětvím a skupinami podniků, 2005</i>	76
<i>Obrázek 13: Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti pro rok 2006</i>	76
<i>Obrázek 14: Vlivy na rozdíl Spread, 2006</i>	77
<i>Obrázek 15: Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti pro rok 2007</i>	77
<i>Obrázek 16: Vlivy na rozdíl Spread, 2007</i>	78
<i>Obrázek 17: Hodnocení úrovně podnikové výkonnosti pro rok 2008</i>	78
<i>Obrázek 18: Hodnocení Spread s odvětvím a skupinami podniků, 2008</i>	79

Seznam grafů

<i>Graf 1: Vývoj podílu jednotlivých složek na aktivech</i>	48
<i>Graf 2: Vývoj jednotlivých složek pasiv</i>	49
<i>Graf 3: Vývoj EAT a EBT</i>	51
<i>Graf 4: Vývoj průměrných nákladů na kapitál WACC</i>	53
<i>Graf 5: Vývoj ukazatele EVA (v tisících Kč)</i>	54
<i>Graf 6: Vývoj WACC podle stavebnicového modelu</i>	55
<i>Graf 7: Vývoj hodnoty EVA podle stavebnicového modelu (v tisících Kč)</i>	56
<i>Graf 8: Vývoj hodnoty EVA podle jednotlivých metodik (v tisících Kč)</i>	57
<i>Graf 9: Vývoj čistého pracovního kapitálu a jednotlivých jeho složek</i>	58
<i>Graf 10: Vývoj ukazatelů na bázi cash flow</i>	59
<i>Graf 11: Vývoj ukazatelů rentability a porovnání s odvětvovým průměrem</i>	61
<i>Graf 12: Vývoj doby splatnosti pohledávek a závazků</i>	62
<i>Graf 13: Srovnání koeficientu samofinancování s oborovým průměrem</i>	63
<i>Graf 14: Vývoj běžné likvidity v podniku a v odvětví</i>	65
<i>Graf 15: Vývoj dividendy na akcii DPS (v Kč)</i>	66
<i>Graf 16: Vývoj indexu IN05</i>	67
<i>Graf 17: Vývoj bankrotního modelu – Altmanovo Z-skóre</i>	68

Seznam příloh:

Příloha 1: WACC.....	91
Příloha 2: ROE a výnosnost státních dluhopisů.....	91
Příloha 3: Rozvaha společnosti 2005 – 2010 (Aktiva)	92
Příloha 4: Rozvaha společnosti 2005 – 2010 (Pasiva).....	93
Příloha 5: Výkaz zisku a ztráty 2005 - 2010.....	94
Příloha 6: Hodnoty čistého peněžního toku z provozní činnosti	95

Přílohy:

Příloha 1: WACC

Rozdíl v hodnotách průměrných nákladů na kapitál (v procentech)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
WACC (podle CAPM)	7,39%	8,19%	8,56%	9,06%	9,11%	9,37%
WACC (podle stavebnicového modelu)	11,59%	11,56%	12,46%	12,67%	13,68%	13,12%
rozdíl	4,20%	3,37%	3,90%	3,60%	4,57%	3,76%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a ČNB, 2012.

Příloha 2: ROE a výnosnost státních dluhopisů

Vývoj rentability vlastního kapitálu a výnosu státních dluhopisů (v procentech)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita vlastního kapitálu	1,60%	1,59%	2,20%	1,85%	2,55%	2,29%
r_f	3,88%	3,78%	4,71%	4,79%	5,80%	5,16%
rozdíl	2,28%	2,19%	2,50%	2,94%	3,25%	2,87%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv a ČNB, 2012.

Příloha 3: Rozvaha společnosti 2005 – 2010 (Aktiva)

Rozvaha společnosti Chevak Cheb a. s. 2005 – 2010 - Aktiva (v tisících Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	1529748	1539781	1542339	1547754	1551020	1556939
Pohledávky za upsaný základní kapitál						
Dlouhodobý majetek	1402474	1399125	1398711	1400675	1376022	1358745
Dlouhodobý nehmotný majetek	4626	4061	2946	6454	6253	7285
Software	2629	1899	848	1166	3007	2036
Ocenitelná práva	110	1554	1696	1524	1689	2269
Goodwill						
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					1010	933
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	634	591	392	3738	542	1664
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	1253	17	10	26	10	383
Dlouhodobý hmotný majetek	1397848	1395064	1395765	1394221	1369764	1351460
Pozemky	37120	37580	38144	40702	42272	43484
Stavby	1162136	1168605	1159944	1171319	1154373	1137004
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	146129	129426	106729	105468	81376	62410
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	3134	3035	2936	2838	2747	2661
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	48529	48558	70901	47860	48365	66011
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	800	7860	17111	26034	40631	39890
Oběžná aktiva	126258	139691	142855	145987	174131	197064
Zásoby	4841	4969	5219	4959	5741	5289
Materiál	4839	4969	5219	4959	5741	5289
Poskytnuté zálohy na zásoby	2					
Dlouhodobé pohledávky	959	715	646	574	502	430
Jiné pohledávky	959	715	646	574	502	430
Odložená daňová pohledávka						
Krátkodobé pohledávky	70248	74994	78784	79449	80584	71620
Pohledávky z obchodních vztahů	17919	24030	21219	24348	24702	23662
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba						
Pohledávky - podstatný vliv						
Pohledávky za společníky, čl. druž. a za účastníky sdružení	10617	11530	11280	11280	11056	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění						
Stát - daňové pohledávky	4025	2154	10473	5993	4431	6227
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2274	2969	3143	3324	4566	4441
Dohadné účty aktivní	35364	34284	32595	34362	35770	37267
Jiné pohledávky	49	27	74	142	59	63
Krátkodobý finanční majetek	50210	59013	58206	61005	87304	108669
Peníze	71	55	129	57	77	65
Účty v bankách	50139	2658	58077	60948	87227	108604
Krátkodobé cenné papíry a podíly		56300				
Časové rozlišení	1016	965	773	1092	867	1130
Náklady příštích období	996	958	773	1092	861	11130
Komplexní náklady příštích období						
Příjmy příštích období	20	7			6	

Zdroj: Justice.cz, 2012.

Příloha 4: Rozvaha společnosti 2005 – 2010 (Pasiva)

Rozvaha společnosti Chevak Cheb a. s. 2005 – 2010 – Pasiva (v tisících Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	1529748	1539781	1542339	1547754	1551020	1556939
Vlastní kapitál	1413016	1423100	1438090	1430208	1441649	1440940
Základní kapitál	1090091	1090091	1090091	1090091	1090091	1090091
Základní kapitál	1090091	1090091	1090091	1090091	1090091	1090091
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)						
Změny základního kapitálu						
Kapitálové fondy	190359	190618	194934	190932	191060	191160
Emisní ážio	46855	46855	46855	46855	46855	46855
Ostatní kapitálové fondy	143504	143763	148079	144077	144205	144305
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků						
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností						
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy zisku	95203	90696	91999	93282	94305	97231
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	88846	89975	91104	92689	94009	95844
Statutární a ostatní fondy	6357	721	895	593	296	1387
Výsledek hospodaření minulých let	14782	29128	29365	29495	29495	29530
Nerozdělený zisk minulých let	14782	29128	29365	29495	29495	29530
Neuhrazená ztráta minulých let						
Výsledek hospodaření běžného účetního období +-	22581	22567	31701	26408	36698	32928
Cizí zdroje	116679	116681	104242	117546	109121	115946
Rezervy	950					
Rezervy podle zvláštních právních předpisů						
Rezerva na důchody a podobné závazky						
Rezerva na daň z příjmů						
Ostatní rezervy	950					
Dlouhodobé závazky	45500	55383	57573	63908	70667	77809
Jiné závazky	314	3786	3358	3000	2700	2400
Odložený daňový závazek	45186	51597	54215	60908	67967	75409
Krátkodobé závazky	24229	23048	16169	30888	23454	29137
Závazky z obchodních vztahů	12020	9632	4465	15828	8253	10046
Závazky ke společníkům, čl. druž. a k účastníkům sdružení	77	101	153	210	256	284
Závazky k zaměstnancům	3692	3959	3853	5034	4804	5007
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2244	2444	2853	3123	2954	3027
Stát - daňové závazky a dotace	728	839	669	863	2273	1504
Krátkodobé přijaté zálohy	214	227	159	125	202	315
Vydané dluhopisy						
Dohadné účty pasivní	2057	2454	2989	3077	3089	3137
Jiné závazky	3197	3392	1496	2628	1623	5727
Bankovní úvěry a výpomoci	46000	38250	30500	22750	15000	9000
Bankovní úvěry dlouhodobé	46000	38250	30500	22750	15000	9000
Krátkodobé bankovní úvěry						
Krátkodobé finanční výpomoci						
Časové rozlišení	53		7		250	53
Výdaje příštích období					250	53
Výnosy příštích období	53		7			

Zdroj: Justice.cz, 2012.

Příloha 5: Výkaz zisku a ztráty 2005 - 2010

Výkaz zisku a ztráty 2005 – 2010 (v tisících Kč)

Výkaz zisku a ztráty	2005	2006	2007	2008	2009	2010
I. Tržby za prodej zboží	1			18	6	1
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	1			16	5	1
+ Obchodní marže				2	1	
II. Výkony	272143	277395	282429	293372	305870	307759
II. 1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	267572	272857	278849	287641	299716	301429
II. 3. Aktivace	4571	4538	3580	5731	6154	6330
B. Výkonová spotřeba	85586	90908	88633	95290	92178	104677
B. 1. Spotřeba materiálu a energie	51645	55682	54343	57355	56201	63078
B. 2. Služby	33941	35226	34290	37935	35977	41599
+ Přidaná hodnota	186557	186487	193796	198084	213693	203082
C. Osobní náklady	79947	85231	89661	93865	97138	91806
C. 1. Mzdové náklady	57077	60798	64247	67152	70349	65902
C. 2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	999	1059	833	807	1061	911
C. 3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	20244	21644	22732	24105	24019	22897
C. 4. Sociální náklady	1627	1730	1849	1801	1709	2096
D. Daně a poplatky	565	862	1255	927	1227	977
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	69643	68750	67619	65934	65899	63300
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2574	2354	2460	2128	1002	821
III. 1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1279	928	1238	1029	488	360
III. 2. Tržby z prodeje materiálu	1295	1426	1222	1099	514	461
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a mat.	1328	2868	1393	1076	393	491
F. 1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	460	1832	599	315	12	203
F. 2. Prodáný materiál	868	1036	794	761	381	288
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	915	-1080	422	-450	150	9
IV. Ostatní provozní výnosy	1696	1841	2562	1217	961	350
H. Ostatní provozní náklady	4985	3970	4052	7550	5169	5615
* Provozní výsledek hospodaření	33444	30081	34416	32527	45680	42055
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	207	1039	1770	2110	793	564
X. Výnosové úroky	500	41	8	7	6	175
N. Nákladové úroky	1938	1781	1474	1151	840	556
XI. Ostatní finanční výnosy	443	37	27	31	16	0
O. Ostatní finanční náklady	1280	440	428	422	485	452
* Finanční výsledek hospodaření	-2068	-1104	-97	575	-510	-268
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	8795	6410	2618	6694	8472	8858
Q. 1. - splatná					1413	1416
Q. 2. - odložená	8795	6410	2618	6694	7059	7442
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	22581	22567	31701	26408	36698	32928
*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	22581	22567	31701	26408	36698	32928
**** Výsledek hospodaření před zdaněním	31376	28977	34319	33102	45170	41786

Zdroj: Justice.cz, 2012.

Příloha 6: Hodnoty čistého peněžního toku z provozní činnosti*Vývoj čistého peněžního toku z provozní činnosti 2005 – 2010 (v tisících Kč)*

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	61 262	92 033	91 179	112 407	100 376	107 168

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazu cash flow společnosti, 2012.