

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra ekonomiky

Bakalářská práce

Hodnocení výkonnosti podniku

Vypracoval: Igor Gáll
Vedoucí práce: Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

České Budějovice 2014

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Igor GÁLL**
Osobní číslo: **E10276**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Obchodní podnikání**
Název tématu: **Hodnocení výkonnosti podniku**
Zadávající 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:

1. Měření a řízení výkonnosti firem - definice, přístupy, historický kontext
2. Použití finanční analýzy při měření výkonnosti firem
3. Moderní metody měření výkonnosti - koncepce ekonomického zisku
4. Ukazatelové soustavy, souhrnné indexy hodnocení, predikční a jiné modely
5. Diagnostický systém finančních indikátorů INFA
6. Případová studie - hodnocení výkonnosti vybraného ekonomického subjektu

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40 - 50 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

Grünwald, R. & Holečková, J. (2007). Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress.

Hirschey, M. (2003). Managerial Economics. Mason: Thomson/South-Western.

Kislingerová, E. & kol. (2010). Manažerské finance. Praha: C. H. Beck.

Knápková, A. & Pavelková, D. & Šteker, K. (2013). Finanční analýza - komplexní průvodce s příklady. Vyd. 2. Praha: Grada Publishing.

Synek, M. & kol. (2011). Manažerská ekonomika. Vyd. 5. Praha: Grada Publishing.

Původní datum zadání práce: 12. února 2012

Změna vedoucího práce: 20. listopad 2013


Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

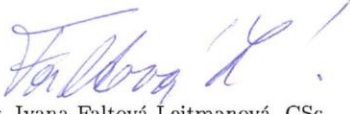
Katedra ekonomiky

Datum zadání bakalářské práce: **11. března 2014**

Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2014**


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

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
L.S.
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (26)
370 05 České Budějovice


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

V Českých Budějovicích dne 11. března 2014

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracoval samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to - v nezkrácené podobě / v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou 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 prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích 29. dubna 2014

.....

podpis autora

Poděkování

Touto cestou bych rád poděkoval vedoucímu své bakalářské práce Ing. Antonínu Šmejkalovi, Ph. D. za jeho odborné vedení, rady a pomoc při tvorbě bakalářské práce.

Dále bych rád poděkoval firmě HeapCo. 2.000, s.r.o., která mi poskytla data a informace bez kterých by nebylo možné zpracování této bakalářské práce.

Naposlední řadě bych rád poděkoval rodině a přátelům, kteří přispěli k zrealizování práce.

Obsah

1 Úvod.....	8
Literární rešerše	9
2 Výkonnost podniku.....	9
2.1 Měření výkonnosti	9
2.2 Měření podnikové výkonnosti	9
3 Použití finanční analýzy při měření výkonnosti podniku	11
3.1 Horizontální a vertikální analýza	12
3.1.1 Horizontální analýza	12
3.1.2 Vertikální analýza	12
3.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	12
3.2.1 Kategorie zisku	13
3.2.1 Ukazatelé likvidity	13
3.2.2 Ukazatelé aktivity	14
3.2.4 Ukazatelé rentability	15
3.2.5 Ukazatelé trhové hodnoty podniku	16
3.2.6 Analýza cash flow.....	17
4 Moderní metody měření výkonnosti podniku.....	19
4.1 Koncepce ekonomického zisku	19
4.1.1 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added - EVA).....	20
4.1.2 Ekonomická přidaná hodnota jako měřítko výkonnosti	22
4.1.3 Transformace účetních dat v rámci konceptu EVA.....	22
4.1.4 Výpočet WACC pomocí stavebnicového modelu	24
4.2 Altmanovo Z-skóre	26
4.2.1 Upravený Altmanův model pro podmínky českých podniků	27
4.3 Indexy IN	27
4.3.1 Index důvěryhodnosti „IN95“	27
4.3.2 Index IN99	28
4.3.3 Indexy IN01 a IN05	28
4.4 Model Christiana Binkerta.....	29
5 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA.....	31
5.1 Metoda INFA	31
5.2 Metodika Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA	32
Praktická část	35

6. Cíl a metodika práce	35
6.1 Cíl.....	35
6.2 Metodika	35
7. Charakteristika podniku HeapCo 2.000, s.r.o.....	39
8. Horizontální a vertikální analýza	40
8. 1 Horizontální analýza rozvahy	40
8. 2 Horizontální analýza výkazu zisků a ztráty	41
8. 3 Vertikální analýza rozvahy	43
8. 4 Vertikální analýza výkazu zisků a ztráty	44
9. Analýza poměrových ukazatelů.....	45
9.1 Vývoj zisku	45
9.2 Analýza ukazatelů likvidity	45
9. 2. 1 Čistý pracovní kapitál	46
9.3. Analýza ukazatelů aktivity.....	47
9.4 Analýza ukazatelů zadluženosti.....	47
9.5 Analýza ukazatelů rentability	48
10. Výpočet moderních metod měření výkonnosti podniku.....	51
10.1 Výpočet IN 95.....	51
10.2 Výpočet modelu Christiana Binkerta.....	52
10.3 Výpočet ekonomické přidané hodnoty	53
11. Výpočty pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.....	56
12. Závěr	59
12.1 Hodnocení výsledků	59
12.2 Doporučení.....	60
12.3 Vyhodnocení hypotézy	60
Summary.....	61
Použitá literatura	62
Seznam tabulek	65
Seznam grafů	65
Seznam obrázků.....	65
Seznam příloh	65

1 Úvod

Život v této době se vyznačuje množstvím informací. Informace jsou důležité a mají velkou cenu, ale jen za předpokladu, že jsou správně filtrovány. Na běžného člověka během jednoho roku může působit tolik informací, co před 200 lety za celý život. Tato přehlcenost informacemi se neprojevuje jenom u lidí, ale i v životě podniku. Jedny z nejdůležitějších informací pro správné fungování podniku je znalost, jak výkonný podnik je. Tyto informace ale nevyužívají jen interní uživatelé. Výsledky výkonnosti podniku se mohou stát důvodem k získání nebo nezískání nového odběratele nebo úvěru.

Ale i v této době se najdou podniky (hlavně malé firmy, ale i střední) ve kterých se neměří výkonnost podniku a všechna rozhodnutí provádí majitel nebo manažment na základě „citu pro podnikání“ (svých osobních zkušeností). Toto jednání se pak může stát konkurenční nevýhodou. Místo toho aby se správná metoda výpočtu výkonnosti podniku stala základem pro kvalitní podnikový systém řízení a tím i výhodou v konkurenčním boji.

Klasická finanční analýza se ukazuje už jako nedostatečná kvůli své omezené vypovídající hodnotě a nepoužitelnosti pro analýzu budoucího období. Z toho důvodu se mnoho autorů snaží vymyslet metodu výpočtu pro zjištění výkonnosti podniku, která by byla co možná nejpřesnější, ale zároveň co nejjednodušší na výpočet. Často se v praxi stává, že jsou víc používané metody, které nejsou tak přesné, ale jsou lehčí na výpočet, a tak se těší větší oblibě.

Tato práce se zabývá zjišťováním výkonnosti podniku, které si každý podnik může sestavit sám a tak zjistit svoje slabiny nebo nedostatky a odstranit je. Takováto včasná korekce může být rozdílem mezi úspěšným podnikáním a úpadkem. V první části jsou popsány analýzy a metody, které se používají k zjištění výkonnosti. V druhé části je potom většina z těchto metod použita na konkrétním podniku a výsledky jsou uvedeny v závěru spolu s doporučenými změnami. Podnik bude zároveň srovnán i s jinými podniky z jeho odvětví pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.

Literární rešerše

2 Výkonnost podniku

2.1 Měření výkonnosti

„Měření výkonnosti v obecném slova smyslu znamená měření činnosti, při které dochází k přiřazení hodnoty určité charakteristice zkoumaného objektu. Výsledkem této činnosti je tedy hodnota vztahující se k této charakteristice, která může být využita k popisu určité charakteristiky objektu, a to za předpokladu, že známe klíč k její interpretaci.“ (Wagner, 2009)

Aby měření výkonnosti mělo smysl, je důležité zodpovědět koncepční otázky. Kdo jsou hlavní **uživatelé informací** o výkonnosti a pro **jaké účely je využívají**? Je měření **plošné** nebo **zaměřené na určitý výběr**? Jakým způsobem jsou stanoveny **referenční prvky pro vyhodnocení výkonnosti**? Jak se zohledňuje **faktor času**? Kdo je **zodpovědný za proces měření**? Jsou všechny aktivity spojené s měřením výkonnosti **řešeny uceleně**, a vytvářejí tak **logicky navazující řetězec**? Je ověřovaná **účinnost** skrze **zpětnou vazbu** od uživatelů? (Wagner, 2009)

2.2 Měření podnikové výkonnosti

Vývoj měření podnikové výkonnosti je za posledních 50 let velice pestrý. Měření na začátku druhé poloviny 20. století se orientuje:

-na podnikové úrovni na zjišťování výsledku hospodaření a jeho vztah k objemu investovaného kapitálu vyjádřenému rentabilními měřítky, konkrétní podoba informací o výkonnosti je přitom (kromě informací vyžadovaných státními institucemi) u každého podniku odrazem vlastního přístupu bez rozsáhlejší vnější harmonizace;

-na vnitropodnikové úrovni, zejména na zjišťování nákladové náročnosti jednotlivých podnikových produktů, za účelem zabezpečení jejich hospodářské tvorby.

Sedmdesátá a osmdesátá léta přinášejí tři základní změny: nová systematická měřítka; harmonizaci účetnictví; odpovědnostní pohled na řízení výkonnosti podniku. **Nová systematická měřítka**, která se zejména snažily zahrnout do měření výkonnosti dopady současné činnosti podniku na budoucí vývoj výkonnosti podniku. Nová systematická měřítka se snaží, do jednoho čísla promítnout všechny dimenze podnikové výkonnosti po celou dobu existence podniku, nebo aspoň po dobu dlouhého výhledu

do budoucnosti. Nejpopulárnějšími měřítky tohoto typu byla měřítka, jako například Market Value Added (MVA, v češtině známá jako hodnota přidaná trhem), Cash Flow Return On Investment (CFROI) a další. Paralelně s těmito iniciativami dochází i ke snahám provést renesanci výsledku hospodaření. Nahradit při jeho zjišťování uplatňovaný princip opatrnosti, požadavkem na aktuálnost informací a orientaci výsledku do budoucna. Za nejznámější, a v praxi nejvíce používanou iniciativu v tomto směru, je možné považovat obnovenou myšlenku tzv. ekonomického pojetí zisku, na které je založeno měřítko ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added, EVA).

Oblast měření výkonnosti podniku je v devadesátých letech 20. století velmi silně ovlivněna stále se „rozvírajícími nůžkami“ dvou základních pohledů na podstatu podnikání. Jejich základní stanovisko můžeme vyjádřit následovně:

-Podnik je finanční investice, která by měla investorovi přinést žádoucí zhodnocení peněz. Podniky se při tom dají kupovat a prodávat v zásadě jako kterýkoli jiný ekonomický statek.

-Podnik je socioekonomický systém, složitá síť vnitřních a vnějších vztahů, které je potřeba výrazně usměrňovat.

Aktuální vývojové tendence se z části skládají z rozvíjení už existujících metod a z části z nových. Ale těžko se dá určit, které se s odstupem času osvědčí a budou významné pro budoucnost. Z nových trendů to mohou být například přesun od formalizovaných systémů měření výkonnosti ke „koučování“ výkonnosti, nebo integrace sociální dimenze a dimenze životního prostředí do měření výkonnosti. (Wagner, 2009)

3 Použití finanční analýzy při měření výkonnosti podniku

Ve fungujícím trhovém mechanismu je nevyhnutné uskutečňovat hlubší analýzu hospodaření firmy, jak ekonomické, tak finanční situace. Používá se při tom celá řada ukazatelů. Účetnictví a účetní výkazy, mezi které patří rozvaha, výkaz zisků a ztráty a výkaz cash flow jsou základním zdrojem informací ke sestavení a výpočtu těchto ukazatelů a následnou finanční analýzu. (Janok, 2000)

Finanční analýza je tedy rozbor účetních údajů zaměřených na poznání finanční situace podniku a činitelů, který ji ovlivňují. Má analytický, ale i hodnotící charakter. Umožňuje odhalit silné a slabé stránky podniku, jež determinují jeho finanční stav. Stává se tak velice užitečným a účinným diagnostickým prostředkem posuzování finančního zdraví podniku. (Gurčík, 2004)

Manažment podniku se za pomoci finanční analýzy rozhoduje mezi rizikem a přínosem z určitých finančních a investičních rozhodnutí. (Fabozzi & Pamela, 2003)

Finanční analýza nepřináší důležité informace jenom pro manažment podniku, ale i pro akcionáře (nebo vlastníky) a ostatní zájemce, kteří mají objektivní zájem na informacích o finančním stavu podniku. Například banky využívají analýzu k zhodnocení rizika při poskytování úvěrových zdrojů. Dodavatelé bude zase zajímat schopnost včas uhradit faktury za dodané výrobky a služby. (Oreský, 2013)

Z hlediska času se může finanční analýza rozdělit do dvou okruhů. Prvním je **ex post**, který hodnotí současnou situaci a zjišťuje příčiny, které ji ovlivnily. Popisuje minulost, na které se už nedá nic měnit. Druhým okruhem je **ex ante**, **hodnotící** budoucí možný vývoj podniku, a tak poskytuje velmi cenné poznatky pro rozhodující proces. Pomocí predikce se může odvrátit propuknutí vážnějších problémů podniku. Finanční analýza ex post se může vykonat více způsoby. Například analýzou rozdílových ukazatelů (využívá se při horizontální a vertikální analýze účetních výkazů), analýzou poměrových ukazatelů nebo analýzou pomocí pyramidového rozkladu ukazatelů. Finanční analýza ex ante se může vykonat pomocí různých metod, které se člení na metody bodového hodnocení jako je quicktest nebo Tamariho model a na matematicko-statistické metody jako je Altmanův model nebo IN test. (Tanšová & Zubařová, 2013)

3.1 Horizontální a vertikální analýza

Výchozím bodem finanční analýzy je horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích, v určitých souvislostech. (Kislingerová & Hnilica, 2008)

3.1.1 Horizontální analýza

Při horizontální analýze se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. K tomuto účelu se nabízí několik možných postupů, například využití indexu či difference (rozdílu). Index nám říká, o kolik procent se veličiny změnili k minulému období. Difference (změna) ukazuje, o kolik se jednotlivé položky změnili v absolutních číslech.

$$\text{Index} = \left(\frac{\text{veličina}_i(t)}{\text{veličina}_i(t-1)} - 1 \right) =$$

$$\text{Difference} = \text{veličina}_i(t) - \text{veličina}_i(t-1) =$$

(Kislingerová & Hnilica, 2008)

3.1.2 Vertikální analýza

Při vertikální analýze se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké sumě veličin.

$$\text{Hledaný vztah} = \frac{\text{veličina}_i}{\sum \text{veličin v celku}} =$$

Například v případě rozvahy se jedná o (celkovou) bilanční sumu, ke které se jednotlivé položky rozvahy odrážejí. A to tak, z kolika procent se podílejí na (celkové) bilanční sumě. (Kislingerová & Hnilica, 2008)

3.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou v celém světě nejpoužívanějšími metodickými nástroji finanční analýzy. Umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. Bylo by, ale nerozumné očekávat, že mechanický výpočet jednoho nebo pár proměnných ukazatelů automaticky poskytne důležitý názor na něco tak komplexního, jako je moderní podnik. Je proto užitečné považovat ukazatele spíše za jakousi stopu k rozluštění záhady. Je důležité tyto výpočty doplnit znalostmi manažerů o podniku a ekonomickém okolí. S cílem ulehčit analýzu a porovnávání ukazatelů v prostoru i v čase se poměrové ukazatele klasifikují do skupin

podle obsahu popisovaných jevů, podle klíčových charakteristik, kterými se ověří finanční zdraví podniku.

V literatuře se ustálilo pět základních skupin ukazatelů. Skupina ukazatelů likvidity, aktivity, zadluženosti, rentability a tržové hodnoty. (Kotučil & Király & Rajčanová, 2010)

3.2.1 Kategorie zisku

Pro výpočet některých ukazatelů je důležité použít správnou kategorii zisku. V poslední době se používá hodně EBIT, například při analýze výkonnosti celkového kapitálu.

Tabulka 1: Nejpoužívanější kategorie zisku

ZISK
Výsledek hospodaření 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

Zdroj: J. Wagner, 2009

3.2.1 Ukazatelé likvidity

Velmi spolehlivou výpovědní hodnotu o finanční situaci podniku mají ukazatelé likvidity. Kdy platí, že finančně stabilní podnik je schopný hradit závazky. Zatím co podnik s finančními těžkostmi, může mít problém. Schopnost hradit takové závazky je ovlivněná mnohými skutečnostmi. Mimořádně důležitá je struktura majetku a přiměřený a pravidelný přítok peněžních prostředků. (Zalai, 2013)

„Likvidnost je schopnost přeměny majetkových součástí na peněžní prostředky, anebo ekvivalenty peněžních prostředků, které jsou dány časem a náklady potřebnými na její realizaci.

Likvidita je schopnost podniku hradit své závazky. Likvidita se váže na delší období.

Solventnost se myslí momentální schopnost úhrady závazků. Jestli je podnik trvale nelikvidní, hovoříme o platební neschopnosti (insolventnosti).“ (Kotučil & Király & Rajčanová, 2010)

Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK)

Tento ukazatel vyjadřuje přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými pasivy, jako bezpečnou rezervu na zabezpečení platební schopnosti podniku. Negativním ukazatelem jsou záporné hodnoty. Optimalizace výšky pracovního kapitálu představuje optimalizaci krátkodobého majetku a závazků, přičemž výška pracovního kapitálu by se měla pohybovat v rozmezí 30-50% z krátkodobého majetku. (Tanšová & Zubařová, 2013). Dobře optimalizovaný čistý pracovní kapitál by měl zaručit dostatečnou likviditu.

„Pracovní kapitál se vypočítá jako rozdíl oběžných aktiv (zásob, krátkodobých pohledávek a finančního majetku) a krátkodobých závazků.“

Čistý pracovní kapitál (ČPK) = oběžné aktiva - krátkodobé závazky

(Kislíngrová & Hnilica, 2008)

3.2.2 Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity umožňují vyjádřit, kvalifikovat, a i analyzovat, jak účinně podnik využívá svůj majetek. Není dobrý stav, když majetku je hodně, ale ani málo. Pokud je stav majetku zbytečně vysoký, váže na sebe náklady. Pokud je naopak majetku málo, podnik přichází o tržby, které by jinak mohl dosáhnout. Z uvedeného vyplývá, že na vyjádření aktivity slouží ukazatelé vypovídající o obratovosti (vázanosti) majetku jako celku i jeho jednotlivých částí. (Zalai, 2013)

3.2.3 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti slouží na monitorování struktury finančních zdrojů podniku. Podíl vlastních a cizích zdrojů ovlivňuje finanční stabilitu podniku. Příliš nízký podíl vlastních zdrojů může mít za důsledek labilitu při výkyvech trhu, a tak znejišťovat věřitele. (Baran, 2011)

3.2.4 Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability vyjadřují výkonnost podnikového úsilí. Do jejich úrovně a vývoje se promítají úrovně a vývoj likvidity, aktivity i zadluženosti a ukazatelé rentability je tak „zahrnují“ (syntetizují).

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE, Return on Egrity) vyjadřuje, do jaké míry firma reprodukuje vlastní zdroje bez vlivu cizích zdrojů. Platí, že výnosnost vlastního kapitálu by měla být vyšší než výnosnost celkového kapitálu. Zároveň by mělo platit, že tento ukazatel bude větší než běžná úroková míra.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

(Baran, 2011)

Rentabilita aktiv (ROA, Return on Assets) vyjadřuje výkonnost celkových aktiv (majetku) podniku. Znamená to, kolik zisku je podnik schopný vytvořit využitím svého majetku, respektive kolik korun zisku přidá na korunu majetku. Na rozdíl od ukazatele rentability celkového kapitálu je jeho hodnota ovlivněna i tím, kolik cizích zdrojů používá podnik na financování své podnikatelské činnosti, a to prostřednictvím nákladů na cizí kapitál.

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{celkové aktiva}} * 100$$

(Kotučil & Király & Rajčanová, 2010)

Analýza rentability podle modelu Du Pont

Samotné ukazatele rentability poskytují obraz o výkonnosti podniku, ale nevysvětlují zdroje a důvody výkonnosti podniku. Je nutná hlubší analýza finančních výkazů. Rozklad rentability aktiv (majetku) na jednotlivé komponenty umožní rozšíření (vynásobení nebo vydělení jmenovatele i čitatele) zlomku pomocí ukazovatele tržeb. První podoba rozkladu je následující.

$$ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{celkové aktiva}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{celkové aktiva}}$$

Rozklad tvoří násobek rentability tržeb a obratu majetku. Vyjadřuje úzký vztah mezi rentabilitou a obratovostí. Jestli je cílem zvýšit rentabilitu aktiv, je potřeba na obrat majetku nebo na ziskovost pohlížet ve směru jejich zvyšování. Je-li rentabilita

aktiv konstantní, rozhoduje se podnik o preferencích mezi dvěma veličinami. Buď pro vyšší obrat s nižší ziskovostí, nebo vyšší ziskovost s pomalejším obratem. Z toho vyplývá, že rentabilita aktiv je závislá od rentability tržeb a obratu majetku.

Cizí zdroje v kapitálové struktuře ovlivňují konečnou výkonnost podniku a způsobují odlišnou hodnot ROA a ROE. Důležitý je podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu, který určuje intenzitu pákového efektu, a proto se základní Du Pontův model rozšiřuje do druhého stupně rozkladu.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{celkové aktiva}} * \frac{\text{celkové aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$ROE = \text{rentabilita tržeb} * \text{obrat majetku} * \text{finanční páka}$$

(Oreský, 2013)

3.2.5 Ukazatelé trhové hodnoty podniku

Ukazatelé trhové hodnoty, konkrétně ukazatelé, které jsou založené na údajích z kapitálového trhu, zajímají investory, ale i potencionální investory, kteří chtějí ze svých do podnikání vložených peněz získat co nejvyšší výnos. Ten by měl zohledňovat nejen časovou prémii (zpravidla rovnou státních obligací), ale i takzvanou rizikovou prémii za podstoupené podnikatelské riziko. (Gurčík, 2004)

Čistý zisk na akcii (EPS, Earning Per Share) vyjadřuje výsledek hospodaření na jednu akcii. Hodnota by měla v čase růst.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{výsledek hospodaření}}{\text{počet akcií}}$$

Návratnost akcie ze zisku (P/E poměr) je vyjádřením poměru kurzu akcie k čistému zisku na jednu akcii. Ukazatel P/E vyjadřuje, kolik jsou investoři ochotní zaplatit za jednu měnovou jednotku zisku podniku.

$$\text{Návratnost akcie ze zisku (P/E)} = \frac{\text{trhová cena jedné akcie}}{\text{čistý zisk na akcii (EPS)}}$$

(Kotučil & Király & Rajčanová, 2010)

3.2.6 Analýza cash flow

„Cash flow (peněžní tok) je skutečný pohyb (tok) peněžních prostředků podniku za určité období v souvislosti s jeho činností. Je východiskem pro řízení likvidity.“ (Sedláček, 2003)

Struktura výkazů cash flow

Obsah fondu výkazu cash flow tvoří obecně dvě složky a to peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty (likvidní finanční aktiva). Členění výkazu cash flow koresponduje se základními podnikovými činnostmi rozdělenými podle hlavních oblastí řízení: cash flow z provozní činnosti, cash flow z investiční činnosti a cash flow z oblasti financování. (Sedláček, 2003)

Metody vykazování cash flow

„K zjištění, na jaké účely byly vydány peníze v podniku a jaké příjmy podnik v daném období inkasoval, lze obecně použít dvě metody. **Metoda přímá**, která může být založena na sledování skutečných příjmů a výdajů peněžních prostředků (čistá přímá metoda) nebo na transformaci výnosově nákladových dat na příjmové výdajové (nepřímá přímá metoda). **Metoda nepřímá**, která upravuje výsledek hospodaření na peněžní tok.“ (Sedláček, 2003)

Ukazatelé cash flow

Finanční rentabilita tržeb vyjadřuje výkonnost podniku. Je méně ovlivněná investičními cykly a mírou opotřebení dlouhodobého majetku. Je proto vhodným doplňkem při hodnocení rentability tržeb vypočítané ze zisku.

$$\text{Finanční rentabilita tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

Stupeň oddlužení vypovídá o schopnosti vyrovnat existující dluhy podniku. Tento ukazatel vhodně doplňuje indikátor „doba splácení cizího kapitálu“.

Stupeň samofinancování investic charakterizuje míru finančního krytí investic z čistého finančního toku hospodářské oblasti podniku. Hodnota vyšší jak 1, umožňuje i jiné alternativní využití cash flow. Jestli je hodnota nižší jako 1, signalizuje to nutnost extrémního financování investic.

$$\text{Stupeň samofinancování investic} = \frac{\text{cash flow}}{\text{investice}}$$

Likvidita z cash flow vhodně doplňuje celkovou likviditu podniku.

$$\mathbf{Likvidita\ z\ cash\ flow} = \frac{cash\ flow}{krátkodobé\ zdroje}$$

Poměr tržové hodnoty akcie k cash flow na akcii je modifikací ukazatele vyjadřujícího poměr tržové ceny akcie k zisku na akcii. Je vhodný pro prostorové a trendové porovnávání.

$$\mathbf{Poměr\ tržové\ hodnoty\ akcie\ k\ cash\ flow\ na\ akcii} = \frac{tržová\ cena\ akcie}{cash\ flow\ na\ akcii}$$

(Gurčík, 2004)

4 Moderní metody měření výkonnosti podniku

Klasická finanční analýza pomocí jednotlivých poměrových ukazatelů nebo jejich skupin není příliš vhodná pro zkoumání budoucího finančního zdraví podniku. Proto se moderní metody měření snaží komplexně charakterizovat výkonnost podniku z hlediska minulosti, současnosti, budoucnosti a to vše, pokud možno, v jednom koeficientu nebo indexu.

4.1 Koncepte ekonomického zisku

Rozdíl mezi ziskem a operativní činností (NOPAT) a kapitálovými náklady (WACC) se označuje jako ekonomický zisk, nebo také nadzisk. Důležité je, že v rámci konceptu EVA, je tato hodnota počítána jako rozdíl mezi výnosy a náklady z operativní činnosti včetně nákladů na vlastní a cizí kapitál. Vlastní výpočet ekonomického zisku (nadzisku) z operativní činnosti je možno provádět dvěma možnými způsoby:

1. Pomocí vzorce nákladů na kapitál (vzorec „Capital Charge“)

$$\text{Operativní ekonomický zisk} = \text{Operativní zisk} - \text{Celkové náklady na kapitál}$$

Celkové náklady na kapitál se vypočítají jako součin velikosti operativních aktiv a průměrných vážených nákladů kapitálu.

2. Pomocí vzorce hodnotového rozpětí (vzorec „Value Spread“)

Value spread je jakousi ekonomickou rentabilitou. Vypočítá se jako rozdíl mezi operativní rentabilitou a průměrnými váženými náklady kapitálu. Operativní rentabilita je přitom počítána jako podíl operativního hospodářského výsledku a operativních aktiv.

$$\text{Operativní ekonomický zisk} = (\text{Operativní rentabilita} - \text{WACC}) * \text{Operativní aktiva}$$

V literatuře lze nalézt více variant, jak vyjádřit operativní nadzisk. Nejznámější „**economic value added (EVA)**“ navržená poradenskou firmou Stern Steward & Co., dále pak „**economic profit**“ zpracovaný firmou Mc. Kinsey & Company Inc. a nakonec „**cash value added (CVA)**“ od firmy Boston Consulting Group. Pro praktické používání jsou užívány především první dva modely. Dá se říct, že podstata obou modelů je shodná. Základní odlišnost spočívá v hloubce propracovanosti, s jakou jsou rozlišovány položky výnosů, nákladů a aktiv, sloužící k hlavní činnosti podniku. Oba modely vyloučí z aktiv položky, které neslouží hlavnímu provozu a z výnosů a nákladů položky, které s provozně nutnými aktivy souvisí. Aktiva pak

dále sníží o neúročené závazky. Model „economic profit“ na této úrovni končí a výši takto upravených aktiv označuje jako investovaný kapitál. Model EVA jde v úpravě účetních aktiv a zisku dál, aby tak co nejvíce odrážely skutečnou ekonomickou situaci podniku. (Mařík & Maříkova, 2001)

4.1.1 Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added - EVA)

„Model EVA byl publikován newyorskou konzultační firmou Stern Steward & Co. v roce 1989. Model je založen na ekonomickém zisku, který na rozdíl od účetního zisku představuje přebytek výnosů, zůstávající firmě po zaplacení služeb výrobních faktorů, včetně nejen cizího, ale i vlastního kapitálu. Jde o hodnotu, která byla hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v jejích aktivech. Náklad kapitálu je chápán jako míra výnosů akceptovaná investory.“ (Sedláček, 2011)

Vzorec pro výpočet **ekonomické přidané hodnoty** (dále jen EVA) lze například zapsat takto:

$$EVA = NOPAT - WACC * C,$$

kde: EVA - ekonomická přidaná hodnota, NOPAT - provozní zisk po zdanění, WACC - průměrné náklady na kapitál, C - investovaný kapitál.

Platí, že úspěšný je ten podnik, kde $EVA > 0$. Jestliže $EVA = 0$, pak efektivnost investovaného kapitálu je rovna nákladům na kapitál. V případě, že $EVA < 0$ dochází k "ničení" bohatství akcionářů, neboť efektivnost investovaného kapitálu je nižší než náklady na kapitál.

Vstupní parametry

NOPAT - čistý provozní zisk lze vypočítat podle rovnice

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

kde: EBIT je provozní zisk před úroky a zdaněním, t - sazba daně z příjmu.

Takto konstruovaný NOPAT v sobě obsahuje jak efekt, kterého bylo dosaženo využíváním aktiv podniku, a tudíž jeho výrobně-technickou základnou pro vlastníky, tak i úrok, který byl zaplacen věřiteli.

Parametr C, který představuje dlouhodobý zpoplatněný investovaný kapitál, je součtem vlastního jmění a úročených cizích zdrojů. Alternativně lze vypočítat

hodnotu C jako součet stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu (čistý pracovní kapitál = oběžná aktiva - krátkodobé závazky). Oba přístupy poskytují zpracovateli shodné výsledky.

Naplnění výše uvedených parametrů v praxi bude v současné době narážet na celou řadu problémů; jeví se nezbytné korigovat jednotlivé vstupní parametry s ohledem na vypovídací schopnost účetnictví i s ohledem na cíl, který vlastní propočten sleduje a který se zásadně liší od účelu účetnictví (věrné zobrazení probíhajících procesů); v případě propočtu EVA jde o definování výnosů, které by potenciálně investor mohl získat.

Výpočet průměrných nákladů na kapitál (WACC) přibližuje vzorec:

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

Z uvedeného vzorce je patrné, že tento ukazatel v sobě koncentruje všechny důležité aspekty fungování podniku, a to:

- velikost kapitálu zapojeného do podnikatelské činnosti a jeho vnitřní strukturu (jedná se o proporci D/C a E/C);
- náklady na kapitál (akciový kapitál a kapitál věřitelů), tj. cenu, kterou musí podnik platit za užití zdrojů (WACC);
- efektivní využití investovaných zdrojů.

Pozitivní výsledky budou proto dosahovat ty podniky, které s minimálním objemem "levného" kapitálu dosáhnou nejvyšší hodnotu zisku. To je možné tehdy, jestliže investice jsou důsledně podřizovány kritériu čisté současné hodnoty. (Kislingerová, 1999)

Hodnota přidaná trhem (Market Value Added - MVA)

Hodnota přidaná trhem je definována jako rozdíl mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou vlastního kapitálu na akcii.

$$MVA = P - BV$$

kde: P = tržní cena akcie, BV = účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii. (Mrkvička & Kolář, 2006)

„Správná“ cena může vzniknout pouze na dostatečně likvidním trhu s cennými papíry. To je známkou oscilace tržních cen kolem vnitřní hodnoty akcie. Investoři očekávají, že podíl tržní ceny akcie a vlastního kapitálu na akcii bude větší než 1. Podniky pro které to neplatí, jsou považovány za rizikové a neperspektivní, protože nedosahují kladné čisté současné hodnoty.“ (Mrkvička & Kolář, 2006)

4.1.2 Ekonomická přidaná hodnota jako měřítko výkonnosti

Měření finanční výnosnosti má klíčové místo při hodnocení výkonnosti podniku. Ale samotnou finanční analýzu je potřeba doplnit o další ukazatele jako je například ekonomická přidaná hodnota. A to z důvodů, že nezahrnují rizika (obchodní a finanční) a spolu s tím výnosové požadavky investorů. Také neodstraňují vliv různých účetních předpisů a jejich aplikace nebo opomíjejí časové hodnoty peněz. (Mařík & Maříkova, 2001)

Motivace k tomu, aby se zavedla takzvaná „EVA revoluce“ (globální propočítávání modelu EVA), byla pochopitelná. Podnikům, které dosahují kladných hodnot EVA, v průběhu času roste cena akcií. A tak podniky zvyšují ziskovost bez kapitálových náklad, což vede k zvýšení tržní hodnoty firmy. U podniků, které nedosahují kladných hodnot EVA, tomu bývá naopak. (Grant, 2003)

EVA bývá považována za nástroj řízení podniku, které je zaměřeno na tvorbu a zvyšování jeho tržní hodnoty. Zvyšování EVA však nemusí nutně vést ke zvýšení hodnoty podniku. Snížení hodnoty podniku přes současné zvýšení EVA může nastat: pokud zvýšení EVA v současné době bylo dosaženo na úkor budoucích nadzisků; pokud je sice zvýšena EVA, ale při rostoucích nákladech kapitálu - například v důsledku rostoucího rizika. Při přepočtu budoucího EVA na současnou hodnotu pak může dojít ke snížení současné hodnoty budoucích EVA a tím i hodnoty podniku. Z uvedeného plyne, že se při hodnocení podniku se nelze omezit na hodnotu EVA v současné době, ale je třeba stále prognózovat i její budoucí vývoj. (Mařík & Maříkova, 2001)

4.1.3 Transformace účetních dat v rámci konceptu EVA

Nezbytným krokem je konverze účetního modelu (tj. zobrazení hospodářské situace v účetnictví) na model ekonomický (tj. takové zobrazení ekonomické reality, které se blíží pohledu kapitálového trhu). Autoři modelu EVA propracovali seznam úprav účetních dat, který obsahuje 164 položek, ale je obchodním tajemstvím.

Všeobecně jsou, známe ty nejdůležitější úpravy, které postačují k sestavení modelu. Tato konverze by měla obsahovat tyto čtyři základní kroky: konverze na operativní aktiva, konverze finančních zdrojů, konverze daňová, konverze akcionářská.

Přepočet základních položek ekonomické přidané hodnoty

Pro přepočet operativních aktiv (NOA) je východiskem rozvaha. Je zapotřebí z aktiv vyjmout neoperativní aktiva. Dále aktivovat, pokud možno v tržních cenách, položky, které účetně v aktivech vykazována nejsou a aktiva snížit o neúročný cizí kapitál.

Při určení velikosti operativního hospodářského výsledku (NOPAT) je důležité dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, pak je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT a naopak.

Třetí hlavní složkou propočtu EVA jsou průměrné vážené náklady kapitálu (WACC). Stanovení WACC znamená uskutečnění čtyř postupných kroků.

1. určit váhy jednotlivých složek kapitálu - váhy by se měly používat vypočítané z tržních hodnot. Ale po použití tržních hodnot nastane tzv. „cirkulační problém“. Pro výpočet WACC je totiž potřeba znát tržní hodnotu vlastního kapitálu, která je ale výsledkem oceňovacího procesu. Proto jsou dvě možnosti. Buď se volí cílová struktura kapitálu, která se bude plánovat jako stabilní pro celé plánovací období a tato struktura je základem pro volbu vah. Druhá možnost je použití intervalových propočtů, kde se postupně sladí výchozí a propočtena kapitálová struktura.

2. určit náklady na cizí kapitál - zde je možnost použít údaje z úvěrových smluv, ale přesnější je použití tržních údajů. Proto informací pro určení nákladů kapitálu by měly být údaje z kapitálového trhu o výnosnosti dluhopisů se stejnou bonitou, jakou má oceňovaný podnik.

3. určit náklady na vlastní kapitál - náklady jsou odvozovány především od dividend u akciových společností či podílu na zisku u jiných právnických forem společností. Ale to není všechno. Koncept vlastních nákladů má obecně dvě polohy. A to náklady kapitálu jako finanční náklad a náklady kapitálu jako náklady příležitostí. Při vyčíslení kapitálu jako nákladu na příležitost je hledaný, jaký výnos by vlastník mohl docílit při stejném riziku, pokud by investoval mimo oceňovaný podnik.

Proto je potřeba rozdělit si náklady na kapitál na dvě části, a to část odpovídající požadované odměně za odklad spotřeby a část odpovídající výši přijatého rizika.

4. vypočítat WACC - pokud jsou už stanoveny váhy složek kapitálu a náklady cizího i vlastního kapitálu je už jen zapotřebí doplnit výsledky do vzorce pro WACC. (Mařík, Maříkova, 2001)

4.1.4 Výpočet WACC pomocí stavebnicového modelu

WACC je možno počítat různými metodami. Populární je například model CAMP. V České republice je také populární stavebnicový model vytvořen Ministerstvem průmyslu a obchodu vhodně využitelný například pro střední podniky.

Stavebnicovým modelem se nazývá z důvodu, že se sestavuje z jednotlivých rizikových přírážek. Jde o přírážky:

Bezriziková sazba (r_f), ta je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů.

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3 (Likvidita 3. stupně).

Když $L3 \leq XL1$ pak $r_{FINSTAB} = 10.00\%$

Když $L3 \geq XL2$ pak $r_{FINSTAB} = 0.00\%$

Když $XL1 < L3 < XL2$ pak $r_{FINSTAB} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1$

(Doporučené pro individuální aplikaci metodiky jsou hodnoty $XL1 = 1,0$ a hodnota $XL2 = 2,5$.)

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů.

Když $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $r_{LA} = 5.00\%$

Když $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak $r_{LA} = 0.00\%$

Když 100 mil. Kč $< UZ < 3$ mld. Kč pak $r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$, přičemž UZ jsou dosazeny v mld. Kč.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku (r_{POD}) je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva), její dostatečnou velikost (tzn. splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Podmínka zní:

$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM$ (UM - úroková míra)

položíme $X1 = \frac{UZ}{A} * UM$

Když $\frac{EBIT}{A} > X1$ pak $r_{POD} =$ minimální hodnota r_{POD} v odvětví (možno nalézt na webu Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky)

Když $\frac{EBIT}{A} < 0$ pak $r_{POD} = 10.00\%$

Když $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$ pak $r_{POD} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1$.

(Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, 2014)

Ratingový model INFA je v podobě používané Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky (MPO) založen na několika zjednodušujících předpokladech:

1. Za cenu cizího kapitálu je dosazena skutečná nebo odhadovaná úroková míra.
2. Je ztotožněna tržní hodnota cizího kapitálu s účetní hodnotou cizího úročeného kapitálu.
3. Je předpokládána nezávislost hodnoty váženého průměru nákladů na kapitál (WACC tzn. Weighted Average Capital Cost) na kapitálové struktuře. Změna kapitálové struktury pouze přerozděluje celkový náklad kapitálu mezi majitele a věřitele.
4. Ve vzorci WACC je za tvar $(1 - \text{sazba daně z příjmů})$, charakterizující zdanění, použit podíl čistého zisku na zisku (CZ/Z) , tzn. je zohledněn skutečný vliv zdanění.
5. Hodnota EBIT je provedena odhadem, kdy EBIT je ztotožněn s Provozním hospodářským výsledkem.

Tyto předpoklady jsou akceptovatelné, protože neznamenaají zvýšení chyby odhadu rizika.

EVA se v stavebnicovém modelu počítá podle vzorce:

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

Hodnota r_e se dopočítá ze vzorce:

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

Kde $CZ/Zisk$ představuje výsledek hospodaření po zdanění/výsledek hospodaření před zdaněním a WACC se dopočítá sečtením rizikových přírážek popsaných výše.

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

(Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, 2014)

4.2 Altmanovo Z-skóre

V roce 1968 vytipoval profesor E. I. Altman na základě statistické analýzy souboru firem několik ukazatelů, které statisticky dokázaly předpovídat finanční krach firmy. Odborně řečeno se jednalo o tzv. diskriminační analýzu. Jejím výsledkem je rovnice, do které se dosazují hodnoty finančních ukazatelů, a na základě výsledku se o firmě dá pravděpodobnostně předvídat, zda se jedná o do budoucna prosperující firmu či o adepta na bankrot. Prof. Altman s použitím pěti poměrových ukazatelů a diskriminační analýzy došel k následující rovnici, která nejlépe rozlišovala mezi firmami, které zbankrotovaly, a které přežily. (Kislingerová & Hnilica, 2008)

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

kde: X_1 = čistý pracovní kapitál / aktiva celkem

X_2 = zadržené zisky (VH za účetní období + výsledek hospodaření minulých let + fondy ze zisku) / aktiva celkem;

X_3 = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / celková aktiva;

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota dluhu;

X_5 = tržby / celková aktiva;

(Kislingerová & Hnilica, 2008)

Výsledkem je index a její hodnotu je možné interpretovat na základě následné tabulky 2.“

Tabulka 2: Interpretace výsledné hodnoty Z-skóre

Z faktor > 2,99	může předpovídat uspokojivou finanční situaci
1,8 < Z faktor < 2,99	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
Z faktor < 1,8	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Zdroj: Kislingerová & Hnilica, 2008

Výše uvedený model je použitelný pro podniky kótované na kapitálovém trhu. Pro podniky neobchodované na trhu je potřeba použít jinou variantu Altmanova modelu:

$$Z_0 = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5$$

Proměnné jsou totožné jako v základním modelu, s výjimkou X_4 , ta se počítá jako základní kapitál / celkové dluhy. Mění se i kritérium hodnocení. Podniky

s minimální pravděpodobností bankrotu mají $Z_0 > 2,70$, podniky náchylné k bankrotu $Z_0 < 1,20$. (Mrkvička & Kolář, 2006)

4.2.1 Upravený Altmanův model pro podmínky českých podniků

Protože prof. Altman tento model vyvinul ve Spojených státech na základě empirických zkušeností s fungováním vybraného vzorku amerických podniků, proto je snížena účinnost na české podniky, které se nacházejí v jiném prostředí. Na základě toho se rozhodli Inka a Ivo Neumaierovi o modifikaci Altmanova modelu pro podmínky českých podniků. Do již známé rovnice přidali další proměnou postihující problematiku platební neschopnosti českých podniků.

$$Z_{MOD} = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,7 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 + 1,0 * X_6$$

Přičemž X_6 se počítá jako závazky po lhůtě splatnosti / výnosy. Kritéria hodnocení indexu jsou totožná s kritérii hodnocení původního Altmanova indexu. (Mrkvička & Kolář, 2006)

4.3 Indexy IN

Inka a Ivan Neumaierovi jsou autoři čtyř indexů, které umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků.

4.3.1 Index důvěryhodnosti „IN95“

Prvním z nich je index důvěryhodnosti IN95. Má umožnit odhad posouzení finančního rizika českých podniků z pohledu světových ratingových agentur. Dle názoru autorů indexu je index IN95 schopen využít vstupů z českých účetních výkazů a navíc zahrnout zvláštnosti ekonomické situace v České republice. Rovnice indexu IN95 zní:

$$IN95 = V1 * A + V2 * B + V3 * C + V4 * D + V5 * E + V6 * F$$

kde: A = aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = celkové výnosy / celková aktiva

E = oběžná aktiva / krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry

F = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

V1 až V6 = váhy jednotlivých ukazatelů

Hodnoty ukazatelů je potřeba do rovnice dosazovat v desetinných číslech. U stavových veličin z rozvahy je vhodné používat průměrné hodnoty. Symboly V1 až V6 v rovnici představují váhy obdobně jako v Altmanově modelu. Zásadní rozdíl od Altmanova modelu jsou rozdílné velikosti vah pro jednotlivá odvětví ekonomiky, s výjimkou koeficientů V2 a V5, které jsou pro všechny odvětví totožné. Pro všechna odvětví i pro ekonomiku České republiky činí váhy $V2 = 0,11$ a $V5 = 0,10$. Významnost jednotlivých ukazatelů určili autoři pomocí srovnávacích analýz. Index IN95 je na rozdíl od Altmanova modelu spíše vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví. Kritéria hodnocení indexu IN95 jsou následovná. Pokud je hodnota vyšší než dvě znamená to, že má podnik dobré finanční zdraví. Hodnota mezi jedna a dva znamená pro podnik potencionální finanční problém. A hodnota nižší jako jedna indikuje podnik finančně neudrživý. (Mrkvička & Kolář, 2006)

4.3.2 Index IN99

„Bonitní index IN99 doplňuje bankrotní index IN95. Index IN99 akceptuje pohled vlastníka a vyjadřuje kvalitu (bonitu) podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti. Je výsledkem diskriminační analýzy, upravuje váhy použité v indexu IN95 platné pro ekonomiku České republiky s ohledem na její význam pro dosažení kladné ekonomické hodnoty ekonomického zisku (EVA). Index se počítá podle rovnice:

$$IN99 = -0,017 * A + 4,573 * C + 0,481 * D + 0,015 * E''$$

(Sedláček, 2011)

Výsledná kvalifikace podniku se provede podle následující tabulky 3:

Tabulka 3: Interpretace výsledné hodnoty z indexu IN99

Pokud $IN > 2,07$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq IN \leq 2,07$	situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu
$1,089 \leq IN < 1,42$	nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy
$0,648 \leq IN < 1,089$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,648$	podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku (ničí hodnotu)

Zdroj: Sedláček, 2011

4.3.3 Indexy IN01 a IN05

V roce 2002 Inka a Ivan Neumaierovi spojili oba pohledy, tj. bankrotní a bonitní (tvorba hodnoty) v index IN01. Tak jako i ostatní je sestaven z dat v době svého vzniku.

V roce 2004 se rozhodli aktualizovat index IN01 na datech z roku 2004 a vznikl tak index IN05. Index IN05 má tvar:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,92 * C + 0,21 * D + 0,09 * E$$

U podniků, které dosáhnou hodnoty IN nad 1,6, můžeme předvídat uspokojivou finanční situaci. U hodnoty IN v rozpětí 1,6 až 0,9 se podnik nachází v „šedé zóně“ nevyhraněných výsledků. Při hodnotě 0,9 a nižší je firma ohrožena vážnými finančními problémy. Výhodou indexu IN05 je jeho konstrukce, kdy v jednom indexu je spojen věřitelský (hrozba bankrotu) a vlastnický pohled (tvorba hodnoty). Index je stejně dobře možno použít na vyhodnocení minulosti a současné výkonnosti firem jako pro ohodnocení jejich předpokládané budoucí výkonnosti. (Neumaier & Neumaierová, 2005)

4.4 Model Christiana Binkerta

Tento model vyvinul Christian Binkert (občan Německa). Autor chtěl vytvořit nástroj na zařazení podniků do skupiny prosperujících, respektive neprosperujících podniků a následně prognózovat jejich další vývoj. Vznik model zvláště pro slovenské prostředí a zvláště pro německé prostředí.

Pro sestavení byly použité data o podnicích z německého a slovenského prostředí. Když autor tvořil vzorek slovenských firem pro svůj model, narazil na problém. Mnoho firem bylo založeno už s předpokladem úpadku. Kvůli neefektivnímu působení zákona o úpadku bylo přiznání statusu prosperující podnik (respektive neprosperující) problematické. Proto byly stanovené kritéria. Pro prosperující podnik likvidita 3. stupně vyšší jak 1,5 a rentabilita tržeb víc jako 5%. Pro neprosperující podnik likvidita 3. stupně nižší jako 1 a záporná rentabilita tržeb.

Autor využil 72 ukazatelů, z kterých pomocí analýz vytvořil výstup. Výstup byl tvořen z diskriminačních funkcí zohledňující celé období analýzy (3 roky před daným stavem).

Diskriminační funkce pro slovenské podniky má následující tvar.

D_S^I po 3 =

$$0,180*U^1_1+0,147*U^2_{40}+0,237*U^2_{49}+0,377*U^2_{63}+0,514*U^3_{13}+0,505*U^3_{29}+0,271*U^3_{30}+0,207*U^2_9$$

Každý ukazatel má dva indexy. Horní index odkazuje na rok, z kterého je převzata hodnota a dolní index identifikuje ukazatel v původním soboru ukazatelů.

Jednotlivé ukazatele se počítají následovně:

U^1_1 - oběžná aktiva/krátkodobé závazky (za 1. analyzovaný rok)

U^2_{40} - vlastní kapitál/investiční majetek (za 2. analyzovaný rok)

U^2_{49} - výsledek hospodaření/tržby (za 2. analyzovaný rok)

U^2_{63} - výnosy/přidaná hodnota (za 2. analyzovaný rok)

U^3_{13} - majetek běžného roku/majetek roku předešlého (za 3. analyzovaný rok)

U^3_{29} - vlastní kapitál běžného roku/vlastní kapitál roku předešlého (za 3. analyzovaný rok)

U^3_{30} - cizí zdroje běžného roku/cizí zdroje roku předešlého (za 3. analyzovaný rok)

U^2_9 - zisk/vlastní kapitál, rezervy a dlouhodobé cizí zdroje (za 2. analyzovaný rok)

Průměrná hodnota D v slovenských prosperujících podnicích je určena jako 4,35 a u neprosperujících je tato hodnota - 4,35. (Vlkolinský, 2013)

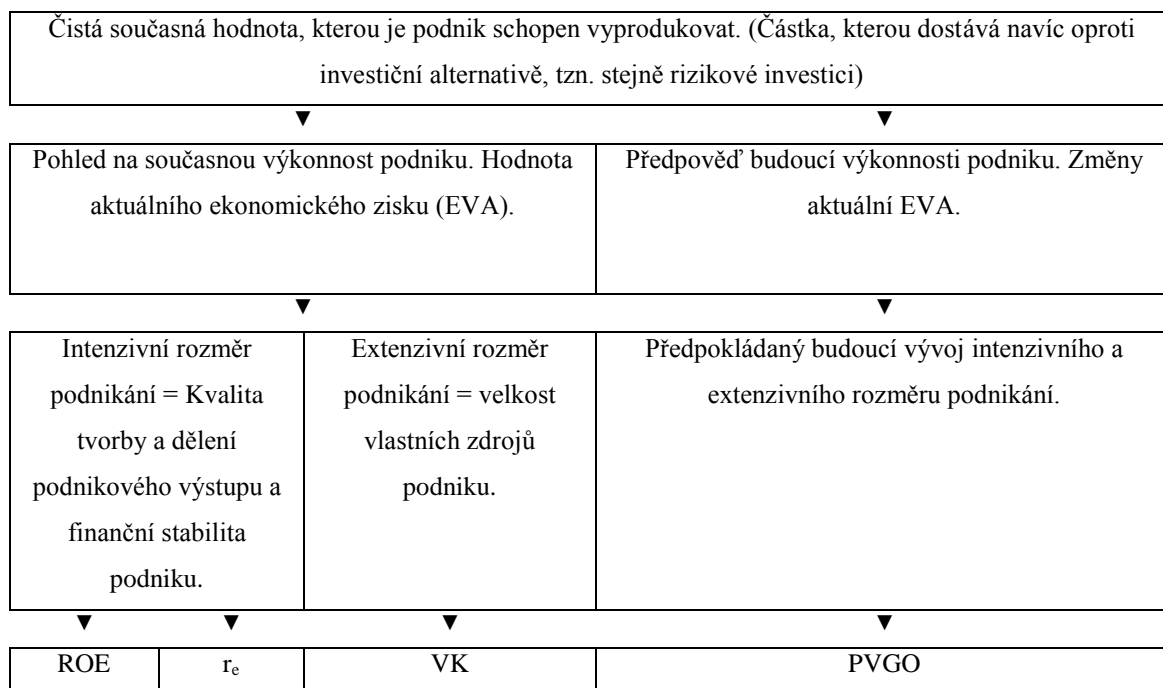
5 Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA

„Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA je výsledkem spolupráce státní správy s akademickou sférou (Vysokou školou ekonomickou - Doc. Ing. Inkou Neumaierovou, CSc. a Ing. Ivanem Neumaierem - autory metodiky INFA). Tento systém slouží podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků s nejlepšími firmami v odvětví, nebo průměrem za odvětví. Slouží k identifikaci hlavních předností firmy a nejpálčivějších problémů, které pomůže odhalit a tím představuje prvním krok k jejich řešení. Je východiskem pro formování a určení podnikové strategie.“ (Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, 2014)

5.1 Metoda INFA

INFA je diagnostický nástroj pro měření a řízení výkonnosti podniku, jehož těžiště spočívá v systému finančních ukazatelů vysvětlujících velikost podnikem dosahované čisté hodnoty. Základní faktory ovlivňující dlouhodobou výkonnost podniku jsou výnosnost vlastního kapitálu (dále jen ROE), alternativní náklad na vlastní kapitál (dále jen r_e), vlastní kapitál (dále jen VK) a čistá současná hodnota růstových příležitostí (dále jen PVGO). (Neumaierová, 2005)

Obrázek 1: Základní faktory ovlivňující dlouhodobou výkonnost podniku



Zdroj: Neumaierová, 2005

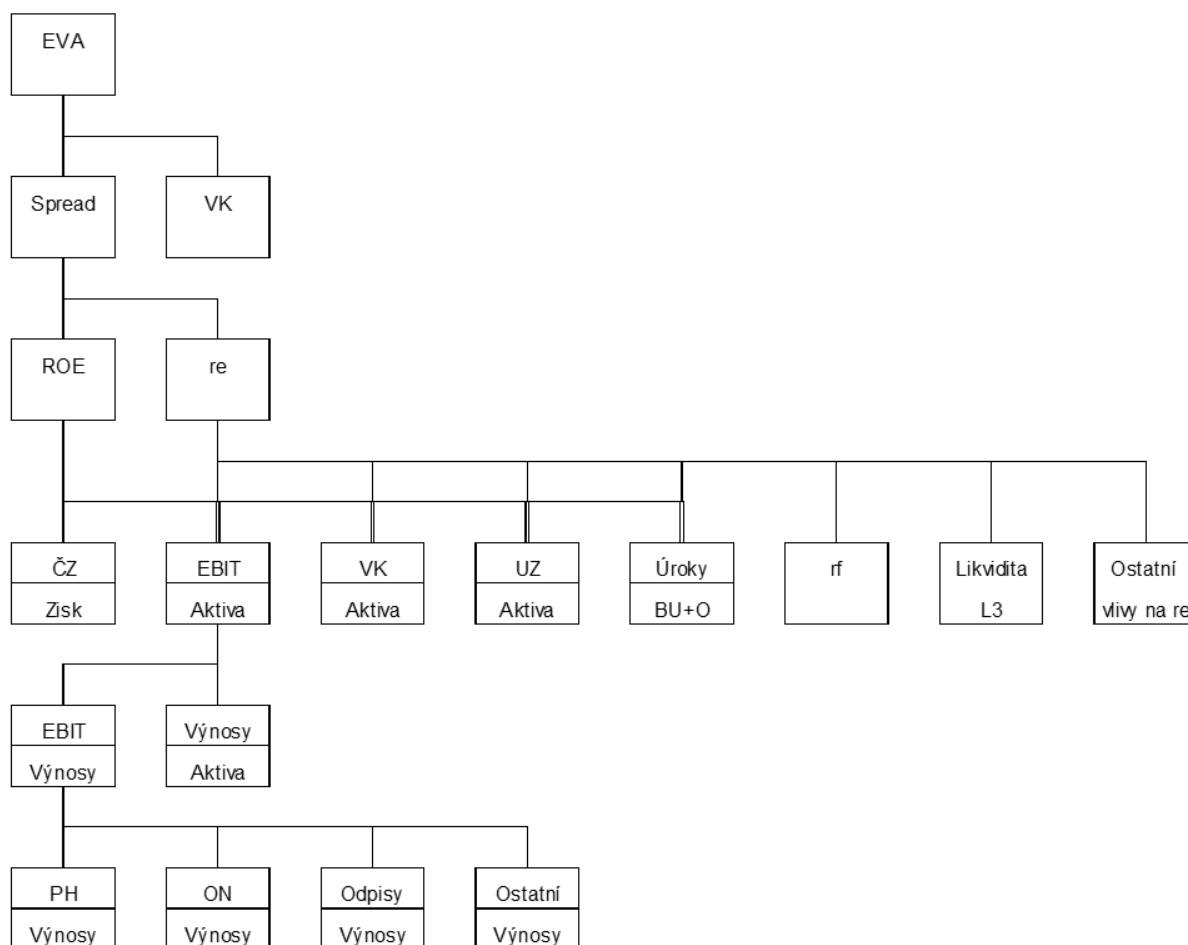
Svým charakterem patří INFA do skupiny pyramidových soustav ukazatelů. Předností INFA je především to, že:

- dokáže monitorovat ve vzájemných vazbách oba rozměry podnikání - výnosnost i riziko,
- algoritmy finančních ukazatelů jsou transparentní,
- je možná aplikace logaritmické metody a tudíž kvantitativní vyjádření síly vlivu vývoje jednotlivých indikátorů na vývoj podnikem vytvořené hodnoty,
- aplikace logaritmické metody je možné využít k benchmarkingu s odvětvím nebo konkurentem a spatřit odlišnosti v kvantitativním vyjádření, respektive jak se na celkové odlišnosti obou srovnávaných subjektů podílely jednotlivé vlivy reprezentované indikátory
- je zohledněna možnost propojení na vnitropodnikové účetnictví,
- systém lze aplikovat na podniky různých velikostí napříč obory podnikání, podmínkou však je, že se musí jednat o nefinanční podnik,
- podmínkou aplikace systému není obchodovanost podniku na kapitálovém trhu,
- pracuje s ročními (případně měsíčními, čtvrtletními,...) daty o výkonnosti podniku, avšak umožňuje propojení výkonnosti podniku v daném roce (vyjádřené prostřednictvím ekonomického zisku) s dlouhodobou podnikovou výkonností (čistou současnou hodnotou),
- systém je vhodné použít nejenom pro monitorování minulosti a současnosti, ale také pro vyjádření výkonnosti podniku v budoucnosti (je zohledněna možnost propojení financí a strategie). (Neumaierová & Neumaier, 2009)

5.2 Metodika Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA

Pro hodnocení odvětví je použita ukazatelová soustava INFA Inky a Ivana Neumaierových, a to její část, pyramidový rozklad ročního ukazatele EVA.

Obrázek 2: Pyramidový rozklad ukazatele EVA



Zdroj: Ministerstvo obchodu a průmyslu České republiky, 2014

Tento pyramidový rozklad je spojením finančního controllingu a controllingu rizik. Spojení je uskutečňováno prostřednictvím ukazatelů, které vystupují jednak jako indikátory výkonnosti a jednak jako fundamenty pro odhad výše rizik.

V oblasti finančního controllingu jde o hodnocení výkonnosti, které se obvykle začíná finanční analýzou. Podle metody INFA se nehodnotí podniky podle tradičních seskupení, jak je tomu v paralelních soustavách finanční analýzy, kde se sledují finanční ukazatelé, které mapují (zadluženost, výnosnost, likvidita, aktivita atd.), ale zaměřuje se na tři základní skupiny:

1. tvorbu produkční síly (EBIT/Aktiva), umožňující pohled na to, co podnik vyprodukuje bez ohledu na původ kapitálu a úroveň zdanění,
2. dělení EBIT mezi věřitele (úroky), stát (daně) a majitele (čistý zisk),
3. finanční stabilitu, tj. vztah životnosti aktiv k životnosti pasiv.

Každá finanční analýza vychází z finančních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow). Autoři INFA si uvědomují příčinné souvislosti a hierarchii finančních ukazatelů v jednotlivých skupinách a existenci vazeb mezi skupinami. Je to jedna z předností metodiky INFA, která používá pro jednotlivé skupiny pyramidový rozklad a nikoli paralelní ukazatelovou soustavu a definuje vazby mezi skupinami.

(Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, 2014)

Praktická část

6. Cíl a metodika práce

6.1 Cíl

Cílem práce je provést analýzy vedoucí k zjištění podnikové výkonnosti vybraného subjektu, za účelem zjištění možných nedostatků a navrnutí možností k jejich zlepšení.

Hypotéza

H1: Vybraný podnik v období pěti let vytváří kladnou ekonomickou přidanou hodnotu.

6.2 Metodika

V praktické části bude zpracovaná většina analýz a metod popsanych v literární rešerši. Zdrojovými daty bude rozvaha a výkaz zisků a ztráty vybraného podniku za pět let doplněné o volné informace z webů Ministerstva obchodu a průmyslu České republiky (dále jen MPO) a České národní banky (dále jen ČNB).

Na začátek bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztráty. Na tyto výsledky bude navázána analýza poměrových ukazatelů. Následně budou vypočítány některé moderní ukazatele (EVA, IN95, model Christiana Binkerta). Stěžejným ukazatelem bude ukazatel EVA a jeho výpočet. U indexu IN 95 a modelu Christiana Binkerta budou výsledky vzájemně porovnané. Na závěr se pomocí metodiky Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA srovná podnik s odvětvím.

Výpočet horizontální a vertikální analýzy.

Horizontální analýza bude počítána dle následujících vzorců. Kde index je procentuální změnu jednotlivých položek a difference vyjadřuje absolutní změnu čísel jednotlivých položek.

$$\text{Index} = \left(\frac{\text{veličina}_i(t)}{\text{veličina}_i(t-1)} - 1 \right) = (\text{výsledek v \%})$$

$$\text{Difference} = \text{veličina}_i(t) - \text{veličina}_i(t-1) =$$

Vertikální analýza ukáže, jak se podílí jednotlivé složky na celku a vypočítá se pomocí vzorce.

$$\text{Hledaný vztah} = \frac{\text{veličina}_i}{\sum \text{veličin v celku}} =$$

Výpočet poměrových ukazatelů.

Poměrové ukazatele se vzorci pro jejich výpočet zachytává tabulka 4.

Tabulka 4: Vzorce poměrových ukazatelů

Vzorce doplňující nebo potřebné pro poměrovou analýzu	
<i>Bilanční Cash Flow</i>	$= EAT + \text{Odpisy}$
<i>Čistý pracovní kapitál (ČPK)</i>	$= \text{oběžné aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$
Ukazatelé likvidity	
<i>Likvidita 1. stupně</i>	$= \frac{\text{finanční účty}}{\text{krátkodobé závazky}}$
<i>Likvidita 2. stupně</i>	$= \frac{\text{finanční účty} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}$
<i>Likvidita 3. stupně</i>	$= \frac{\text{finanční účty} + \text{pohledávky} + \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$
Ukazatelé aktivity	
<i>Doba obratu zásob</i>	$= \frac{\text{zásoby } (\emptyset \text{ stav}) * 360}{\text{tržby}}$
<i>Doba obratu krátkodobých pohledávek</i>	$= \frac{\text{pohledávky } (\emptyset \text{ stav}) * 360}{\text{tržby}}$
<i>Doba splácení závazků</i>	$= \frac{\text{závazky } (\emptyset \text{ stav}) * 360}{\text{tržby}}$
Ukazatelé zadluženosti	
<i>Stupeň zadluženosti</i>	$= \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celkový kapitál}}$
<i>Stupeň samofinancování</i>	$= \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkový kapitál}}$
<i>Úrokové krytí</i>	$= \frac{\text{výsledek hospodaření po zdanění} + \text{úroky}}{\text{úroky}}$
<i>Platební neschopnost</i>	$= \frac{\text{závazky}}{\text{pohledávky}}$
<i>Krytí investičního majetku</i>	$= \frac{\text{dlouhodobé zdroje}}{\text{stálá aktiva}}$
<i>Doba splacení cizího kapitálu</i>	$= \frac{\text{cizí kapitál} - \text{likvidní prostředky}}{\text{cash flow}}$
Ukazatelé aktivity	
<i>ROI</i>	$= \frac{\text{čistý zisk} + \text{nákladové úroky (1-sazba daně z příjmů)}}{\text{celkový kapitál}} * 100 \text{ (výsledek v \%)}$
<i>ROE</i>	$= \frac{\text{výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} * 100 \text{ (výsledek v \%)}$
<i>ROS</i>	$= \frac{\text{výsledek hospodaření po zdanění}}{\text{tržby}} * 100 \text{ (výsledek v \%)}$
<i>ROA (na základě EBIT)</i>	$= \frac{EBIT}{\text{celkové aktiva}} * 100 \text{ (výsledek v \%)}$

Zdroj: Vlastní zpracování, 2014

Výpočet indexu IN95 a modelu Christiana Binkerta.

Index IN95 se vypočítá podle následujícího vzorce. Tabulka 5 ukazuje, jak se počítají jednotlivé složky daného vzorce.

$$IN95 = V1 * A + V2 * B + V3 * C + V4 * D + V5 * E + V6 * F$$

Tabulka 5: Vzorce jednotlivých ukazatelů v rámci indexu IN95

A =	aktiva / cizí kapitál
B =	EBIT / nákladové úroky
C =	EBIT / celková aktiva
D =	celkové výnosy / celková aktiva
E =	oběžná aktiva / krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry
F =	závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

Zdroj: Mrkvička & Kolář, 2006

Model Christiana Binkerta se počítá podobně jako index IN95. Protože ale tento model je za období tří let, je potřeba dbát na doplnění dat do vzorce ze správného roku. Rok vyjadřuje horní index u jednotlivých složek. Jednotlivé složky jsou v tabulce 6.

D_S^1 po 3=

$$0,180 * U^1_1 + 0,147 * U^2_{40} + 0,237 * U^2_{49} + 0,377 * U^2_{63} + 0,514 * U^3_{13} + 0,505 * U^3_{29} + 0,271 * U^3_{30} + 0,207 * U^2_9$$

Tabulka 6: Vzorce jednotlivých ukazatelů v rámci modelu Christiana Binkerta

U^1_1 =	oběžná aktiva/krátkodobé závazky (za 1. analyzovaný rok)
U^2_{40} =	vlastní kapitál/investiční majetek (za 2. analyzovaný rok)
U^2_{49} =	výsledek hospodaření/tržby (za 2. analyzovaný rok)
U^2_{63} =	výnosy/přidaná hodnota (za 2. analyzovaný rok)
U^3_{13} =	majetek běžného roku/majetek roku předešlého (za 3. analyzovaný rok)
U^3_{29} =	vlastní kapitál běžného roku/vlastní kapitál roku předešlého (za 3. analyzovaný rok)
U^3_{30} =	cizí zdroje běžného roku/cizí zdroje roku předešlého (za 3. analyzovaný rok)
U^2_9 =	zisk/vlastní kapitál, rezervy a dlouhodobé cizí zdroje (za 2. analyzovaný rok)

Zdroj: Vlkolinský, 2013

Výpočet ukazatele EVA

Ukazatel EVA bude počítán pomocí stavebnicového modelu. Tomu jsou uzpůsobené vzorce. Začíná se vzorcem vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), následuje vzorec nákladů na vlastní kapitál (r_e) a samotný vzorec EVA.

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

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{\frac{VK}{A}}$$

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

Metodika Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA

Po vypočítání všech uvedených analýz a metod, které mají naznačit výkonnostní situaci podniku, bude podnik porovnán s odvětvím pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Všechny výpočty budou prováděny pomocí internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

7. Charakteristika podniku HeapCo 2.000, s.r.o.

Historie:

Firma zahájila činnost v roce 1994 jako prodejce potřeb pro chovatele dobytka, farmáře a drobné chovatele a postupně svoji činnost rozšířila o vlastní výrobu. Dodnes jsou vlastní výrobky, určené především pro chovatele dobytka, s významnou exportní položkou.

V roce 2003 se firma přestěhovala do nově postaveného sídla společnosti a dále rozšířila svůj sortiment o potřeby pro koně a jezdce.

Od vzniku oddělení s jezdeckými potřebami prošel sortiment i strategie velkými změnami. V současné době firma nabízí širokou škálu potřeb pro jezdce, koně i chovatele. Kromě jezdeckého oblečení, ohlávek, uzdeček, sedel a dalšího příslušenství zde najdete i kompletní sortiment stájových potřeb (napáječky, žlaby, vidle, lopaty a podobně), podkovářských potřeb a úplnou nabídku elektrických ohradníků pro pastevní výběhy a příslušenství k nim. Firma poskytuje kompletní poradenství a servis při výběru stájového zařízení a pro stavbu elektrických ohrad.

Součástí prodejny je také oddělení westernu, kde si na své přijdou nejen příznivci tohoto stylu, ale westernové oblečení ocení i vyznavači country stylu.

Jako novinku zařadila firma v roce 2009 do svého programu i širokou nabídku pro čtyřnohé mazlíčky.

Charakteristika:

Společnost sídlí v Žebráku blízko dálnice z Prahy na Plzeň. Podnik podniká ve vlastní budově, přičemž část podniku slouží jako prodejna s vystavením zbožím a část slouží jako sklad.

Firma prodává zboží i konečným spotřebitelům, ale přibližně 70% zákazníků tvoří odběratelé, kteří zboží kupují za účelem dalšího prodeje.

Podnik zaměstnává osm zaměstnanců. Jde o čtyři administrativní pozice jednoho prodejce na obchodě a tři pracovníky skladu. Průměrná hrubá mzda na osobu za období 2008 - 2012 činí 25 744 Kč měsíčně na osobu. V porovnání s odvětvím za stejné období v středočeském kraji na základě dat Českého statistického úřadu (ČSÚ) je hodnota hrubé mzdy v podniku o čtyři tisíce vyšší (tj. o 18%).

8. Horizontální a vertikální analýza

Pro výpočet a zhodnocení horizontální a vertikální analýzy jsou použita data firmy HeapCo 2.000, s.r.o. za roky 2008 až 2012. Jak už bylo zmíněno, při horizontální analýze se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase. Při vertikální analýze se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké sumě veličin.

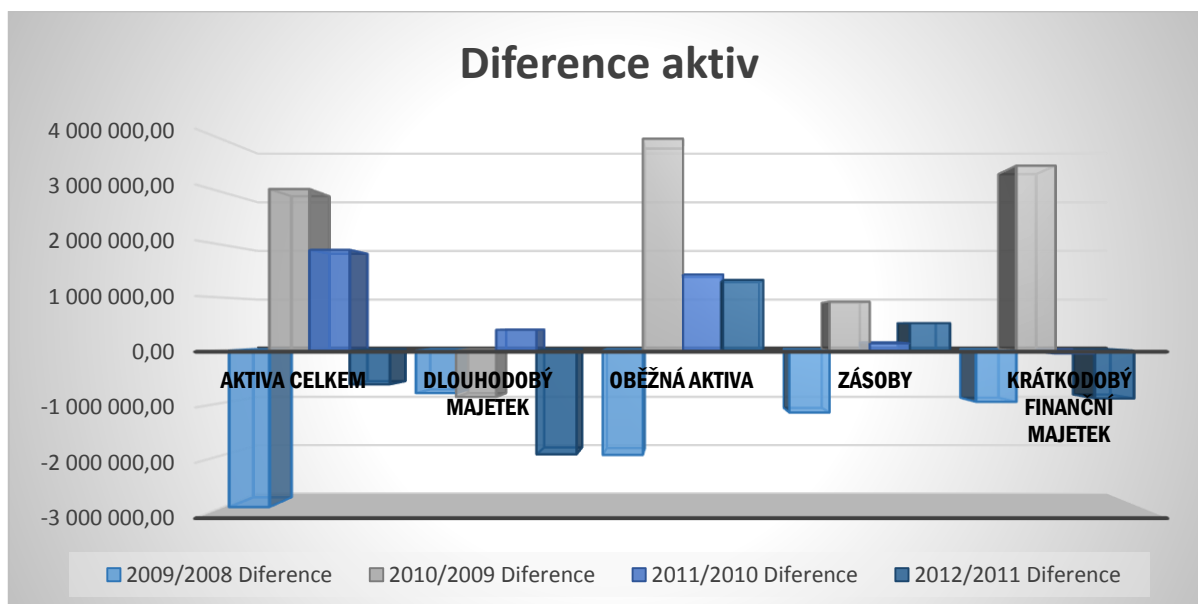
8.1 Horizontální analýza rozvahy

Celkové aktiva, jak nám udává následující graf 1, se po čas let měnila. Je vidět propad v roce 2009 a následné zvýšení v dalších dvou letech. Na propad a následný růst má vliv hlavně oběžný majetek.

Dlouhodobý majetek má po celou dobu klesající trend z důvodů odpisů účtu stavby kromě roku 2011, kdy podnik investoval do pořízení automobilu.

Oběžné aktiva rostou s výjimkou roku 2009, kde je tento propad způsoben poklesem množství zboží a zvýšením záporných hodnot na účtech v bankách. Je potřeba podotknout, že účty v bankách a tím i krátkodobý finanční majetek byli po celou sledovanou dobu v záporných číslech i když v roce 2010 došlo skoro k jejich vyrovnání.

Graf 1: Diference aktiv v rámci horizontální analýzy



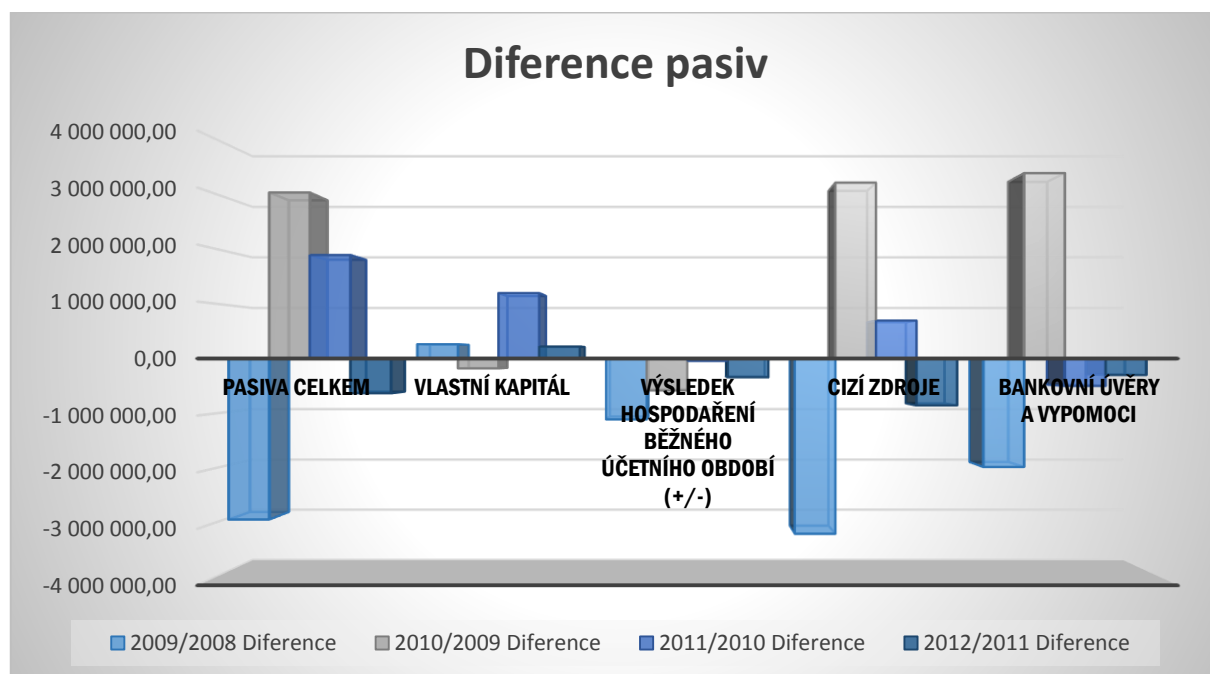
Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy, 2014

Následující graf 2 popisuje diferenci pasiv. Výkyvy celkových pasiv jsou ovlivněna především cizími zdroji.

Na pohyb vlastního kapitálu má vliv výsledek hospodaření běžného účetního období, který dosahuje kladných hodnot, ale meziročně se snižuje kromě roku 2011, kdy byl srovnatelný s rokem předešlým.

Na bankovních dlouhodobých úvěrech v sledovaném období je vidět, že v roce 2009 došlo ke skoro úplnému splacení. Následující rok si podnik vzal nový úvěr v hodnotě tři a půl milionu korun, který v dalších letech splácí.

Graf 2: Diference pasiv v rámci horizontální analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy, 2014

8. 2 Horizontální analýza výkazu zisků a ztráty

Podniku, jako velkoobchodu, tvoří hlavní příjmy tržby z prodeje zboží. U tržeb z prodeje zboží v grafu 3 je vidět velký pokles v roce 2009 (skoro o šest milionů korun). Hlavní vliv na tento pokles měla ekonomická krize a to, že sortiment, který podnik nabízí (hlavně část jezdeckých potřeb) je v takové situaci jeden ze sortimentů, na kterých se snaží spotřebitel ušetřit a následně i odběratelé tak odebírají méně. V dalších letech je vidět zvyšování tržeb z prodeje skoro až na úroveň před rokem 2009. Po opětovném dosažení přibližných hodnot tržeb z prodeje je vidět slabý pokles v roce 2012. Je to možným znakem, že tržby z prodeje zboží podniku

se mohou pohybovat kolem hodnoty třiceti milionů korun i v dalších letech za stejných podmínek na trhu. Tomuto by nasvědčovali i výkazy zisků a ztrát z let i před zkoumáním obdobím.

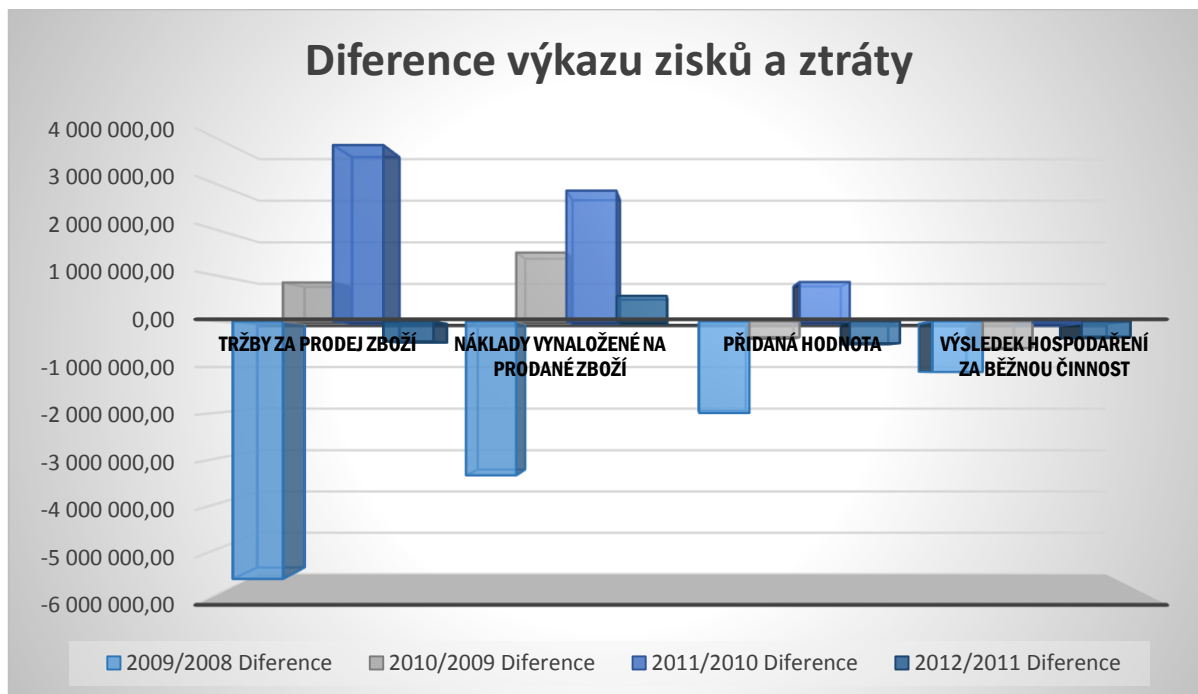
Náklady vynaložené na prodané zboží v roce 2009 nepoklesly o tolik jako tržby z prodeje zboží a v dalších letech rostou rychleji než zmíněné tržby. Výjimku tvoří rok 2011. Toto se nepříznivě projevuje na klesající obchodní marži.

I když dochází k fluktuaci zaměstnanců v podniku (hlavně ze začátku sledovaného období) jejich počet zůstává přibližně stejný a tak se osobní náklady výrazně nemění.

Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku korespondují s horizontální analýzou aktiv, kde k zvýšení odpisů došlo v roce 2011 nabytím nového automobilu.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost je nejvyšší v prvním roce a následující roky v sledovaném období klesá.

Graf 3: Diference výkazu zisků a ztráty v rámci horizontální analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazu zisků a ztráty, 2014

8. 3 Vertikální analýza rozvahy

Jak je z následující tabulky 7 zřejmé, podíl dlouhodobého majetku k oběžným aktivem se v sledovaném období obrátil. V roce 2008 převažoval dlouhodobý majetek s 55,5%. V roce 2012 dosahoval už jen 40% z celkových aktiv. Jak už bylo vzpomenuto, může za to odpisování dlouhodobého majetku a zároveň zvyšování pohledávek z obchodních vztahů a snížení záporných hodnot na účtech v bankách.

Tabulka 7: Analýza poměru složek aktiv v rámci vertikální analýzy rozvahy

		2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
B.	Dlouhodobý majetek	55,52	59,70	48,13	46,05	39,24
<i>B. I.</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	2,26	3,30	2,73	2,53	0,00
B. I. 3.	Software	2,26	2,59	2,73	2,53	-2,59
<i>B. II.</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	53,26	56,40	45,40	43,53	39,24
B. II. 2.	Stavby	50,96	53,75	42,82	36,15	33,72
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2,31	2,65	2,57	7,38	5,52
C.	Oběžná aktiva	43,26	39,82	51,78	53,57	60,39
<i>C. I.</i>	<i>Zásoby</i>	35,93	35,40	34,73	32,65	35,61
C. I. 5.	Zboží	35,95	35,40	34,73	32,65	35,61
<i>C. III.</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	19,95	23,67	18,80	22,75	30,34
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	17,71	21,24	18,28	22,17	29,12
C. III. 6.	Stát-daňové pohledávky	2,24	2,21	0,34	0,15	0,62
<i>C. IV.</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	-12,62	-19,25	-1,75	-1,83	-5,56
C. IV. 2.	Účty v bankách	-12,67	-19,50	-2,00	-2,03	-5,75
D. I.	Časové rozlišení	1,22	0,48	0,10	0,38	0,37

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy, 2014

Vývoj složek pasiv vyjadřuje poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům a je přehledně vidět v následujícím grafu 4. Po celou dobu má jednoznačně větší podíl vlastní kapitál. Hlavní složkou vlastního kapitálu je nerozdělený zisk minulých let. Cizí zdroje jsou průměrně tvořeny z půlky krátkodobými závazky a z druhé půlky dlouhodobými úvěry. Jak je vidět i z grafu 4 výjimkou je rok 2009 kdy byly skoro splaceny bankové úvěry co se projevilo na celkovém poměru složek pasiv.

Graf 4: Analýza poměru vlastního k cizímu kapitálu

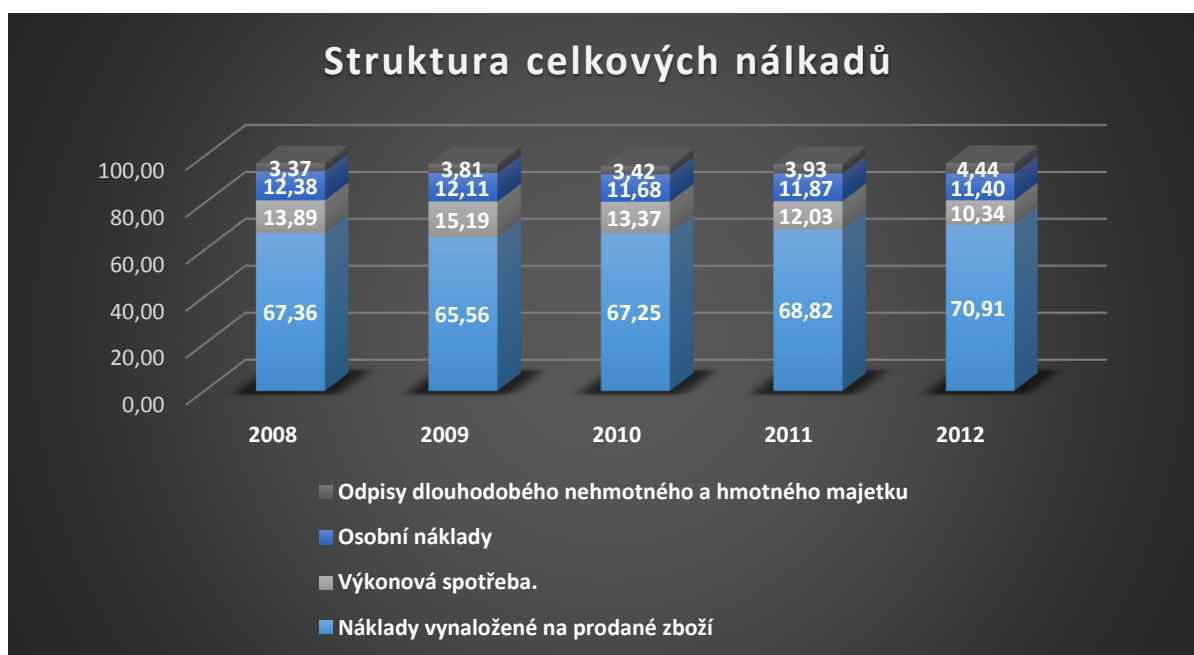


Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy, 2014

8. 4 Vertikální analýza výkazu zisků a ztráty

Jako suma veličin relace jsou dané celkové výnosy a celkové náklady. Vzhledem k tomu, že analyzovaný podnik je velkoobchod, absolutně dominantní složkou celkových výnosů jsou tržby za prodej zboží (průměrně přes 98%). Hlavní složky celkových nákladů jsou zobrazeny v následujícím grafu 5. Poměr těchto složek se v sledovaném období výrazně nemění.

Graf 5: Analýza poměru složek nákladů v rámci vertikální analýzy



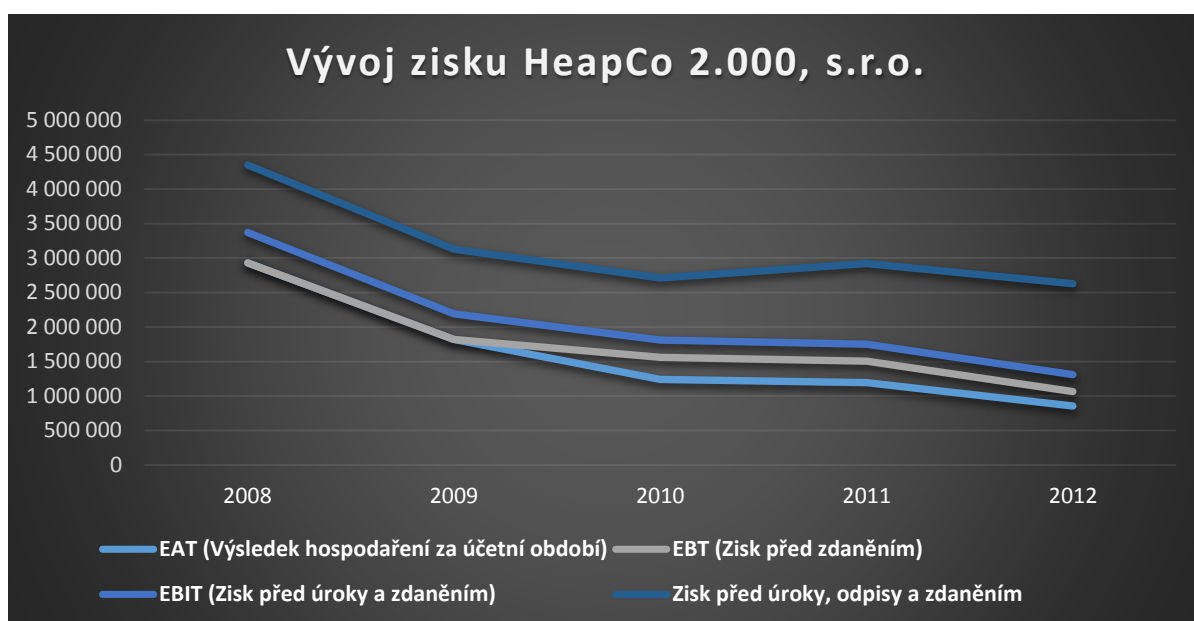
Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazu zisků a ztráty, 2014

9. Analýza poměrových ukazatelů

9.1 Vývoj zisku

Jeden z ukazatelů, který si podniky nejvíc sledují, je zdali mají zisk a jaký je jeho vývoj. Následující graf 6 zobrazuje vývoj ve firmě HeapCo 2.000, s. r. o. od roku 2008 do 2012. Je vidět, že podnik po celou dobu dosahuje zisku, ale trend je klesající. Rozdíl mezi EAT na začátku období a na konci je 70%.

Graf 6: Vývoj zisku



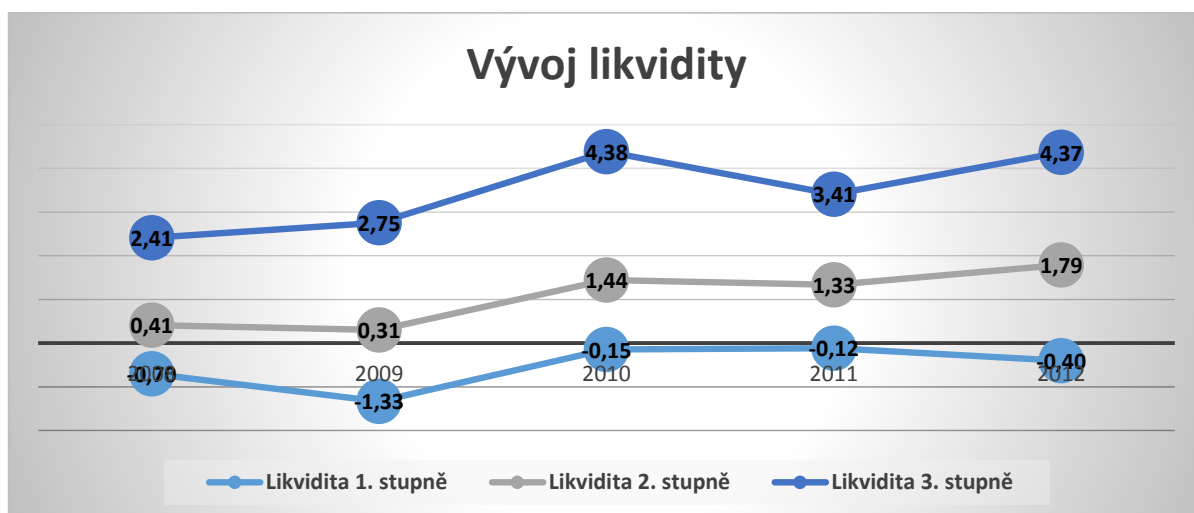
Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazu zisků a ztráty, 2014

9.2 Analýza ukazatelů likvidity

Spolehlivou výpovědní hodnotu o finanční situaci podniku mají ukazatelé likvidity. Likvidita je schopnost podniku hradit své závazky. Následující grafy 7 a 8 srovnávají likviditu podniku s likviditou odvětví, ve kterém podnik působí. Nejhorší rok z pohledu likvidity pro podnik je rok 2009, kdy je problém hlavně s likviditou 1. stupně. V dalších letech se likvidita 1. stupně zlepšila. I za pomoci toho se v grafu 7 likvidita 2. a 3. stupně zvýšila. Likvidita 2. stupně se zvyšuje i kvůli zvyšujícím se pohledávkám z obchodních vztahů (například viditelné v roce 2012).

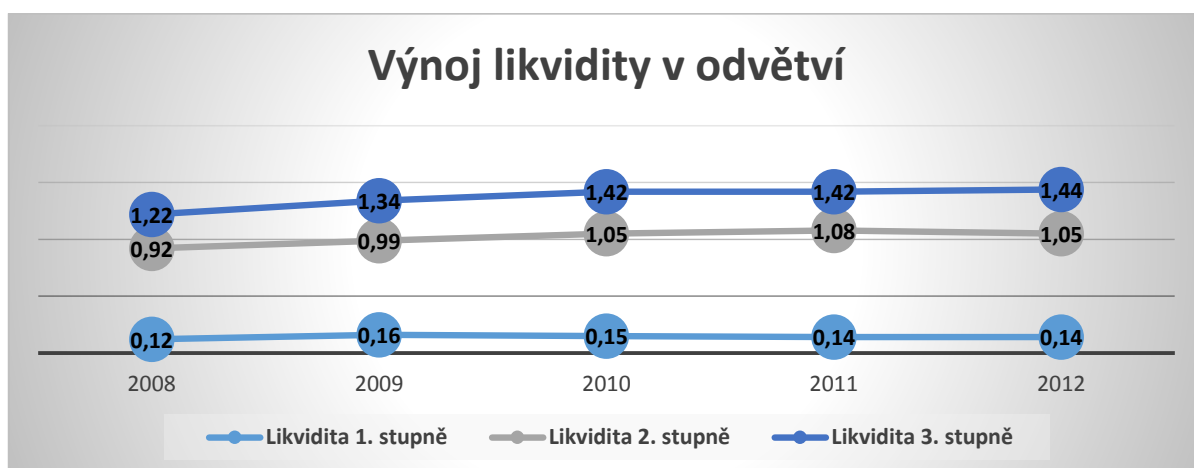
Likvidita 3. stupně je v HeapCo 2.000, s.r.o. vysoko nad likviditou třetího stupně v odvětví. Je proto možné, že podnik je přezásoben a tak zbytečně váže kapitál do zásob.

Graf 7: Vývoj likvidity v podniku HeapCo 2.000, s.r.o.



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, 2014

Graf 8: Vývoj likvidity v odvětví



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z finančních analýz zpracovaných MPO, 2014

9. 2. 1 Čistý pracovní kapitál

Tento ukazatel vyjadřuje přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými pasivy, jako bezpečnou rezervu na zabezpečení platební schopnosti podniku. Jak je z následující tabulky 8 vidět, ČPK po celé sledované období zůstává v kladných hodnotách. Navíc ČPK má po sledovanou dobu pozitivní finanční vývoj a výše ČPK by měla zabezpečovat podniku dostatečnou solventnost.

Tabulka 8: Vývoj čistého pracovního kapitálu

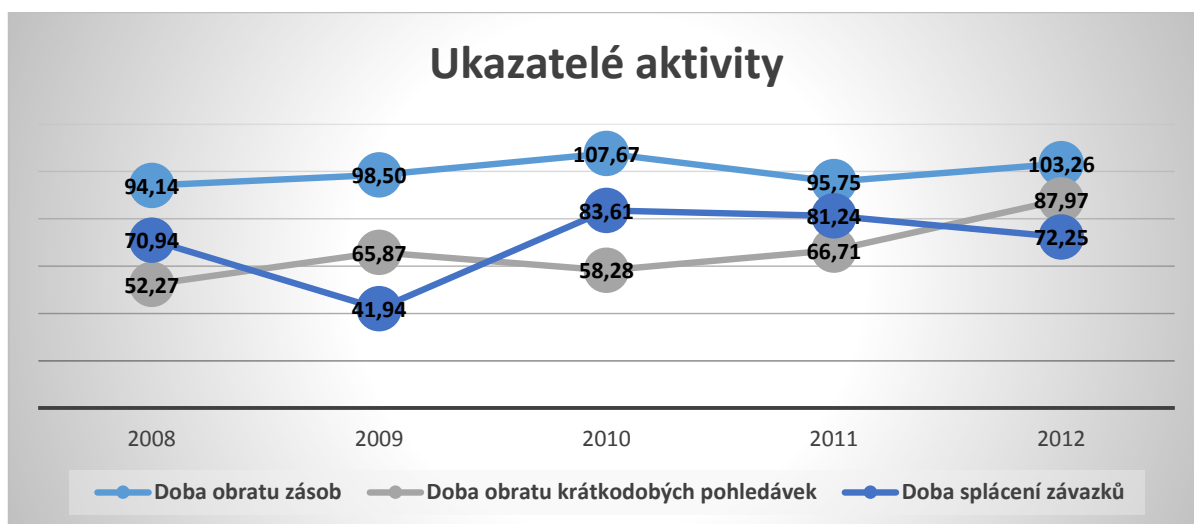
	2008	2009	2010	2011	2012
ČPK=	5 827 118	5 090 681	9 230 976	9 462 729	11 340 000

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, 2014

9.3. Analýza ukazatelů aktivity

Ukazatele aktivity umožňují vyjádřit, kvalifikovat, a tudíž i analyzovat, jak účinně podnik využívá svůj majetek. Doba obratu zásob se pohybuje po celé sledované období kolem hodnoty 100 dnů, což je celkem dlouhá doba a může také svědčit o přezásobení. V grafu 9 je vidět větší výkyv doby splácení závazků v roce 2009, který je možné vysvětlit situací na trhu. Doba splacení závazků tak klesla pod dobu obratu krátkodobých pohledávek, což pro podnik znamená, že tento rozdíl v dnech bude muset financovat svoje závazky. A to buď z vlastního, nebo cizího kapitálu. Trend vývoje doby obratu krátkodobých pohledávek je stoupavý a v posledním roce dosahuje hodnoty, až skoro 90 dnů. Zatím co ideální hodnota pro tento ukazatel by neměla přesahovat 50 dnů. Určitá odchylka je možná kvůli počítání z konečných a ne průměrných stavů.

Graf 9: Vývoj ukazatelů aktivity



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, 2014

9.4 Analýza ukazatelů zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti slouží na monitorování struktury finančních zdrojů podniku. **Stupeň zadluženosti** se doplňuje se **stupněm samofinancování** a spolu tvoří hodnotu 1. Stupeň zadluženosti vyjadřuje poměr cizího kapitálu na celkovém. Jak je z následující tabulky 9 patrné, cizí zdroje tvoří přibližně jednu čtvrtinu celkového kapitálu. Kromě roku 2009, kdy byly výrazné snížené dlouhodobé úvěry.

Úrokové krytí vypovídá o schopnosti podniku hradit „cenu“ cizího kapitálu. Jak je vidět hodnota tohoto ukazatele v období klesá, co není pozitivní trend. Protože nákladové úroky mají čím dál větší dopad na zisk podniku.

Ukazatel **platební neschopnosti** je po celou dobu sledovaného období nižší jako 1, co precizuje platební neschopnost jako sekundární.

Krytí investičního majetku sleduje dodržování zlatého bilančního pravidla (zdrojem krytí stálých aktiv by měli být dlouhodobé zdroje). Z tabulky 9 je vidět, že toto pravidlo nebylo porušeno a proto podnik není podkapitalizovaný. Tento ukazatel se ve sledovaném období zvyšuje a tak se dá spíš mluvit o překapitalizování.

Doba splacení cizího kapitálu nám říká, jak dlouho by trvalo jeho splacení. I tady je vidět skok v roce 2010 kdy si podnik vzal nový dlouhodobý úvěr. Literatura uvádí, že by hodnota ukazatele neměla přesáhnout 3 roky, což ani v jednom z období podnik nepřesahuje.

Tabulka 9: Vývoj ukazatelů zadluženosti

	2008	2009	2010	2011	2012
Stupeň zadluženosti	0,27	0,15	0,27	0,28	0,25
Stupeň samofinancování	0,73	0,85	0,73	0,72	0,75
Úrokové krytí	7,61	5,90	5,96	5,91	4,48
Platební neschopnost	0,90	0,61	0,63	0,69	0,46
Krytí investičního majetku	1,31	1,42	1,52	1,57	1,91
Doba splacení cizího kapitálu	0,54	0,04	1,64	1,27	1,24

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, 2014

9.5 Analýza ukazatelů rentability

Ukazatelé rentability vyjadřují výkonnost podnikového úsilí. Z následujících grafů 10 a 11 je viditelný pokles ukazatelů rentability. Průměrně hodnoty těchto ukazatelů poklesly oproti počátku sledovaného období o 70 %. Je to hlavně důsledkem snižujícího se zisku.

První graf 10 ukazuje vývoj ukazatelů ROI, ROE, ROS a ROA. Graf 11 pak srovnání ukazatelů ROE a ROA s odvětvím.

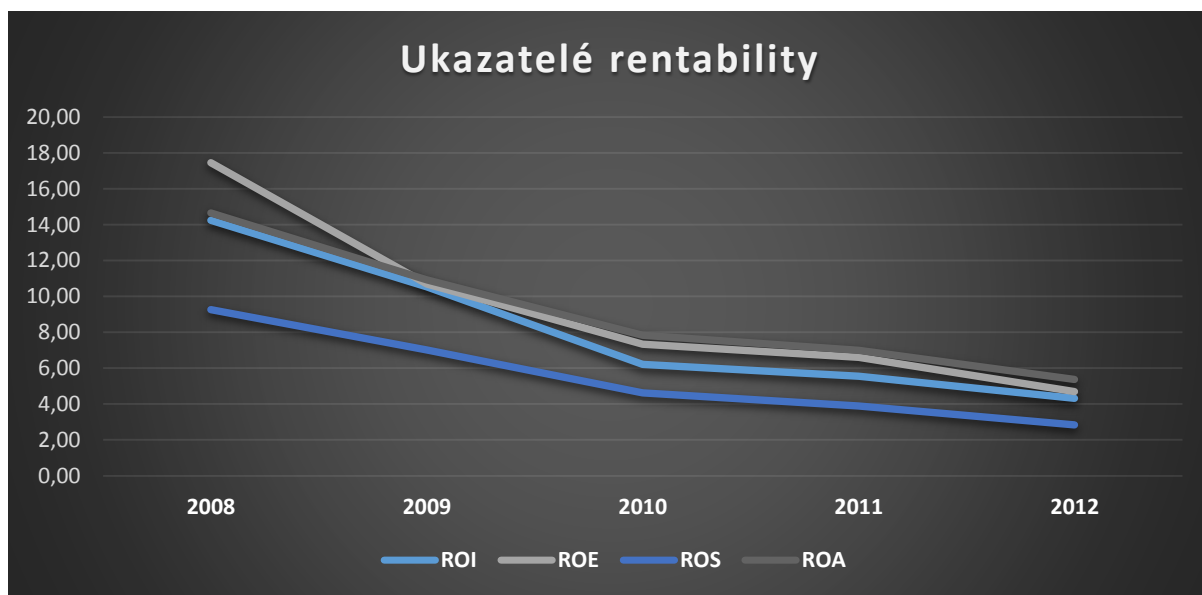
Rentabilita celkového kapitálu (dále jen ROI) se vyvíjela tak, že podnik dokázal na začátku období vygenerovat z jedné koruny vloženého kapitálu přes 0,14 koruny a na konci, už jenom něco přes 0,04 koruny.

Rentabilita vlastního kapitálu (dále jen ROE) by měla být vyšší než ROI, co po celé období platí, ale rozdíl není velký. Zároveň by mělo platit, že tento ukazatel bude větší než běžná úroková míra. Každá vlastní koruna vložená do podniku na začátku sledovaného období přinesla 0,175 koruny a na konci už jenom 0,045 koruny. Jedná se o největší procentuální pokles u sledovaných ukazatelů rentability. Stále je, ale tento ukazatel vyšší než běžná úroková míra.

Rentabilita tržeb (dále jen ROS) jako i ostatní ukazatelé klesá a na začátku období jedna koruna tržeb dokázala přinést přes 0,09 koruny a na konci už jenom necelé 0,03 koruny.

Rentabilita aktiv (dále jen ROA) nám ukazuje, kolik korun zisku přidá na korunu majetku, ale tu na rozdíl od ROI je hodnota ovlivněna i tím kolik podnik využívá cizích zdrojů. Zde je pokles rentability za sledované období nejnižší z původních 0,145 koruny na 0,055 koruny na konci.

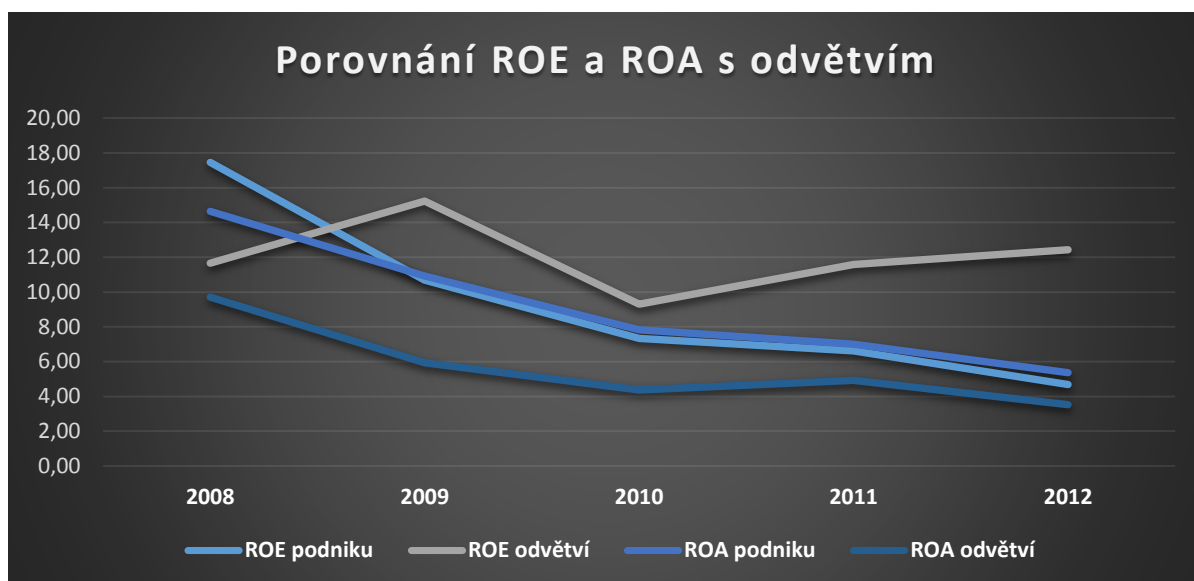
Graf 10: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, 2014

Z druhého grafu 11 je čitelné, že jak ukazatel ROE, tak i ROA v roce 2008 byly nad hodnotami v odvětví. Další rok se už, ale hodnota ROE dostala pod průměrnou hodnotu ROE v odvětví. Do konce roku 2012 se rozdíl mezi ROE podniku a odvětví ještě navýšil. Jak už bylo zmíněné, hodnota ROA podniku také klesá. ROA v odvětví neklesá tak prudce, a proto se hodnoty ROA v podniku a odvětví v roce 2012 skoro vyrovnaly. Jestli bude tento trend pokračovat i v dalších letech může se hodnota ROA podniku dostat také pod hodnotu ROA v odvětví.

Graf 11: Srovnání vývoje ROE a ROA podniku s odvětvím



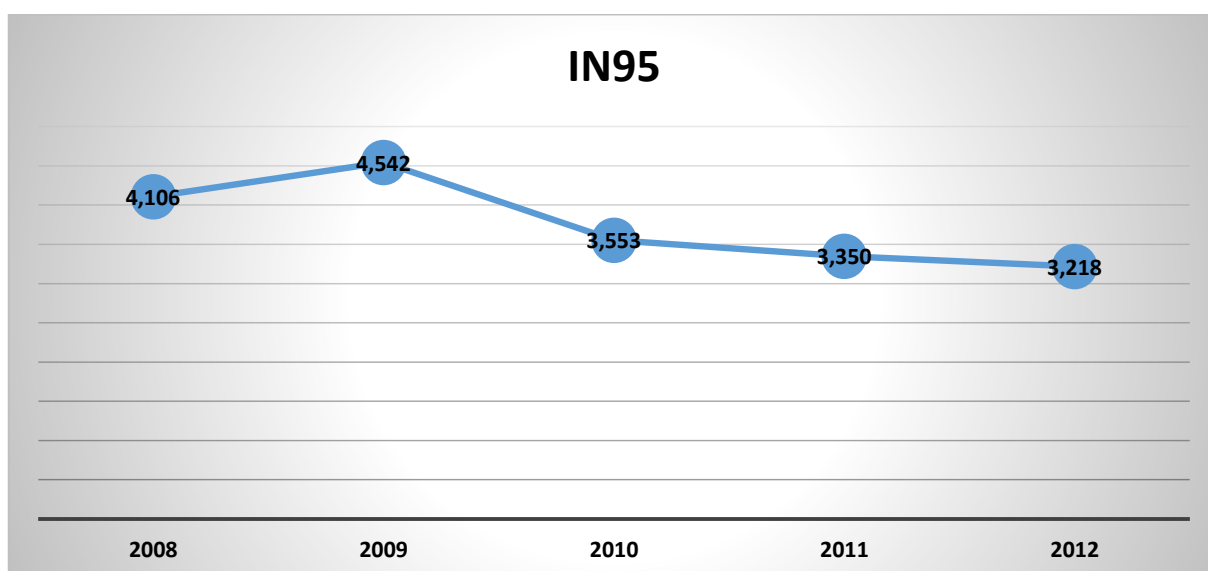
Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv a dat z finančních analýz zpracovaných MPO, 2014

10. Výpočet moderních metod měření výkonnosti podniku

10.1 Výpočet IN 95

Index IN 95 umožňuje posouzení finančního rizika českých podniků. Jedná se o bankrotní model. Následující graf 12 ukazuje vývoj hodnot IN95 vypočítaných z dat podniku HeapCo 2.000, s.r.o. v období od roku 2008 do roku 2012. Hodnota se celou dobu pohybuje nad úrovní dvou celých, to dle autorů znamená dobré finanční zdraví. Dle indexu IN95 je daný podnik finančně zdravý a nehrozí mu bankrot. Do hraničního bodu, který by pro podnik znamenal potenciální finanční problém má HeapCo 2.000, s.r.o. rezervu i když hodnoty IN95 v čase pomalu klesají.

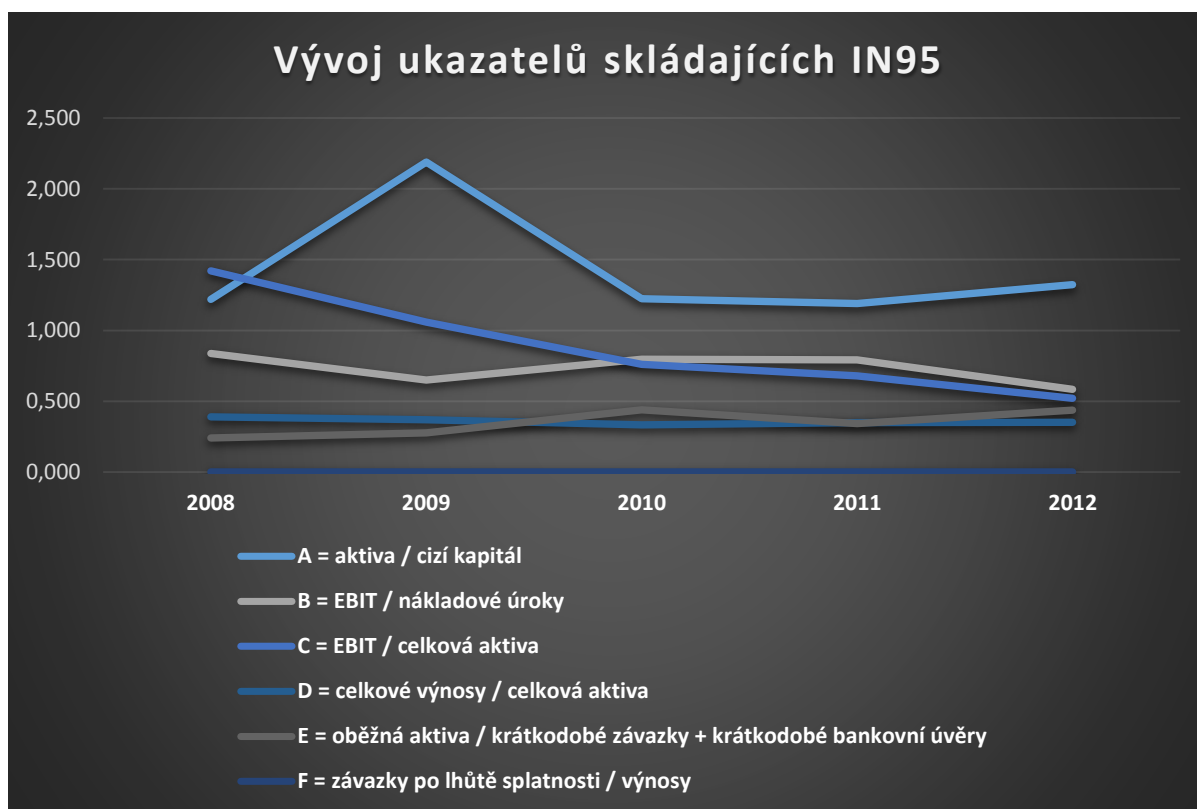
Graf 12: Vývoj indexu IN95



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, 2014

V grafu 13 je vidět, co ovlivňovalo vývoj indexu IN95. Za růst v roce 2009 může ukazatel A, konkrétně splacení většiny dlouhodobých úvěrů. Nový dlouhodobý úvěr v roce 2010 má za následek návrat hodnoty A přibližně na stejnou úroveň. Pozvolné klesání IN95 je způsobeno především ukazatelem C, konkrétně snižováním hodnoty EBIT.

Graf 13: Znárodnění vplyvu ukazatelů v rámci indexu IN95



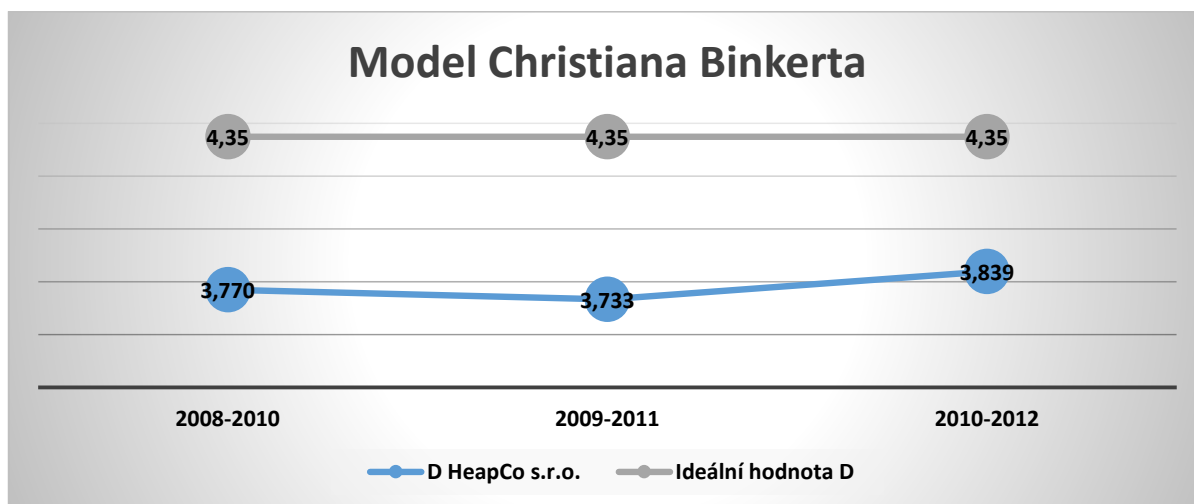
Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, 2014

10.2 Výpočet modelu Christiana Binkerta

I tento model se snaží určit, jestli je podnik prosperující, nebo není a následně prognózovat jeho další vývoj. Stejně jako IN95 má základy v Altmanově Z-skóre. IN95 jsou hodnoty přizpůsobené České republice. U modelu Christiana Binkerta jsou hodnoty přizpůsobené německému a slovenskému prostředí. Rozdílem oproti Altmanovu Z-skóre nebo indexu IN95 jsou hodnoty, které se neuvádí za rok, ale za období tří let. Při počítání bylo vycházeno ze vzorce a hodnot určené pro slovenské prostředí. Optimální hodnotu modelu autor uvádí 4,35 (vyjadřuje průměrnou hodnotu D ve slovenských prosperujících podnicích). Podnik HeapCo 2.000, s.r.o. dosahuje průměrně hodnoty 3,80 co je vidět v následujícím grafu 14. Tato hodnota je blízko danému optimu a proto se dá usuzovat, že podnik patří spíše k prosperujícím. Zajímavé je porovnání s indexem IN95, kde poslední tři roky index pozvolně klesá. Zde naopak stoupá oproti letem minulým. Je to způsobeno rozdílnými ukazateli, které tvoří model Christiana Binkerta. Konkrétně jde o ukazatel U^1_1 - oběžný majetek/krátkodobé závazky. Kde je v roce 2009 oběžný majetek výrazně nižší vůči

dalším rokům a tak snižuje tento ukazatel. Protože pro index za roky 2010 až 2012 už nezasahuje do výpočtů, došlo k jeho zvýšení.

Graf 14: Vývoj modelu Christiana Binkerta



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, 2014

10.3 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota (dále jen EVA) je důležitým ukazatelem, který je založen na ekonomickém zisku a zahrnuje i rizika (obchodní a finanční). Skvěle doplňuje předešlé výpočty a je důležitou částí analýzy. Protože podnik je úspěšný jen tehdy, dosahuje-li vyšší výnosnosti investovaného kapitálu, než činily náklady spojené s jeho užitím v podniku.

Pro výpočet EVA je použit stavebnicový model vytvořený Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky (dále jen MPO), právě pro firmy jako je HeapCo 2.000, s.r.o.. Následující tabulka 10 zobrazuje vstupní data potřebná pro výpočet EVA stavebnicovým modelem. Riziková přírážka r_{LA} má hodnotu 5% po celé sledované období, protože úplatné zdroje podniku (dále jen UZ) nepřesáhly hranici 100 milionů. Podnik je stabilní a proto přírážka $r_{FINSTAB}$ má hodnotu 0 po celou sledovanou dobu. Likvidita 3. stupně podniku neklesla pod horní hranici 2,5 (kromě roku 2008, kdy byl rozdíl tak nízký, že i po dopočítání dle vzorce a zaokrouhlení na dvě desetinná místa, výsledná hodnota byla nižší jako 0,00). Za hodnoty úrokové míry (dále jen UM) jsou dosazeny průměrné střednědobé úrokové sazby pro nefinanční podniky ze statistických dat České národní banky (dále jen ČNB).

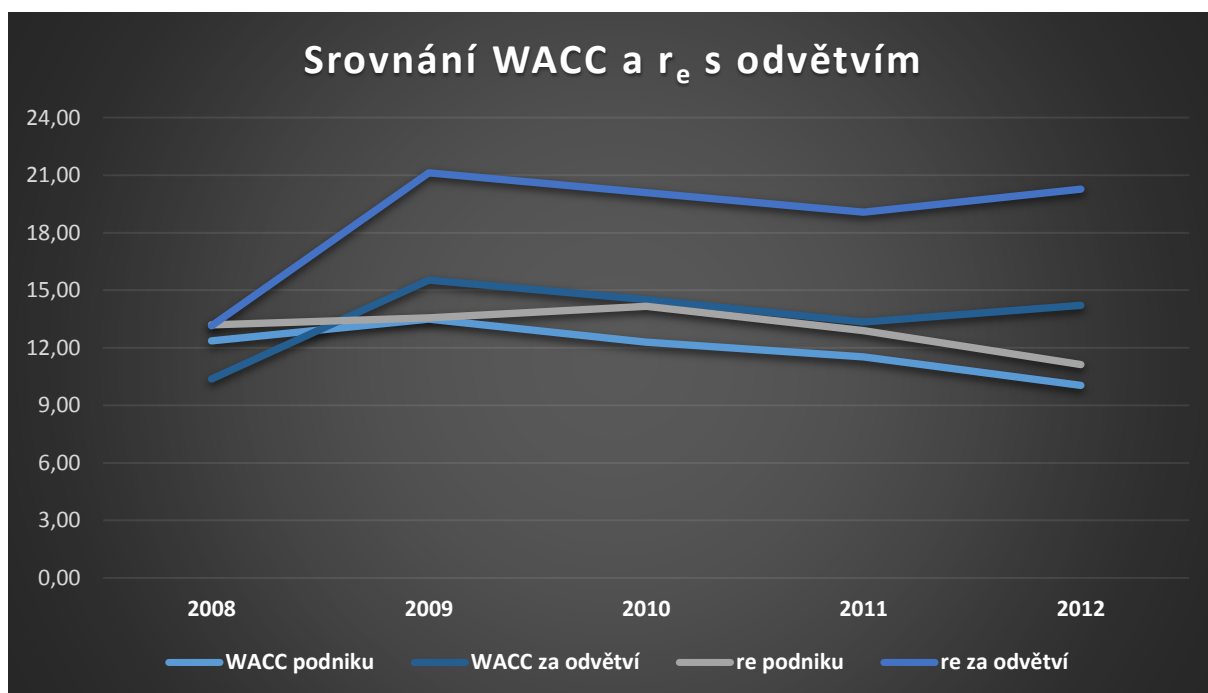
Tabulka 10: Výpočet ukazatele EVA podle stavebnicového modelu

	2008	2009	2010	2011	2012
r_f	4,55	4,67	3,71	3,79	2,31
r_{LA}	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
r_{POD}	2,81	3,82	3,59	2,73	2,73
r_{FINSTAB}	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WACC	12,36	13,49	12,30	11,52	10,04
UM	5,67	4,27	4,14	4,04	3,37
r_e	13,20	13,56	14,17	12,90	11,12
ROE	17,45	10,68	7,34	6,61	4,69
EVA	713 766	-490 183	-1 151 960	-1 136 710	-1 176 669

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, dat z finančních analýz zpracovaných MPO a statistických údajů ČNB, 2014

Z grafu 15 je možno pozorovat, že WACC podniku se snižuje, kromě roku 2009 kdy došlo k zvyšování rizika napříč celým trhem. Podobný vývoj má i r_e , s rozdílem roku 2010. Při porovnání hodnot s odvětvím je vidět, že jak WACC tak i r_e podniku se nezvýšili v roce 2009 o tolik, a tak jsou průměrné náklady na kapitál vlastní i celkové nižší než v odvětví. Pozitivní je i rok 2012 kdy WACC a r_e v odvětví roste, zatím co tyto ukazatele podniku HeapCo 2.000, s.r.o. klesají.

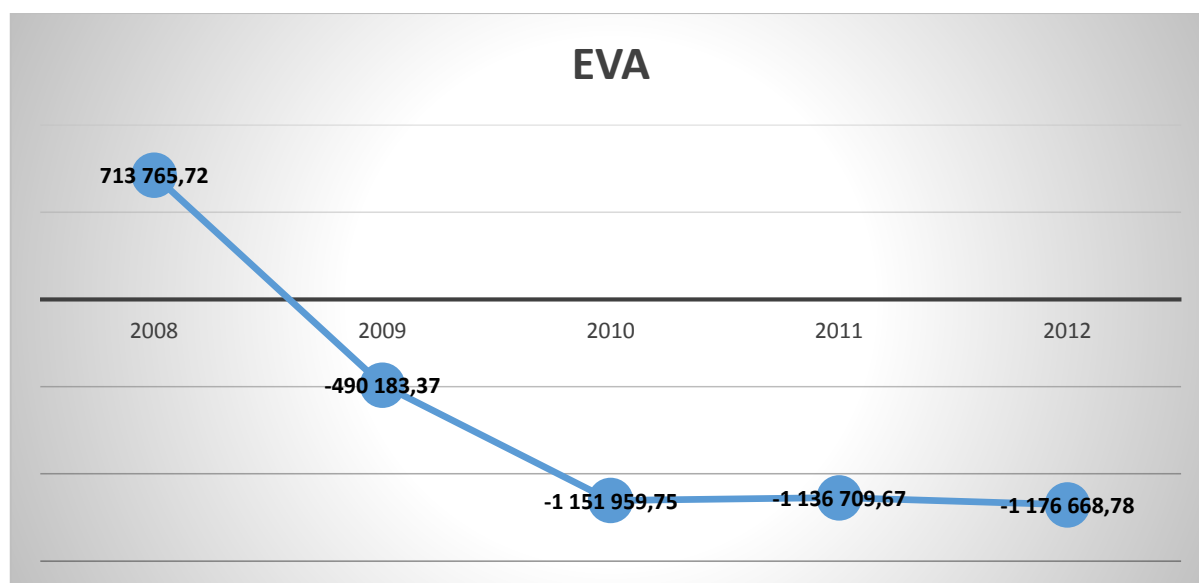
Graf 15: Srovnání vývoje WACC a r_e podniku s odvětvím



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, dat z finančních analýz zpracovaných MPO a statistických údajů ČNB, 2014

Jak je z grafu 16 vidět, ukazatel EVA na rozdíl od předchozích ukazatelů nemá příznivý trend pro podnik. Z původní kladné hodnoty ekonomického zisku 713 tisíc korun (v roce 2008) se za sledované období podnik dostal do mínusu přes jeden milión korun (nejhorší rok 2012: -1176 tis.). Největších ztrát k rokům minulým dosáhl podnik v letech 2009 a 2010. Další roky se ztráta skoro nenavýšila. Hlavní vliv na tento trend má snižující se výsledek hospodaření, který stejně jako EVA měl největší propad na začátku sledovaného období.

Graf 16: Vývoj ukazatele EVA

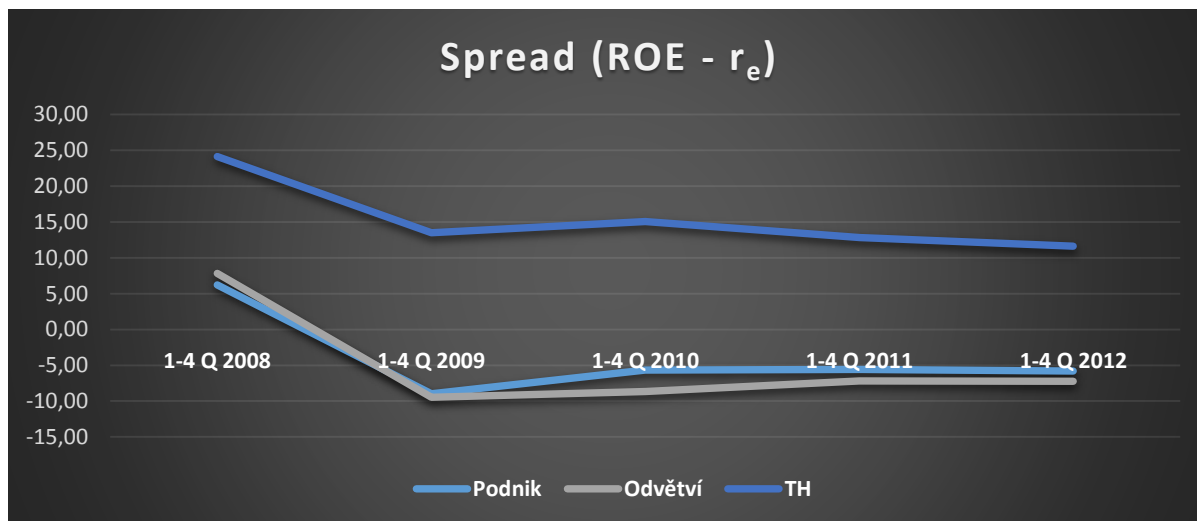


Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z výročních zpráv, dat z finančních analýz zpracovaných MPO a statistických údajů ČNB, 2014

11. Výpočty pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA

Po dosazení potřebných údajů z podniku HeapCo 2.000, s.r.o. do Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA dostupného na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (dále jen MPO) vychází spread srovnatelný s odvětvím (většinou i trochu lepší), tak jak je to zobrazeno v grafu 17. Na spread negativně vplývá hodnota ROE a naopak alternativní naklad na vlastní kapitál (dále jen r_e) je pod hodnotou odvětví a tak vylepšují spread. V roce 2009 je vidět u podniku ale i v odvětví velký pokles až do minusových hodnot (přibližně pokles o 18%) oproti roku minulému. Pro porovnání je v grafu 17 zkratkou TH uveden i vývoj spread podniků tvořících hodnotu (tj. s ROE větším než r_e , dále jen TH) v daném odvětví. Spread podniku HeapCo 2.000, s.r.o. se od roku 2009 zlepšil přibližně o 5% na rozdíl od podniků TH, kterým spread v průměru klesal. Nadále však spread podniku HeapCo 2.000, s.r.o. zůstává záporný.

Graf 17: Vývoj spread podniku, odvětví a vybrané skupiny podniků

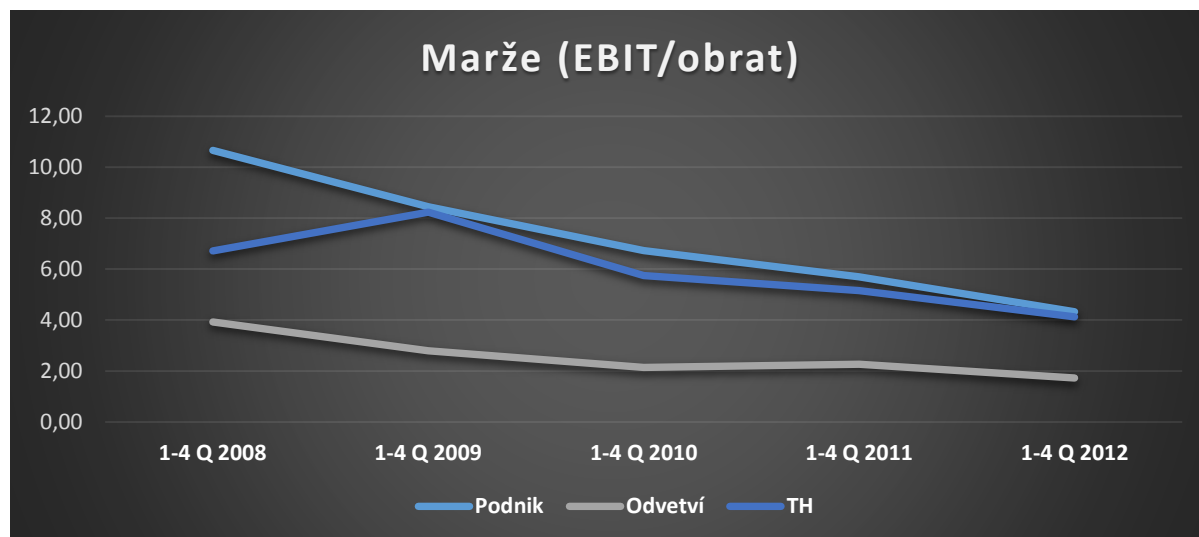


Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA dostupného na internetových stránkách MPO

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA dělí ukazatele do několika skupin. Ze skupiny ukazatelů tvorby EBIT pocházejí grafy 18 a 19. Graf 18 ukazuje vývoj marže, kterou má podnik HeapCo 2.000, s.r.o. po dobu sledovaných pěti let vyšší i než podniky TH. Tato marže ale rychle klesá,

a tak se z původních skoro 11% v roce 2009 dostala na 4.32% v roce 2012. Hlavním důvodem takové marže vůči odvětví je vysoká přidaná hodnota k výnosům. Naopak marži vůči odvětví výrazně snižuje poměr osobních nákladů a odpisů k výnosům.

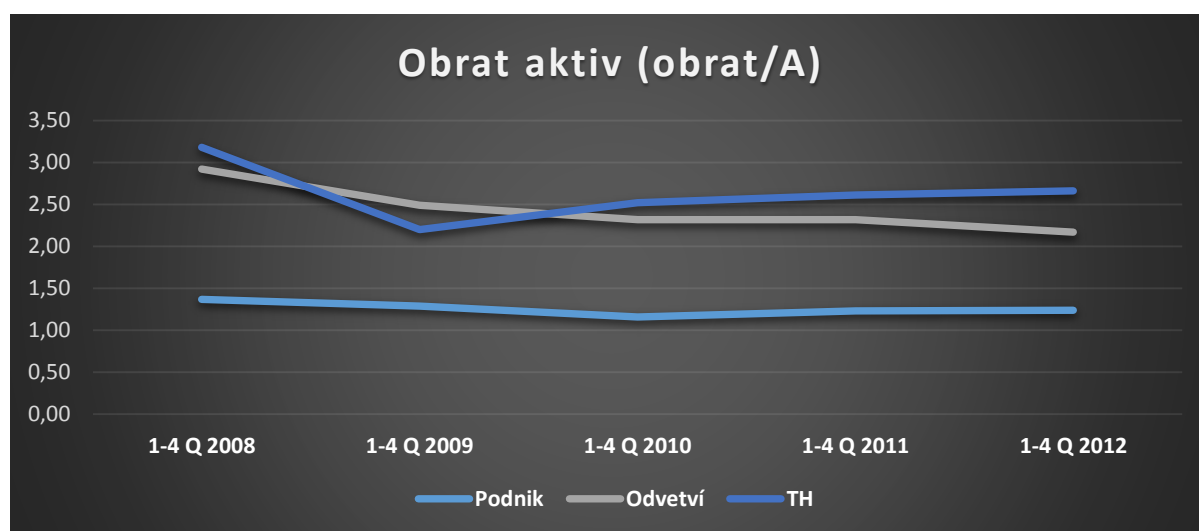
Graf 18: Vývoj marže podniku, odvětví a vybrané skupiny podniků



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA dostupného na internetových stránkách MPO

Jak naznačuje graf 19 obrat aktiv je výrazně nižší než obrat aktiv v odvětví a během sledovaného období se skoro nemění. A tak podnik HeapCo 2.000, s.r.o. nedokáže vygenerovat tolik prostředků, kolik by mohl ze svých zdrojů získat.

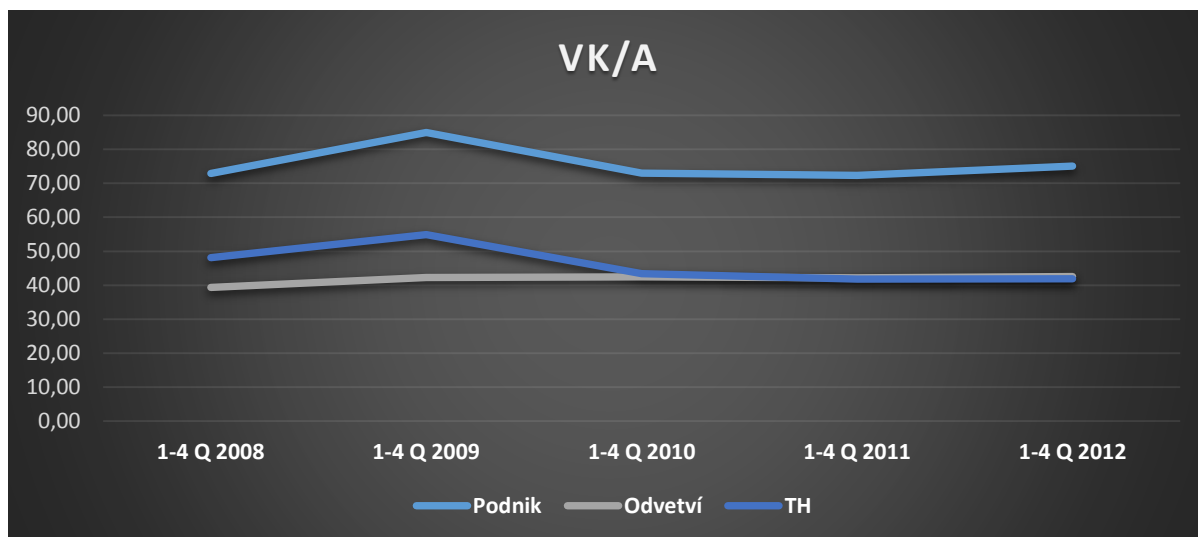
Graf 19: Vývoj obratu aktiv podniku, odvětví a vybrané skupiny podniků



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA dostupného na internetových stránkách MPO

Další skupinou je skupina dělení EBIT. Zde je zajímavý graf 20, ve kterém se setkává vlastní kapitál v poměru s aktivy. Podnik HeapCo 2.000, s.r.o. má velký podíl vlastního kapitálu k aktivům na rozdíl od odvětví kde podniky využívají víc cizího kapitálu.

Graf 20: Vývoj vlastního kapitálu k aktivům podniku, odvětví a vybrané skupiny podniků



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA dostupného na internetových stránkách MPO

12. Závěr

Na základě různých analýz a modelů byla v této práci zhodnocena výkonnost podniku HeapCo 2.000, s.r.o. v období roků 2008 až 2012.

12.1 Hodnocení výsledků

V úvodní finanční analýze se ukázalo několik podstatných ukazatelů, které se projevili i v následujících modelech. Například z výkazu zisků a ztrát je vidět klesající obchodní marže, nebo zvýšení odpisů z důvodu zvýšení vlastního kapitálu v roce 2010. Důležitým ukazatelem je vývoj zisku, který v sledovaném období pokles až o 70%. Z poměrových ukazatelů stojí za povšimnutí likvidita 3. stupně, které hodnota je výrazně vyšší než v odvětví a může naznačovat zbytečně mnoho zásob. Toto tvrzení podporuje i doba obratu zásob, která se pohybovala kolem 100 dní. Ukazatelé rentability stejně jako zisk klesali (v průměru také o 70%).

Po finanční analýze byl vypočítán bankrotní index IN95 a model Christiana Binkerta. Vývoj těchto modelů byl i posléze porovnán. Index IN95 poklesl od začátku sledovaného období, ale stále dosahuje dostatečné hodnoty 3,21. Čím se řadí mezi podniky s dobrým finančním zdravím a nepředpokládá se hrozba bankrotu. Za pokles může především klesání hodnoty zisku před úroky a zdaněním. Model Christiana Binkerta dosahuje hodnoty kolem 3,8 co je blízko ideální hodnotě 4,35 a tak se dá tvrdit, že podnik podle tohoto modelu je spíše prosperující. Tento model se na rozdíl od indexu IN95 oproti prvnímu období zvýšil. Důvodem jsou jiné ukazatelé, které tvoří jednotlivé modely a hlavně doba za kterou je určovaná výsledná hodnota. Zatím co u indexu IN95 je hodnota za jednotlivé roky u modelu Christiana Binkerta je výsledná hodnota za období tří let.

Stěžejným výpočtem byl model ekonomické přidané hodnoty (dále jen EVA) počítán stavebnicovým modelem Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (dále jen MPO). EVA za sledované období klesla z původní kladné hodnoty sedm set tisíc na záporný jeden milión sto sedmdesát tisíc. Pokles nastal hlavně letech 2009 a 2010, kdy propukla ekonomická krize. Při porovnání vývoje průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC) a alternativních nákladů na vlastní kapitál (dále jen r_e) s odvětvím, podnik dosahoval lepších výsledků a v čase se zlepšoval. Za pokles EVA tak může rentabilita vlastního kapitálu (dále jen ROE), především (stejně jako u indexu IN95) pokles zisku před úroky a zdaněním.

Na konec byl využit Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA pro porovnání podniku s odvětvím, který je dostupný na internetových stránkách MPO. Hodnota spread v roce 2009 poklesla o 18% z kladné hodnoty do záporné. Do konce sledovaného období se už hodnota spread nedostala zpět do kladných čísel, i když se postupně zvyšovala. Tento trend mělo i odvětví. Podnik po celé sledované období dosahoval skoro stejných hodnot spread jako odvětví. Stejně jako hodnotu EVA tak i hodnotu spread snižuje ROE, zatím co r_e zlepšují spread. Podnik má na rozdíl od odvětví vysokou marži, za co může přidaná hodnota která je v podniku vyšší jako odvětví. Přidanou hodnotu ale snižují osobní náklady a odpisy, které jsou v podniku vyšší jako odvětví. Marže v sledovaném období klesá, protože přidaná hodnota klesá, osobní náklady se příliš nemění a hodnota odpisů stoupla. Podnik má výrazně nižší hodnotu obratu aktiv a poměr vlastního kapitálu k aktivům.

12.2 Doporučení

Na základě předcházejících výsledků se dá usoudit, že podnik má příliš vysoké fixní náklady ke svým tržbám. Proto, aby podnik dosahoval lepších hodnot EVA, musí snížit náklady, anebo zvýšit tržby. Snížení nákladů může dosáhnout snížením osobních nákladů. Pomocí zefektivnění práce, například nákupem stroje. Následkem čeho by mohl podnik snížit počet zaměstnanců. Nebo snížením ceny práce, protože jak bylo psáno v kapitole 6, podnik má vyšší mzdové náklady jako podniky z odvětví a okolí. Druhá možnost pro zlepšení ukazatele EVA je zvýšení tržeb. Při stejném nabízeném zboží může podnik tržby zvýšit třemi základními způsoby. Navýšením počtu nových klientů, zvýšením objemu nákupů klientů, nebo zvýšením počtu nákupů klientů za rok. Pomoc by podniku mohlo i využití modelu ABC, pomocí kterého by mohli určit zásoby, které se minimálně podílí na obratu podniku a následně je snížit nebo úplně vyloučit z nabídky, tak aby na sebe zbytečně nevázáli kapitál a náklady spojené s uskladněním.

12.3 Vyhodnocení hypotézy

H1: Vybraný podnik v období pěti let vytváří kladnou ekonomickou přidanou hodnotu. Tato hypotéza byla zamítnuta. Podnik sice v prvním roce (2008) tvořil kladnou ekonomickou přidanou hodnotu, ale už v roce následujícím tato hodnota byla záporná a do konce sledovaného období zápornou zůstala.

Summary

Aim of this thesis was to evaluate efficiency of business using analyzes. In the theoretical part is described development and measurement options of business efficiency ranking from traditional to modern options. In the practical part most of these analyzes and models were used on model of specific business. Evaluating efficiency of business started with financial analysis. For next evaluation was used index IN95 and model of Christian Binkert. Main focus was drawn to results of Economic Value Added (EVA) calculated by modular model according to the methodology MPO. Finally business was compared with results using industry benchmarking diagnostic of financial indicators INFA.

EVA value of business HeapCo 2.000, s.r.o. in period from 2008 to 2012 has decreased. EVA value has decreased from positive value 700 000 in year 2008 to negative value -1 175 000 in year 2012. The largest fall of business was recorded in the first two years. The reason for the decreasing EVA value is decline in profit. In comparison with industry using benchmarking diagnostic system of financial indicators INFA, HeapCo 2.000, s.r.o. belongs between average businesses. Business can achieve increase in EVA value primarily by reducing personnel costs or by increasing revenues.

Použitá literatura

1. BARAN, D. a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 2. vydání. IRIS, 2008. ISBN 978-80-89238-13-2
2. GURČÍK, L. *Podniková analýza a kontroling*. Nitra: SPU, 2004. ISBN 80-8069-449-4
3. JANOK, M. a kol. *Ukazovatele finančnej analýzy podniku*. Miko Consult, 2000. ISBN 80-967295-8-6
4. KISLINGEROVÁ, E. *Ekonomická přidaná hodnota*. Praha: Ekonom, 1999, ročvol. XLIV, čno. 5, sp. 42-43. ISSN 1210-0714.
5. KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA, J. - *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5
6. KOTUČIL, R. KIRÁLY, P. a RAJČANOVÁ, M. *Finančná analýza podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Iura Edition, 2010. ISBN 978-80-8078-342-6
7. MAŘÍK, M. a MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-36-X
8. MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: Aspi, 2006. ISBN 80-7357-219-2
9. NEUMAIER, I. a NEUMAIEROVÁ, I. *Evropské finanční systémy- sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference (Inka a Ivan Neumaierovi - Index IN05)*. Brno: MU, 2005. ISBN 80-210-3753-9
10. NEUMAIEROVÁ, I. a kol. *Řízení hodnoty podniku*. Praha: Profess Consulting, 2005. ISBN 80-7259-022-7
11. ORESKÝ, M. *Finančná analýza obchodnej firmy*. Bratislava: Ekonóm, 2013. ISBN 978-80-225-3678-3
12. SEDLÁČEK, J. *Cash Flow*. Brno: Computer Press, 2003. ISBN 80-7226875-9
13. SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6

14. TANŠOVÁ, M. a ZUBALOVÁ, J. - *Finančná analýza podniku*. Košice: TUKE, 2013. ISBN 978-80-553-1375-7
15. VLKOLINSKÝ, P. *Prehľad vývoja ratingových modelov vo vybraných krajinách (5. časť)*. Bratislava: SAF, 2013, ročník XIII, číslo 3. ISSN 1335-5813
16. WAGNER, J. *Měření výkonnosti*. Praha: Granda Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4
17. ZALAI, K. a kol. - *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 8 přepracované a rozšířené vydání. Bratislava: Sprint 2, 2013. ISBN 978-80-89393-80-0

Zahraníční literatura

18. FABOZZI, F. J. & PAMELA, P. P. *Financial Management and Analysis*. Hoboken: John Wiley, 2003. ISBN 0-471-23484-2
19. GRANT, J. L. *Foundations of economic value added*. Hoboken: John Wiley, 2003. ISBN 0-471-23483-4

Internetové zdroje

20. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky* [online]. [cit. 2014-01-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>
21. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA (metodická část). *Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky* [online]. [cit. 2014-01-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>
22. Česká národní banka: Data [online]. [cit. 2013-12-15]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=16828&p_uka=19&p_strid=AABBA&p_od=200801&p_do=201212&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
23. Český statistický úřad: Data [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/x/krajedata.nsf/oblast2/mzdy-xs/\\$File/STC_mzdy.xlsx](http://www.czso.cz/x/krajedata.nsf/oblast2/mzdy-xs/$File/STC_mzdy.xlsx)
24. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012. *Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky* [online]. [cit. 2014-01-02]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/48519/55958/605529/priloha002.pdf>
25. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky: Data [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/48519/55958/605530/priloha001.xls>

26. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky: Data [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/46478/52522/591162/priloha002.pdf>
27. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky: Data [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/46478/52522/591163/priloha001.xls>
28. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky: Data [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/44436/50838/584404/priloha003.pdf>
29. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky: Data [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/44436/50838/584405/priloha002.xlsx>
30. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky: Data [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/41946/54461/600248/priloha002.pdf>
31. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky: Data [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/41946/54461/600249/priloha001.xls>
32. Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky: Data [online]. [cit. 2014-01-18]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/40066/44572/540817/priloha001.pdf>
33. Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA. *Inka Neumaierová, Ivan Neumaier* [online]. [cit. 2014-01-02]. Dostupné z: <http://www.vse.cz/eam/abstrakt.php3?IDcl=51>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Nejpoužívanější kategorie zisku	13
Tabulka 2: Interpretace výsledné hodnoty Z-skóre	26
Tabulka 3: Interpretace výsledné hodnoty z indexu IN99	28
Tabulka 4: Vzorce poměrových ukazatelů	36
Tabulka 5: Vzorce jednotlivých ukazatelů v rámci indexu IN95	37
Tabulka 6: Vzorce jednotlivých ukazatelů v rámci modelu Christiana Binkerta	37
Tabulka 7: Analýza poměru složek aktiv v rámci vertikální analýzy rozvahy	43
Tabulka 8: Vývoj čistého pracovního kapitálu	46
Tabulka 9: Vývoj ukazatelů zadluženosti	48
Tabulka 10: Výpočet ukazatele EVA podle stavebnicového modelu	54

Seznam grafů

Graf 1: Diference aktiv v rámci horizontální analýzy	40
Graf 2: Diference pasiv v rámci horizontální analýzy	41
Graf 3: Diference výkazu zisků a ztráty v rámci horizontální analýzy	42
Graf 4: Analýza poměru vlastního k cizímu kapitálu	44
Graf 5: Analýza poměru složek nákladů v rámci vertikální analýzy	44
Graf 6: Vývoj zisku	45
Graf 7: Vývoj likvidity v podniku HeapCo 2.000, s.r.o.	46
Graf 8: Vývoj likvidity v odvětví	46
Graf 9: Vývoj ukazatelů aktivity	47
Graf 10: Vývoj ukazatelů rentability	49
Graf 11: Srovnání vývoje ROE a ROA podniku s odvětvím	50
Graf 12: Vývoj indexu IN95	51
Graf 13: Znázornění vplyvu ukazatelů v rámci indexu IN95	52
Graf 14: Vývoj modelu Christiana Binkerta	53
Graf 15: Srovnání vývoje WACC a r_e podniku s odvětvím	54
Graf 16: Vývoj ukazatele EVA	55
Graf 17: Vývoj spread podniku, odvětví a vybrané skupiny podniků	56
Graf 18: Vývoj marže podniku, odvětví a vybrané skupiny podniků	57
Graf 19: Vývoj obrátu aktiv podniku, odvětví a vybrané skupiny podniků	57
Graf 20: Vývoj vlastního kapitálu k aktivům podniku, odvětví a vybrané skupiny podniků	58

Seznam obrázků

Obrázek 1: Základní faktory ovlivňující dlouhodobou výkonnost podniku	31
Obrázek 2: Pyramidový rozklad ukazatele EVA	33

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha podniku HeapCo 2.000, s.r.o. 2008 - 2012 (Aktiva)	66
Příloha 2: Rozvaha podniku HeapCo 2.000, s.r.o. 2008 - 2012 (Pasiva)	67
Příloha 3: Výkaz zisků a ztráty podniku HeapCo 2.000, s.r.o. 2008 - 2012	69

Přílohy:

Příloha 1: Rozvaha podniku HeapCo 2.000, s.r.o. 2008 - 2012 (Aktiva)

Označ.	TEXT	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	23 021 270	20 077 177	23 102 289	24 989 103	24 356 000
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	12 782 432	11 986 751	11 118 844	11 508 250	9 557 000
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	520 611	663 386	631 361	631 361	0
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
B. I. 3.	Software	520 611	520 611	631 361	631 361	-631 000
B. I. 4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
B. I. 5.	Goodwill	0	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	142 775	0	0	631 000
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	12 261 821	11 323 365	10 487 483	10 876 889	9 557 000
B. II. 1.	Pozemky	0	0	0	0	0
B. II. 2.	Stavby	11 730 676	10 792 221	9 892 869	9 032 619	8 212 000
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	531 145	531 145	594 614	1 844 270	1 345 000
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B. III. 6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	9 957 918	7 994 657	11 961 375	13 385 954	14 709 000
C. I.	Zásoby	8 270 470	7 107 564	8 022 709	8 159 533	8 674 000
C. I. 1.	Materiál	0	0	0	0	0
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	-5 859	0	0	0	0

C. I. 3.	Výrobky	0	0	1	0	0
C. I. 4.	Zvířata	0	0	0	0	0
C. I. 5.	Zboží	8 276 328	7 107 564	8 022 709	8 159 533	8 674 000
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
C. II. 7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	4 591 959	4 752 539	4 342 425	5 684 702	7 390 000
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	4 076 233	4 265 269	4 222 507	5 539 189	7 092 000
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
C. III. 6.	Stát-daňové pohledávky	515 726	443 976	78 053	37 026	150 000
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	43 294	41 865	108 487	148 000
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
C. III. 9.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	-2 904 511	-3 865 446	-403 759	-458 282	-1 355 000
C. IV. 1.	Peníze	12 118	50 149	58 358	48 053	46 000
C. IV. 2.	Účty v bankách	-2 916 629	-3 915 595	-462 117	-506 335	-1 401 000
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
C. IV. 4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	280 920	95 768	22 070	94 899	91 000
D. I. 1.	Náklady příštích období	280 920	95 768	22 070	94 899	91 000
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
D. I. 3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy HeapCo 2.000, s.r.o., 2014

Příloha 2: Rozvaha podniku HeapCo 2.000, s.r.o. 2008 - 2012 (Pasiva)

Označ.	TEXT	2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	23 021 270	20 077 177	23 102 289	24 989 103	24 356 000
A.	Vlastní kapitál	16 788 330	17 051 061	16 871 890	18 065 878	18 287 000
A. I.	Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000

A. I. 1.	Základní kapitál	200 000	200 000	200 000	200 000	200 000
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	13 638 827	15 009 796	15 413 068	16 651 890	17 214 000
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	13 638 827	15 009 796	15 413 068	16 651 890	17 214 000
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2 929 504	1 821 265	1 238 821	1 193 988	853 000
B.	Cizí zdroje	6 232 940	3 026 116	6 230 399	6 923 225	6 069 000
B. I.	Rezervy	0	0	0	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
B. I. 4.	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
B. II. 9.	Jiné závazky	0	0	0	0	0
B. II. 10.	Odloženy daňový závazek	0	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	4 130 800	2 903 976	2 730 399	3 923 225	3 369 000
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	3 320 012	2 179 033	2 274 563	3 344 494	2 774 000
B. III. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	161 367	172 083	150 271	135 113	148 000
B. III.	Závazky ze sociálního zabezpečení a	89 659	67 009	72 996	69 843	76 000

6.	zdravotního pojištění					
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	417 804	145 017	188 785	273 559	238 000
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111 957	310 835	0	0	0
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	30 000	30 000	43 784	100 216	133 000
B. III. 11.	Jiné závazky	0	0	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a vypomoci	2 102 140	122 140	3 500 000	3 000 000	2 700 000
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	2 102 140	122 140	3 500 000	3 000 000	2 700 000
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční vypomoci	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	0	0	0	0	0
C. 1.1.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
C. I. 2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování na základě rozvahy HeapCo 2.000, s.r.o., 2014

Příloha 3: Výkaz zisků a ztráty podniku HeapCo 2.000, s.r.o. 2008 - 2012

Označ.	TEXT	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	31 628 697	25 976 050	26 825 351	30 678 029	30 241 000
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	19 532 377	16 161 764	17 663 668	20 519 666	21 076 000
+	Obchodní marže	12 096 319	9 814 286	9 161 683	10 158 364	9 165 000
II.	Výkony	15 270	8 489	81 035	18 179	20 000
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	15 270	8 489	81 035	18 179	20 000
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0
II. 3.	Aktivace	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba.	4 027 895	3 743 985	3 512 585	3 587 202	3 073 000
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	908 237	682 390	738 783	890 130	860 000
B. 2.	Služby	3 119 658	3 061 595	2 773 802	2 697 072	2 213 000
+	Přidaná hodnota	8 083 694	6 078 790	5 730 133	6 589 341	6 112 000
C.	Osobní náklady	3 590 051	2 986 048	3 068 940	3 538 728	3 389 000
C. 1.	Mzdové náklady	2 735 576	2 282 868	2 306 038	2 592 666	2 440 000
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	845 248	650 452	686 005	787 029	763 000
C. 4.	Sociální náklady	9 227	52 728	76 897	159 033	186 000
D.	Daně a poplatky	15 433	30 833	23 078	35 435	26 000
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	977 557	938 455	899 352	1 172 664	1 321 000
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	8 333	0
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	8 333	0
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého	0	0	0	0	0

	majetku					
F. 2.	Prodaný materiál	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	45 615	266 496	39 143	101 256	0
H.	Ostatní provozní náklady	81 625	27 921	111 140	10 066	12 000
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	3 464 643	2 362 030	1 666 767	1 942 038	1 364 000
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	0	0	100 000	130 000	190 000
N.	Nákladové úroky	443 278	371 859	249 825	243 209	246 000
XI.	Ostatní finanční výnosy	237 636	223 209	458 474	76 033	128 000
O.	Ostatní finanční náklady	329 497	392 114	413 974	398 894	374 000
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-535 140	-540 764	-105 325	-436 070	-302 000
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	322 620	311 980	205 000
Q. 1.	- splatná	0	0	322 620	311 980	205 000
Q. 2.	- odložená	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 929 504	1 821 266	1 238 821	1 193 988	857 000
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	0	0	0	0	0
S. 2.	- odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 929 504	1 821 266	1 238 821	1 193 988	857 000
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	2 929 504	1 821 266	1 561 441	1 505 968	1 062 000

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výkazu zisků a ztráty HeapCo 2.000, s.r.o., 2014