

Technická univerzita v Liberci

Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 – Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

Měření a řízení výkonnosti podniku – případová studie firmy CROY s.r.o.

Measurement and Control of the Company's Performance – Case Study of the Company CROY s.r.o.

DP-PE-KFÚ-2007 09

Lucie Hamelová

UNIVERZITNÍ KNIHOVNA
TECHNICKÉ UNIVERZITY V LIBERCI



Vedoucí práce: Ing. Markéta Dubová, Ph.D., Katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Filip Trešl, TUL, Hospodářská fakulta, Katedra ekonomie

Počet stran: 118

Počet příloh: 2

Datum odevzdání: 11. května 2007

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Bc. Lucie HAMELOVÁ
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika
Název tématu: Měření a řízení výkonnosti podniku - případová studie
firmy CROY s.r.o.

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

- 1) Porovnejte tradiční přístupy k měření výkonnosti podniku s moderními metodami se zaměřením na jejich využití pro hodnocení a řízení podnikových činností. Popište jejich silné a slabé stránky.
- 2) Stručně popište předmět činnosti firmy CROY s.r.o. a proveďte makroekonomickou analýzu vnějšího prostředí firmy.
- 3) Proveďte SWOT analýzu odvětví, ve kterém firma CROY s.r.o. podniká, vyhodnoťte konkurenceschopnost a perspektivy odvětví.
- 4) Proveďte finanční analýzu firmy CROY s.r.o.
- 5) Na základě předpokladů a predikce budoucího vývoje sestavte finanční plán pro následující 3 roky.
- 6) Na základě analýz a teoretických východisek vyvoďte závěry a doporučení.

KFV

Resumé

Tématem této diplomové práce je případová studie – finanční analýza a celkové hodnocení a měření výkonnosti firmy. Jednotlivé kapitoly obsahují údaje potřebné k vytvoření si prvotní představy o finanční analýze a o způsobu hodnocení podniku. Na jejich základě je poté možné snadněji pochopit skutečnosti, které jsou v praktické části řešeny pro konkrétní podnikatelský subjekt – firmu CROY s.r.o.

Teoretická část diplomové práce se nejprve věnuje podstatě a významu finanční analýzy. Dále jsou definováni její hlavní uživatelé a podstatné zdroje informací pro její vypracování. V další části následuje podrobná charakteristika hlavních a nejčastěji používaných metod finančních analýz. Tyto metody jsou rozděleny na klasická a moderní měřítka výkonnosti podniku. Závěr teoretické části je věnován problematice hodnocení vybraných ukazatelů.

V úvodu praktické části diplomové práce je představena analyzovaná firma CROY s.r.o., její postavení na trhu, pozice kterou zaujímá mezi konkurenty a shrnutí všech silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb v analýze SWOT. Následuje vlastní finanční analýza této firmy provedená v období 2000-2006 pomocí vybraných instrumentů. Dále jsou porovnány výsledné hodnoty vybraných klasických ukazatelů s moderními měřítky výkonnosti. Na závěr byla vytvořena predikce budoucího vývoje – finanční plán pro následující 3 roky a shrnutí zjištěných poznatků.

Summary

The theme of this thesis is a case study – financial analysis and a general assessment and measurement of a company's performance. Individual chapters include readings needed for forming an initial concept about the financial analysis and the assessment of the company. On these grounds it is then easier to understand the facts that are solved in the practical part for the given legal entity – the company CROY s.r.o.

The theoretic part of this thesis deals firstly with a purpose and principles of the financial analysis. Then the main users and important information sources are defined. In the next part follows detailed characteristic of the main and most frequent methods used for financial analysis. These methods are separated into the classical and modern measures of a company's performance. The end of the theoretic part deals with an evaluation choice indicators.

The practical part of this thesis starts with the introduction of the analyzed company CROY s.r.o., overall position on the market as well as position among the competitors. The part of this thesis contains summary of all strong and weak aspects or possibilities and threats in the SWOT analysis. The next follow the financial analysis of this company over the period 2000-2006 with an assistance of representative instruments. Then the resulting values choice the classical indicators with modern measures of a company's performance are confronted. The end of the practical part was formed prediction for incoming development – financial plan for next 3 years and summary recognized information.

Klíčová slova**Key words**

Výkaz cash flow

Cash Flow Statement

Ekonomická přidaná hodnota

Economic Value Added

Hodnocení

Evaluation

Finanční situace

Financial Situation

Finanční analýza

Financial Statement

Finanční plán

Financial Plan

Metody finanční analýzy

Financial Analysis Methods

Rozvaha

Balance Sheet

Účetní výkazy

Accounting Statements

Uživatelé finanční analýzy

Financial Analysis Users

Ukazatele rentability

Profitability Ratios

Ukazatele aktivity

Activity Ratios

Ukazatele likvidity

Liquidity Ratios

Ukazatele zadluženosti

Leverage Ratios

Výkaz zisku a ztráty

Profit and Loss Account

Výkonnost podniku

The performance of the company

Výnos

Income

Výsledek

Result

Vývoj

Development

Zisk

Profit

Ztráta

Loss

Obsah

Seznam použitých zkratk a symbolů	11
Úvod.....	13
1 Finanční situace a její ohodnocení.....	15
1.1 Finančně zdravý podnik versus podnik ve finanční krizi (tísni)	15
1.2 Rozborové techniky.....	16
2 Výkonnost a hodnotové řízení podniku.....	18
2.1 Ukazatele výkonnosti podniku	18
2.1.1 Zdroje dat pro finanční analýzu	19
2.1.2 Metody finanční analýzy	20
2.1.3 Uživatelé finanční analýzy	22
2.1.4 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku.....	24
2.2 Horizontální analýza	24
2.3 Vertikální analýza	25
2.4 Kritérium výkonnosti podniku	28
2.4.1 Problémy vyčíslení čisté současné hodnoty	31
3 Porovnání klasických ukazatelů a moderních měřítek výkonnosti podniku.....	32
3.1 Klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku – Zisk, cash flow a rentabilita	32
3.1.1 Ukazatele zisku	33
3.1.2 Ukazatele cash flow	35
3.1.3 Ukazatele rentability	38
3.2 Hodnocení výkonnosti podniku	41
3.3 Moderní měřítka výkonnosti podniku.....	43
3.3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)	44
3.3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added).....	46
3.3.3 Excess Return.....	47
3.3.4 Total Shareholder Return – TSR.....	47
3.3.5 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)	49
3.3.6 Shareholder Value Added – SVA	54
3.3.7 Cash Flow Return on Investment – CFROI.....	54
3.3.8 Cash Return on Gross Assets – CROGA	57
3.4 Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku	57
4 Zhodnocení vybraných ukazatelů.....	59
4.1 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku	59

4.2	Porovnání vybraných tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti s ukazatelem EVA	60
4.3	Využití konceptu EVA v podmínkách české ekonomiky	62
4.4	Zhodnocení a možnosti využití moderních ukazatelů výkonnosti podniku	62
5	Makroekonomická analýza	64
5.1	Představení firmy CROY s.r.o.	64
5.2	Makroekonomická analýza vnějšího prostředí	65
5.2.1	Predikce vývoje makroekonomických indikátorů	65
5.2.2	Analýza vývoje motoristického segmentu	67
5.3	SWOT analýza	69
6	Finanční analýza firmy CROY s.r.o.	71
6.1	Horizontální a vertikální analýza rozvahy	71
6.2	Vývoj výsledků hospodaření ve sledovaných obdobích	76
6.3	Analýza vývoje zisku	79
6.4	Analýza poměrových ukazatelů	80
6.4.1	Ukazatele rentability	81
6.4.2	Ukazatele aktivity	85
6.4.3	Ukazatele zadluženosti	87
6.4.4	Ukazatele likvidity	90
6.5	Analýza rozdílových ukazatelů a cash flow	92
6.5.1	Čistý pracovní kapitál	92
6.5.2	Analýza vývoje cash flow	93
7	Finanční plán firmy CROY s.r.o.	95
8	Využití ukazatele EVA jako moderního konceptu pro hodnocení výkonnosti firmy CROY s.r.o.	99
8.1	Vymezení operativního kapitálu - C (NOA)	100
8.2	Vymezení NOPAT	101
8.3	Vymezení WACC	103
8.4	Výpočet EVA	104
8.5	Porovnání klasických a moderních měřítek výkonnosti	106
	Závěr	108
	Seznam literatury	113
	Seznam tabulek a obrázků	116
	Seznam příloh	118

Seznam použitých zkratk a symbolů

aj.	a jiné
atd.	a tak dále
apod.	a podobně
BSC	balanced scorecard
cca.	circa
CF	cash flow
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
d	daňová sazba daně z příjmu
EAT (ČZ)	zisk po zdanění (earnings after taxes)
EBIT	zisk před zdaněním a úroky (earnings before interest and taxes)
EBITDA	zisk před zdaněním, úroky a odpisy (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)
EBT	zisk před zdaněním (earnings before taxes)
EVA	ekonomická přidaná hodnota (economic value added)
fin.	finanční
VH	výsledek hospodaření
I	investice
Kč	koruna česká
např.	například
NPV	čistá současná hodnota (net present value)
NOA	net operating asses
NOPAT	net operating profit after taxes
mil.	milión

OA	oběžná aktiva
obr.	obrázek
OKEČ	odvětvová klasifikace ekonomických činností
ROA	rentabilita celkového kapitálu (return on assets)
ROE	rentabilita vlastního kapitálu (return on equity)
ROS	rentabilita tržeb (return on sales)
ROI	rentabilita investovaného kapitálu (return on investment)
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
tj.	to je
tab.	tabulka
TFP	produktivita souhrnného faktoru (total factor productivity)
tis.	tisíc
tzn.	to znamená
VK	vlastní kapitál
viz	k vidění
WACC	weighted average cost of capital
$\bar{}$	průměr
%	procento
Δ	změna

Úvod

Firma je systém, o jehož život a zejména hospodaření se zajímá široké spektrum různých lidí a zájmových skupin. Ať už se jedná o vlastníky, manažery, zaměstnance či věřitele, všichni mají zájem znát, jak si firma vede a jaký lze očekávat jeho budoucí vývoj. K takové diagnóze zdraví firmy je třeba naleznout vhodné a relativně spolehlivé metody, kterými by bylo možné současný stav a budoucí vývoj odhadnout. Techniky finanční analýzy jsou určeny posloužit tomuto účelu.

Význam finanční analýzy jako jednoho z nástrojů finančního řízení ekonomických subjektů v poslední době značně vzrostl. Tento nástroj již není výsadou pouze velkých nadnárodních společností, ale stává se nezbytným také pro malé a střední podnikatele.

Finanční analýza je základem především pro dlouhodobé rozhodování podniku v oblasti financování a zjišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem a reálnou skutečností. Odborně a pravidelně prováděná finanční analýza je schopna odhalit poruchy finančního stavu v době, kdy je ještě možné různými uvažovanými zásahy tyto poruchy napravit či alespoň zmírnit. Stejně tak, jako jakékoliv jiné odvětví, i finanční analýza se velmi dynamicky vyvíjí, a proto je nutné neustále sledovat jednotlivé trendy v tomto oboru. Pro vypracování dokonalé a plnohodnotné finanční analýzy je nucen její tvůrce pracovat se spoustou podkladových materiálů a informací. K získání těchto věrohodných a spolehlivých dat o ekonomické činnosti firmy či podniku slouží účetní vysoce standardizovaný systém pro zaznamenávání ekonomických vztahů a procesů ve firmě. Využití finanční analýzy již také není omezeno pouze na interní potřeby, ale sahá daleko za „hranice“ jednotlivých společností.

Téma této diplomové práce zní „Měření a řízení výkonnosti podniku“, a proto jsem se hlavně v teoretické části mohla blíže zaměřit na popis jednotlivých ukazatelů výkonnosti firmy. Snažila jsem se podat ucelený náhled na tuto problematiku a případnému čtenáři tak poskytnout možnost komplexnější studie na toto téma. Obsahem první kapitoly je finanční situace a možnosti jejího ohodnocení. V další kapitole se podrobněji zabývám výkonnostním a hodnotovým řízením firmy. Tato kapitola dává přehled o metodách a ukazatelích finanční

analýzy a blíže popisuje její uživatele. Ve 3. kapitole se práce teoreticky zabývá porovnáním klasických ukazatelů a moderních měřítek výkonnosti podniku a v zestručněné podobě představuje významný strategický nástroj řízení – Balanced Scorecard. Obsahem 4. kapitoly je porovnání vybraných ukazatelů. Tato kapitola prezentuje hodnocení ukazatelů finanční analýzy, jak z řad klasických, tak i moderních měřítek výkonnosti firmy. V 5. kapitole je v rámci makroekonomické analýzy vnějšího prostředí představena analyzovaná firma CROY s.r.o., hodnocení její konkurenceschopnosti a perspektivy odvětví formou SWOT analýzy. V další kapitole je již na zmiňovanou firmu CROY s.r.o. prakticky provedena finanční analýza. V této části jsou využívány klasické ukazatele výkonnosti firmy a další, tedy 7. kapitola je zaměřena na sestavení finančního plánu pro firmu CROY s.r.o. na následující 3 roky na základě předpokladů budoucího vývoje. Obsahem 8. kapitoly je měření výkonnosti firmy pomocí moderních měřítek, prezentovaných ukazatelem ekonomické přidané hodnoty – EVA. V závěru diplomové práce je provedeno zhodnocení finanční analýzy a jsou navrženy určité varianty pro zlepšení finančního hospodaření firmy.

Tato diplomová práce by měla posloužit, jak samotné analyzované firmě, tak zájemcům o problematiku finanční analýzy, která je již běžnou součástí činnosti většiny firem působících na našich i zahraničních trzích.

1 Finanční situace a její ohodnocení

Finanční situace podniku je peněžní charakteristika, s jejíž pomocí se zjišťuje, jak vedení podniku volí optimální složení zdrojů financování podnikových potřeb a jak získané zdroje alokuje do podnikových aktiv (tzn. optimalizace majetkové struktury v závislosti na výnosnosti a riziku). Situaci, ve které se podnik nachází, není téměř možné postihnout jedním či několika ukazateli. Ve své podstatě se jedná o komplexní charakteristiku zahrnující kvalitativní i kvantitativní veličiny. Neexistuje tedy pouze jedna komplexní veličina, pomocí níž by bylo možné přesně definovat úroveň „finančního zdraví“ podniku v určitém okamžiku či symptomy poškození tohoto zdraví. Současně je potřeba upozornit na skutečnost, že finanční situace je zjišťována v daném okamžiku, protože se jedná o proměnnou v čase, jejíž úroveň v daném okamžiku je schopna ovlivnit úroveň následující v příštích okamžicích.

1.1 Finančně zdravý podnik versus podnik ve finanční krizi (tísni)

Jednou z krajních možností finanční situace je podnik **finančně zdravý**. Za finančně zdravý podnik je možné považovat podnik, který je způsobilý naplňovat smysl své existence jak v danou chvíli, tak i do blízké či vzdálenější budoucnosti. Tedy jinak řečeno nejeví příznaky finančního ohrožení své existence.

V majetkové oblasti vystihuje tuto schopnost určitá struktura majetku, zdrojů a hospodářského výsledku. Na kapitálovém trhu platí, že tato schopnost je ohodnocena prostřednictvím tržní ceny cenných papírů emitovaných daným subjektem a výší úroků připadajících na emitované cenné papíry.

Použijeme-li ukazatele finanční analýzy, můžeme finančně zdravý podnik definovat takto:

Finančně zdravý podnik vykazuje dostatečnou rentabilitu a přiměřené jištění finančních rizik (likviditu a finanční stabilitu).

Finanční tíseň nebo **finanční krize**. Tyto dva termíny, které objevujeme v literatuře nejčastěji, označují druhou krajní možnost finanční situace, ve které se může podnik nacházet. Za podnik nacházející se ve finanční krizi je možné označit ten, který vykazuje následující příznaky:

- stoupající vázanost finančních prostředků;
- klesající rentabilita tržeb i kapitálu;
- pokles podílu vlastního kapitálu;
- pokles pracovního kapitálu a ukazatelů likvidity;
- silné zadlužení podniku.

Z charakteristiky finančního rizika lze vyvodit, že je velice obtížné, ne-li nemožné přesně definovat jednu z krajních finančních situací, do které se může podnik dostat. Tento fenomén provází celou oblast hodnocení finanční situace podniku. Rozmezí, ve kterém se pohybují konečné výsledky finančního hodnocení je možné přirovnat k dlouhému provazu. Jeho dva konce nám charakterizují již zmiňované dvě situace – na jednom se nachází finančně zdravý podnik a na druhém podnik ve finanční tísní (krizi). A mezi těmito dvěma konci je nekonečně mnoho možností charakterizujících současný finanční stav podniku.[13,15]

1.2 Rozborové techniky

Pokud chce mít podnik dobrou výnosnost a přijatelnou míru rizika podnikání, musí zvolit vhodnou kapitálovou strukturu (zdroje) i strukturu aktiv (majetku).

Finanční situace podniku je zjišťována finanční analýzou neboli rozbořem rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu toků peněžní hotovosti. Cílem jsou zejména informace o platební schopnosti a hospodářské a finanční stabilitě firmy.

Podle zaměření i podle propracovanosti metod a rozšířenosti jejich používání se dělí rozborové techniky obvykle takto:

- *základní* rozborové techniky:
 - 1) *technika procentního rozboru: extenzivní ukazatele* (vyjádřené jak v naturálních, tak i v měnových jednotkách) přejímané z účetních výkazů se doplní o jejich procentní podíl na celkové sumě či o procentní změny v časové řadě.

2) rozbor pomocí *intenzivních* (poměrových) ukazatelů, které se vypočtou jako podíl vybraných položek výkazů.

- *speciální* rozborové techniky: technika časových řad, marginální a vícerozměrná shluková analýza aj.

1. Procentní rozbor účetních výkazů (tj. nejen rozvahy, ale i výkazu zisku a ztráty) spočívá v tom, že částky uváděné ve výkazech v absolutních hodnotách se převedou na relativní procentní vyjádření. Procentní vyjádření položek a skupin položek má větší význam pro různá srovnávání než jejich vyjádření v absolutních částkách.

Výhodou procentního rozboru je jeho jednoduchost a rychlost, s níž je možné odhalit problémové oblasti. Nevýhodou je to, že nepoukazuje na příčiny změn, k nimž mezi srovnávanými obdobími v podniku došlo. Navíc jsou procentní poměry v různých obdobích počítány z rozdílové absolutní základny, takže jejich změny nemusí správně vyjádřit skutečný růst či pokles měřených veličin. Z hlediska využití pro mezipodnikové srovnávání naráží procentní rozbor na obsahovou nesrovnatelnost vykazovaných údajů (např. různé metody odepisování, oceňování atd.)

2. Rozbor rychlosti obratu prostředků se zaměřuje na ukazatele aktivity, které charakterizují obrat kapitálu nebo jednotlivých složek aktiv. Rychlost obratu prostředků se měří počtem obrátek (tj. kolikrát se určitá položka přemění do jiné položky za určité období) nebo dobou obratu. Ta ukazuje čas, po který je položka vázána v příslušné formě majetku (tzn. 1 obrátka). Rychlost obratu závisí hlavně na velikosti podniku, charakteru jeho činnosti, oboru podnikání atd.

Ukazatele rychlosti obratu se zjišťují zejména při rozboru zásob, pohledávek a dluhů. Prodlužování doby obratu, resp. snižování počtu obrátek vede ke zvyšování nákladů, což následně snižuje výnosnost vložených prostředků.

3. Mezi nejdůležitější poměrové ukazatele používané pro rozbor bilance patří ukazatele hodnotící platební schopnost podniku čili krátkodobou finanční stabilitu.[6,12,13]

2 Výkonnost a hodnotové řízení podniku

V této kapitole se budu zabývat výkonností podniku a jeho hodnotovým řízením. Cílem této části práce je teoretický základ vymezení zdroje dat a metod finanční analýzy, se kterými budu pracovat v praktické části.

Čím je určována výkonnost firmy? Co vlastně definuje pojem výkonnost podniku? Je to velikost bankovního konta, počet zaměstnanců, image značky nebo podíl na trhu? Nebo je to schopnost uspokojovat zákazníky, mít spokojené a motivované zaměstnance, být schopen platit včas a řádně svým věřitelům, obstát v silné konkurenci?

Nejjednodušeji řečeno se jedná o schopnost zhodnocovat vložený kapitál a je lhostejné, zda jde o finanční kapitál nebo úsilí a invenci zakladatelů. V obecné rovině je výkon výsledkem předpokladů (dispozic) a schopnosti přeměnit vklad na výsledek.

2.1 Ukazatele výkonnosti podniku

O konkurenční schopnosti podniku jako složité ekonomické kategorii svědčí možnost jejího hodnocení z několika hledisek. Konkurenčně schopný podnik by měl být vnímavý k přáním a potřebám zákazníků, hledat efektivní a k životnímu prostředí šetrné výrobní procesy, měl by uspokojit všechny, kteří jsou nějakým způsobem spjati s daným podnikem. Každý subjekt potom může hodnotit výkonnost jinak – vlastník podle splnění očekávání ohledně návratnosti svých prostředků, vložených do podnikání, zákazník podle uspokojení svých požadavků na výrobek nebo službu, jejich cenu, rychlost dodání, podmínek placení apod., dodavatelé a banky podle schopnosti podniku splácet své závazky, zaměstnanci podle výše mezd a pracovních podmínek, stát podle schopnosti platit daně apod..¹

Co má tedy být ukazatelem výkonnosti podniku?

Při hledání odpovědi na tuto otázku musíme vzít v úvahu, že úspěšně se v nových podmínkách mohou rozvíjet jen ty subjekty, které opravdu flexibilně reagují na změněné

¹ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005, str. 13

podmínky podnikání, sledují a pravidelně vyhodnocují úroveň podnikové výkonnosti a investují do jejího zvyšování.

2.1.1 Zdroje dat pro finanční analýzu

Informace, z nichž čerpá finanční analýza, lze rozdělit na:

1. *Finanční informace*, jež zahrnují:

- účetní výkazy finančního účetnictví (včetně přílohy);
- výroční zprávy společnosti;
- předpovědi finančních analytiků;
- hospodářské zprávy informačních médií aj.

Má-li analytik přístup i k informacím, jež slouží výhradně vlastním potřebám podniku, je to jen ku prospěchu věci.

2. *Nefinanční informace*, jež zahrnují:

- kvantifikovatelné (jako např. oficiální ekonomická či podniková statistika);
- nekvantifikovatelné (zprávy auditorů, komentáře manažerů a odborného tisku, nezávislá hodnocení a prognózy finančních a odborných institucí, osobní kontakty aj.).

S těmito informacemi pracuje finanční analytik v podstatě dvěma způsoby:

Část kvantifikovatelných (převážně finančních) informací zpracovává pomocí **technické analýzy**, tj. používá elementární či vyšší (statistické i nestatistické) metody (viz tab.1). Takto se zpracovávají především data přejímaná z účetních výkazů, neboť právě ty tvoří hlavní zdroj dat pro technickou analýzu.

Nekvantifikovatelné informace (o podniku samém i o jeho okolí) zpracovává **fundamentální analýzou**, tj. k hodnocení jejich vlivu na finanční postavení podniku a jeho očekávaný vývoj používá svých znalostí a svého úsudku. Takto může ovšem analyzovat i některé kvantifikovatelné (finanční i nefinanční) údaje. [7]

Je zřejmé, že oba typy analýzy se vzájemně doplňují a podmiňují. Užití jen jednoho přístupu by neumožnilo obdržet věrohodný obraz o finanční situaci, zejména pokud jde o její očekávaný vývoj. Technická analýza, byť by byla sebedokonaleji zpracovaná, je pouze jednostranným pohledem a musí být doplněna fundamentální analýzou. Co by bylo platné, že se finanční situace podniku za uplynulé období jeví na základě technické analýzy jako vysoce příznivá, kdyby se např. na trhu objevil nový, schopnější konkurent s lepšími parametry výrobku, který by v blízké budoucnosti ohrozil existenci analyzovaného podniku? Trvání podniku by mohlo být ohroženo např. i tím, že podnik zanedbal výzkum a vývoj výrobku nebo že byl v daném oboru učiněn objev, jenž podstatně změní poptávku po dosavadních výrobcích podniku. Důležitý pro posouzení budoucího vývoje je např. i vývoj směnného kurzu, míra stability peněžní jednotky, možnost expanze na zahraniční trhy, přístup k cizímu kapitálu jako dodatečnému zdroji financování, situace dosavadních dodavatelů materiálu aj. Významné jsou i takové okolnosti jako kdo jsou většinoví vlastníci podniku, jaké záměry s ním mají, zda přejí jeho rozvoji či ho chtějí využít jen jako prostředníka ke splnění svých cílů atd..

2.1.2 Metody finanční analýzy

Smyslem finanční analýzy je provést diagnózu finančního hospodaření podniku a to za pomoci speciálních metodistických prostředků. Finanční analýza je chápána jako tvorba rozmanitých charakteristik na základě údajů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Podle dosažených hodnot jednotlivých ukazatelů, popř. porovnání s doporučenými hodnotami či odvětvovými (oborovými) průměry, lze usuzovat na ekonomicko-finanční vlastnosti podniku, na jeho finanční zdraví.

V odborné literatuře se můžeme setkat s mnohými způsoby členění, velmi často se však používá rozdělení do dvou skupin:

1. *elementární metody* (kam lze zahrnout jednokriteriální a vícekritériální charakteristiky);
2. *vyšší matematicko-statistické metody* (kam lze zahrnout speciální charakteristiky).²

² SŮVOVÁ, H. a kol.: Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači. Praha: Bankovní institut, a.s., 2000, str. 22

V praxi jsou nejčastěji používány elementární metody, a to především jednokriteriální charakteristiky, které jsou tvořeny jednoduchými ukazateli z údajů účetních výkazů pomocí základních aritmetických operací. Tyto metody mají své výhody i nevýhody. Jako výhody lze uvést: snadnost a časově nenáročná proveditelnost, možnost porovnání výsledných hodnot s odvětvovými průměry, s konkurencí apod., možnost analýzy časového vývoje finanční situace firmy. Úskalí těchto metod je především: v omezení interpretace ukazatele na „dobrý“ či „špatný“, ve zkreslení výsledků analýzy vlivem sezónnosti, v inflaci jenž zasahuje odpisy, ceny zásob apod..

Tab. 1: Metody finanční analýzy

Metody Finanční Analýzy	
Metody elementární - technické analýzy	Vyšší metody finanční analýzy
➤ Analýza absolutních ukazatelů ▪ Analýza trendů (horizontální analýza) ▪ Analýza procentního rozboru (vertikální an.) ➤ Analýza rozdílových ukazatelů ▪ Čistý pracovní kapitál ▪ Čisté pohotové prostředky - ČPP ▪ Čistý peněžní majetek - ČPM ▪ Tržní přidaná hodnota - MVA ▪ Ekonomická přidaná hodnota - EVA ➤ Analýza Cash Flow ➤ Analýza poměrových ukazatelů ▪ Ukazatele rentability ▪ Ukazatele aktivity ▪ Ukazatele zadluženosti a finanční struktury ▪ Ukazatele likvidity ▪ Ukazatele kapitálového trhu ▪ Ukazatele na bázi Cash Flow ▪ Pyramidové rozklady ➤ Analýza soustav ukazatelů - vícekritériální charakteristika ▪ Bankrotní modely ▪ Bonitní modely ▪ Altmanův model ▪ Index důvěryhodnosti "IN" ▪ Predikční modely	➤ Matematicko-statistické metody ▪ Bodové odhady ▪ Statistické testy odlehlých dat ▪ Empirické distribuční funkce ▪ Korelační koeficient ▪ Regresní modelování ▪ Autoregresní modelování ▪ Analýza rozptylu ▪ Faktorová analýza ▪ Diskriminační analýza ▪ Robustní matematicko-statistické postupy ➤ Nestatistické metody ▪ Matné (fuzzy) množiny ▪ Expertní systémy ▪ Gnostická teorie neurčitých dat

Zdroj: vlastní zpracování metod finanční analýzy

Ukazatele lze třídit různými způsoby. Mezi základní kritéria třídění patří: vztah k účetním výkazům, způsob charakteristiky jevu, matematický způsob výpočtu, čas (okamžik) nebo interval. Jednotlivá kritéria se samozřejmě mohou vzájemně prolínat.

Tab. 2: Kritéria a třídění ukazatelů

Kritérium ukazatele	Třídění
Vztah k účetním výkazům	• ukazatele rozvahové, tj. položky aktiv a pasiv • ukazatele výsledkové, tj. náklady, výnosy, zisk • ukazatele peněžních toků (cash flow), tj. cash flow provozní, investiční a finanční činnosti • ukazatele mezivýkazové, tj. ukazatele vzájemného vztahu rozvahy, výsledovky a peněžních toků • ostatní
Způsob charakteristiky jevu	• extenzivní (objemové) – přinášejí informaci o rozsahu (objemu), tj. udávají kvantitu v přirozených jednotkách • intenzivní (relativní) – charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány, a ukazují, jak silně nebo rychle se tyto ukazatele mění
Matematický způsob výpočtu	• absolutní – převzaté z údajů účetnictví • rozdílové – vzniklé rozdílem dvou jiných ukazatelů • procentní – poměr vyjádřený v %
Čas (okamžik nebo interval)	• ukazatele (veličiny) stavové – udávají stav k určitému okamžiku (např. položky rozvahy) • ukazatele (veličiny) tokové – udávají vývoj v určitém časovém intervalu (např. položky výsledovky, peněžních toků)

Zdroj: [14, str. 20]

2.1.3 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza umožňuje zainteresovaným stranám udělat si obrázek o hospodaření podniku. Uživatelé finanční analýzy nejen, že mají zájem o hodnocení jevů v uplynulých obdobích, ale především mají zájem o prognózu finančních perspektiv podniku (viz tab. 3).

Finanční situaci podniku sledují a hodnotí manažeři, krátkodobí věřitelé, bankovní ústavy, investoři a další skupiny. Informace o finančním stavu podniku je možné získat z různých informačních zdrojů, jako jsou např. výroční zprávy akciových společností, informace poskytované firmami zabývající se hodnocením finančního stavu podniku. Je nutné ještě podotknout, že každá ze skupin upřednostňuje rozdílné okruhy informací.[2]

Tab. 3: Uživatelé a jejich způsoby využití finanční analýzy

Uživatelé	Cíle a hlediska užití finanční analýzy
Management	Informace pro finanční řízení podniku (umožňují rozhodovat o struktuře a výši majetku a zdrojů krytí, o alokaci peněžních prostředků, o přijímání podnikatelského záměru a finančního plánu, o ocenění podniku).
Vlastníci (akcionáři, společníci)	Informace o uložení prostředků a způsob řízení podniku, zájem o rentabilitu (výnosnost), stabilitu, likviditu, dividendy, perspektivu podniku. Využití těchto informací pro oceňování podniku (pro případ prodeje, likvidace, fúze, akvizice apod.).
Banky	Informace pro rozhodování o poskytnutí (resp. prodloužení) úvěru a záruk za úvěry a o schopnosti splácet úvěr. Zájem o ocenění podniku, pokud by nebyl schopen dostát úvěrovým závazkům (např. formou likvidační hodnoty). V některých případech vazba úvěrových podmínek na konkrétní finanční ukazatele (např. na dlouhodobou solventnost).
Obchodní věřitelé	Informace pro výběr odběratelů, zájem zejména o likviditu a solventnost (schopnost uhradit dané závazky), u dlouhodobých partnerů pak o dlouhodobou solventnost a stabilitu.
Držitelé úvěrových cen. papírů (obligací, zástav. listů apod.)	Zájem o likviditu a finanční stabilitu v horizontu splatnosti dluhu.
Odběratelé	Informace pro výběr dodavatele, důraz na stabilitu, schopnost dostát obchodním závazkům.
Státní orgány	Informační podklady pro státní statistiku, daňovou kontrolu, privatizační záměry, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, sledování vládních politik, rozdělování finanční výpomoci státu apod.
Konkurence	Zájem o porovnání výsledků s vlastními (rentabilita, tržby, solventnost, zásoby a doba jejich obratu apod.).
Zaměstnanci	Zájem o finanční a celkovou stabilitu podniku z hlediska stability zaměstnání, mzdové a sociální perspektivy.
Obchodníci s cennými papíry	Zájem o celkové finanční výsledky podniku, informace pro rozhodování o obchodech s cennými papíry a volbu skladby portfolia.
Ostatní uživatelé	Spektrum nejrůznějších zájmů (rozvoj regionu, vliv činnosti podniku na životní prostředí, sledování celkových ekonomických trendů, vývoj zaměstnanosti apod.)

Zdroj: vlastní zpracování uživatelů finanční analýzy

2.1.4 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

Během mnoha předcházejících desetiletí byla vyvinuta široká škála kritérií vyjadřujících výkonnost podniku z pohledu vlastníků, z nichž některá jsou vyjádření rozličných teoretických koncepcí zabývajících se podnikovým řízením a jeho finanční analýzou. Jiná naopak vycházejí ze zvyklostí a pragmatických přístupů podnikové praxe.

Historický pohled na měření výkonnosti ukazuje vývoj názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od *měření ziskových marží* až po *moderní koncepty založené na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotové řízení*³ (viz tab. 4).

Tab. 4: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

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

Zdroj: [9, str. 13]

2.2 Horizontální analýza

Finanční účetní výkazy obsahují jak údaje týkající se běžného roku, tak údaje z předcházejících let (minimálně z minulého roku). V řadě zemí je zvykem, že výroční zpráva o činnosti podniku obsahuje údaje o klíčových finančních položkách alespoň za posledních pět let. Mnoho společností zveřejňuje tyto údaje za uplynulých 10 let. Z těchto časových řad již může finanční analytik detailně zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy významných finančních položek.

³ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005, str. 13

Tab. 5: Horizontální analýza (příklad)

Položky ve výkazu	Časové období		Změna	
	2006	2005	absolutní	%
A.				
B.				
				

Zdroj:[14, str.129]

Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích, horizontálně; proto se hovoří o *horizontální analýze* absolutních ukazatelů (viz tab. 5). Nesmíme zapomenout, že nestačí posoudit pouze změny po jednotlivých řádcích – změny různých položek výkazů navzájem souvisejí. Interpretace změn musí být tedy provedena velmi obezřetně a komplexně. Přitom se musí brát v úvahu jak změny absolutní, tak procentní. Interpretace výsledků horizontální analýzy musí brát v úvahu inflaci, ta může tyto výsledky významně zkreslit. Změna vyjádřená v procentech:

$$\Delta = \frac{(ukazatel_{i+1} - ukazatel_i)}{ukazatel_i} * 100 \quad (1), \text{ kde}$$

Δ = změna ukazatele vyjádřená v procentech,
index ukazatele označuje příslušné období (rok i nebo i+1).

Je třeba upozornit, že zatímco rozdíly vyjádřené v peněžních částkách má smysl počítat, procentní změny nelze počítat ani shrnovat do mezisoučtů, pokud nejsou vztaženy k témuž základu.

2.3 Vertikální analýza

Aby se ulehčila srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a zejména pak aby se umožnila srovnatelnost několika společností různé velikosti, analyzují se účetní výkazy

často pomocí procentního vyjádření, nazvaného **procentní rozbor komponent**. Výsledné výkazy, v nichž se jednotlivé komponenty (položky výkazů) vztažené k témuž okamžiku vyjadřují jako procentní podíly jedné z těchto komponent, lze označit jako výkazy se **společným jmenovatelem**. Tato technika rozboru se označuje jako *vertikální analýza*, protože se pracuje v jednotlivých letech od shora dolů, nikoli napříč jednotlivými roky (viz tab. 6).

Tab. 6: Vertikální analýza (příklad)

Položky ve výkazu	2006	
	Částka	%
A.	100	100%
A.1.	60	60%
A.2.	40	40%



Směr analýzy

Zdroj: [14, str. 129]

Ve výkazu zisků a ztrát se jako základ pro procentní vyjádření určité položky bere obvykle velikost tržeb (tržby = 100%); znamená to, že všechny položky výkazu v daném roce jsou vyjádřeny jako procento z tržeb, dosažených v tomto roce. Obdobně v rozvaze bývají položky výkazu vyjádřeny jako procento z úhrnných aktiv, z celkového kapitálu apod. Máme-li vedle sebe údaje firmy za dva či více roků, můžeme pak identifikovat nejzávažnější změny komponent (tím současně i trendy). Obdobně můžeme vedle sebe pomocí této techniky srovnávat různé podniky. Je patrné, že procentní vyjádření jednotlivých komponent je vlastně už přechodem od přímé analýzy absolutních ukazatelů k technice ukazatelů poměrových.

Významnou výhodou vertikální analýzy je její nezávislost na meziroční inflaci a z toho vyplývají srovnatelnost výsledků analýzy z různých let.

Již při této jednoduché analýze nám účetní výkazy napoví mnohé o ekonomice firmy. Např. struktura aktiv v rozvaze informuje o tom, do čeho firma investovala kapitál a zda a jak přitom brala v úvahu hledisko výnosnosti. Obecně platí, že pro podnik je výnosnější investovat do dlouhodobějších složek aktiv, protože jimi může dosáhnout vyšší výnosnosti než aktivity krátkodobé povahy. Příkladem nejméně výnosné složky majetku jsou peněžní

prostředky v hotovosti, protože nepřinášejí žádný výnos. Bohužel tak jednoduché to opravdu není – nemůžeme konstatovat, že podnik má maximalizovat dlouhodobá aktiva a minimalizovat krátkodobá, zejména jejich nejlikvidnější složku. Správný poměr dlouhodobých a krátkodobých aktiv je do jisté míry předurčen již samotnou povahou hospodářské činnosti podniku (předmětem podnikání, typem výroby či služeb) a nezbytností zajistit likviditu. Přitom je třeba nespouštět ze zřetele finanční rizika spojená s rozhodováním o tom, jak nejlépe alokovat kapitál, tj. do jakých složek aktiv ho umístit. Očekávané přínosy se totiž odhadují za podmínek, které se mohou v budoucnu změnit a je tedy třeba počítat s určitou mírou nejistoty. Kromě toho každá efektivní alokace kapitálu vyžaduje podstoupení určitého rizika. Většinou totiž platí, že čím je umístění kapitálu méně rizikové, tím nižší je jeho očekávaný výnos a naopak. Správná alokace kapitálu tedy znamená nalézt takovou strategii, aby při působení „rozumných“ rizik byl celkový očekávaný výnos optimální. Základní rizikové faktory vyplývají ovšem nejen z povahy alokace kapitálu samého a z vlastností manažera, ale i z jiných okolností: zda je finanční trh dostatečně rozvinut, zda má podnik k volnému kapitálu dostatečný přístup, jaká je cena kapitálu, zda a jak vysoká je inflace aj.[8]

Posuzujeme-li skladbu rozvahy z hlediska struktury pasiv a máme-li při tom na mysli výnosnost kapitálu, zajímáme se o to, z jakých a z jak drahých zdrojů podnik svá aktiva pořídil. Platí zásada, že pro podnik je levnější (a tím i výnosnější) financovat aktiva z krátkodobých cizích zdrojů, protože dlouhodobé zdroje (vlastní i cizí) jsou všeobecně dražší. To ale neznamená minimalizovat dlouhodobé zdroje a maximalizovat zdroje krátkodobé. Podnik tím podstupuje značné riziko spojené s hrozbou insolventnosti. Průběžné splácení nadměrně vysokých krátkodobých cizích zdrojů vyžaduje mít neustále k dispozici odpovídající částky peněžních prostředků (či jejich ekvivalentů) a může se snadno stát, že podnik potřebné pohotové prostředky nemá, a protože bude mít problémy s likviditou, bude obtížné za tvrdších podmínek získávat obchodní i bankovní úvěr, což jeho situaci ještě zhorší. V případě akciové společnosti by pak v takovém případě zřejmě poklesla i tržní cena jeho akcií. Podnik by proto měl svoji finanční strukturu diverzifikovat, tj. získávat potřebné finanční prostředky z různých zdrojů a tím rozložit finanční riziko. Správná skladba zdrojů financování hospodářské činnosti, označovaná obvykle jako finanční struktura podniku, podmiňuje zdravý finanční vývoj podniku, jeho prosperitu a nezřídka rozhoduje o jeho další existenci.[4,10]

2.4 Kritérium výkonnosti podniku

Úspěch roku v ruce s tvorbou hodnoty se dnes prezentuje jako stále aktuálnější tvrzení. Tento přístup k řízení sleduje **růst hodnoty jako základní cíl podnikání**. K jeho naplnění jsou potom směřovány všechny aktivity podniku.

Hodnota – ukazuje se jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace.

Řízení hodnoty – představuje určitý systém, strategii, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítka i kulturu celého podniku. Podle Younga a O'Byrneho by hodnotové řízení mělo obsahovat všechny následující prvky:

- Strategické plánování a rozpočtování;
- Alokaci kapitálu;
- Měření výkonnosti;
- Systém odměňování manažerů;
- Interní komunikaci;
- Externí komunikaci.⁴

Maximalizace hodnoty – vedení podniku musí usilovat o co největší přínos pro vlastníky, a to jak v podobě podílů na zisku, tak i formou výnosů plynoucích z růstu cen vlastnických podílů.

Z hlediska vlastníků je základním kritériem výkonnosti firmy **čistá současná hodnota** (Net Present Value – NPV), jejíž propočet vypovídá o tom, nakolik dané rozhodnutí těmto vlastníkům prospívá nebo škodí. Cílem každého majitele je, aby mu firma přinesla více, než kolik do ní vložil. Hodnota firmy je pro něj dána tím, co mu je schopna přinést, tzn. přináší-li firma vlastníkovvi více, než musel vynaložit, představuje to pro něho čisté zvýšení hodnoty.

⁴ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005, str. 15

Při posouzení výkonnosti firmy a k zajištění finančních cílů a stabilní situace podniku je potřeba respektovat některé základní principy teorie financí. Mezi nejdůležitější principy patří:

1. Princip peněžních toků

Jak z hlediska krátkodobého, tak i dlouhodobého, je pro finanční řízení rozhodující peněžní tok, tzn. že je nutné pracovat s příjmy a výdaji. V oblasti finančního řízení je nejvýznamnější tok peněžních prostředků, který rozhoduje o finančním zdraví firmy.

První princip říká, že vlastníkově není jedno, kdy obdrží tok peněz v podniku. S penězi, které obdržíme dříve je také možné disponovat a z tohoto důvodu pro něj mají vyšší hodnotu. Počítáme-li hodnotu firmy pro vlastníka, je nutné odúročit peněžní toky, které je firma schopna přinést svému majiteli v budoucnu. Pro získání současné hodnoty očekávaných peněžních toků musíme vynásobit jednotlivé toky diskontním faktorem.

Diskontní faktor vypočítáme jako převrácenou hodnotu součtu jedna a výnosové míry r_e tj. $\frac{1}{1+r_e}$

Tento faktor je vždy menší než 1 a směrem do budoucnosti se zmenšuje. Výnosová míra r_e vyjadřuje míru podstupovaného rizika.

2. Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna – Zohlednění rizika

Pro podnik má větší hodnotu suma peněz získaná s nižším rizikem, než stejná suma peněz získaná s vyšším rizikem.

Druhý princip stanovuje velikost výnosové míry r_e , která představuje diskontní sazbu v diskontním faktoru. Tento princip vypovídá o tom, že čím větší je rizikovost toků, jež firma majiteli přináší, tím vyšší diskontní sazba musí být použita. Diskontní sazbu r_e je v tomto případě také možné označit za alternativní náklad vlastního kapitálu a představuje výnosnost, kterou nabízejí investiční alternativy se srovnatelným rizikem. S růstem rizika tak roste alternativní náklad vlastního kapitálu.

3. Princip čisté současné hodnoty

Při dodržení obou výše zmíněných principů financí je možné posoudit stupeň realizace cíle vlastníka a vyčíslit, zda došlo k čistému zvýšení jeho hodnoty, tj. zda je čistá současná hodnota jeho investice do podniku kladná. V kvalitativním vyjádření lze **čistou současnou hodnotu** zapsat takto:

$$NPV = -I + PV \quad (2), \text{ kde}$$

NPV (<i>Net Present Value</i>)	=	čistá současná hodnota,
I (<i>Investment</i>)	=	výše investice,
PV (<i>Present Value</i>)	=	současná hodnota budoucích užitek z investice.

Z hlediska majitele je dostatečně výkonná firma s kladnou čistou současnou hodnotou $NPV > 0$, tzn. vlastník jako investor chce ze své investice vytěžit více, než ho stála samotná investice. Cestou k maximalizaci bohatství vlastníků je tedy maximalizace čisté současné hodnoty.

Kladné čisté současné hodnoty a tím uspokojení vlastníka je možné dosáhnout při naplnění předpokladu, že podnik bude realizovat produkci (prodávat výrobky a služby nebo zboží), která zákazníka uspokojí a bude pro něj výhodná z hlediska relace užitku a ceny ve srovnání s konkurencí. Této produkce musí podnik dosáhnout s potřebnou mírou hospodárnosti. Kladnou čistou současnou hodnotu lze dosáhnout realizací takových podnikatelských záměrů, které přinášejí *určitou konkurenční výhodu*. Zdrojem konkurenční výhody mohou být nižší náklady z rozsahu výroby, využití moderních technologií, inovační procesy na výrobku, kvalitní management, know-how, goodwill apod.

4. Respektování faktoru času – „Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra“

Při dlouhodobém finančním plánování je nutné respektovat faktor času. Při tom je zapotřebí ve všech rozhodnutích zohlednit časový aspekt především u dosahovaných příjmů a výdajů.

5. Optimalizace kapitálové struktury

Podnik musí uhradit své předpokládané potřeby prostřednictvím vytvoření optimální kapitálové struktury, která se dá vyjádřit jako minimalizace průměrných nákladů vynaložených na získání jednotlivých druhů kapitálu. V souvislosti s majetkovou strukturou se doporučuje zlaté pravidlo financování, založené na zásadě, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek zdroji krátkodobými.

6. Zohledňování stupně efektivnosti kapitálových trhů

Finanční řízení a rozhodování by mělo respektovat dosažený stupeň vývoje kapitálového trhu, v jehož rámci podnik působí.

7. Princip plánování a analýzy finančních zdrojů

Pro dosažení finančních cílů je nutné využít finanční plánování, které stanovuje finanční strategii, taktiku firmy, formuluje finanční cíle, volí jejich optimální variantu a určuje cestu pro jejich dosažení. Pomocí finanční analýzy se hodnotí dosavadní vývoj různých důležitých finančních ukazatelů, které se používají k hodnocení celkové finanční situace podniku [2,8].

2.4.1 Problémy vyčíslení čisté současné hodnoty

Abychom mohli vyčíslit NPV, je nutné znát:

1. **Výši investice vlastníků do firmy**, což ve firmě zachycuje hodnota vlastního kapitálu.
2. **Hodnotu firmy pro vlastníky**, kterou představuje odhad tržní hodnoty vlastního kapitálu firmy.

Z hlediska vlastníků by cena fungující firmy v žádném případě neměla klesnout pod její likvidační hodnotu. Likvidační hodnota je dána jako součet hodnot jednotlivých majetkových částí firmy v případě, že by tato firma byla prodána jako nefunkční celek po těchto částech. Jestliže vyčíslená hodnota nefunkčního celku převyšuje hodnotu firmy při jejím provozování, je pro jejího vlastníka iracionální takovou firmu nadále provozovat. Ani v případě, že cena fungující firmy vychází vyšší než její likvidační hodnota, není jisté, že je vše v naprostém pořádku. Pro získání čisté současné hodnoty musíme hodnotu firmy pro majitele snížit o výši investice vlastníka do firmy. Výsledná hodnota musí být kladná, neboť výše kladné čisté současné hodnoty představuje velikost čistého zvýšení hodnoty majetku vlastníka.[6,11]

3 Porovnání klasických ukazatelů a moderních měřítek výkonnosti podniku

V této kapitole stručně představím klasická i moderní měřítka výkonnosti podniku. Na tuto část navazuje 4. kapitola, ve které jsem zhodnotila silné i slabé stránky vybraných ukazatelů.

Řízení hodnoty znamená důslednou aplikaci kritéria čisté současné hodnoty v řízení podniku při přijímání jakéhokoliv rozhodnutí.

Vytvořit hodnotu znamená naplnit nebo překročit investorovo očekávání. Výzvou je pak najít cestu, jak tuto **hodnotu vytvořit** a jak ji **změřit**.

Ve světě je mezi odborníky reprezentovanými poradenskými firmami, univerzitní sférou a manažery podniků vedena ostrá diskuse o volbě nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. Mezi odborníky v ekonomické sféře se tak často mluví o tzv. **válce ukazatelů**:

tzv. **KLASICKÉ (TRADIČNÍ) UKAZATELE**

×

tzv. **MODERNÍ UKAZATELE**⁵

3.1 Klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku – Zisk, cash flow a rentabilita

Dosavadní přístupy (tradiční či klasické) k měření výkonnosti vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a používají k vyjádření cílů značné množství ukazatelů. Problémem se někdy stává určitá vzájemná neslučitelnost těchto

⁵ PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005, str. 16

ukazatelů. Mezi tradiční neboli klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku patří především:

- ukazatele absolutní hodnoty zisku;
- ukazatele hotovostních toků – cash flow;
- ukazatele rentability.

3.1.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku patří mezi nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku. Vznikají nejen odčítáním, ale také sčítáním položek finančních výkazů. Při jejich využití k případné rozborové činnosti je pak třeba důsledně a přesně sledovat, co je v nich zahrnuto. Jaký efekt podnikání skutečně měří a jaké to má důsledky.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Některé ukazatele založené na přičítání určitých nákladových položek k čistému zisku (EAT – zisk po zdanění) se v našem účetnictví nesledují. Běžně se však vykazují především v účetnictví amerických podniků, kde se rozlišují dva druhy odpisů. *Depreciation* se vztahuje k dlouhodobému hmotnému majetku a *amortization* se vztahuje k dlouhodobému nehmotnému majetku. Výhodou tohoto ukazatele je možnost srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odepisování. Tento ukazatel představuje v zjednodušené podobě úpravu pro měření cash flow.

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)

Tento ukazatel soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů. Měří pouze provozní výkonnost, neovlivňuje jej způsob financování a daně.

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings Before Taxes)

Jedná se o kategorii zisku zahrnující daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Použití tohoto ukazatele je vhodné pro porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i podniky ze zemí s různým zdaněním, protože umožňuje abstrahovat od míry zdanění.

Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes)

Z pohledu vlastníka je tato kategorie zisku nejdůležitější. Jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení. Způsob tohoto rozdělení zisku pak může významně působit na vývoj hodnoty podniku v budoucnu a na míru uspokojení vlastníků.[9,13]

Z českého výkazu zisků a ztrát se dají odvodit tyto modifikace zisku následujícím způsobem:

Tab. 7: Zisk a jeho modifikace

Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření za účetní období + daň z příjmu za běžnou činnost + daň z příjmu za mimořádnou činnost
= Zisk před zdaněním (EBT) + nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) + odpisy
= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Zdroj: [9, str. 20]

Zisk po zdanění plus úroky vypočítáme jako součet, tj.:

Zisk po zdanění plus úrok = EAT + nákladové úroky

(3)

Častěji se používá varianta tohoto ukazatele, která zohledňuje skutečnost, že nákladové úroky tvoří tzv. daňový štít, tj. jejich zahrnutím do nákladů snižuje podnik daňový základ. Chceme-li vyjádřit veškeré zisky bez ohledu na to, komu náleží, ale se zohledněním daňového účinku, použijeme následující vztah:

$$\text{Zisk po zdanění plus úroky po zdanění} = \text{EAT} + \text{nákladové úroky} (1-T)$$

(4), kde

T = příslušná daňová sazba v desetinném vyjádření

3.1.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow dokumentují peněžní toky podniku. Praktické finanční řízení a rozhodování podniku si ve vyspělých tržních ekonomikách vynutilo – vedle informací o zisku – též informace o peněžních tocích podniku, resp. o jeho peněžních příjmech a výdajích. Rozvaha zachycuje stav majetku a kapitálu k určitému okamžiku. Výkaz zisky a ztráty zaznamenává různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období jejich vzniku, bez ohledu na to, zda vznikají skutečně reálné peněžní příjmy či výdaje. Z tohoto důvodu nastává obsahový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků.

Podstatou sledování cash flow je změna stavu peněžních prostředků.

Kategorie cash flow je možné ve finančním řízení využít:

- ve finanční analýze pro hodnocení finanční stability podniku;
- při krátkodobém plánování peněžních příjmů a výdajů;
- při střednědobém a dlouhodobém sestavování finančních výhledů podniku;
- při hodnocení efektivnosti investičních variant;
- při posouzení schopnosti podniku financovat investice vlastními zdroji;
- při hodnocení výkonnosti a oceňování podniku.

Metody sestavení výkazu

Sestavení výkazu cash flow lze provést buď **přímou metodou**, nebo některou z **metod nepřímých**.

Přímá metoda spočívá v zásadě ve vyčlenění operací s peněžními prostředky (tj. příjmů a výdajů) ze souboru všech hospodářských operací a jejich samostatné sledování.

Tab. 8: Přímá metoda zjišťování cash flow

Počáteční stav peněžních prostředků + Příjmy za určité období - Výdaje za určité období = Konečný stav peněžních prostředků	} cash flow
--	---

Zdroj: [9, str. 20]

Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření zjištěného v podvojném účetnictví (tzn. rozdílu mezi výnosy a náklady), který je transformován na tok peněz (tzn. na rozdíl mezi příjmy a výdaji). Princip podvojného zápisu ve svém důsledku znamená, že každý peněžní tok musel být zachycen na souvztažném účtu, a to podle své povahy, buď rozvahově nebo výsledkově.

Pokud jde o vlastní sestavení přehledu o peněžních tocích, postupuje se takto:

- peněžní toky z investiční a finanční činnosti se vykazují přímou metodou, podle hlavních skupin příjmů a výdajů, které si podnik sám určí (to znamená, že se v přehledu neuvádějí nepeněžní transakce);
- peněžní toky z provozní činnosti lze vykázat přímou či nepřímou metodou.[9,14]

Celkové cash flow

Celkové cash flow podniku lze zjistit jako součet toků z provozní, investiční a finanční činnosti

Tab. 9: Schéma celkového cash flow

Počáteční stav peněžních prostředků	
Výsledek hospodaření běžného účetního období	
+ odpisy	} cash flow z provoz. činnosti
+ tvorba dlouhodobých rezerv	
- snížení dlouhodobých rezerv	
+ zvýšení krátkodobých závazků, krátk. bank. úvěrů, časového rozlišení pasiv	
- snížení krátkodobých závazků, krátk. bank. úvěrů, časového rozlišení pasiv	
- zvýšení pohledávek, časového rozlišení aktiv	
+ snížení pohledávek, časového rozlišení aktiv	
- zvýšení zásob	
+ snížení zásob	
- výdaje s pořízením dlouhodobého majetku	} cash flow z inv. činnosti
+ příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	
± dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky	} cash flow z fin. činnosti
± dopady změn vlastního kapitálu	
= Cash flow celkem	
Konečný stav peněžních prostředků	

Zdroj: [9, str. 21]

Volné cash flow – FCF (Free Cash Flow)

Volné cash flow je ukazatelem využitelným ve finančních analýzách a současně jako vstupní údaj pro vybrané postupy oceňování podniku. Zodpovídá otázku, jak velké peněžní toky (kladné nebo záporné) jsou vytvářeny v určitém období provozní a investiční činností podniku.[9]

Tab. 10: Výpočet volného cash flow

= Provozní cash flow
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
= Volné cash flow

Zdroj: [9, str. 22]

3.1.3 Ukazatele rentability

Ukazatel rentability celkového kapitálu – ROA (Return on Assets)

Měřením rentability celkového kapitálu se vyjadřuje celková efektivnost podniku, resp. produkční síla.

$$ROA = \frac{zisk}{celková\ akiva} \tag{5}$$

Již z názvu je patrné, že celkovým kapitálem se rozumí v tomto případě veškerý vložený kapitál, tzn. krátkodobé i dlouhodobé závazky a vlastní kapitál. Z hlediska tří oblastí podnikatelských činností (provozní, finanční a investiční) odráží výnosnost celkového kapitálu všechny aktivity bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány, odkud tento kapitál pochází (vlastníci, věřitelé, banky atd.)

Finanční struktura podniku je zde irelevantní, hodnotí se reprodukce veškerého kapitálu vloženého do podniku bez ohledu na jeho původ, zda je vlastní nebo cizí. Proto se částka celkového vloženého kapitálu nepřebírá ze zdrojové části rozvahy, ale z části, v níž jsou vykazována aktiva podniku. Aktiva (majetek) vytváří nové zdroje, výnosy, které se rozdělují na zisk, úroky a daně. Pokud se tedy v tomto konkrétním případě hovoří o celkovém kapitálu, myslí se tím celková aktiva a proto se zisk poměruje k hodnotě majetku (stálých a oběžných aktiv)

V případě zisku se do výše uvedeného ukazatele dosazuje většinou částka zisku před zdaněním a úroky placenými z cizího kapitálu.

$$ROA = \frac{ZUD}{CA} \tag{6, kde}$$

ROA	=	rentabilita celkového kapitálu,
ZUD	=	zisk před úroky a daněmi (EBIT),
CA	=	celková aktiva.

Tento ukazatel měří hrubou produkční sílu jako poměr zisku před odpočtem úroků a daní. Ukazatel v tomto podání nezohledňuje daň ze zisku, a proto se pro praktické využití příliš nehodí.

Častěji používanou formou rentability celkového kapitálu je poměr zisku po zdanění a zdaněných úroků k celkovým aktivům.

$$ROA = \frac{Z + U(1 - d)}{CA} \quad (7), \text{ kde}$$

Z	=	zisk po zdanění (EAT),
U	=	nákladové úroky,
d	=	daňová sazba daně z příjmu.

Je-li do čitatele dosazen čistý zisk zvýšený o zdaněné úroky, znamená to, že se požaduje na ukazateli, aby poměřil vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s těmi efekty, které vyplývají ze zhodnocení cizího kapitálu. Fiktivní zdanění úroků pak vyjadřuje skutečnou cenu cizího kapitálu.

Zisk po zdanění zvýšen o zdaněné úroky zohledňuje skutečnost, že efektem reprodukce je nejen čistý zisk jako odměna vlastníkům (akcionářům), ale i úrok jako odměna věřitelům. Tato odměna jim je však také zdaněna jako součást jejich zisku. Tím se ukazatel stává nezávislý na charakteru zdrojů financování.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři nebo vlastníci. Jeho vypovídací schopnost závisí opět na obsahu údajů, z nichž se počítá. Tento ukazatel je definován jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu.

$$ROE = \frac{Z}{VK} \quad (8), \text{ kde}$$

ROE = rentabilita vlastního kapitálu,

Z = zisk po zdanění (EAT),

VK = vlastní kapitál.

Vlastní kapitál zahrnuje vedle základního kapitálu další zdroje – emisní ážio, zákonné fondy, různé statutární a jiné fondy tvořené ze zisku na určité účely, hospodářský výsledek běžného roku aj.

Míra zisku vypočtená na jednotku vlastního kapitálu (investice) je ukazatelem, který umožňuje majitelům (investorům) zjistit, zda jejich kapitálu přináší dostatečný výnos, tj. zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Výnosnost vlastního kapitálu by tedy měla být vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace vlastního kapitálu na finančním trhu (např. nákup státních obligací, uložení peněz u peněžního ústavu aj.).

Rentability tržeb – ROS (Return on Sales)

Tato hodnota ukazuje, kolik vytvořila jedna koruna tržeb zisku.

$$ROS = \frac{zisk}{tržby} \quad (9), \text{ kde}$$

Zisk – zisk po zdanění (EAT).

Rentabilita nákladů

Tato hodnota nám ukazuje, kolik vytvořila jedna koruna vložených nákladů korun zisku.

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{\text{zisk}}{\text{náklady}} \quad (10), \text{ kde}$$

Zisk – zisk po zdanění (EAT).

Rentabilita investovaného kapitálu – ROI (Return on Investment)

I když v pojmání tohoto ukazatele neexistuje jednoznačná shoda, nejčastěji je používán jako ukazatel měřící výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku.

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu} = \frac{\text{zisk} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \quad (11), \text{ kde}$$

Zisk – zisk před zdaněním (EBT).[11,12,15]

3.2 Hodnocení výkonnosti podniku

Hodnocení výkonnosti podniku pomocí produktivity je v současnosti v praxi velice rozšířené. Toto hodnocení však bývá zúženo pouze na výpočet produktivity práce, což nelze považovat za příliš správné, neboť hodnotí pouze jeden výrobní faktor. Z tohoto důvodu lze za mnohem lepší považovat přístup, který zohledňuje všechny výrobní faktory, a tím je **total factor productivity (TFP)**. Mezi výrobní faktory řadíme nejen spotřebu práce, ale i spotřebu materiálu, energie a také často opomíjenou spotřebu kapitálu. Produktivita se obecně vyjadřuje jako účinnost přeměny vstupů na výstupy a mělo by platit $\frac{\text{výstup}}{\text{vstup}} > 1$.

Pro konstrukci vzorce TFP využijeme data poskytovaná výkazem zisku a ztráty:

- Výnosy jsou z hlediska firmy považovány za **výstupy** – do čitatele tedy sečteme všechny výnosové položky z výkazu zisku a ztráty.
 - Za **vstupy** jsou považovány nejen spotřeba materiálu, energie, mzdové náklady, ale i další náklady spojené s dosažením výnosů. Z uvedeného vyplývá, že do jmenovatele zařadíme veškeré nákladové položky z daného výkazu. Nesmíme však opomenout, že součástí vstupů je i celkový náklad na kapitál, který ve výkazu zisku a ztráty není uveden. Proto je nutné vypočítat sazbu váženého průměru nákladů na kapitál (WACC) a touto sazbou vynásobit veškeré úplatné zdroje firmy. Tím získáme absolutní výši nákladů na kapitál firmy, tj. $WACC \times (\text{vlastní kapitál} + \text{bankovní úvěry} + \text{obligace})$. Z účetních nákladů je dále nutné vyloučit nákladové úroky, protože jsou již obsaženy v nákladech na kapitál. S ohledem na způsob konstrukce WACC je dále nutné do nákladů zahrnout také zaplacenou daň zvýšenou o ušetřené úrokové daňové štíty. Daň z příjmů uvedenou ve výkazu zisků a ztráty je třeba zvýšit o částku $\text{nákladové úroky} \times \text{daňová sazba}$, kterou firma ušetřila na daních díky tomu, že nákladové úroky jsou daňově uznatelnou položkou.[17]

V tuto chvíli je ještě nutné se zmínit o průměrném nákladu na kapitál (WACC) a způsobu jeho výpočtu:

$$WACC = r_d \times (1 - d) \times \frac{D}{V} + r_e \times \frac{E}{V}$$

(12), kde

- r_d

=

alternativní náklad na úplatný cizí kapitál,

r_e

=

alternativní náklad na vlastní kapitál,

V

=

hodnota úplatného kapitálu firmy ($V = D + E$),

D

=

hodnota úplatného cizího kapitálu (bankovních úvěrů a obligací),

E

=

hodnota vlastního kapitálu,

d

=

sazba daně z příjmů.

Na základě zmíněných skutečností nyní sestrojíme TFP následujícím způsobem:

$$TFP = \frac{\text{výnosy}}{\text{náklady} - \text{úroky} + \text{daň} + \text{daň. štíty} + [\text{WACC} \times (\text{VK} + \text{BU} + \text{OBL})]} \quad (13),$$

kde

daň = daň z příjmů z výkazu zisků a ztrát,

daňové štíty = nákladové úroky $\times$ daňová sazba,

VK+BU+OBL = úplatné zdroje firmy (vlastní kapitál + bankovní úvěry + obligace).

Aby bylo možné považovat firmu za dostatečně výkonnou, musí platit $TFP > 1$.

3.3 Moderní měřítka výkonnosti podniku

Na základě kritiky klasických ukazatelů vznikají a v podnikové praxi postupně zdomácňují nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků. **Modernější přístupy hodnotového řízení** se snaží o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů, a to jedním odpovědným kritériem – dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. Do ukazatelů byla vložena i kategorie **ekonomického zisku**, který vedle běžných nákladů podniku bere v úvahu i tzv. **alternativní náklady kapitálu**. Alternativní náklad (náklady obětované příležitosti, oportunitní náklad) představuje výnos z obětované, nevyužité investiční příležitosti vlastníka, která nese stejné riziko, jako daný podnik.

Jednotlivé skupiny ukazatelů se odlišují tím, zda zahrnují pouze náklady na cizí kapitál nebo i na vlastní kapitál, zda jsou měřitelné na úrovni podnikových jednotek, zda jsou lehce spočitatelné, příp. upravené o inflaci. Liší se i tím, jestli v sobě obsahují hodnocení historického nebo i budoucího vývoje.[9]

Maříková a Mařík⁶ uvádějí kritéria, která by měl splňovat moderní ukazatel:

- vykazovat co nejúžší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty;
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu;
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i oceňování podniků.

Uvedené požadavky by měly být doplněny ještě o dva významné aspekty:

- ukazatel by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení;
- ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty.

Najít ukazatel (měřítko) výkonnosti, které by splňovalo všechny výše uvedené požadavky je velmi obtížné, proto skutečnost vede k faktu, že v podnikové praxi se využívají kombinace různých ukazatelů a konceptů řízení výkonnosti.[9]

3.3.1 Diskontované cash flow – DCF (Discounted Cash Flow)

Na rozdíl od volného cash flow jako absolutní veličiny nezohledňující čas ani riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány, cash flow diskontované pomocí nákladů na kapitál tyto okolnosti bere v úvahu. Tím se stává vhodným **měřítkem výkonnosti podniků** a je předmětem zájmu **investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice** pomocí *čisté současné hodnoty* nebo *vnitřního výnosového procenta*.

⁶ MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M.: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2005

Pro **čistou současnou hodnotu** (Net Present Value, NPV) platí:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (14), \text{ kde}$$

= peněžní toky realizace investičního projektu v jednotlivých letech
životnosti investice,

= kapitálový výdaj spojený s investicí,

= doba životnosti investice,

= diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice.

Upadá, že:

✓ >0 projekt je pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje hodnotu podniku,

✓ <0 projekt není pro podnik přijatelný, nezajišťuje požadovanou míru výnosu a přijetí by snížilo tržní hodnotu podniku,

✓ $=0$ projekt je z hlediska tvorby hodnoty indiferentní.

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, IRR) představuje takovou diskontní míru (výnosnost investice), při které je čistá současná hodnota rovna nule.

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (15), \text{ kde}$$

= diskontní sazba, při níž NPV je kladná (NPV_N),

= diskontní sazba, při níž NPV je záporná (NPV_V se do vzorce dosahuje

záporných hodnotě).[9,13,17]

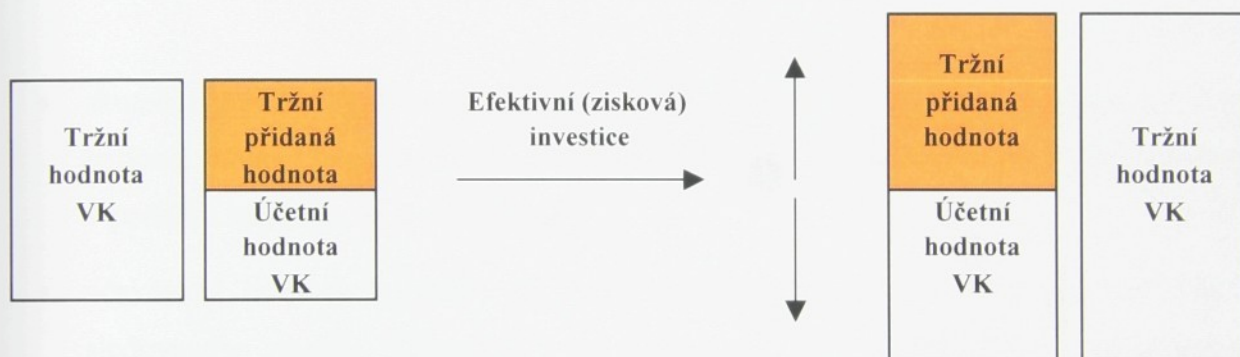
3.3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

Tento ukazatel měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku:

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (16)$$

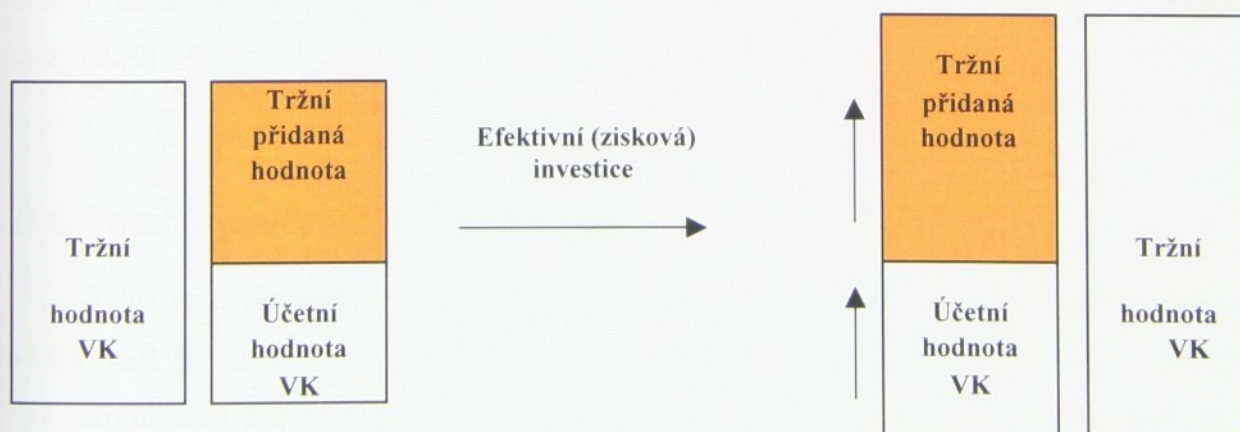
Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Tohoto cíle nelze dosáhnout pouhým navýšením vloženého kapitálu, i když tím vzroste hodnota podniku. Ke zvýšení MVA dojde pouze v případě, že tento investovaný kapitál vydělá více než představují náklady na kapitál (viz obr. 1). Ke zvýšení MVA může dojít snížením hodnoty investovaného kapitálu (například zázaného v nepotřebném majetku) při zachování tržní hodnoty podniku (viz obr. 2).

Obr. 1: Efektivní investice zvyšující MVA



Zdroj:[9,str.42]

Obr. 2: Zvýšení MVA snížením investovaného kapitálu



Zdroj:[9,str.43]

K = vložený investovaný kapitál,

MVA = tržní přidaná hodnota.

Určitou nevýhodou ukazatele je, že není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit.[9]

3.3 Excess Return

Excess Return je dalším ukazatelem, jenž vychází z tržní hodnoty. Lze jej vypočítat:

$$\text{Excess Return}_n = \text{skutečná hodnota bohatství v období } n \\ - \text{očekávaná hodnota bohatství v období } n$$

(17), kde

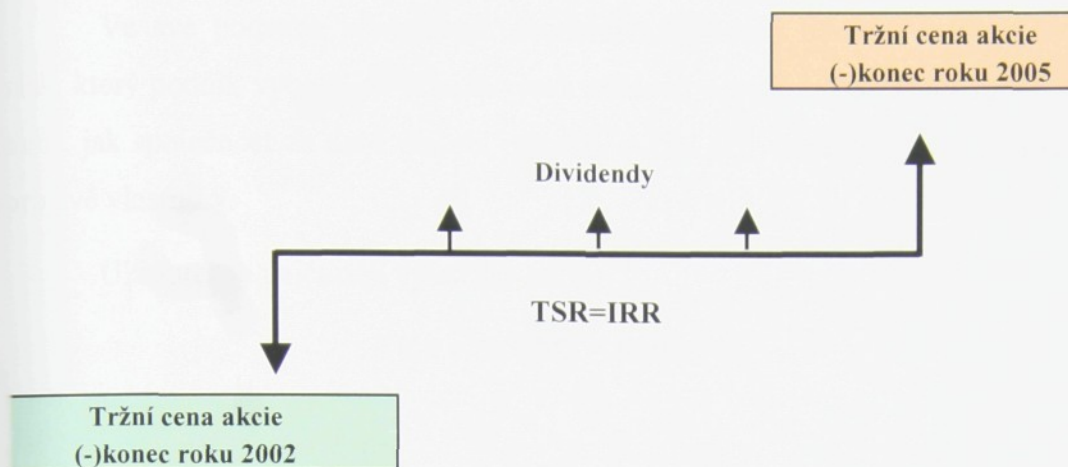
- skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky (tj. budoucí hodnotě vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období);
- očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti.

Ukazatel Excess Return jde v hodnocení výkonnosti podniku dál, bere v úvahu žádavky investora na zhodnocení jeho kapitálu. Bere v úvahu všechny přínosy, které má řízení investice. Ve srovnání s ukazatelem MVA je to nespornou předností tohoto ukazatele.[9]

3.4 Total Shareholder Return – TSR

Jedná se o ukazatel, který dokáže přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. TSR je funkcí výše vyplacených dividend (příp. zpětných odkupů akcií) a zvýšení o snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. V procentuálním vyjádření je obdobou ukazatele Excess Return, který dává výsledek v absolutním vyjádření. své podstatě odpovídá pojetí vnitřního výnosového procenta.

Obr. 3: Princip ukazatele Total Shareholder Return (TSR)



Zdroj: vlastní zpracování ukazatele TSR

TSR = celkové bohatství akcionářů,

RR = vnitřní výnosové procento.

Zhodnocení akcie je odvozeno od očekávané výnosnosti stávajících aktiv podniků a výnosů očekávaných z kapitálových trhů z budoucího růstu.

TSR v rámci podniku ovlivňuje tyto činitele:

- rentabilita existujících aktiv;
- růst;
- náklady na kapitál;
- volné cash flow.

Toto měřítko je možné použít pouze pro měření výkonnosti obchodovaných podniků a kapitálových trhů. Není možné pomocí něj měřit výkonnost neobchodovaných společností nebo jednotlivých divizí. [9]

3.3.5 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Ve své podstatě představuje ekonomická přidaná hodnota mimořádný ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně nákladů na kapitál. Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje takto:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (18), \text{ kde}$$

$NOPAT$ (Net Operating Profit After Taxes) = zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění,

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

$WACC$ (Weighted Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál.

Jiný způsob pro vyjádření ekonomické přidané hodnoty, který předpokládá přeměnu účetního přístupu k zobrazení hospodářské činnosti podniku na přístup zobrazení ekonomické reality:

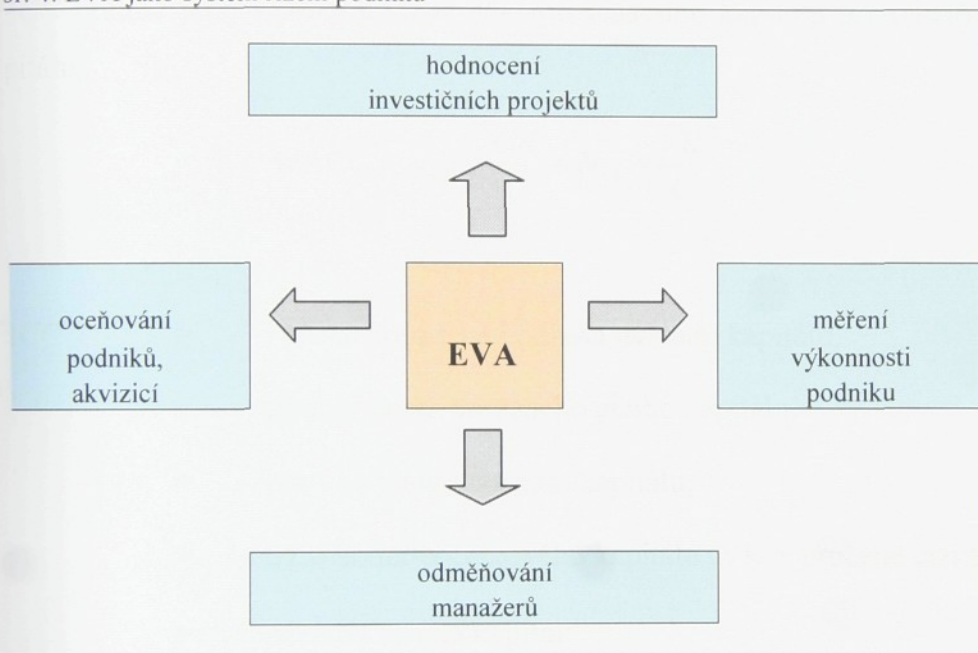
$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (19), \text{ kde}$$

$RONA$ = rentabilita čistých operativních aktiv: $RONA = NOPAT / C$.

Koncept EVA je v dnešní době využíván řadou společností: AT&T, Briggs&Stratton, Coca Cola, Polaroid, Siemens, Tenneco a dalšími. Z českých podniků můžeme zmínit např. Škoda Auto, Model Obaly. Největší výhodou tohoto konceptu je, že umožňuje manažerům chovat se a jednat jako vlastníci a pomáhá jim zlepšovat provozní, finanční i investiční rozhodování. Podniky v dnešní době velmi často používají k vyjádření svých cílů značné množství ukazatelů, které jsou vzájemně neslučitelné – tržní podíl, obrat, zisk, rentabilitu vlastního kapitálu, likviditu apod. Tento fakt způsobuje velmi často určité komplikace a problémy. Strategické plány jsou často založeny na maximalizaci obratu a tržního podílu, investiční rozhodování je prováděno na základě čisté současné hodnoty nebo vnitřního

ýnosového procenta. Manažeři jsou odměňováni na základě dosaženého zisku či tržeb. výrobky či výrobkové řady jsou poté hodnoceny na základě jejich rentability. Výsledkem kovýchcto často velice rozporuplných cílů a ukazatelů je nesprávné plánování a rozhodování. proto se právě ekonomická přidaná hodnota snaží o odstranění zbytečných komplikací a aosu použitím jediného ukazatele. Tento ukazatel v sobě ukrývá takový systém řízení odniku, který zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení a umožňuje managementu zhodovat za jediné podmínky – ekonomické přidané hodnoty, jako měřítka zvýšení hodnoty ostředků vložených vlastníky podniku. Tento koncept EVA má jak své zástupce a příznivce, c i odpůrce.[9]

br. 4: EVA jako systém řízení podniku



Zdroj: vlastní zpracování ekonomické přidané hodnoty – EVA

A jako výkonnostní měřítko

Ve své podstatě tento ukazatel prezentuje, jakou hodnotu podnik svou činností ázal vytvořit navíc, než by vložený kapitál vydělal v rámci jiné investiční příležitosti se ným rizikem. Problémem tedy pro tento ukazatel zůstává obtížnost vyčíslení vstupních jů. Pro výpočet EVA je nezbytné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce ovídala ekonomické realitě podniku. Je nutné vymezit kapitál, jež je zdrojem financování v produkujících tzv. operativní zisk.

Jednotlivé úpravy jsou nutné díky faktu, že účetní systémy jsou postaveny na zásadách opatrnosti a spíše než na vlastníky, jsou zaměřeny na pohled věřitelů a kapitálových trhů případně daňových zákonů. Pohled věřitele na hospodaření a výkonnost podniku je jiný než pohled vlastníků a manažerů. Další disproporce nastává mezi účetními postupy a finančními výkazy na straně jedné a ekonomickou realitou na straně druhé. Jsou to především problémy týkající se výdajů na reklamu, marketing, personální výdaje na kvalifikační růst, problémy výdajů na výzkum a vývoj, restrukturalizaci, amortizaci goodwillu a dalších.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné definovat náklady na kapitál. Při kalkulaci EVA se vychází z **vážených průměrných nákladů na kapitál** (*WACC*).

WACC určíme jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (20), \text{ kde}$$

<i>WACC</i>	=	vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu,
<i>CK</i>	=	tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,
<i>VK</i>	=	tržní hodnota vlastního kapitálu,
<i>C</i>	=	tržní hodnota celkového kapitálu (<i>VK</i> + úročené cizí zdroje),
<i>N_{CK}</i>	=	náklady na cizí kapitál:
<i>N_{CK}</i>	=	$i \times (1 - T)$, kde <i>i</i> - úroková sazba cizích zdrojů, <i>T</i> - daňová sazba,
<i>N_{VK}</i>	=	náklady na vlastní kapitál (často označovány jako r_e).

I když výpočet nákladů na kapitál nebude přesný, je pro podnik podstatně důležitější uvědomit si fakt, že kapitál přes všechny skutečnosti něco stojí, že není zadarmo.

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR používá pro výpočet EVA z účetních dat podniků následující vztah:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (21), \text{ kde}$$

ČZ = čistý zisk,

r_e = náklady na vlastní kapitál,

VK = vlastní kapitál.

Toto vyjádření ve své podstatě odpovídá ukazateli tzv. **reziduálního zisku (RI – Residual Income)**.

Lze použít i následující tvar:

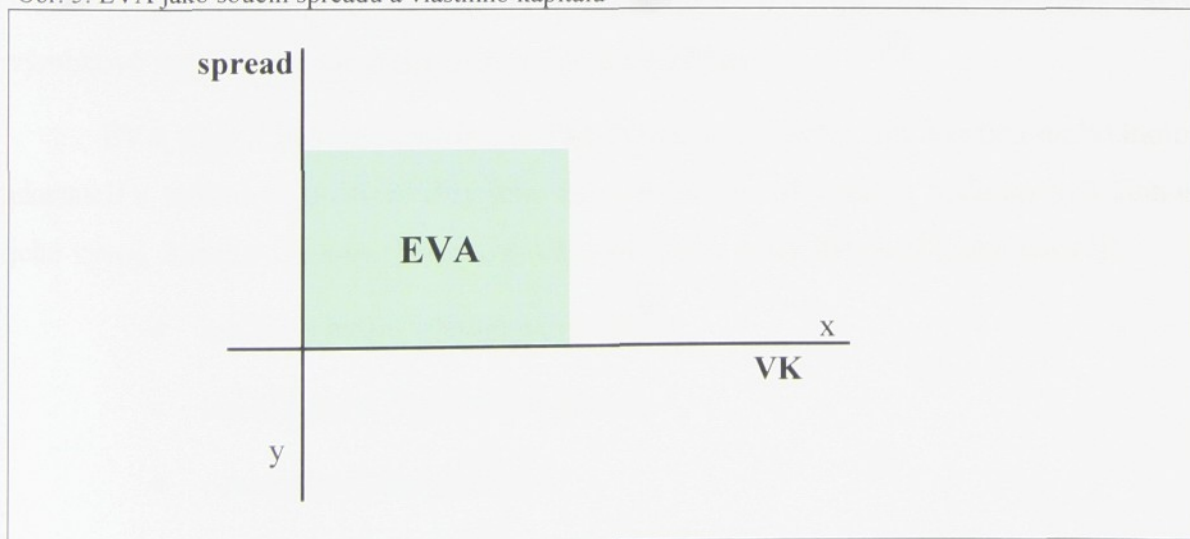
$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (22), \text{ kde}$$

ROE = rentabilita vlastního kapitálu,

$(ROE - r_e)$ = tzv. **spread**.

Pro vlastníka je žádoucí, aby rozdíl $(ROE - r_e)$ – tzv. spread, byl co největší, minimálně by měl být kladný. Pouze v tomto případě mu investice do podniku přináší více, než by mu vynesla alternativní investice.

Obr. 5: EVA jako součin spreadu a vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování ekonomické přidané hodnoty

VK = vlastní kapitál.

Z obrázku (viz obr. 5) by se mohlo zdát, že podnik může dosáhnout vyšší hodnoty EVA buď větší velikostí spreadu, nebo vyšší velikostí vlastního kapitálu. Pohyb spreadu a výše vlastního kapitálu jsou však provázány. Za podmínky konstantní úrovně úplatných zdrojů je EVA na kapitálové struktuře nezávislá. Změnou výše vlastního kapitálu dojde současně ke změně úrovně spreadu tak, že celková hodnota EVA (zelená plocha obdélníku) zůstane stejná.

Zhodnocení ukazatele EVA

1. Přednosti ukazatele EVA

EVA je velmi blízká kategorii čisté současné hodnoty. Vyhovuje teorii, která říká, že zvýšit hodnotu podniku lze pouze v případě, že manažeři přijímají pouze projekty s kladnou NPV. Může tedy sloužit jako měřítko výkonnosti podniku. Vyhýbá se tím problémům s ukazateli ROI nebo ROE. Tyto ukazatele mohou vést manažery podniků s vysokými ukazateli rentability k odmítnutí dobrých projektů z obavy z jejich snížení.

Ukazatel EVA je ovlivněn všemi typy rozhodnutí přijímaných manažery podniku – provozní a investiční rozhodnutí ovlivňují zisk a rentabilitu kapitálu, finanční rozhodnutí ovlivňují náklady na kapitál.

EVA může být využita jako koncept řízení v podobě propojení všech činností podniku i lidí účastnících se těchto procesů, a to jedním základním kritériem – zvýšit hodnotu vložených prostředků. Lze ji využít na divizionální úrovni řízení, řízení oddělení, dokonce i výrobní řady. Propojuje strategické a operativní řízení.

EVA se jeví jako jednodušší měřítko výkonnosti v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli a snadno je pochopitelný jeho ekonomický obsah i vazby podnikových činností na jeho vývoj. Stručně lze tedy shrnout, že ukazatel EVA může být použit jako nástroj:

- měření a řízení výkonnosti podniku;
- řízení a motivování zaměstnanců;
- ocenění podniku a akvizic;
- pro hodnocení investičních projektů.

2. Nevýhody ukazatele EVA

Ukazatel vychází z účetních informací. Vyčíslení vstupních údajů v podobě operativního zisku a investovaného kapitálu vyžaduje mnoho úprav účetních veličin.

Složitým problémem je také výpočet nákladů na kapitál a to zejména nákladů na vlastní kapitál. Tomuto ukazateli také odborníci vyčítají, že není upraven o inflaci.[9,10]

3.3.6 Shareholder Value Added – SVA

Další možností pro měření výkonnosti podniku je použití přidané hodnoty pro akcionáře (SVA).

Tento ukazatel lze vyjádřit takto:

$$SVA_t = SV_t - SV_{t-1} \quad (23), \text{ kde}$$

SV_t = hodnota podniku pro vlastníky – Shareholder Value v čase t

Shareholder Value představuje rozdíl mezi hodnotou celého podniku a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu. Hodnotu podniku ovlivňuje současná hodnota provozních cash flow z prognózovaného období, reziduální hodnota podniku na konci prognózovaného období a tržní hodnota neoperativního majetku.

Pro Shareholder Value platí:

$$SV = \text{Současná hodnota CF z operativní činnosti pro prognózované období} + \text{Současná hodnota reziduální hodnoty podniku ke konci prognózovaného období} + \text{Tržní hodnota neoperativních aktiv} - \text{Cizí zdroje} \quad (24)$$

Pro výpočet SVA za jedno období lze použít zjednodušený vztah:

$$SVA = \frac{\Delta NOPAT}{WACC} - \text{Čisté investice} \quad (25)$$

3.3.7 Cash Flow Return on Investment – CFROI

Hodnota podniku se odvíjí od očekávaných čistých peněžních toků v budoucnu převedených na jejich současnou hodnotu pomocí diskontní sazby odrážející očekávání

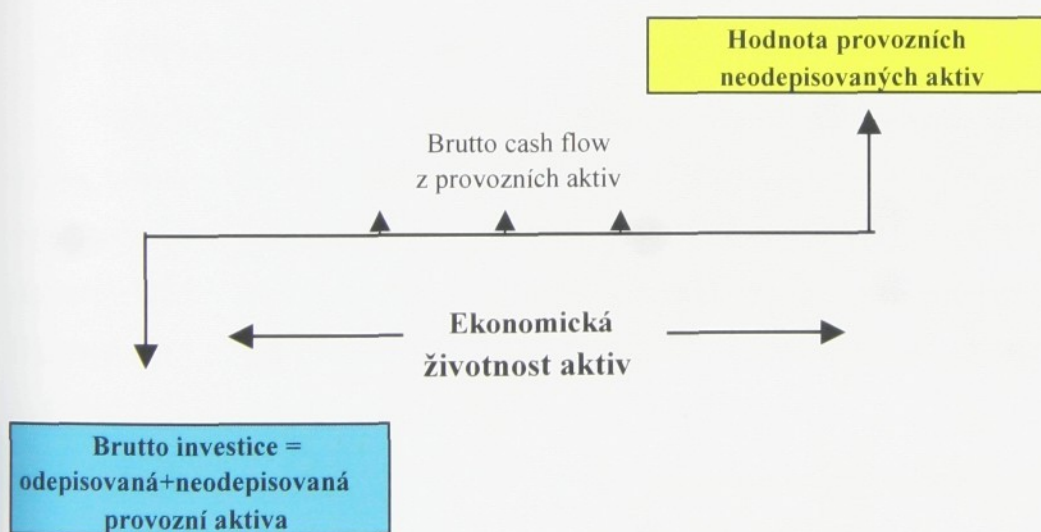
výnosnosti investorem. Ukazatel CFROI výhradně pracuje s „reálnými“ hodnotami, tj. očištěnými od inflace. Tím je možné porovnávat výkonnost daného podniku v čase, ale také je možné porovnávat výkonnost podniků v různých zemích. Model CFROI je založen na peněžních tocích.

CFROI jako výkonnostní měřítko

Podstatou ukazatele je výpočet tzv. vnitřního výnosového procenta. Výkonnostní měřítko CFROI může být chápáno jako odhad reálné míry výkonnosti všech aktiv podniku, které mohou být považovány za portfolio projektů.

CFROI porovnává zdaněné budoucí cash flow upravené o inflaci, které je k dispozici podnikovým investorům s inflačně upravenou hotovostní investicí brutto, vloženou těmito investory do podniku. Je současně nutné odhadnout ekonomickou životnost podnikových odepisovaných aktiv a hodnotu aktiv neodepisovaných (viz obr. 6). [9,13]

Obr. 6: Podstata ukazatele CFROI



Zdroj: vlastní zpracování měřítka výkonnosti CFROI

$CFROI =$ provozní návratnost investice.

Pro výpočet CFROI je nutné aktiva vyjádřit v pořizovací (brutto) hodnotě upravené o inflaci. Aktiva produkují v období své ekonomické životnosti hotovost – brutto cash flow,

opět je nutné jej upravit o inflaci. Na konci ekonomické životnosti odepisovaných aktiv zůstává hodnota aktiv neodepisovaných, kterou je nutné vzít v úvahu. CFROI potom představuje výpočet výnosnosti aktiv podniku v podobě vnitřního výnosového procenta.

Výpočet ukazatele:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (26), \text{ kde}$$

I	=	investice (brutto),
BCF	=	brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci,
NA	=	hodnota neodepisovaných aktiv,
n	=	doba ekonomické životnosti,
t	=	jednotlivé roky budoucího období n .

Zhodnocení ukazatele CFROI

1. Přednosti ukazatele CFROI

Výhodou ukazatele CFROI je nesporně možnost porovnání výkonnosti podniků v čase, s různou skladbou aktiv (podnikajících v různých odvětvích) a v různých zemích. Jeho vyjádření v procentech je pro mnoho manažerů příjemnější než monetární vyjádření (např. ukazatel EVA), zejména při porovnávání podniků, divizí nebo investic různé velikosti. Ukazatel je nejpřesnější z hlediska konstrukce a důslednosti odstraňování účetních nedostatků, je u něj zohledněna inflace.

Přínosem využití modelu CFROI je navržený způsob výpočtu diskontní míry – nákladů na kapitál, který se snaží více akceptovat tržní podmínky.

2. Nevýhody ukazatele CFROI

K nevýhodám ukazatele patří zejména náročnost úprav, které výpočet ukazatele vyžaduje. Některé z nich nemusí být srozumitelné, zejména nefinančním manažerům. Námitky vyvolává i předpoklad, že CF bude po dobu životnosti dlouhodobého majetku konstantní.[9]

3.3.8 Cash Return on Gross Assets – CROGA

Zjednodušeným přístupem k vyjádření výkonnosti v daném roce může být ukazatel CROGA:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (27), \text{ kde}$$

$CROGA$ = hotovostní rentabilita hrubých (brutto) aktiv,

$OATCF$ = provozní cash flow po zdanění,

GA = hrubá (brutto) aktiva = suma dlouhodobých provozních aktiv v pořizovacích hodnotách + pracovní kapitál.

Ukazatel CROGA (v %) opět poměrujeme s WACC. Pro tvorbu hodnoty by mělo platit, že $CROGA > WACC$, tzn. $(CROGA - WACC) > 0$.

3.4 Balanced Scorecard jako koncept řízení výkonnosti podniku

V předchozích subkapitolách bylo představeno několik klasických ukazatelů a moderních měřítek výkonnosti podniku. V této části práce se pokusím stručně popsat další strategický systém řízení tzv. Balanced Scorecard (BSC), který pomáhá podniku konkretizovat strategie vedoucí ke splnění podnikových cílů a tyto strategie převádět účinně do konkrétních činností a úkolů.

Aby mohl být BSC v řízení výkonnosti úspěšný, musí „prostoupit“ celou organizací podniku. Balanced Scorecard je nástrojem, který umožňuje a podporuje komunikaci napříč jednotlivými úseky podnikatelských činností. Umožňuje hledat propojení jednotlivých činností a jejich koordinaci tak, aby vedly k naplnění cílů podniku. Perspektivy BSC umožňují zajistit vyváženost mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli.

Spokojenost zákazníků nebo zaměstnanců není cílem, ale prostředkem k dosažení hlavního cíle, pro který byl podnik založen – uspokojit vlastníky, kteří vložili do podniku svůj kapitál a odvahu podnikat se všemi riziky, které podnikání přináší. V této souvislosti je třeba měřit úroveň naplňování základního kritéria pro hodnocení podnikání – čisté současné hodnoty. Hodnotové orientace BSC lze dosáhnout vhodně zvolenými ukazateli hodnotového

řízení, která jsem zmínila v předchozích subkapitolách. Neexistuje obecný recept na volbu měřítek, která by bezvýhradně vyhovovala každému podniku. Podnik má své cíle, kulturu, styly řízení, komunikační cesty apod. Balanced Scorecard by měl být ušitý na míru konkrétnímu podniku.

Zavedení systému Balanced Scorecard do řízení podniku splní svůj účel, pokud přinutí management podniku jasně definovat cíle a hledat cesty k jejich dosažení tak, aby byla dlouhodobě zajištěna efektivní existence podniku. To je podmíněno komunikací a zainteresováním pracovníků na dosažení těchto cílů. [1,5]

4 Zhodnocení vybraných ukazatelů

4.1 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku

Většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích a převážně na účetním výsledku hospodaření. Tradiční ukazatelé neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz. Dále neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti.

- Kritické námitky vůči **výsledku hospodaření** používaného v ukazatelích se týkají:
 1. Výsledek hospodaření může být ovlivněn různorodostí přijaté účetní politiky podniku (používanými technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, odpisovou politikou, časovým rozlišením nákladů a výnosů);
 2. Výsledek hospodaření může obsahovat výnosy a náklady, které nejsou produkovány hlavní činností podniku (představují alokaci volného kapitálu) nebo jsou výsledkem mimořádných událostí a další.
- Problémy s vymezením **kapitálu podniku** a jeho struktury, příp. vymezení aktiv pro účely zjištění rentabilitních ukazatelů, se odvíjejí zejména z těchto skutečností:
 1. Hmotná aktiva nejsou ve vlastnictví podniku, ale slouží k podnikání (jedná se o majetek financovaný pomocí leasingu, majetek v osobním vlastnictví);
 2. Nehmotná aktiva, která nejsou zahrnuta, protože jejich přínos je obtížně kvantifikovatelný (např. vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy, kvalifikovaná pracovní síla apod.);
 3. V ukazatelích jsou zahrnuta aktiva bez ohledu na to, jsou-li využívána v hlavní činnosti;
 4. Zůstatkové ceny aktiv jsou závislé na zvolené účetní metodice odepisování, vzniká zde problém historických cen apod.

- Hodnoty **ukazatelů rentability** samotné nejsou měřítkem úspěšnosti podniku – je nutné je porovnat s náklady obětované příležitosti. Hodnoty v sobě nezrcadlí riziko podnikání ani rizika vyplývající z používání cizího kapitálu s tím související likvidity podniku s případnou hrozbou rizika platební neschopnosti. Zvyšování podílu cizího kapitálu se může odrazit v růstu ROE, ale výsledná hodnota ukazatele v sobě neobsahuje riziko plynoucí ze zvýšené zadluženosti. Ukazatele rentability jsou zaměřeny na hodnocení minulého období. Nezohledňují odhad budoucích přínosů podnikatelských aktivit.

Problémem tradičních ukazatelů výkonnosti je také to, že se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se zejména likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku. [3,6,9]

4.2 Porovnání vybraných tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti s ukazatelem EVA

Porovnání ROI a EVA u investičního rozhodování

U investičního rozhodování je jednoznačně formulován požadavek – přijmout pouze takové rozhodnutí, které povede ke zvyšování EVA. Tady může selhat např. klasický ukazatel ROI (rentabilita investovaného kapitálu).

Ukazatel ROI se realizací investice sníží, tzn. podnik jež se rozhoduje na základě maximalizace ROI, by projekt nepřijal. Toto rozhodnutí však není správné, protože tak se podnik připraví o zvýšení absolutní hodnoty ekonomické přidané hodnoty.

I když nová investice může mít nižší rentabilitu než je rentabilita podniku, může být projekt přijat. Jeho výnosnost musí převyšovat náklady na kapitál podniku, potom jeho realizací bude vytvořena hodnota pro vlastníky.

Porovnání hodnocení výkonnosti podle EPS a EVA

Klasické měření výkonnosti se v praxi často může ukázat jako nedostatečné, a to především díky skutečnosti, že nezohledňuje související rizika.

Ukazatele typu EPS (Earning per Share) mohou selhávat z hlediska snahy manažerů o co nejvyšší účetní zisky, pokud trh reaguje na jejich zvýšení zvýšením tržní ceny akcií.

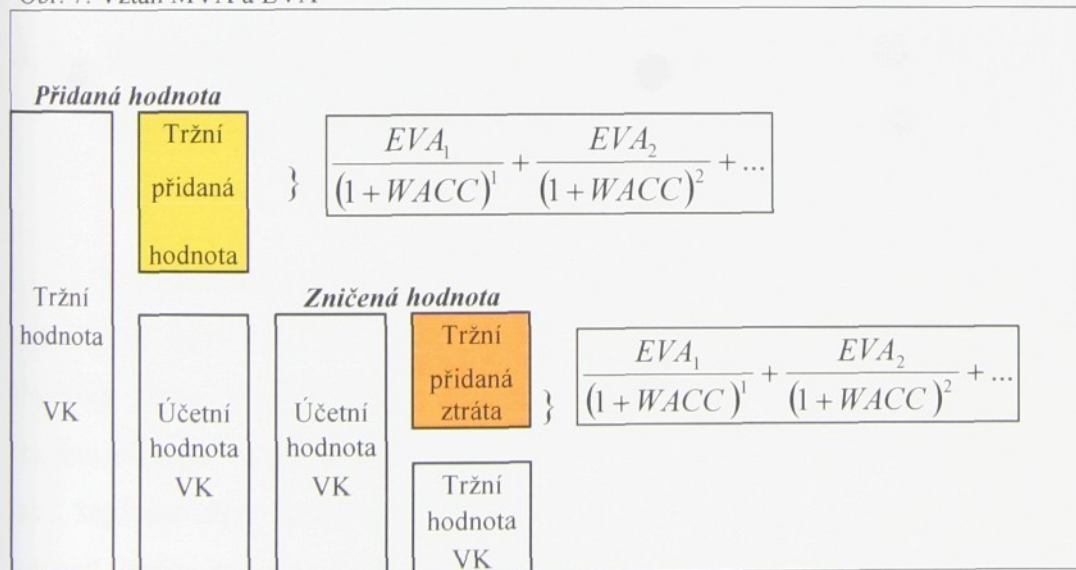
Ukazatel EPS proto pouze sám o sobě není vhodný pro posuzování výkonnosti podniku. Důvodem je především skutečnost, že nezohledňuje související rizika.

Porovnání hodnocení výkonnosti podle ukazatelů MVA a EVA

Na výpočet tržní přidané hodnoty (MVA) se můžeme dívat z jiného úhlu pohledu a můžeme zde vidět, že se jedná o současnou hodnotu budoucích EVA (viz obr. 7). Politika maximalizace současné hodnoty budoucích EVA je ekvivalentní politice maximalizace tržní hodnoty.

U podniků může dojít k situaci, že na jedné straně bude podnik vykazovat pozitivní hodnoty MVA a na druhé straně negativní výsledek EVA. Tento případ může být vysvětlen tím, že podniky používají rovnoměrný nebo zrychlený způsob odepisování, což může vést k podcenění majetku a také k nadhodnocení MVA. Z druhé strany může být vysvětlení, že náklady na vlastní kapitál používané pro výpočet EVA jsou odhadovány příliš vysoko a to vede k podhodnocení EVA. [3,6,9]

Obr. 7: Vztah MVA a EVA



Zdroj: vlastní zpracování porovnání ukazatelů MVA a EVA

VK = vlastní kapitál.

4.3 Využití konceptu EVA v podmínkách české ekonomiky

Koncept ekonomické přidané hodnoty je známý i v České republice – zatím spíše v rovině teoretických znalostí akademické sféry a v určitém rozsahu i manažerům podniků. V praktické rovině je zatím spíše využíván jako součást finančních analýz a reportingu, než jako koncept řízení hodnoty podniku.

Podniková sféra v českém ekonomickém prostředí se teprve učí chápat podnikání jako dosahování hodnoty pro vlastníky, i když intuitivně každý podnikatel ví, že své peníze vložené do podnikání potřebuje adekvátně zhodnotit. Řízení hodnoty a její dlouhodobá maximalizace však často není explicitně vyjádřena jako hlavní cíl podniku, jemuž by měly být podřízeny jeho aktivity. Přestože publikování a propagace ekonomické přidané hodnoty odborníky u nás je v poslední době poměrně intenzivní, do povědomí manažerů podniků se dostává pomalu.

Nicméně v silném konkurenčním prostředí, kterému naše podniky jsou a budou vystaveny, jim nedává na výběr – jejich dlouhodobá existence je podmíněna vytvářením adekvátní hodnoty, a to přijetím způsobů řízení, které tento cíl podnikání respektují a zabudovávají jej do podnikových struktur. [9]

4.4 Zhodnocení a možnosti využití moderních ukazatelů výkonnosti podniku

V podmínkách tzv. „New Economy“ se ukazuje jako nezbytné umět využívat měřítka výkonnosti podniku, která v sobě zahrnují budoucí růstové příležitosti. Proč je tom tak? Podniky „New Economy“ se vyznačují tím, že vznikly zpravidla nedávno, nemají téměř žádnou historii a vyznačují se nízkým stavem majetku v podobě hmotných investic. Velkou část kapitálu mají umístěnou v podobě lidského kapitálu s vysokým know-how, v podobě kapacit výzkumu a vývoje apod. Ze začátku své existence vykazují obvykle vysoké ztráty, ale ukazují budoucí vysoké růstové příležitosti. Nesprávným odhadem růstových příležitostí (jejich přeceněním či podceněním) může docházet k fatálním chybám při rozhodování o investicích.

Pro účinné řízení výkonnosti podniku lze doporučit využívání hodnotových ukazatelů, jak na bázi ekonomického zisku (např. EVA), tak ukazatelů na bázi cash flow (např. SVA, DCF). Ukazatele typu EVA umožňují ovlivňovat hospodaření podniku na všech jeho úrovních činnosti. Tím lze dosáhnout zvyšování výkonnosti podniku zapojením všech pracovníků, nastavením vhodných měřítek výkonnosti a také jejich motivací vázanou na dosažení této výkonnosti. Ukazatele CFROI, DCF, SVA jsou výhodnými ukazateli zejména pro rozhodování se o investicích – pro portfolio managementu. [7,9]

5 Makroekonomická analýza

5.1 Představení firmy CROY s.r.o.

Firma CROY s.r.o. působí jako zástupce značky Mercedes Benz v České republice od roku 1991. V květnu 1994 se stala generálním zástupcem pro Mercedes-Benz AG (dnes DaimlerChrysler AG) pro UNIMOG v České republice. V roce 2004 splnila evropské standardy DCAG⁷ a stala se autorizovaným prodejcem a servisem všech nákladních vozidel Mercedes-Benz.

Firmu založili dva společníci – Maxmilián Prinz von Croy a Ing. Ladislav Vybíral. Oba jsou stále ve vedení firmy a aktivně se podílejí na jejím řízení. Firma CROY od svého založení vzkvétala hlavně díky precizní práci obou zakladatelů, tak i ostatních zaměstnanců firmy. Pan Prinz von Croy byl dlouholetým úspěšným reprezentantem firmy Mercedes Benz UNIMOG v Bavorsku, vnesl do firmy své úspěchy z obchodní činnosti i zkušenosti z oblasti provádění důsledného a komplexního servisu. Toto vše se stalo velkým kreditem spolehlivosti pro obchodní partnery firmy.

Firma CROY má dnes okolo 40 zaměstnanců. Sídlo firmy bylo od počátku v Rakovníku. Firma CROY je jako jediná z autorizovaných zástupců sítě Mercedes-Benz v České republice specializována na tzv. Unimog-program. Unimog-program zajišťuje prodej a servis celého pracovního systému, který je tvořen univerzálním nosičem Mercedes Benz Unimog a širokou paletou přídatných pracovních strojů a zařízení. Důležitou částí programu jsou i terénní vozidla Unimog řady U3000/U4000/U5000.

Od roku 1996 je firma CROY s. r. o. také výhradním zástupcem firmy FAUN v České republice. Programem firmy Faun jsou technologické nástavby pro nákladní vozidla a Unimog pro zametání komunikací a svoz odpadů. Kromě prodeje nákladních vozidel Mercedes-Benz se firma CROY specializuje na prodej a servis technologických vozidel pro komunální oblast – celoroční údržba komunikací a zeleně, svoz odpadů včetně kontejnerových vozidel, pro oblast energetiky, povrchových dolů, požární vozidla a jiná speciální vozidla.

⁷ Pozn.: DCAG – DaimlerChrysler AG

5.2 Makroekonomická analýza vnějšího prostředí

Jedním z hledisek majících významný vliv na výkonnost podniku je vnější prostředí. Proto se v této podkapitole zaměřím na makroekonomický vývoj České republiky. Pomocí makroekonomických indikátorů (viz tab. 11) popíši situaci v české ekonomice a tím tak navážu na analýzu vývoje odvětví, ve kterém se firma CROY s.r.o. nachází. Veškeré údaje z této podkapitoly mají velký význam při sestavování finančního plánu, kterému se věnuji v praktické části své diplomové práce.

Růst HDP, růst spotřeby domácností, pokles úrokových sazeb atd., všechny tyto veličiny mají podstatný vliv na výkonnost každého podniku.

5.2.1 Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Významnou informací pro automobilový průmysl je předpokládaná cena ropy. Lze očekávat, že se dlouhodobě udrží vysoká dolarová cena ropy. Cena ropy Brent dosáhla za rok 2005 roční průměr 54,4 USD/barel. Zvýšená poptávka zvláště v Číně, vysoká úroveň spekulace a nedostatek zdrojů vedou k pokračujícímu napětí na trzích.

Cena ropy dosáhla v roce 2006 rekordních hodnot. V dolarovém vyjádření vzrostla průměrná cena ropy Brent o 20 % proti roku 2005. Zhodnocení kurzu CZK/USD v průběhu roku způsobilo, že se průměrná korunová cena ropy zvýšila "jen" o 14 %. Průměrné ceny nejprodávanějšího benzínu Natural 95 a motorové nafty byly však vyšší jen o 3,9 % vzhledem k tomu, že daňové zatížení, které má největší podíl na struktuře jejich ceny, se v roce 2006 nezměnilo.

V české ekonomice se cena ropy projevila jen primárními efekty v cenách pohonných hmot a v dopravě. Sekundární a nepřímé dopady na ostatní ceny a na mzdy nebyly zaznamenány.

Tab. 11: Hlavní makroekonomické indikátory

Rok		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
							Odhad	Predikce
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,6	1,5	3,7	4,2	6,1	5,9	5
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	2,6	2,8	4,9	2,6	2,8	4,1	4,5
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	3,8	4,5	4,2	-3,2	1	-0,2	0,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	5,4	3,4	4,8	4,7	1,3	6,8	7,8
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	4,9	2,8	1,9	3,5	0,7	1,7	2,5
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,4
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,4	-0,8	-0,7	-0,6	1,2	1,3	1,2
Míra reg. nezaměstnanosti (MPSV)	<i>průměr v %</i>	8,5	9,2	9,9	8,3	7,9	7,2	6,7
Objem mezd a platů	<i>růst v %, b.c.</i>	6,9	8,5	5,6	6,4	6,6	7,4	7,3
Podíl BÚ na HDP	<i>%</i>	-5,4	-5,6	-6,3	-6	-2,1	-4,5	-3,5
Předpoklady:								
Směnný kurz CZK/EUR		-	30,8	31,8	31,9	29,8	28,3	27,7
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	-	4,9	4,1	4,8	3,5	3,8	4,2
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	-	25	28,8	38,3	54,4	65,4	58,3
HDP eurozóny (EA-12)	<i>růst v %, s.c.</i>	-	0,9	0,8	1,7	1,5	2,6	2

Zdroj: www.mfcr.cz

U české ekonomiky lze očekávat postupné vyrovnávání ekonomické úrovně se sousedními vyspělými státy EU. Očekává se, že ekonomický růst bude podpořen navrhovaným poklesem daňové zátěže, v delším horizontu pak realizací vládní strategie hospodářského růstu.

Dominantními charakteristikami současného českého makroekonomického vývoje jsou:

- příznivá kombinace většiny makroekonomických veličin;
- relativně rychlý růst hrubého domácího produktu (ve srovnání s EU-15) v uspokojivé struktuře;
- bezrizikový vývoj a struktura vnější bilance s udržitelnou výší deficitu běžného účtu;
- platební bilance s výrazným přebytkem účtu finančního;
- inflační vývoj pod kontrolou, dlouhodobě konvergující k inflačnímu vývoji v Evropské měnové unii (EMU);
- vyšší míra nezaměstnanosti s výraznými prvky strukturální nezaměstnanosti;
- dlouhodobý trend kurzového zhodnocování;
- obezřetná měnová politika.

5.2.2 Analýza vývoje motoristického segmentu

Finanční situace podniku se kromě jiného výrazně odvíjí od jeho tržeb, a proto se v této části práce zaměřím na vývoj tržeb v maloobchodě za 4. čtvrtletí 2006.

Východiskem pro stanovení tržeb jsou strategické cíle, skladba výrobního programu, kvalitní kalkulace, stanovené marže a cenová rozpětí. Nezbytným předpokladem kvalitního odhadu měsíčního vývoje tržeb je vzájemná informovanost a spolupráce mezi obchodním (prodejním), finančním a výrobním úsekem.

Stanovení tržeb musí odrážet strategické cíle firmy. Ať už jde o posílení nebo udržení tržní pozice, musí být očekávané tržby podloženy nejen „jistými“ zakázkami, ale i seznamem aktivit, které budou učiněny, aby očekávaných tržeb bylo dosaženo, a kdo nese odpovědnost a jak velké jsou odměny či sankce. Je ku prospěchu, má-li firma proces plánování tržeb mapován, algoritimizován, nebo jsou-li dána jasná pravidla: kdo komu a do kdy. [17]

Vývoj tržeb v maloobchodě – 4.čtvrtletí 2006

Sezónně očištěné tržby v maloobchodě včetně motoristického segmentu vzrostly ve 4. čtvrtletí mezičtvrtletně reálně o 1,3 %, v motoristickém segmentu o 0,3 % a v maloobchodě o 1,7 %. Meziročně se tržby zvýšily celkově o 7,0 %, v motoristickém segmentu o 7,3 % a v maloobchodě o 6,8 %.

Fond pracovní doby byl ve 4.čtvrtletí 2006 stejný jako v roce 2005. Bez sezónního očištění se tržby v maloobchod včetně motoristického segmentu zvýšily meziročně reálně o 6,5%.

U motoristického segmentu vzrostly tržby ve 4. čtvrtletí o 7,4 %, ve srovnání s průměrem od počátku roku rostly tržby rychleji o 1,1 procentního bodu. Vývoj ovlivnil zejména prodej pohonných hmot, který ve srovnání s předchozím čtvrtletím zaznamenal zvýšení tempa reálně o 3,5 procentního bodu. Prodej a opravy motorových vozidel se meziročně zvýšily o 7,7 %, čímž o 0,6 procentního bodu převýšily úroveň celoročního průměru.

Index tržeb v maloobchodě vč. motoristického segmentu

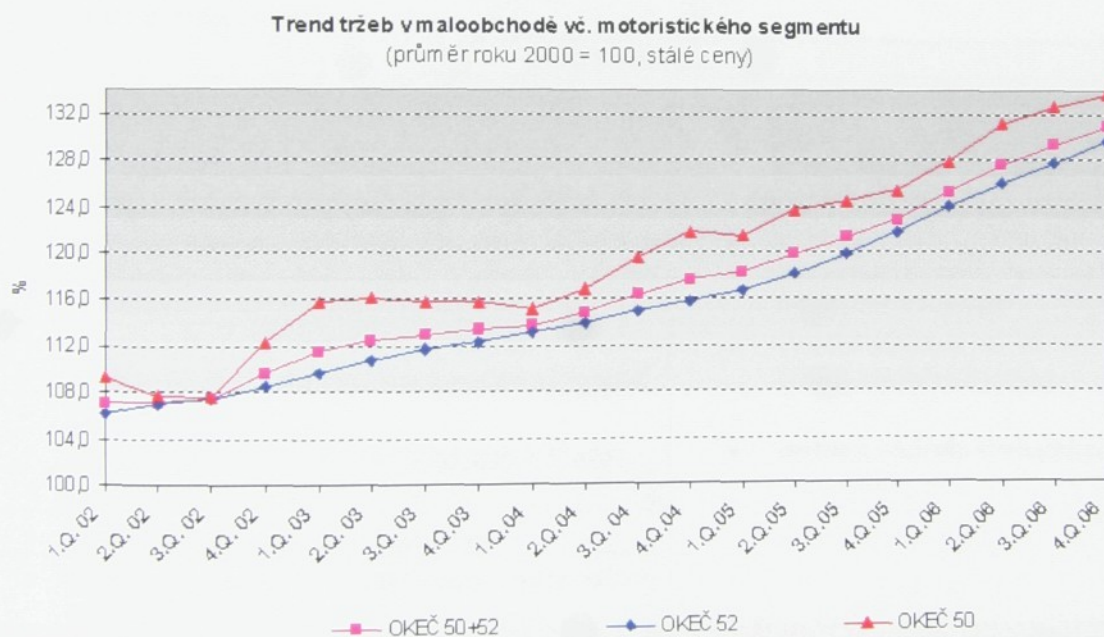
(stejně období předchozího roku = 100, ve stálých cenách, sezónně neočištěno)

Tab. 12: Index tržeb v motoristickém segmentu

	2005					2006				
	I.Q	II.Q	III.Q	IV.Q	Od počátku roku	I.Q	II.Q	III.Q	IV.Q	Od počátku roku
Maloobchod vč. motoristického segmentu (OKEČ 50+52)	104,2	104,9	104	102,9	104	106,9	106,1	106,1	106,5	106,4
Motoristický segment (OKEČ 50)	105,8	108,3	103,9	99,9	104,3	107,1	104,1	106,8	107,4	106,3
Maloobchod (OKEČ 52)	103,4	103,3	104	104,3	103,8	106,9	107,2	105,9	106,1	106,5

Zdroj: www.mpo.cz

Obr. 8: Trend tržeb v motoristickém segmentu



Zdroj: www.mpo.cz

Graf (viz obr. 8) zaznamenává vývoj tržeb a stane se jedním z podkladů pro tvorbu finančního plánu, který se prvotně odvíjí od predikce tržeb pro příští období. Východiskem aktivního způsobu plánování je firemní strategie: jakých výsledků potřebuje firma dosáhnout,

aby splnila strategické cíle. Právě to napomáhá chápat plán jako stmelující prvek pro všechny oblasti firmy (obchodní, personální, výrobní, finanční a investiční).

5.3 SWOT analýza

SWOT analýza napomáhá k identifikaci budoucích potenciálních oblastí rozvoje, ke kterým patří výzkum, vývoj, inovace, lidské zdroje pro podnikání a infrastruktura pro podnikání. SWOT analýza obsahuje souhrnné hodnocení silných a slabých stránek, příležitostí a ohrožení, představuje základ pro formulaci navrhovaných priorit podniku. SWOT analýza je zaměřená na určení klíčových oblastí vycházejících ze sociálně-ekonomického výzkumu a analýzy sektoru odvětví za účelem optimální strategie řešení a rozvoje identifikovaných oblastí.

Tab. 13: SWOT analýza odvětví

SWOT analýza	
Silné stránky - Strengths	Slabé stránky - Weaknesses
- zástupce značky Mercedes Benz v České republice; - generální zástupce pro Mercedes-Benz AG (dnes DaimlerChrysler AG) pro Unimog v České republice; - trvale vyšší dynamika produkce a postavení na trhu; - relativně vysoký stupeň kvalifikace pracovní síly; - modernizace v posledních 10 letech; - moderní prodejní areál ve vlastnictví; - vazba na domácí i zahraniční automobilový průmysl.	- vysoká míra daňového zatížení nemotivujícího investice do realizace inovačních aktivit; - nedostatečná míra ve využití moderních manažerských metod; - vysoká závislost na dovozu a světových cenách základních surovin; - možnost odchodu strategických partnerů.
Příležitosti - Opportunities	Hrozby - Threats
- vstup České republiky do EU; - liberalizace trhu s nákladními automobily (aspekt příležitosti); - výhodná geografická poloha prodejního areálu firmy CROY s.r.o. - možnosti využití v nejrůznějších oblastech, př. komunální služby, oblast údržby komunikací a zeleně; - rozvoj automobilového průmyslu.	- liberalizace trhu s nákladními automobily (aspekt hrozby); - kritéria přidělení licence; - silící konkurence dalších prodejců.

Zdroj: vlastní zpracování SWOT analýzy

SWOT analýza bude v praktické části jedním z podkladů, jak získat potřebné předpoklady k sestavení finančního plánu na budoucí 3 roky. Jak je patrné z předcházející tabulky (viz tab. 13) firma CROY s.r.o. má velký potenciál díky tomu, že zastupuje světoznámou značku Mercedes-Benz AG v České republice a že se jedná o moderní a dynamicky se rozvíjející firmu. Mezi slabé stránky firmy je možno zařadit, také nevyužívání moderních metod k hodnocení firemní výkonnosti, firma CROY s.r.o. se drží klasických hodnotových ukazatelů. Velkou příležitostí pro firmu by mohla být expanze na zahraniční trhy, která by díky vstupu České republiky do Evropské unie mohla být lépe realizovatelnou. Hrozbou se pro firmu CROY s.r.o. může stát především sílící konkurenční boj a stále přísnější kritéria splnění požadavků na udělení licence v automobilovém průmyslu. Pro firmu může být ztracenou příležitostí také nevyužívání nákladů na cizí kapitál, firma vše hradí pouze pomocí vlastního kapitálu. Za zmínku stojí fakt, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál.

Největšími konkurenty firmy CROY s. r. o. jsou tyto podniky:

ISAN KAMENICE - podvozky, nástavby

IVECO, RENAULT, TATRA

KOBIT JIČÍN – sypače, svozové nástavby, pluhy, zametací stroje

SCHÖRLING – zametací stroje, svozové nástavby

ZÖLLER – svozové nástavby

Největšími konkurenčními činiteli je nejspíše cena, kvalita, zkušenosti a servis koupených vozů. Pozitivním faktorem, který vypovídá pro tyto konkurenční prodejce je cena vozů avšak na úkor kvality. Jelikož je Mercedes Benz zahraniční značka, je i v cenové kategorii řazena výše. Na druhou stranu silnou stránkou firmy CROY je vysoká kvalita vozů, kvalitní a rychlý servis a komunikace se zákazníkem. Je mnoho zákazníků, kteří podporují domácí podnikatele a nakupují stroje české značky, ale v poslední době se zvyšuje počet těch zákazníků, kteří vybírají podle kvality vozů a možnosti a rychlosti servisu zakoupených vozů.

6 Finanční analýza firmy CROY s.r.o.

6.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Tato část práce se věnuje analýze struktury rozvahy aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty (v zestručněné podobě), tzn. podíl jednotlivých položek na celku a jejich vývoj v čase. V tabulce (viz tab. 14) jsou hodnoty jednotlivých položek aktiv, procentní podíl položek na celku a meziroční index změny jednotlivých položek aktiv.

Výchozím bodem finanční analýzy je tzv. horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů. Oba postupy umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích, v určitých souvislostech. Horizontální analýza se zabývá porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Přitom lze z těchto změn odvozovat i pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti. Zde je však nutno postupovat s velkou opatrností, protože záleží na tom, zda se podnik v budoucnu bude chovat stejně jako v minulosti. Z tohoto důvodu je nutné mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů. Proto jsem v sestavení analýzy firmy CROY s.r.o. vycházela z období roků 2000 až 2006.

Metoda vertikální analýzy spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Této analýze se někdy říká strukturální. Pro rozbor rozvahy je jako základna zvolena výše aktiv celkem (nebo pasiv celkem), pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkového obrátu, tj. výnosy celkem.

Struktura aktiv firmy CROY s.r.o. odpovídá jejímu předmětu podnikání: vysoký podíl oběžných aktiv a z něj zejména krátkodobých pohledávek, nižší (s mírným výkyvem směrem nahoru v roce 2002) podíl dlouhodobého majetku se zanedbatelným podílem dlouhodobého nehmotného majetku a nulovým podílem dlouhodobého finančního majetku. V krátkodobých pohledávkách činí značný podíl pohledávky z obchodních vztahů (to sice z této zestručněné struktury aktiv zjistit nelze, ve zveřejněných účetních závěrkách je však tato informace dostupná). Tato relace ve struktuře aktiv je zachována ve všech sledovaných obdobích. Z jednotlivých položek aktiv lze sledovat kolísání v položce dlouhodobého hmotného majetku, krátkodobých pohledávek i krátkodobého finančního majetku.

Tab. 14: Struktura aktiv firmy CROY s.r.o. (v tis. Kč)

Položka	Ukazatel	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
AKTIVA CELKEM	Částka	159 997	198 162	177 096	209 790	215 241	218 802	326 880
	%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Index	x	1,239	0,894	1,185	1,026	1,017	1,494
Dlouhodobý majetek	Částka	54 781	59 805	63 277	59 681	49 014	42 099	41 069
	%	34,24%	30,18%	35,73%	28,45%	22,77%	19,24%	12,56%
	Index	x	1,092	1,058	0,943	0,821	0,859	0,976
Dlouhodobý nehmotný majetek	Částka	0	0	28	28	8	191	148
	%	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%	0,00%	0,09%	0,05%
	Index	x	x	x	1,000	0,286	23,875	0,775
Dlouhodobý hmotný majetek	Částka	54 781	59 805	63 249	59 653	49 006	41 908	40 921
	%	34,24%	30,18%	35,71%	28,43%	22,77%	19,15%	12,52%
	Index	x	1,092	1,058	0,943	0,822	0,855	0,976
Dlouhodobý finanční majetek	Částka	0	0	0	0	0	0	0
	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Index	x	x	x	x	x	x	x
Oběžná aktiva	Částka	105 108	138 146	112 886	149 859	165 244	176 647	285 688
	%	65,69%	69,71%	63,74%	71,43%	76,77%	80,73%	87,40%
	Index	x	1,314	0,817	1,328	1,103	1,069	1,617
Zásoby	Částka	20 166	38 198	34 084	60 551	38 552	58 199	73 929
	%	12,60%	19,28%	19,25%	28,86%	17,91%	26,60%	22,62%
	Index	x	1,894	0,892	1,777	0,637	1,510	1,270
Dlouhodobé pohledávky	Částka	11	3	138	0	367	367	367
	%	0,01%	0,00%	0,08%	0,00%	0,17%	0,17%	0,11%
	Index	x	0,273	46,000	0,000	x	1,000	1,000
Krátkodobé pohledávky	Částka	58 671	45 017	31 590	88 911	82 938	75 893	64 773
	%	36,67%	22,72%	17,84%	42,38%	38,53%	34,69%	19,82%
	Index	x	0,767	0,702	2,815	0,933	0,915	0,853
Krátkodobý finanční majetek	Částka	26 260	54 928	47 074	397	43 387	42 188	146 619
	%	16,41%	27,72%	26,58%	0,19%	20,16%	19,28%	44,85%
	Index	x	2,092	0,857	0,008	109,287	0,972	3,475
Časové rozlišení	Částka	108	211	933	250	983	56	123
	%	0,07%	0,11%	0,53%	0,12%	0,46%	0,03%	0,04%
	Index	x	1,954	4,422	0,268	3,932	0,057	2,196

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Celková aktiva se v roce 2001 zvýšila oproti roku 2000 z hodnoty 159 997 tis. Kč na 198 162 tis. Kč, tj. došlo k zvýšení o 23,9 %. V roce 2002 se celková aktiva snížila na 177 096 tis. Kč, tj. pokles o 10,6 %, což bylo zapříčiněno poklesem oběžných aktiv o 18,3 %. V roce 2003 se aktiva zvýšila na částku 209 790 tis. Kč, tj. byl zaznamenán nárůst o 18,5 %. V dalších letech docházelo k postupnému zvyšování celkových aktiv. V roce 2004 se celková aktiva zvýšila na částku 215 241 tis. Kč, tj. nárůst o 2,6 %, v roce 2005 došlo ke zvýšení celkových aktiv na částku 218 802 tis. Kč, tj. nárůst o 1,7 % a v roce 2006 se celková aktiva

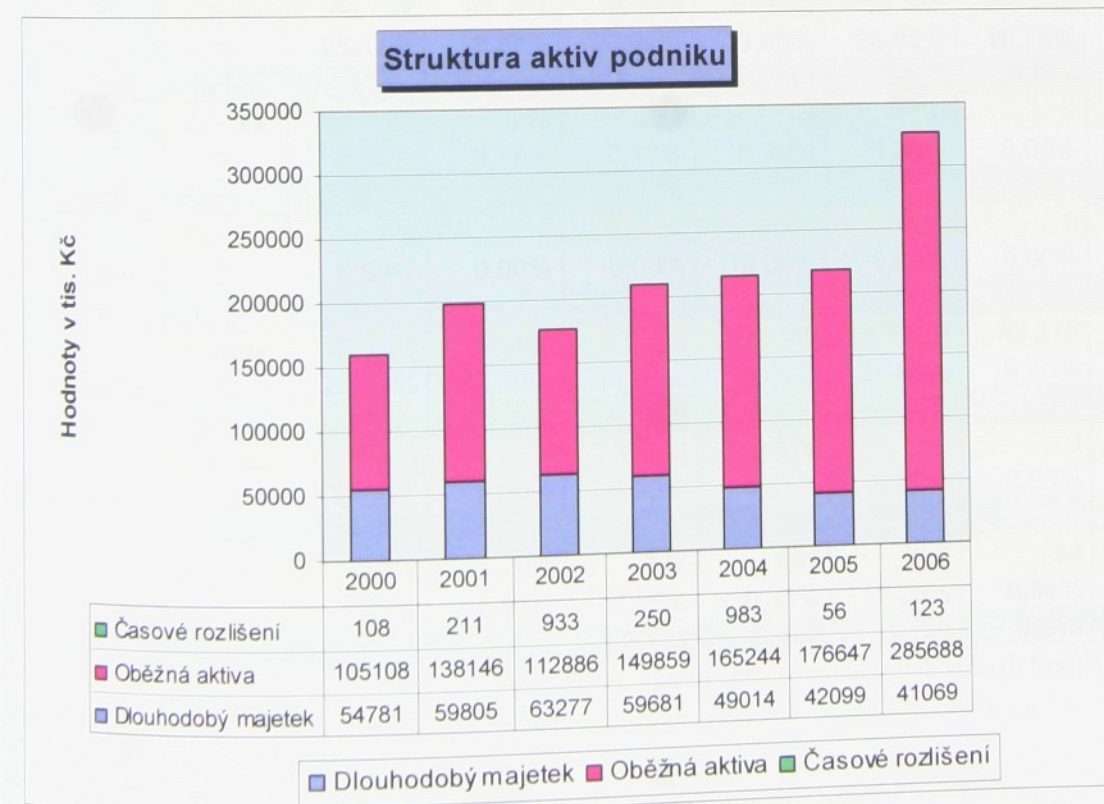
zvýšila na částku 326 880 tis. Kč, tj. nárůst celkových aktiv byl o 49,4 %. V tomto roce vzrostla oběžná aktiva o 61,7 % a ostatní aktiva (časové rozlišení) vzrostla o 119,6 %.

Podíl dlouhodobého majetku na aktivech celkem byl 34,24 % v roce 2000, 30,18 % v roce 2001, 35,71 % v roce 2002, 28,43 % v roce 2003, 22,77 % v roce 2004, 19,15 % v roce 2005 a 12,52 % v roce 2006. V roce 2003 se podíl dlouhodobého majetku na aktivech značně snížil a to na 28,43 % a dále docházelo k postupnému snižování i v dalších letech.

Podíl oběžných aktiv na aktivech celkem byl 65,69 % v roce 2000, 69,71 % v roce 2001, 63,74 % v roce 2002, 71,43 % v roce 2003, 76,77 % v roce 2004, 80,73 % v roce 2005 a 87,40 % v roce 2006. Od roku 2002 je pro strukturu celkových aktiv charakteristický rostoucí podíl oběžných aktiv a klesající podíl dlouhodobého majetku, což je možné vidět v grafu : Struktura aktiv firmy CROY s.r.o. (viz obr. 9)

Rozhodující položkou u oběžných aktiv jsou zásoby a krátkodobé pohledávky. Podíl zásob na aktivech byl 12,60 % v roce 2000, 19,28 % v roce 2001, 19,25 % v roce 2002, 28,86 % v roce 2003, 17,91 % v roce 2004, 26,60 % v roce 2005 a 22,62 % v roce 2006. Podíl krátkodobých pohledávek na aktivech činil 36,67 % v roce 2000, 22,72 % v roce 2001, 17,84 % v roce 2002, 42,38 % v roce 2003, 38,53 % v roce 2004, 34,69 % v roce 2005 a 19,82 % v roce 2006.

Obr. 9: Struktura aktiv firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

V tabulce (viz tab. 15) jsou hodnoty jednotlivých položek pasiv, procentní podíl položek na celku a meziroční indexy.

Tab. 15: Struktura pasiv firmy CROY s.r.o. (v tis. Kč)

Položka	Ukazatel	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
PASIVA CELKEM	Částka	159 997	198 162	177 096	209 790	215 241	218 802	326 880
	%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Index	x	1,239	0,894	1,185	1,026	1,017	1,494
Vlastní kapitál	Částka	117 258	129 206	139 401	148 071	160 941	174 848	218 008
	%	73,29%	65,20%	78,71%	70,58%	74,77%	79,91%	66,69%
	Index	x	1,102	1,079	1,062	1,087	1,086	1,247
Základní kapitál	Částka	100	100	100	100	100	100	100
	%	0,06%	0,05%	0,06%	0,05%	0,05%	0,05%	0,03%
	Index	x	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Kapitálové fondy	Částka	0	0	0	0	0	0	0
	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Index	x	x	x	x	x	x	x
Fondy ze zisku	Částka	179	179	179	179	179	179	179
	%	0,11%	0,09%	0,10%	0,09%	0,08%	0,08%	0,05%
	Index	x	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Kumulované výděvky	Částka	95 640	110 427	112 676	125 899	140 356	150 000	163 796
	%	59,78%	55,73%	63,62%	60,01%	65,21%	68,56%	50,11%
	Index	x	1,155	1,020	1,117	1,115	1,069	1,092
Výsledek hospodaření	Částka	21 339	18 500	26 446	21 893	20 306	24 569	53 933
	%	13,34%	9,34%	14,93%	10,44%	9,43%	11,23%	16,50%
	Index	x	0,867	1,430	0,828	0,928	1,210	2,195
Cizí zdroje	Částka	40 702	64 347	36 898	61 028	53 519	43 215	107 934
	%	25,44%	32,47%	20,84%	29,09%	24,86%	19,75%	33,02%
	Index	x	1,581	0,573	1,654	0,877	0,807	2,498
Rezervy	Částka	50	347	231	0	0	0	0
	%	0,03%	0,18%	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Index	x	6,940	0,666	0,000	x	x	x
Dlouhodobé závazky	Částka	0	0	0	0	0	0	0
	%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Index	x	x	x	x	x	x	x
Krátkodobé závazky	Částka	40 652	64 000	27 228	51 349	53 519	43 215	107 934
	%	25,41%	32,30%	15,37%	24,48%	24,86%	19,75%	33,02%
	Index	x	1,574	0,425	1,886	1,042	0,807	2,498
Bankovní úvěry	Částka	0	0	9 439	9 679	0	0	0
	%	0,00%	0,00%	5,33%	4,61%	0,00%	0,00%	0,00%
	Index	x	x	x	1,025	0,000	x	x
Časové rozlišení	Částka	2 037	4 609	797	691	781	739	938
	%	1,27%	2,33%	0,45%	0,33%	0,36%	0,34%	0,29%
	Index	x	2,263	0,173	0,867	1,130	0,946	1,269

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

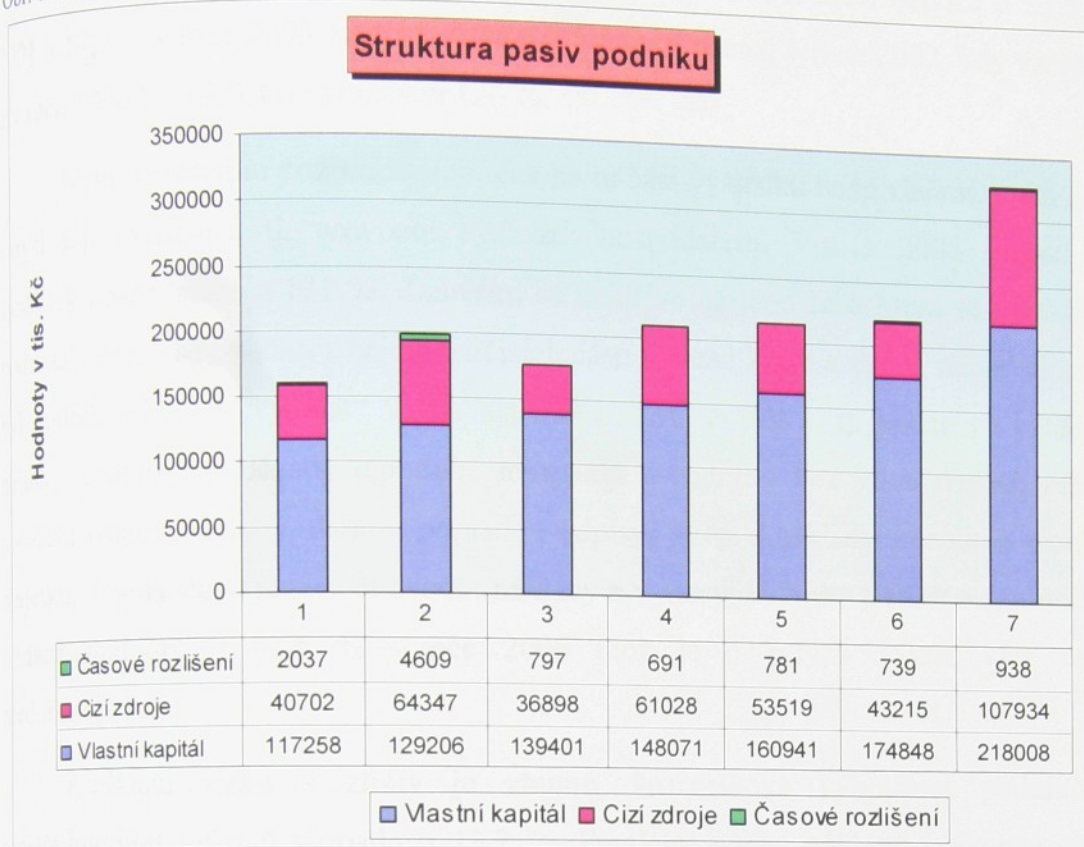
Struktura pasiv firmy CROY s.r.o. je ve sledovaném období rovněž relativně stabilní. Převažuje financování z vlastních zdrojů, podíl cizích zdrojů na celkovém financování se s relativně vysokým výkyvem směrem nahoru v roce 2006 pohybuje kolem jedné třetiny. Za zmínku stojí fakt, že podíl bankovních úvěrů na celkových zdrojích je trvale nižší než 10 %, v letech 2000 - 2001 a od roku 2003 dokonce nulový, což signalizuje jednak odolnost firmy vůči případným výkyvům v cash flow, jednak naznačuje dostatečnou úvěrovou kredibilitu v případě potřeby dodatečného externího financování. Rozhodujícím cizím zdrojem financování jsou krátkodobé závazky splatné do jednoho roku, což sice u silněji zadlužených podniků nebývá chápáno jako pozitivní jev, u firmy CROY s.r.o. s relativně nízkým externím zadlužením však nehraje tak významnou roli.

Ve struktuře pasiv je patrný vyšší podíl vlastního kapitálu oproti cizím zdrojům, v průběhu let se rozdíl mezi nimi zvyšují i snižují, což lze vidět v grafu: Struktura pasiv firmy CROY s.r.o. (viz obr. 10). V roce 2000 byl podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech 73,29 %, v roce 2001 byl podíl VK 65,20%, v roce 2002 byl podíl VK 78,71 %, v roce 2003 byl podíl VK 70,58 %, v roce 2004 byl podíl VK 74,77 %, v roce 2005 byl podíl VK 79,91 % a v roce 2006 byl podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech 66,69 %.

Nejvýznamnější položkou vlastního kapitálu jsou kumulované výděvky (hospodářský výsledek minulých let). V roce 2000 byl jeho podíl 59,78 %, v roce 2001 byl jeho podíl 55,73 %, tj. zvýšení o 15,5 %, v roce 2002 byl jeho podíl 63,62 %, v roce 2003 byl jeho podíl 60,01 %, tj. zvýšení o 11,7 %, v roce 2004 byl jeho podíl 65,21 %, v roce 2005 byl jeho podíl 68,56 % a v roce 2006 byl jeho podíl 50,11 %, tj. zvýšení o 9,2%.

Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech činil v roce 2000 – 25,44 %, v roce 2001 – 32,47 %, v roce 2002 – 20,84%, v roce 2003 – 29,09 %, v roce 2004 – 24,86 %, v roce 2005 – 19,75 % a v roce 2006 – 33,02 %. K největšímu poklesu cizích zdrojů došlo mezi roky 2001 a 2002 a to z 64 347 tis. Kč na 36 898 tis. Kč, tj. snížení o 42,7 %. K největšímu vzestupu cizích zdrojů došlo mezi roky 2005 a 2006 a to z 43 215 tis. Kč na 107 934 tis. Kč, tj. zvýšení o 149,8 %. Největší položkou v cizích zdrojích jsou krátkodobé závazky. Jejich podíl na pasivech činil 25,41 % v roce 2000, v roce 2001 – 32,30 %, v roce 2002 – 15,37 %, tj. snížení o 57,5 %, v roce 2003 – 24,48 %, v roce 2004 – 24,86 %, v roce 2005 – 19,75 % a v roce 2006 – 33,02 %, tj. zvýšení o 149,8 %. Jako ztracená příležitost pro firmu CROY s.r.o. je naprosté nevyužívání cizích zdrojů, firma vše hradí pouze z vlastního kapitálu. Nevyužívá možnosti leasingu a tím pádem naprosto přehlíží náklady na cizí kapitál. Nutno podotknout, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál.

Obr. 10: Struktura pasiv firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

6.2 Vývoj výsledků hospodaření ve sledovaných obdobích

Výkaz zisku a ztráty je opět vhodné před vlastní analýzou začít zkoumat podle jednotlivých základních úrovní – v prvním kroku výsledek hospodaření za účetní období, mimořádný, finanční a provozní (viz tab. 16), (viz obr. 11). Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že firma CROY s.r.o. má charakter prodejní a servisní a více než 70 % výnosů představují tržby z prodeje zboží. Dalších 30 % tvoří ostatní provozní výnosy. Finanční a mimořádné výnosy jsou zanedbatelné. Pozitivně lze hodnotit nárůst tržeb z prodeje zboží, který se v průběhu analyzovaných let zvýšil o více než 96 %. Z hlediska nákladů hrají nejvýraznější roli náklady vynaložené na prodej zboží, spotřeba materiálu a služby podílející se na celkových nákladech zhruba 50 %. Druhou nejvýznamnější položkou nákladů představují ostatní provozní náklady, jejichž podíl je zhrub 20 %. Zmínit je třeba podíl služeb a osobních nákladů, které se na nákladech podílejí takřka rovnocenně tj. 10 %. Zajímavý je nárůst osobních nákladů, které rostly každoročně zhruba o 10 % a zvyšoval se i jejich podíl na výnosech.

Výsledek hospodaření po zdanění za sledované období klesl nejvíce o 13,3 % v roce 2001 a 17,2 % v roce 2003, naopak největší růst zaznamenal v roce 2002, kdy vzrostl o 43 % a v roce 2006 byl nárůst o výrazných 120 %.

Nyní soustředím pozornost zejména na tu část výsledku hospodaření, která dává firmě smysl její existence, tj. provozní výsledek hospodaření. V roce 2006 vzrostl provozní výsledek hospodaření o 121 %. Zaměřím se nejdříve na jeho část, která se nazývá „přidaná hodnota“. Jedná se o jednu z nejdůležitějších částí výkazu zisku a ztráty, neboť ukazuje, kolik byl podnik schopen „vydělat“ v tom nejužším slova smyslu – tj. pouze ve vztahu tržby a nejužší související náklady (spotřeba materiálu a energie) bez vlivu dalších nákladových položek: ostatní náklady, daně a poplatky, odpisy, tržby a náklady z prodeje dlouhodobého majetku, změna stavu rezerv či ostatní náklady a výnosy. U firmy CROY s.r.o. došlo k růstu přidané hodnoty o 61,6 % v roce 2006 (což je o celých 11krát více než v roce předcházejícím).

Z výkazu zisku a ztráty je zřejmé, že celková výkonnost podniku měřená prostřednictvím výkonů vzrostla o 13,2 %. Paralelní nárůst nákladů (výkonná spotřeba) o 16,7 % vedl v konečném důsledku k tomu, že výsledná přidaná hodnota vzrostla o 61,6 %.

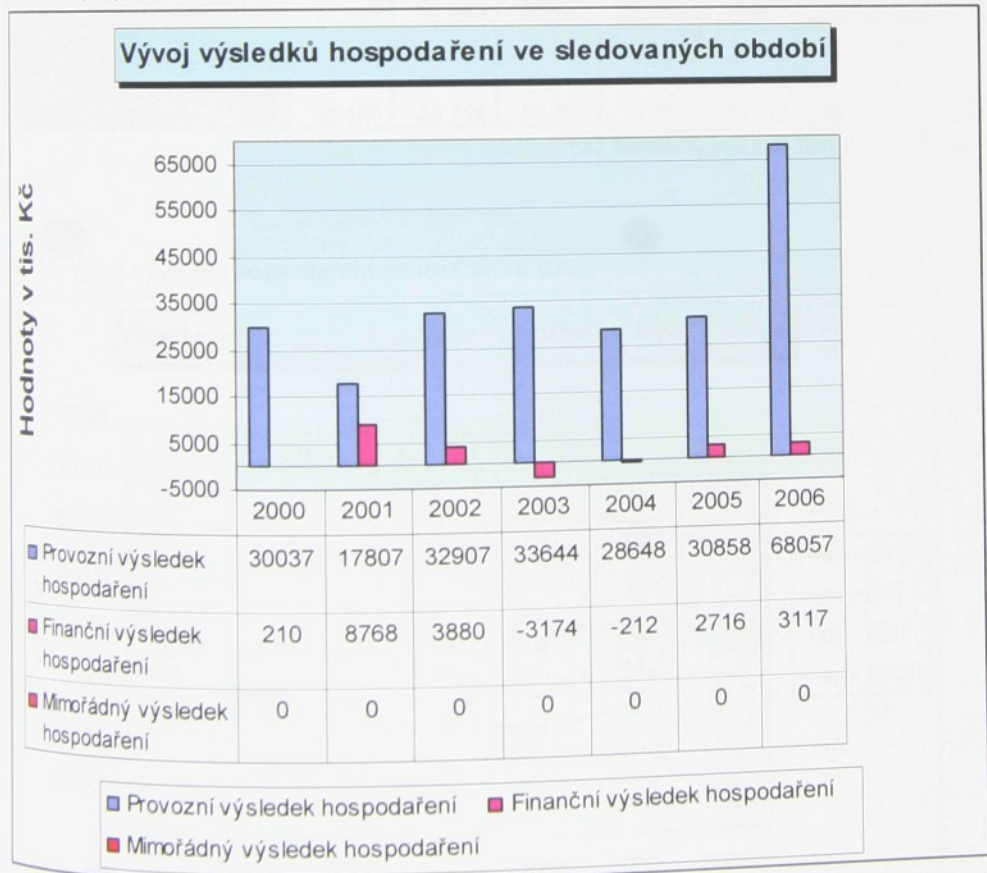
Další významnou částí výkazu zisku a ztráty je oblast finanční. Finanční výsledek hospodaření firmy CROY s.r.o. je více jak 21krát menší ve svém rozměru než provozní výsledek hospodaření, a proto i jeho vliv bude na konečný výsledek hospodaření malý. Nejvýznamněji výslednou hodnotu finančního výsledku hospodaření navyšují ostatní finanční výnosy. Finanční výsledek hospodaření zaznamenal největší útlum v roce 2003 – 2004, v roce 2003 byl pokles finančního výsledku hospodaření až na zápornou hodnotu 3174 tis. Kč, což bylo způsobeno především převažujícími ostatními finančními náklady (téměř o 3,6krát) nad ostatními finančními výnosy.

Tab. 16: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

Položka výkazu zisku a ztráty	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Přidaná hodnota	43 402	37 291	52 553	51 066	53 822	56 815	91 811
Provozní výsledek hospodaření	30 037	17 807	32 907	33 644	28 648	30 858	68 057
Finanční výsledek hospodaření	210	8 768	3 880	-3 174	-212	2 716	3 117
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	21 339	18 500	26 446	21 893	20 306	24 569	53 934
Výsledek hospodaření před zdaněním	30 247	26 575	36 787	30 470	28 436	33 574	71 173

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Obr. 11: Vývoj výsledků hospodaření



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

6.3 Analýza vývoje zisku

V následujícím grafu (viz obr. 12) je vyjádřen přehled vývoje zisku v podobě čistého zisku, EBT, EBIT a EBITDA. Lze vypořovat relativně stabilní vývoj těchto veličin. Především u EBT, EBIT a EBITDA je patrná stále stoupající vývojová tendence.

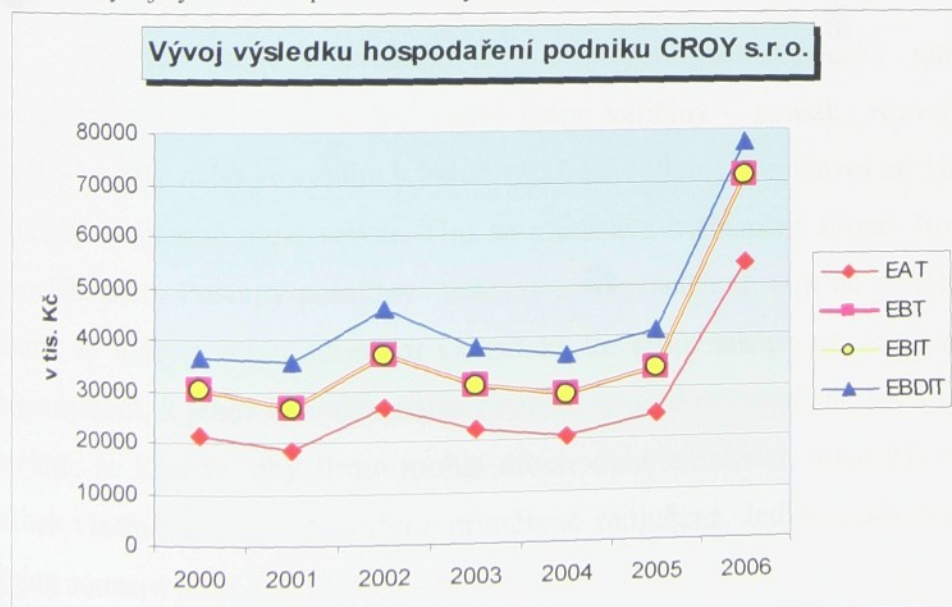
- EAT – čistý zisk;
- EBT – zisk před zdaněním;
- EBIT – zisk před úroky a zdaněním;
- EBITDA – zisk před odpisy, úroky a zdaněním.

Tab. 17: Vývoj výsledku hospodaření firmy CROY s.r.o. (v tis. Kč)

Zkratka	Interpretace	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EAT	Earnings after Taxes	21 339	18 500	26 446	21 893	20 306	24 569	53 934
EBT	Earnings before Taxes	30 247	26 575	36 787	30 470	28 436	33 574	71 174
EBIT	Earnings before Interest and Taxes	30 390	26 593	36 787	30 503	28 567	33 590	71 193
EBDIT	Earnings before Depreciation, Interest and Taxes	36 168	35 714	45 533	37 858	36 178	40 850	77 686

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

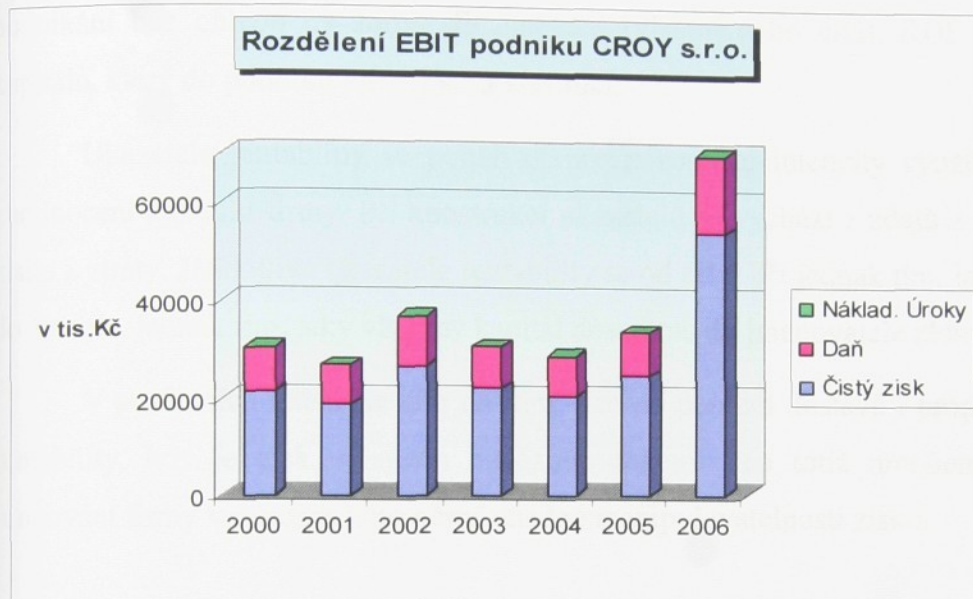
Obr. 12: Vývoj výsledku hospodaření firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Každého manažera zajímá, kolik vytvořeného EBIT zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik EBIT připadne věřitelům ve formě nákladových úroků a jakou část si ponechá stát ve formě daní. Z obrázku (viz obr 13) je patrné, že firmě CROY s.r.o. zůstává relativně vysoký podíl čistého zisku. Prakticky nulový je podíl pro věřitele ve formě úroků.

Obr. 13: Rozdělení EBIT firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

6.4 Analýza poměrových ukazatelů

Zatímco jsem v subkapitole 6.1 prezentovala výsledky pomocí horizontální a vertikální analýzy, které sledují vývoj jedné veličiny – položky rozvahy či výkazu zisku a ztráty – v čase nebo ve vztahu k jedné vztažené veličině, poměrová analýza dává do „poměru“ položky vzájemně mezi sebou. Tím se představa o finanční situaci firmy ukazuje v dalších souvislostech. Postupy poměrové analýzy se nejčastěji shrnují do několika skupin ukazatelů. Jedná se tedy o celou soustavu ukazatelů. Je tomu tak proto, že firma je velice složitým organismem, k jehož charakteristice finanční situace nevystačíme jen s jedním ukazatelem. Je zřejmé, že k tomu, aby firma mohla dlouhodobě existovat, musí být rentabilní, tj. přinášet užitek vlastníkům, ale i likvidní a přiměřeně zadlužená. Jedině tehdy bude splněn předpoklad going concern principu.

6.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří v praxi mezi nejsledovanější ukazatele vzhledem k tomu, že informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů firmy, jichž bylo užito k jeho dosažení. Mezi nedůležitější patří ukazatel rentability úhrnného vloženého kapitálu (ROA) a ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) (viz tab. 18). ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na zdroje financování (vlastní nebo cizí). ROE hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci.

Ukazatele rentability se používají pro posouzení intenzity využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu firmy. Při konstrukci ukazatelů se vychází z údajů z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Jednotlivé ukazatele rentability se od sebe liší jednak tím, jaký zisk se dosazuje do čitatele, jednak tím, jaký vložený kapitál dosadíme do jmenovatele zlomku v ukazateli.

V posledních letech se čím dál tím více do popředí dostává i propočet tzv. cash-flow rentability, kdy je zisk nahrazen peněžním tokem. Ten totiž mnohem lépe vypovídá o fungování firmy vzhledem k poměrně snadné manipulovatelnosti zisku.

Tab. 18: Ukazatele rentability firmy CROY s.r.o.

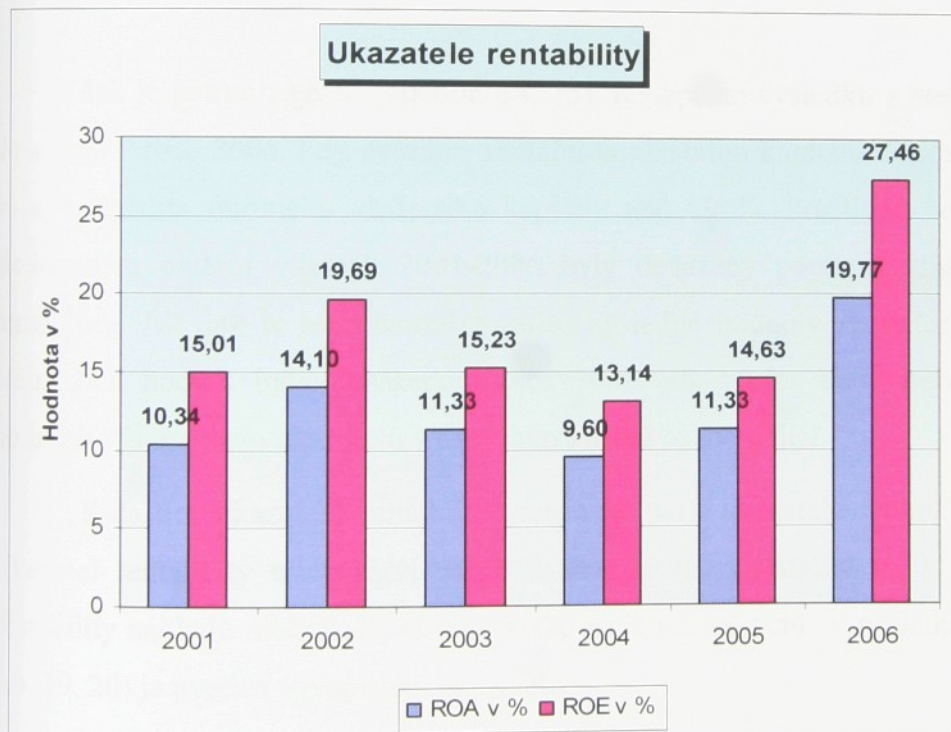
(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Zisk po zdanění	21 339	18 500	26 446	21 893	20 306	24 569	53 934
Nákladové úroky	143	18	5	33	131	16	19
Sazba daně z příjmu	31	31	31	31	28	26	24
Celková aktiva	159 997	198 162	177 096	209 790	215 241	218 802	326 880
ø celková aktiva	x	179079,5	187 629	193 443	212515,5	217021,5	272 841
Vlastní kapitál	117 258	129 206	139 401	148 071	160 941	174 848	218 008
ø vlastní kapitál	x	123 232	134303,5	143 736	154 506	167894,5	196 428
ROA v %	x	10,33754	14,09667	11,32932	9,597601	11,32609	19,77236
ROE v %	x	15,01233	19,69122	15,2314	13,14253	14,63359	27,45739

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Prvním z ukazatelů je rentabilita úhrnného vloženého kapitálu, neboli míry výnosu na aktiva či return on assets. Z tabulky hodnot je patrné, že ukazatel ROA ve sledovaném horizontu rostl i klesal. Rentabilita úhrnného vloženého kapitálu slouží k porovnávání výnosností podniků s různou skladbou pasiv, tedy s různou zadlužeností, jelikož firma CROY s.r.o. má velký podíl vlastních zdrojů a tedy zadluženost je poměrně nízká lze očekávat středně vysoké hodnoty ukazatelů v jednotlivých letech. Rentabilita celkového kapitálu je

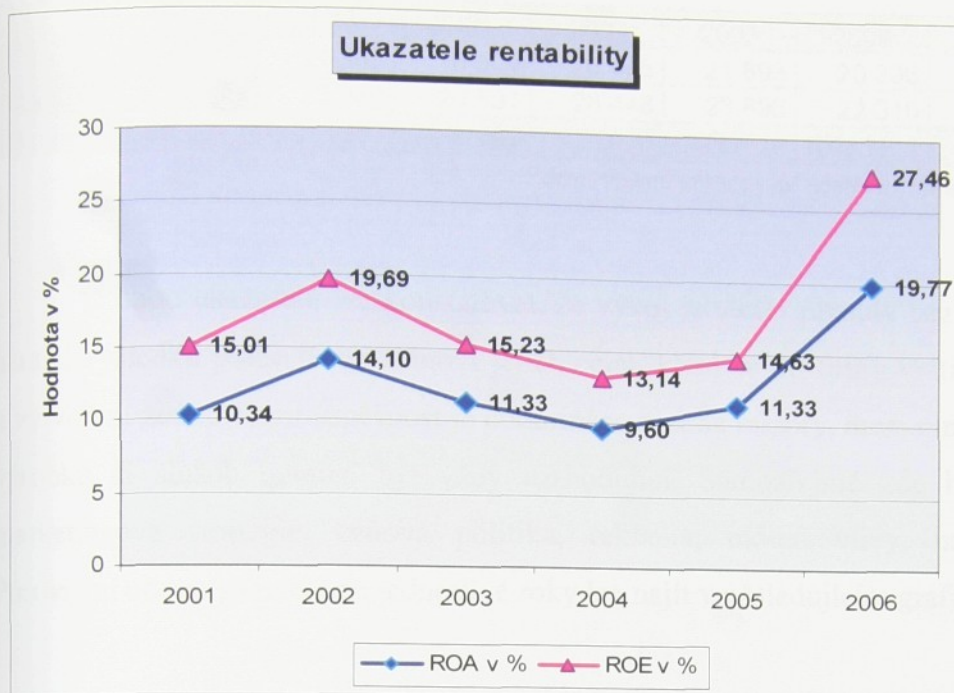
definována jako podíl čistého zisku (po zdanění) zvýšený o zdaněné úroky ku aktivům. Ukazatele se vyjadřují v procentech pro lepší porovnání. Dle tohoto ukazatele lze posoudit, zda firma efektivně hospodaří nejen se zásobami, ale též se všemi používanými prostředky (tj. s investicemi, platebními prostředky, hotovými výrobky atd.) Za optimální se udává hodnota větší jak 15 %. Je patrné, že kromě roku 2006 se firma pohybovala stále pod hodnotou tohoto ukazatele. Vývoj druhého ukazatele rentability vlastního kapitálu - ROE (return on common equity) má obdobný průběh jako ROA. Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Rentabilita vlastního kapitálu by se měla rovnat alespoň výši úroku vkladů u bank. Je zde patrná střídavá tendence v růstu i poklesu. V následujících grafech (viz obr. 14, 15) můžeme podrobněji sledovat vývoj obou ukazatelů v časovém horizontu.

Obr. 14: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Obr. 15: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Jak je patrné z grafů (viz obr. 14, 15), nejlepšího výsledku z hlediska rentability bylo dosaženo v roce 2006, kdy dokonce rentabilita vlastního kapitálu dosahovala hodnot nad 27 % a rentabilita úhrnného vloženého kapitálu nad 19 %. Pozitivně hodnotíme fakt, že ve sledovaném období v letech 2001-2006 byly dosaženy pouze kladné hodnoty ukazatelů rentability. Ale jak je také patrné z grafů, výsledné hodnoty se v růstu i poklesu střídaly. Nejnižších hodnot bylo dosaženo v roce 2004, ale i přes tento největší pokles musíme hodnotit vývoj těchto ukazatelů v čase jako kladně se vyvíjející.

K dalším ukazatelů rentability nesporně patří ukazatele rentability tržeb a nákladů. Ukazatel rentability tržeb měří podíl čistého zisku připadající na 1 Kč tržeb a ukazatel rentability nákladů měří podíl čistého zisku na 1 Kč nákladů. V následujících tabulkách (viz tab. 19, 20) je uveden vývoj obou ukazatelů.

Tab. 19: Ukazatel rentability tržeb

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EAT	21 339	18 500	26 446	21 893	20 306	24 569	53 934
Tržby	318 949	387 916	382 619	425 892	459 402	474 437	780 617
Rentabilita tržeb v %	6,690411	4,769074	6,911837	5,140505	4,420094	5,178559	6,90915

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

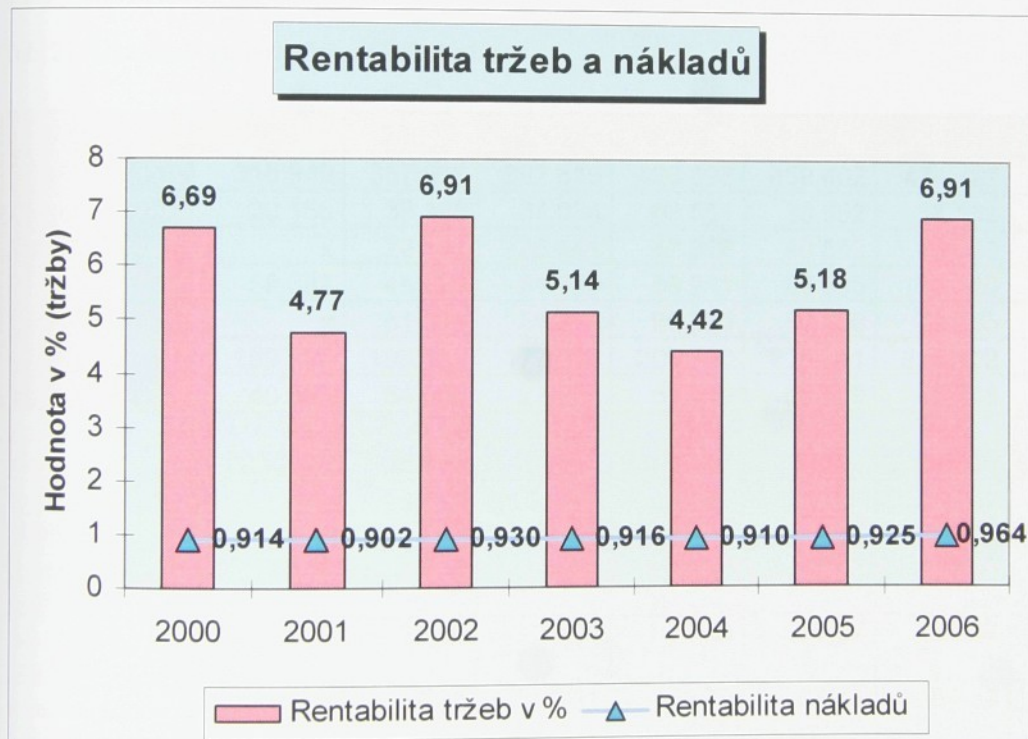
Tab. 20: Ukazatel rentability nákladů

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EAT	21 339	18 500	26 446	21 893	20 306	24 569	53 934
Náklady	23 339	20 501	28 448	23 896	22 310	26 574	55 940
Rentabilita nákladů	0,914307	0,902395	0,929626	0,916178	0,910175	0,92455	0,96414

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

U obou ukazatelů lze konstatovat, že vývoj je téměř plynulý bez větších změn. Tržní uznání výsledků práce firmy stanoví jejich cenu, která se do firmy vrátí k pokrytí nákladů a k vytvoření zisku. Tržní úspěšnost je podmíněna mnoha faktory, mezi nimiž skutečná hodnota výrobků či služeb nemusí být vždy rozhodující. Samozřejmě zde hraje svou roli také marketingová strategie, cenová politika, reklama, módní vlivy, nálady veřejnosti aj. Porovnání obou ukazatelů za jednotlivé roky lze najít v následujícím grafu (viz obr. 16).

Obr. 16: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

6.4.2 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů se snaží změřit, jak úspěšně využívá management podniku aktiva. Má-li jich více než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady, a tím i nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy, které by mohla získat. Obvykle se uvádějí v podobě ukazatelů vyjadřujících vázanost kapitálu ve vybraných položkách aktiv a pasiv, obratovost aktiv (jako inverzní podoba vázanosti aktiv) nebo doba obratu aktiv (vyjádřená počtem dnů).

Protože ukazatel poměruje nejčastěji tokovou veličinu (tržby) k veličině stavové (aktiva), je možné vyjádřit tento ukazatel ve dvou modelech:

- doba obratu – odráží počet dní (příp. let), po který trvá jedna obrátka;
- rychlost obratu (obrátkovost) – vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok).

Tab. 21: Ukazatele aktivity firmy CROY s.r.o.

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tržby	318 949	387 916	382 619	425 892	459 402	474 437	780 617
Zásoby	20 166	38 198	34 084	60 551	38 552	58 199	73 929
Ø stav zásob	x	29 182	36 141	47 318	49 552	48 376	66 064
Pohledávky	58 682	45 020	31 728	88 911	83 305	76 260	65 140
Ø pohledávky	x	51 851	38 374	60 320	86 108	79 783	70 700
Celková aktiva	159 997	198 162	177 096	209 790	215 241	218 802	326 880
Krát. závazky	40 652	64 000	27 228	51 349	53 519	43 215	107 934
Obrat celkových aktiv	1,9934686	1,95757	2,160517	2,030087	2,134361	2,168339	2,388084
Rychlost obratu zásob	x	13,29	10,59	9,00	9,27	9,81	11,82
Rychlost obratu pohledávek	x	7,48	9,97	7,06	5,34	5,95	11,04
Doba obratu zásob	x	27,46	34,48	40,55	39,37	37,22	30,89
Doba obratu pohledávek	x	48,79	36,61	51,70	68,41	61,38	33,06
Doba obratu závazků	47	60	26	44	43	33	50

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

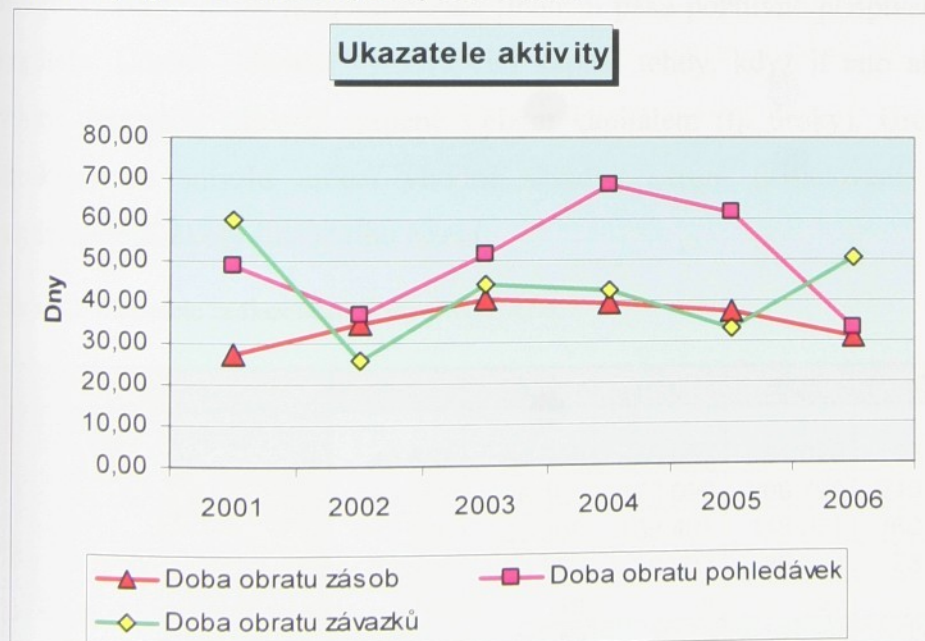
Jak jsem již uváděla v předcházející subkapitole ukazatelů rentability, v analyzovaném období docházelo ke střídavým nárůstům a poklesům. Stejně tak se vyvíjí i ukazatel aktivity – obrat celkových aktiv (viz tab. 21). V roce 2002 došlo k mírnému nárůstu obratu celkových

aktiv, zvýšení doby obratu zásob naopak vedlo v tomto roce ke snížení rychlosti obratu zásob. Nejvyšší nárůst zaznamenal obrat celkových aktiv v roce 2006 a to s hodnotou 2,39. Je jasné, že pokud se snižovala rychlost obratu aktiv (ukazatel klesal), musí se adekvátně zvyšovat průměrný počet dní, po který jedna obrátka v roce příslušném roce trvala. Pokud tedy došlo v roce 2003 k poklesu obratu celkových aktiv z 2,16 na 2,03, tak se adekvátně zvýšila doba obratu aktiv a to z hodnoty 168,9 na 179,8.

Vzhledem k tomu, že zásoby ve firmě CROY s.r.o. jsou středně významnou položkou (viz vertikální analýza), vychází doba obratu vzhledem k celkovému objemu tržeb na 30dnů. Smyslem ukazatele doby obratu pohledávek je stanovit průměrný počet dní, po který jsou naši odběratelé dlužni, tj. dobu mezi prodejem produktu a inkasem peněz. Z tabulky je patrné, že se doba za sledované období vyvíjí různorodě. Avšak pozitivní je rok 2006, kdy se doba obratu pohledávek zkrátila na 33,06 dní. Analogicky by měl obrat závazků odrážet počet dní, který uplyne od příjmu zboží a jeho zaplacení dodavateli. Obrat závazků kolísá a pohybuje se víceméně za celé sledované období okolo 45-50 dní.

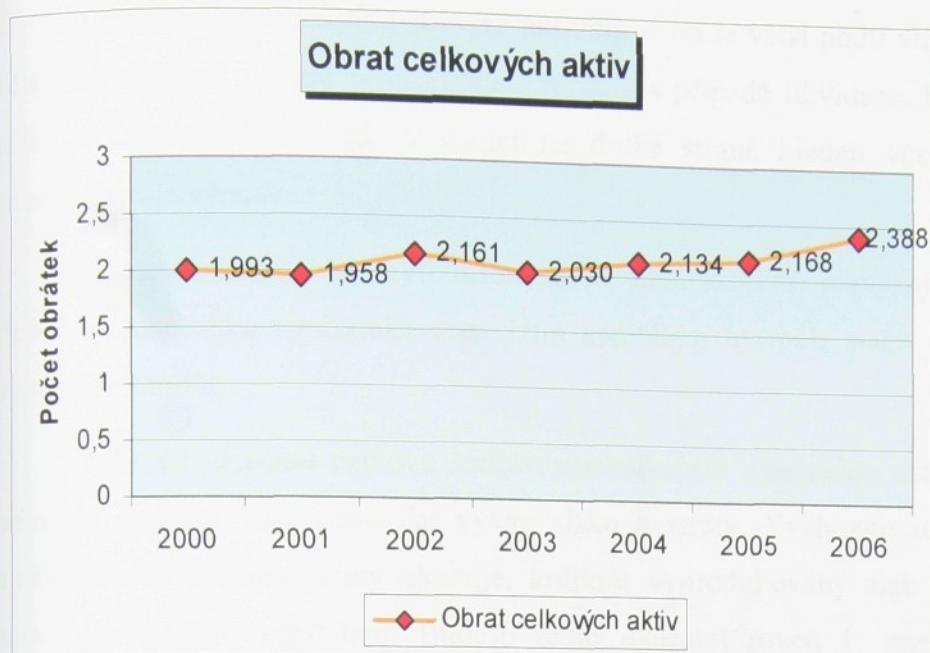
Srovnání ukazatelů aktivity za sledované období je zobrazeno v následujících grafech (viz obr. 17,18)

Obr. 17: Vývoj ukazatelů aktivity firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Obr. 18: Vývoj ukazatelů aktivity firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

6.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji. Zadluženost, byť i vysoká, nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy. V dobře fungující firmě může naopak vysoká finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu. Účetní jednotka využívá cizí kapitál tehdy, když jí tato alternativa přinese větší výnos, než jsou náklady spojené s cizím kapitálem (tj. úroky). Určení optimální finanční struktury ve smyslu určení vhodné skladby zdrojů financování patří mezi nejtěžší a nejdůležitější úkoly finančního řízení.

Tab. 22: Ukazatele zadluženosti firmy CROY s.r.o.

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Celkové závazky (krát. i dl. + úvěr)	40 652	64 000	36 667	61 028	53 519	43 215	107 934
Celková aktiva	159 997	198 162	177 096	209 790	215 241	218 802	326 880
Vlastní kapitál	117 258	129 206	139 401	148 071	160 941	174 848	218 008
EBIT	30 390	26 593	36 787	30 503	28 567	33 590	71 193
Nákladové úroky	143	18	5	33	131	16	19
UVR v %	25,41	32,30	20,70	29,09	24,86	19,75	33,02
UUK (koef.)	212,52	1477,39	7357,40	924,33	218,07	2099,38	3747,00

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

V tabulce (viz tab. 22) jsou zobrazené hodnoty a výpočty jednak ukazatele celkové zadluženosti - UVR (ukazatel věřitelského rizika neboli debet ratio) a ukazatele úrokového

krytí – UUK (interest coverage) . Ukazatel celkové zadluženosti se vypočte jako podíl cizího kapitálu (celkového dluhu) k celkovým aktivům. Čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečnostní polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Vlastníci na druhé straně hledají větší finanční páku, aby znásobili svoje výnosy.

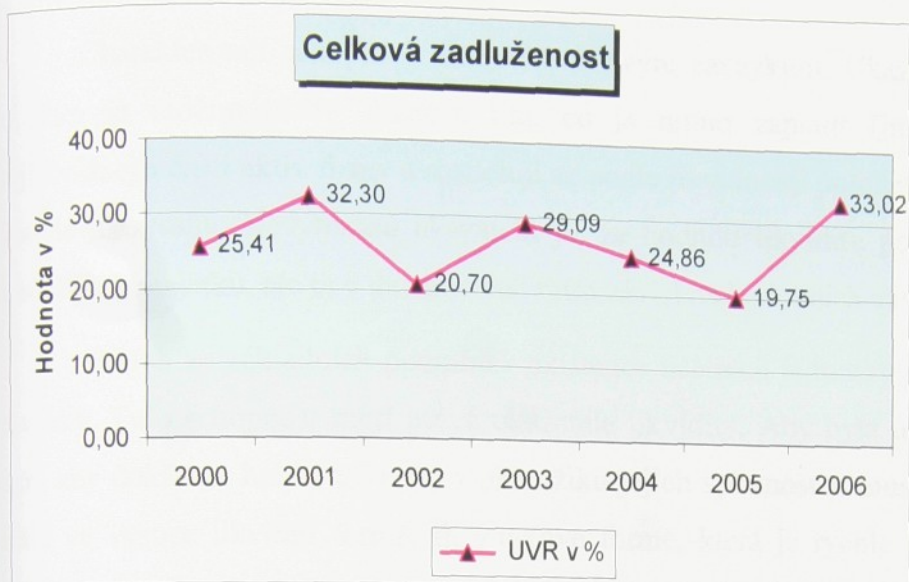
Ukazatel úrokového krytí informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Prakticky část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál.

Zatímco ukazatel celkové zadluženosti vychází z rozvahy, ukazatel úrokového krytí primárně využívá jako zdroj dat výkaz zisku a ztráty. Výchozím ukazatelem bývá EBIT k nákladovým úrokům, který ukazuje, kolikrát vyprodukovaný zisk (EBIT) kryje náklady související s cizím kapitálem. Bude-li tento ukazatel roven 1, znamená to, že ke krytí nákladových úroků je zapotřebí celého zisku. Všeobecně se doporučuje, aby nákladové úroky byly ziskem kryty minimálně třikrát.

Srovnání ukazatelů celkové zadluženosti a úrokového krytí za sledované období je zobrazeno v následujících grafech (viz obr. 19, 20).

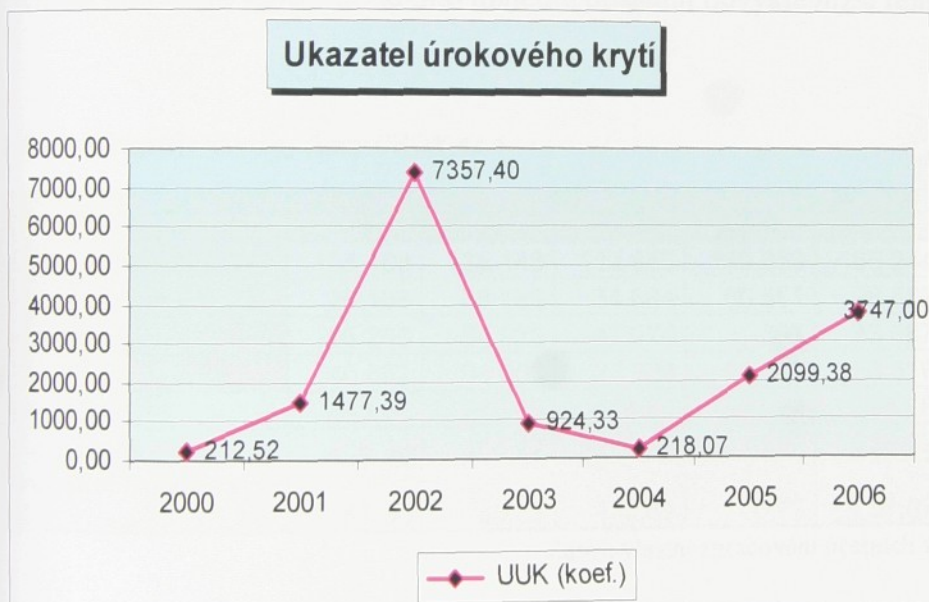
Ukazatel celkového zadlužení byl v roce 2006 (33,02 %) a 2001 (32,3 %) mírný a během sledovaného období docházelo i ke snižování a to převážně v roce 2002 (20,7 %) a 2005 (19,75 %). Výše hodnoty ukazatele v roce 2005 se dá hodnotit jako velice uspokojivá a zejména pak trend nízkého celkového zadlužení je pozitivní.

Obr. 19: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Obr. 20: Vývoj ukazatele úrokového krytí firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

6.4.4 Ukazatele likvidity

Charakterizují schopnost firmy dostát svým závazkům. Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Zabývají se nejlikvidnější částí aktiv firmy a rozdělují se podle likvidnosti položek aktiv dosazovaných do čitatele z rozvahy. Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatku finančního (oběžného) majetku, ale ta v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow.

Jednou ze základních podmínek existence účetních jednotky je schopnost uhradit své závazky. Tuto schopnost měří právě ukazatele likvidity. Aby byla účetní jednotka solventní (tzn. aby dokázala hradit závazky v okamžiku jejich splatnosti), musí mít určitou část svých aktiv ve vysoce likvidní formě, tj. v takové formě, která je rychle přeměnitelná na peníze. Některá podniková aktiva jsou téměř okamžitě převeditelná na peníze (např. krátkodobé cenné papíry), jiná jsou převeditelná jen obtížně (stroje, speciální zařízení). V této souvislosti si je třeba uvědomit vzájemný protikladný vztah likvidity a rentability firmy – účetní jednotky s velkým podílem vysoce likvidního majetku dosahují obvykle nižší rentability.

Tab. 23: Ukazatele likvidity firmy CROY s.r.o.

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Oběžná aktiva	105 108	138 146	112 886	149 859	165 244	176 647	285 688
Zásoby	20 166	38 198	34 084	60 551	38 552	58 199	73 929
Finanční majetek	26 260	54 928	47 074	397	43 387	42 188	146 618
Krátkodobé závazky	40 652	64 000	27 228	51 349	53 519	43 215	107 934
Běžná likvidita v %	258,56	215,85	414,60	291,84	308,76	408,76	264,69
Pohotovná likvidita v %	208,95	156,17	289,42	173,92	236,72	274,09	196,19
Okamžitá likvidita v %	64,60	85,83	172,89	0,77	81,07	97,62	135,84

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

V tabulce (viz tab. 23) jsou zobrazené hodnoty a výpočty ukazatelů likvidity, které jsou prezentovány ukazatelem běžné likvidity, pohotové likvidity a okamžité likvidity.

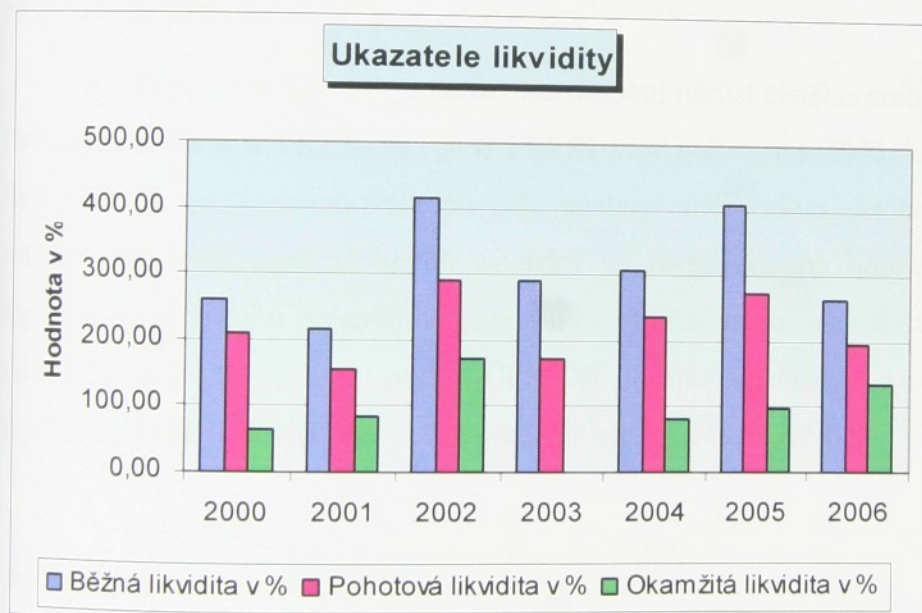
Ukazatel okamžité likvidity se pohyboval ve všech sledovaných letech nad intervalem 0,6. V roce 2000 hodnota okamžité likvidity dosahovala 64,6 % a hodnota tohoto ukazatele se zvýšila v roce 2006 na 135,84 %, nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2002 a to o celých 172,89 %. Pokles v roce 2003 byl způsoben jak nulovým finančním majetkem, tak zvýšením krátkodobých závazků a běžných bankovních úvěrů.

Ukazatel pohotové likvidity se z hodnoty 208,95 % v roce 2000 snížil na 196,19 % v roce 2006. V roce 2002 byla hodnota pohotové likvidity nejvyšší a to 289,42 %. Za standardní hodnoty se považuje interval 1 – 1,5. Hodnoty v celém sledovaném období roků 2000 - 2006 jsou nad standardním intervalem.

Ukazatel běžné likvidity se celé sledované období pohyboval výrazně nad doporučeným intervalem 1,5 – 2,5. Je to dáno především vysokým stavem krátkodobých závazků a krátkodobého finančního majetku. Jako ztracená příležitost pro firmu CROY s.r.o. je naprosté nevyužívání cizích zdrojů, firma vše hradí pouze z vlastního kapitálu. Nevyužívá možnosti leasingu a tím pádem naprosto přehlíží náklady na cizí kapitál. Nutno podotknout, že náklady na vlastní kapitál jsou podstatně vyšší než náklady na cizí kapitál.

Srovnání ukazatelů okamžité, pohotové a běžné likvidity za sledované období je zobrazeno v následujících grafech (viz obr. 21).

Obr. 21: Vývoj ukazatele likvidity firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

6.5 Analýza rozdílových ukazatelů a cash flow

V této části práce bude provedena analýza firmy CROY s.r.o. pomocí rozdílových a tokových ukazatelů. Za typické rozdílové ukazatele jsou pokládány především tzv. fondy finančních prostředků, jejichž hlavním představitelem je čistý pracovní (provozní) kapitál, tj. ČPK. Následovat bude analýza tokových ukazatelů pomocí cash flow.

6.5.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní (provozní) kapitál je asi nejčastěji užívaným ukazatelem vypočteným jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy (OA) a krátkodobými závazky. Ty mohou být vymezeny od splatnosti jednoho roku až po splatnost 3měsíční, což umožňuje oddělit výstižněji v oběžných aktivech tu část finančních prostředků, která je určena na brzkou úhradu krátkodobých závazků, od té části, která je relativně volná a kterou využíváme jako určitý finanční fond.

Z tabulky (viz tab. 24) je patrný každoroční nárůst čistého pracovního kapitálu. V roce 2006 bylo zvýšení o 33,2 % což je o 13,8 % více než v roce 2005, kdy nárůst činil 19,4 %. Firma CROY s.r.o. dosahovala po celé analyzované období dostatečně vysoký „finanční polštář“ pro krytí neočekávaných závazků ve formě kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech dosahoval každoročně více než 53 %. Nejvyšší hodnotu podílu ČPK/OA dosahovala firma v roce 2002 a to 75,88 % a nejnižší hodnota byla zjištěna v roce předcházejícím a to 53,67 %.

Tab. 24: Vývoj čistého pracovního kapitálu ve firmě CROY s.r.o.

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Oběžná aktiva	105 108	138 146	112 886	149 859	165 244	176 647	285 688
Krátkodobé závazky	40 652	64 000	27 228	51 349	53 519	43 215	107 934
ČPK celkem	64 456	74 146	85 658	98 510	111 725	133 432	177 754
ČPK/OA	61,32	53,67	75,88	65,74	67,61	75,54	62,22
Δ ČPK	x	9 690	11 512	12 852	13 215	21 707	44 322

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

6.5.2 Analýza vývoje cash flow

Oddělení finančního controllingu firmy CROY s.r.o. zpracovává na konci každého roku přehled o peněžních tocích tzv. výkaz cash flow (CF), který je součástí účetní závěrky. Naše účetní postupy rozlišují tři základní úrovně, stejně jako většina ostatních účetních standardů: provozní cash flow (odráží generování peněz v rámci standardního provozu), investiční cash flow (reflektuje změny peněz v souvislosti s investováním) a finanční cash flow (zahrnuje dopad způsobu financování společnosti).

Následující tabulka (viz tab. 25) obsahuje ve zkrácené podobě vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která je v podniku významným zdrojem financování investic. CF z investiční činnosti bylo do roku 2003 v záporných hodnotách, což svědčí o investiční aktivitě v těchto letech. Od roku 2004 jsou hodnoty kladné. CF z finanční činnosti je také proměnlivé, kromě roku 2004 jsou dosahované hodnoty záporné. Kromě roků 2002, 2003 a 2005 firma tvoří pozitivní peněžní tok, který převyšuje výsledek hospodaření. Pokles peněžních prostředků v jednotlivých letech 2002, 2003 a 2005 byl způsoben vysokými investicemi do dlouhodobého majetku.

Tab. 25: Vývoj toků peněžní hotovosti firmy CROY s.r.o.

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Počáteční stav pen. prostředků (PP)	x	26 260	54 928	47 074	397	43 387	42 188
CF z provozní činnosti	x	49 053	19 441	-31 695	32 496	34 308	160 905
CF z investiční činnosti	x	-13 833	-11 043	-1 760	3 059	13 803	2 654
CF z finanční činnosti	x	-6 552	-16 251	-13 222	7 435	-19 772	-21 408
Čisté zvýšení/snížení PP	x	28 668	-7 853	-46 677	42 990	-1 198	104 430
Konečný stav PP	x	54 928	47 074	397	43 887	42 188	146 618

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Pro určení analyzované výkonnosti firmy CROY s.r.o. jsem využila ukazatel volného cash flow. Volné cash flow je ukazatelem využitelným ve finančních analýzách a současně jako vstupní údaj pro vybrané postupy oceňování podniku. Zodpovídá otázku, jak velké peněžní toky (kladné nebo záporné) jsou vytvářeny v určitém období provozní a investiční činností podniku. Každoroční výsledky jsou uvedeny v následující tabulce (viz tab. 26).

Tab. 26: Vývoj volného cash flow u firmy CROY s.r.o.

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	30 390	26 593	36 787	30 503	28 567	33 590	71 193
Odpisy	5 778	9 121	8 746	7 355	7 611	7 260	6 493
Δ ČPK	x	9 690	11 512	12 852	13 215	21 707	44 322
Investice	x	-14 163	-13 718	-4 158	3 059	6 917	1 030
FCF	x	31 241	43 327	46 552	52 452	69 474	123 038

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Na první pohled lze velmi pozitivně hodnotit kladné hodnoty volného cash flow, které v průběhu analyzovaných let stále stoupají. Nárůst v roce 2006 je oproti minulému roku o 44,6 %. V roce 2006 dosáhla hodnota volného cash flow nárůst o 77,1 % a v roce 2005 nárůst o 32,4 %. Pro srovnání uvádím údaj z roku 2002, kdy byl nárůst o 38,7 %. Je patrné, že v posledních letech došlo k výraznému navýšení.

7 Finanční plán firmy CROY s.r.o.

Finanční plánování či rozpočtování patří stejně jako finanční analýza, účetnictví a kalkulace k základním nástrojům finančního řízení firem. Obecně můžeme definovat plánování jako činnost, která zabezpečuje spojení mezi současnou situací a takovou, kterou bychom chtěli mít v budoucnosti.

Finanční plánování chápeme jako rozhodování o způsobu financování (získávání kapitálu), o investování kapitálu (alokace kapitálu) a o peněžním hospodaření. Finanční plán je součástí celkového plánu firmy, ale současně je relativně autonomní. Úkolem finančního plánování je zejména:

- kvantifikovat finanční cíle firmy (zájem vlastníků na zhodnocování vloženého kapitál);
- vytyčit zásady pro způsob financování firmy (podle dosažené finanční situace firmy, prognózy vývoje okolního prostředí a podnikatelské strategie);
- navrhnout vývoj financí firmy (v souladu s cíli a způsoby financování) ve vazbě na plán prodeje (tržby) a na plán výroby (náklady).

Doposud jsem zkoumala problematiku výkonnosti spíše z krátkodobého hlediska, pro firmu je však velmi významná i výkonnost dlouhodobá. Za tímto účelem nastíním změny významných faktorů a jejich vliv na hodnotu firmy z dlouhodobého hlediska. Toto dlouhodobé hledisko bere mimo jiné do úvahy i růstové příležitosti. Východiskem pro sestavení předpokladů pro finanční plán se mi stala makroekonomická analýza, SWOT analýza a informace od vedení oddělení finančního controllingu firmy CROY s.r.o. Finanční plán sestavuji na budoucí 3 roky, tzn. období roků 2007-2009.

Přehled předpokladů pro sestavení finančního plánu:

1. Rok 2006 byl z hlediska tržeb mimořádný (zákazníci se předzásobili v souvislosti s ukončením výroby podvozků v provedení EURO 3, což je úspora na podvozku o cca 200 tis. Kč proti provedení EURO 4). Předpokládaný nárůst tržeb bude max. 5 %, přitom cca 3 % představuje meziroční nárůst cen. V dalších letech je předpokládaný konstantní růst max. 5 %.
2. Nárůst výkonů v roce 2007 (výkony servisu) bude o cca 5-6 %. Tento předpoklad má návaznost na počet prodaných strojů. V roce 2008 je předpoklad nárůstu výkonu servisu až o 30 % (staví se nová servisní dílna), v dalších letech se předpokládá nárůst o cca 4-5 %.
3. Výkonová spotřeba vzroste v roce 2007 vlivem zdražení základních surovin a cen ropy o 12 % a v dalších letech je předpoklad konstantního růstu 5 %.
4. U ostatních provozních výnosů není předpoklad nárůstu. Rok 2006 byl mimořádný, byly fakturovány pronájmy pracovních strojů, které už v současné době firmy odprodala.
5. Odpisy představují 15 % z dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku v daném roce.
6. Předpokládá se, že výnosové úroky budou činit 2 % z průměrného stavu krátkodobého finančního majetku.
7. Ostatní finanční výnosy a náklady představují především kurzové výnosy a kurzové ztráty. Vývoj lze jen stěží odhadnout. Vzhledem k oslabení koruny je v současné době trend spíše opačný. Finanční výsledek hospodaření za I.Q.07 představuje ztrátu 2,7 mil. Kč.
8. Pro rok 2007 je počítáno s daňovou sazbou 24% a pro roky 2008 a 2009 až podle rozhodnutí vlády.
9. Dlouhodobý hmotný majetek bude v letech 2007-2008 povýšen o cca 50 mil. Kč (stavba nové servisní dílny). V následujících letech jsou reálná cca 3 % nárůstu. Dlouhodobý finanční majetek nebude firma nakupovat ani prodávat.
10. Hodnota časového rozlišení aktiv v dalších letech je očekávána okolo 150 tis. Kč, s časovým rozlišením pasiv je počítáno okolo 800 tis. Kč

11. Předpokládá se, že podnik do budoucna neuvažuje o zvýšení ani snížení základního kapitálu, kapitálové fondy budou vykazovat v plánovaném období stále nulový zůstatek. Do rezervních fondů bude odváděna stále stejná částka tj. 179 tis. Kč.
12. Podnik nebude v následujících letech tvořit rezervy ani nebude ke svému financování používat dlouhodobé závazky.

V následujících tabulkách (viz tab. 27, 28) je zobrazen finanční plán firmy CROY s.r.o. pro následující 3 roky. Jedná se o predikci budoucího vývoje, která byla sestavena na základě předpokladů konzultovaných s vedením finančního úseku firmy CROY s.r.o.

Tab. 27: Výkaz zisku a ztráty – finanční plán firmy CROY s.r.o.

(v tis. Kč)	Historie	Finanční plán		
	2006	2007	2008	2009
Tržby za prodej zboží	626 063	657 366	690 234	724 746
Náklady na prodané zboží	542 430	558 703	575 464	592 728
Obchodní marže	83 634	98 663	114 770	132 018
Výkony	77 155	81 784	106 320	111 636
Výkonová spotřeba	68 978	77 255	81 118	85 174
Přidaná hodnota	91 811	4 529	25 201	26 462
Osobní náklady	25 735	26 507	27 302	28 121
Odpisy	6 493	13 661	21 162	21 797
Ostatní provozní výnosy	8 290	7 876	7 482	7 108
Ostatní provozní náklady	222	229	236	243
Provozní VH	68 057	66 532	72 489	73 455
Výnosové úroky	155	4 281	3 939	3 624
Nákladové úroky	19	18	18	17
Ostatní finanční výnosy	6 736	4 762	3 644	3 785
Ostatní finanční náklady	3 755	6 325	4 954	4 744
Finanční VH	3 117	2 700	2 611	2 648
VH před zdaněním	71 173	69 232	75 100	76 103
Daň z příjmu	17 240	16 616	18 024	18 265
VH za účetní období	53 934	52 616	57 076	57 838

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Tab. 28: Rozvaha – finanční plán firmy CROY s.r.o.

(v tis. Kč)	Historie	Finanční plán		
	2006	2007	2008	2009
AKTIVA CELKEM	326 880	343 461	385 145	382 615
Dlouhodobý majetek	41 069	91 076	141 081	145 313
DNM	148	155	160	165
DHM	40 921	90 921	140 921	145 149
DFM	0	0	0	0
Oběžná aktiva	285 688	252 237	243 914	237 149
Zásoby	73 929	55 447	60 991	67 091
Dlouhodobé pohledávky	367	367	367	354
Krátkodobé pohledávky	64 773	61 534	58 458	55 535
Krátk. finanční majetek	146 618	134 889	124 097	114 170
Časové rozlišení	123	148	150	153

(v tis. Kč)	Historie	Finanční plán		
	2006	2007	2008	2009
PASIVA CELKEM	326 880	343 461	385 145	382 615
Vlastní kapitál	218 008	235 449	254 285	274 627
Základní kapitál	100	100	100	100
Rezervní fond, ...	179	179	179	179
Kapitálové fondy	0	0	0	0
VH minulých let	163 796	171 986	180 585	189 614
VH za účetní období	53 934	63 184	73 420	84 734
Cizí zdroje	107 934	107 145	130 005	107 167
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	107 934	107 145	130 005	107 167
Bankovní úvěry	0	0	0	0
Časové rozlišení	938	867	855	821

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

8 Využití ukazatele EVA jako moderního konceptu pro hodnocení výkonnosti firmy CROY s.r.o.

Pro tuto část případové studie hodnocení výkonnosti firmy jsem zvolila koncept EVA, jako představitele moderních měřítek výkonnosti. Ukazatel EVA, který byl popsán v subkapitole 3.3.5, je vhodný především díky možnosti identifikovat a účinně řídit oblasti provozních, finančních a investičních činností významně ovlivňující výkonnost a konkurenceschopnost firmy.

V současné době jsou hospodářské výsledky ve firmě CROY s.r.o. posuzovány na bázi výkazu zisku a ztrát. Tento výkaz a jeho jednotlivé pohledy na zisk však berou v úvahu pouze zisk účetní, stanovený na základě zaúčtovaných jednotlivých účetních dokladů. Na základě tohoto zisku je následně hodnocena firma, její management a formou prémie i samotní zaměstnanci. Problematické je, že vykazování tohoto zisku ještě neznamena, že jsou tvořeny nové hodnoty. V moderní praxi je však na zisk firmy nahlíženo i jako na zisk ekonomický, kdy jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu a zejména náklady kapitálu vlastního. Z toho plyne, že vykazujeme ekonomický zisk, když je účetní zisk větší než náklady na vložený vlastní kapitál.

Ukazatel EVA (vychází z anglického názvu Economic Value Added) měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Ukazatel chápeme jako provozní zisk po zdanění po odečtení nákladů na kapitál a je počítán dle následující vzorce:

$$EVA^8 = NOPAT - (WACC \times C),$$

kde NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) je čistý zisk z operační činnosti, za kapitál je zde brán jen ten kapitál potřebný k hlavnímu provozu firmy a WACC (Weighted Average Cost of Capital) jsou průměrné vážené náklady kapitálu.

⁸ Zkratka EVA je chráněna registrovanou ochrannou známkou mezinárodní konzultační firmy Stern Stewart & Co.

V následující části práce se provedu prostřednictvím účetních údajů výpočet položek C (NOA), NOPAT a WACC. Modifikace stávajících výkazů je nutná pro sestavení zmiňovaných podkladů sloužících pro samotný výpočet ukazatele EVA. Zaměřím se zde na změny, které jsou relevantní pro firmu CROY s.r.o.

8.1 Vymezení operativního kapitálu - C (NOA)

Velikost operativního kapitálu lze stanovit buď z pasiv rozvahy – tzn. finanční přístup (Capital – C), či z jejich aktiv – tzn. majetkový přístup (Net Operating Assets – NOA). Pro naše účely je vhodnější vycházet z aktiv rozvahy.

Důležitou úpravou pro výpočet NOA je vyčlenění neoperativních aktiv a snížení aktiv o neúročený cizí kapitál. Mezi neoperativní aktiva, která by měla být z aktiv vyloučena, jsou relevantní zejména **nedokončené investice**. Tento majetek je obvykle provozně potřebný. Protože se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření, měl by být vyčleněn. Tuto část dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého hmotného majetku budu od aktiv odečítat. Další důležitou nutnou úpravou bude snížení aktiv o **neúročené cizí zdroje**, neboli neúročené krátkodobé závazky. Jedná se především o dodavatelské úvěry v podobě závazků z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení, státní daňové závazky a dotace, krátkodobé přijaté zálohy a jiné závazky. Dále by bylo nutné k aktivům připočítat ta operativní aktiva, která nejsou v rozvaze evidována. Jednalo by se především o investiční majetek pořízený na leasing, který vstupuje do účetnictví pouze nákladově formou pravidelných splátek. Vzhledem k tomu, že firma CROY s.r.o. nevyužívá leasingu, nebudu toto navýšení zahrnovat. Firma dále nevyužívá oceňovacích rozdílů u dlouhodobého hmotného majetku, proto ani tento faktor nebudu v analýze přičítat.

V tabulce (viz tab. 29) je zobrazen vývoj nedokončených investic.

Tab. 29: Vývoj nedokončených investic

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Nedokončený DNM	0	0	13	0	0	0	0
Nedokončený DHM	399	259	348	273	468	537	737
Celkem nedokončené investice	399	259	361	273	468	537	737

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

V tabulce (viz tab. 30) jsou seřazeny neúročené cizí zdroje firmy CROY s.r.o.

Tab. 30: Vývoj neúročených cizích zdrojů

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Rezervy	50	347	231	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky neúročené	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	40 652	64 000	27 228	51 349	53 519	43 215	107 934
Časové rozlišení pasiv	1021	2577	797	691	781	739	938
Celkem	41 723	66 924	28 256	52 040	54 300	43 954	108 872

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Kompletní dopady do majetkové struktury (vymezení NOA) v jednotlivých letech (aktivní část rozvahy) jsou zobrazeny v následující tabulce (viz tab. 31).

Tab. 31: Vymezení NOA v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Dlouhodobý majetek	54 382	59 546	62 944	59 436	48 554	41 753	40 480
DNM	0	0	15	28	8	191	148
DHM	54 382	59 546	62 929	59 408	48 546	41 562	40 332
DFM	x	x	x	x	x	x	x
ČPK	63 493	71 656	85 563	98 069	111 927	132 749	176 938
Zásoby	20 166	38 198	34 084	60 551	38 552	58 199	73 929
Pohledávky	58 682	45 020	31 728	88 911	83 305	76 260	65 140
Krátkodobý finanční majetek	26 260	54 928	47 074	397	43 387	42 188	146 618
Časové rozlišení	108	434	933	250	983	56	123
(-) Neúroč. Závazky	41 723	66 924	28 256	52 040	54 300	43 954	108 872
NOA = Dlouhodobý majetek + ČPK	117 875	131 202	148 507	157 505	160 481	174 502	217 418

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

8.2 Vymezení NOPAT

Pro určení NOPAT vyjdeme z výsledků hospodaření z běžné činnosti před zdaněním a provedeme následující úpravy.

Vyloučím z finančních nákladů placené úroky a přičtu je zpět k výsledku hospodaření. V případě firmy CROY s.r.o. se jedná pouze o nákladové úroky u bankovních

úvěrů. Vycházím přímo z nákladových úroků placených podnikem. Implicitní úroky obsažené v leasingových platbách opět vynechávám z důvodu, že firma leasing nevyužívá.

Vyloučím **mimořádné položky**, např. položky, které se svou výší nebudou opakovat. V případě firmy CROY s.r.o. vyloučím výsledek hospodaření týkající se prodeje dlouhodobého hmotného majetku, který zjistím z výkazu zisku a ztráty jako rozdíl mezi tržbami za prodej dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenu.

Vývoj nákladových úroků a vývoj výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku je zobrazen v následující tabulce (viz tab. 32).

Tab. 32: Vývoj nákladových úroků a vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Nákladové úroky - úvěry	143	18	5	33	131	16	19
Tržby za prodej DM	0	0	2 675	2 398	0	964	595
Zůstatková cena prodaného DM	0	0	1500	392	0	995	0
VH - prodej dl. majetku	0	0	1 175	2 006	0	-31	595

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Výsledný NOPAT je vypočten jako upravený výsledek hospodaření před zdaněním po odečtení původní placené daně a dodatečně vyměřené daně. Kompletní výpočet NOPAT v jednotlivých letech je zobrazen v následující tabulce (viz tab. 33).

Tab. 33: Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
VH z běžné činnosti před zdaněním (původ.)	30 247	26 575	36 787	30 470	28 436	33 574	71 174
VH z běžné činnosti před zdaněním (po úpravách)	30 390	26 593	35 617	28 497	28 567	33 621	70 598
Rozdíl (VH původ. - VH po úprav.)	143	18	-1 170	-1 973	131	47	-576
Původně placená daň	8 908	8 075	10 341	8 577	8 130	9 005	17 240
Dodatečně placená daň	44	6	-363	-612	37	12	-138
NOPAT = VH z běž. činnosti – pův. daň – dodateč. daň	21 438	18 512	25 639	20 532	20 400	24 604	53 496

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

8.3 Vymezení WACC

V předchozích částech práce byla vymezena kapitálová struktura. Posledním potřebným ukazatelem z výše uvedeného vzorce jsou průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). Ty jsou počítány dle vzorce:

$$WACC = (\text{Náklady vlastního kapitálu} \times \text{váha vlastního kapitálu}) + (\text{Náklady cizího kapitálu} \times \text{váha cizího kapitálu}) \times (1 - \text{daňová sazba})$$

- váha vlastního kapitálu je podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu;
- váha cizího kapitálu je podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu.

Firma CROY s.r.o. nevyužívá ke svému dlouhodobému financování bankovní úvěry ani leasing, jedná se o firmu, jenž není obchodovatelná na kapitálových trzích. Proto bude ukazatel WACC odpovídat nákladům na vlastní (neakciový) kapitál. Firma CROY s.r.o. ve své finanční praxi prozatím pojem „náklady na vlastní kapitál“ nevyužívá, což je podle mého názoru nesprávný přístup. Je třeba si uvědomit, že vlastní kapitál není zdarma. Náklady na

tento kapitál jsou dány výnosovým očekáváním majitelů (tj. investorů) firmy CROY s.r.o. Požadovaný výnos investorů je určen alternativním výnosem stejně rizikové investice – tzn. výnosem, který by investoři získali, kdyby investovali do nějaké jiné investice nesoucí stejné riziko.

V dalších krocích jsem se na základě konzultace s oddělením controllingu firmy CROY s.r.o. pokusila navrhnout náklady na vlastní kapitál. Odvození těchto nákladů lze například pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu či odvozením nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál. V případě firmy CROY s.r.o. je reálná varianta první, tedy pomocí údajů o průměrné rentabilitě odvětví. Údaje o rentabilitě v odvětví jsem získala na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR - odbor analýz a statistiky. Jedná se o průměrnou rentabilitu odvětví, viz položka OKEČ – Výroba motorových vozidel, přívěsů a návěsů.

Potřebné údaje pro stanovení výpočtu WACC jsou uvedeny v následující tabulce (viz tab. 34)

Tab. 34: Výpočet WACC

(v %)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Rentabilita v odvětví	12,09	11,53	12,06	9,88	14,87	11,34	17,14
WACC v %	12,09	11,53	12,06	9,88	14,87	11,34	17,14

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

8.4 Výpočet EVA

Výsledky výpočtu EVA dle ekonomického modelu jsou uvedeny v tabulce (viz tab. 35), kde je použitý vztah $EVA = NOPAT - (WACC \times NOA)$. V tabulce je zobrazen i výpočet rentability operativních aktiv (**RONA**). Pro výpočet RONA využíváme hodnoty NOPAT a NOA, respektive jejich podíl ($RONA = NOPAT / NOA$).

Tab. 35: Výpočet EVA podle ekonomického modelu

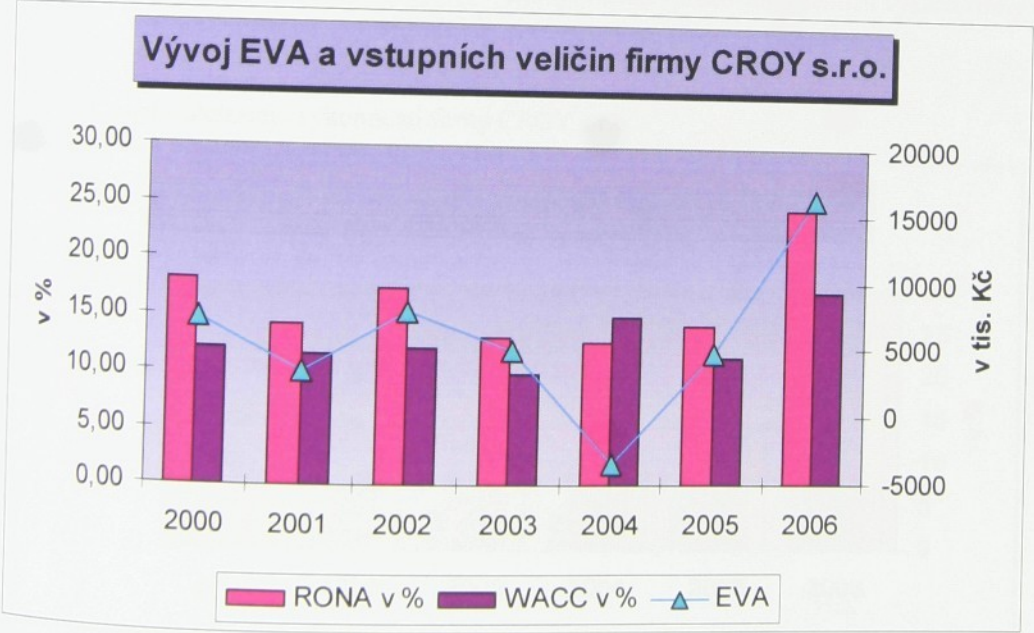
(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
NOA	117875	131202	148507	157505	160481	174502	217418
NOPAT	21438	18512	25639	20532	20400	24604	53496
RONA v %	18,19	14,11	17,26	13,04	12,71	14,10	24,61
WACC v %	12,09	11,53	12,23	9,88	14,87	11,34	17,14
EVA	7186,91	3384,41	7729,06	4970,51	-3463,52	4815,47	16230,55

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Vývoj EVA v minulých letech zaznamenával střídavě rostoucí i klesající hodnoty až na rok 2006, kdy došlo k výraznému a tedy pozitivnímu růst. Fakt, že se hodnoty během sledovaného období pohybují, až na rok 2004, ve stále kladných číslech je pro firmu CROY s.r.o. velmi pozitivní hodnocení. Firma dosahující kladné hodnoty EVA tvoří hodnotu pro vlastníky a drží určitou konkurenční výhodu.

Vývoj moderního ukazatele výkonnosti EVA a vstupních veličin pro výpočet ekonomického modelu EVA firmy CROY s.r.o. je zobrazen v následujícím grafu (viz obr. 22).

Obr. 22: Vývoj EVA a vstupních veličin firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

8.5 Porovnání klasických a moderních měřítek výkonnosti

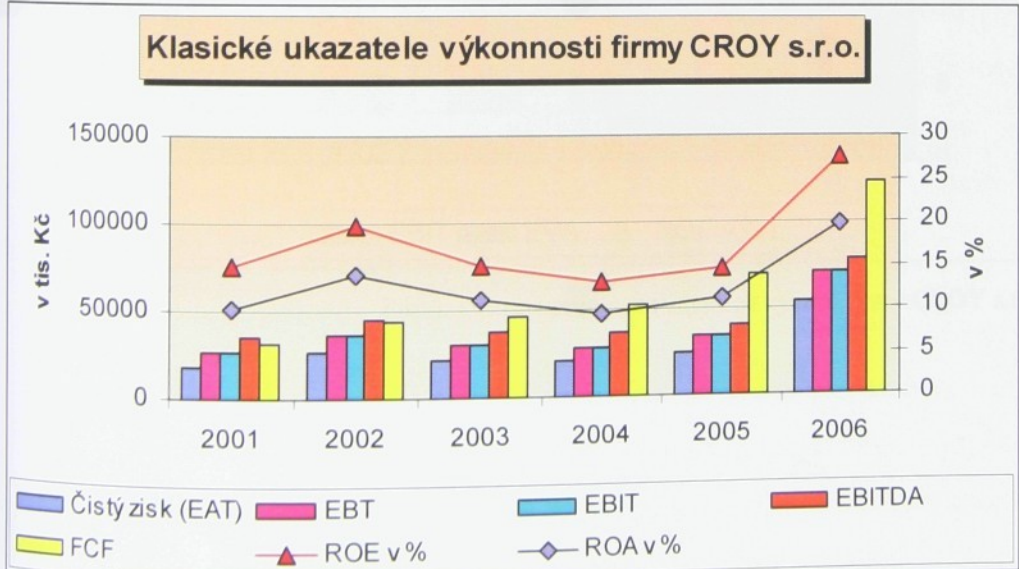
Vývoj vybraných klasických ukazatelů výkonnosti je shrnutý v tabulce (viz tab. 36) a na obrázku (viz obr. 23). Ukazatele absolutních zisků a rentabilit do roku 2005 shodně informují o stabilní situaci ve firmě CROY s.r.o. Rok 2004 je charakteristický lehkým poklesem či zhoršením v ukazatelích absolutních zisků. Rok 2006 je v analyzovaném období zatím ve znamení nejvyššího zlepšení ve všech ukazatelích. Ukazatel volného cash flow nabízí zcela jiný pohled na podnik, který je blíže popsáný v subkapitole 6.5.2., stejně tak popis ukazatele rentability v subkapitole 6.4.1.

Tab. 36: Klasické ukazatele výkonnosti firmy CROY s.r.o.

(v tis. Kč)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Čistý zisk (EAT)	21 339	18 500	26 446	21 893	20 306	24 569	53 934
EBT	30 247	26 575	36 787	30 470	28 436	33 574	71 174
EBIT	30 390	26 593	36 787	30 503	28 567	33 590	71 193
EBITDA	36 168	35 714	45 533	37 858	36 178	40 850	77 686
FCF	x	31 241	43 327	46 552	52 452	69 474	123 038
ROE v %	x	15,01	19,69	15,23	13,14	14,63	27,46
ROA v %	x	10,34	14,1	11,33	9,6	11,33	19,77

Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

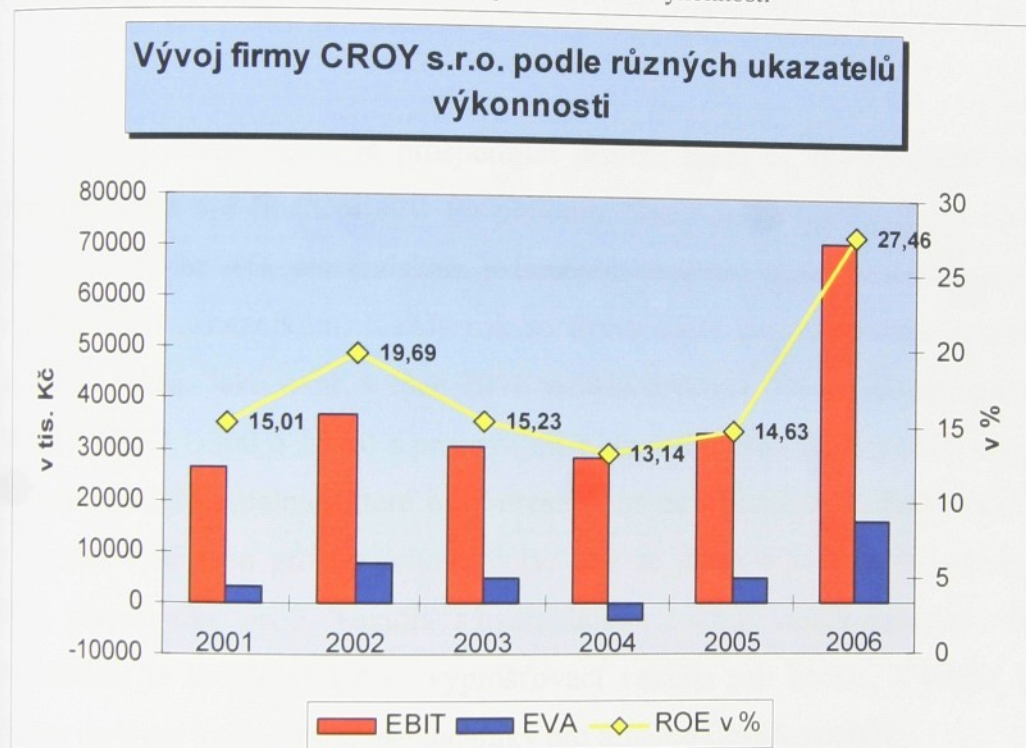
Obr. 23: Klasické ukazatele výkonnosti firmy CROY s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

V dalším grafu (viz obr. 24) je zobrazen vývoj firmy podle různých ukazatelů výkonnosti. Jedná se o skladbu ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), zisku před úroky a zdaněním (EBIT) a ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA). V tomto grafu se snoubí klasické i moderní ukazatele výkonnosti firmy CROY s.r.o. během sledovaného období. Ukazatel rentability vlastního kapitálu dosahuje kladných hodnot po celé sledované období (podrobný popis tohoto ukazatele je v subkapitole 6.4.1.), pouze mírný pokles je patrný v roce 2004. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty nám navíc odhaluje opravdu výrazný nárůst z roku 2005 na rok 2006. Kladné hodnocení si zasluhuje i kombinace ukazatelů ROE a EVA, jak je z grafu patrné nedochází mezi těmito ukazateli k rozporu, právě naopak, oba pozitivně kopírují pozitivní růst i lehký negativní pokles svých hodnot.

Obr. 24: Vývoj firmy CROY s.r.o. podle různých ukazatelů výkonnosti



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo demonstrovat možnosti měření a řízení výkonnosti ve vybrané firmě CROY s.r.o. a tímto způsobem ukázat možnosti aplikace teoretických východisek a metodických postupů uvedených v této práci. Pomocí analyzované firmy jsem prezentovala teoretické výhody i nevýhody klasických ukazatelů i moderních měřítek výkonnosti podniku. Na základě vyhodnocení těchto ukazatelů jsem dospěla k závěrům, ze kterých vyplynou má doporučení, jenž zmíním na závěr této práce. Ekonomiku firmy jsem se pokusila zhodnotit také pomocí predikce do budoucna, tj. sestavením finančního plánu na budoucí 3 roky. Tento finanční plán byl sestaven pomocí vytvořených předpokladů, které jsem zpracovala na základě informací od vedení oddělení finančního controllingu firmy CROY s.r.o.

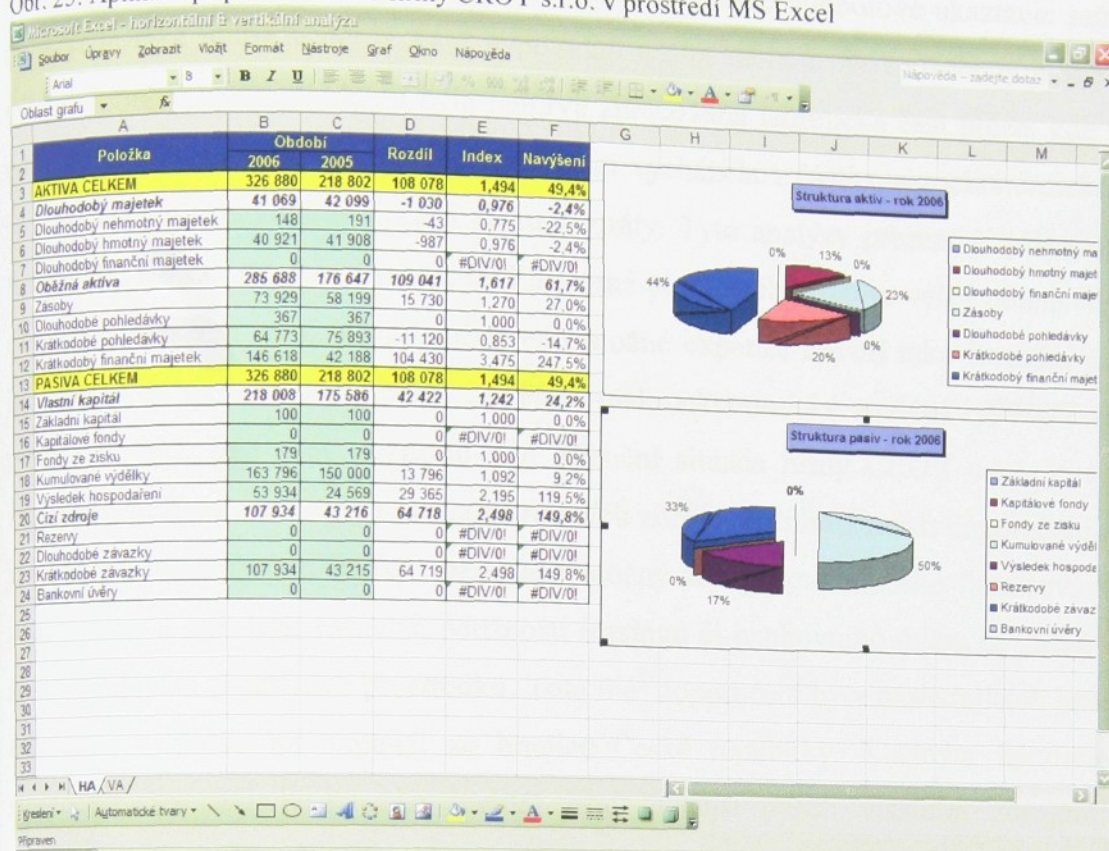
Firma CROY s.r.o. je prosperující firmou, která od devadesátých let zaznamenává dynamický růst své finanční síly. Po přelomu století se stala generálním zástupcem značky Daimler Chrysler AG, čímž získala jedinečnou možnost poskytovat své produkty větším a významnějším zákazníkům. Každý rok se firma může pochlubit větší zakázkou, na kterou může být pyšná. Jako např. v roce 2001 to byla dodávka 39 ks univerzálních nosičů nářadí MB UNIMOG U300 a U400 s pracovními nástavbami pro Ministerstvo dopravy ČR, resp. Ředitelství silnic a dálnic, které byly určeny pro údržbu E-silnic. Další významné dodávky v poslední době jsou pro povrchové doly. Zde se jedná o vozidla vybavená jako pojízdné dílny, přepravníky osob, vozidla s hydraulickou rukou, valníkem apod.. Dalším velkým odběratelem je skupina ČEZ - vyprošťovací vozidla pro hasiče. V blízké budoucnosti se plánuje dodávka letištní úklidové techniky pro armádu České republiky.

Po vypracování finanční analýzy u vybrané firmy jsem dospěla k závěru, že firma CROY s.r.o. je poměrně kapitálově silný, stabilní a dynamicky se rozvíjející podnik. Během vypracování finanční analýzy jsem se nesetkala se závažnými nedostatky ve financování firmy, které by měly výrazně ovlivnit její budoucí činnost. Právě naopak, jak již zmiňovaný finanční plán prezentuje, firma CROY s.r.o. zaznamená v roce 2007 ještě větší nárůst své finanční stability. Zjištěnými klady u této firmy jsou například: poměrně silné kapitálové zázemí, stabilní výše oběžného majetku, velmi dobré řízení zásob s tendencí určitého poklesu

v budoucnosti, ziskovost, stále se zvyšující tržby, stále se výrazně zlepšující výsledek hospodaření a faktor celkové zadluženosti, který se v posledních letech drží stabilně na nízké úrovni. Zjištěné slabiny jsou opravdu nepatrnou složkou v porovnání s úspěchy a dosaženými cíly firmy CROY s.r.o. Během finanční analýzy jsem zaznamenala malé odchylky od kladné situace a to u přidané hodnoty, která se v budoucnu vyvíjí s klesající tendencí a jako ztracenou příležitost pro firmu CROY s.r.o. uvádím její nevyužívání cizích zdrojů, firma vše hraří pouze z vlastního kapitálu. Nevyužívá možnosti leasingu a tím pádem naprosto přehlíží náklady na cizí kapitál. Nutno podotknout, že náklady na vlastní kapitál jsou podstatně vyšší než náklady na cizí kapitál. Po tomto výčtu zjištěných kladů i záporů je však jisté, že se jedná o firmu, která se může pyšnit pevným finančním zdravím. Tato zmiňovaná situace jí zaručuje, že i při závažných nezdarech v provozní činnosti či při externím ohrožení, tomuto tlaku odolá a tento problém nebude mít markantnější vliv na její finanční situaci.

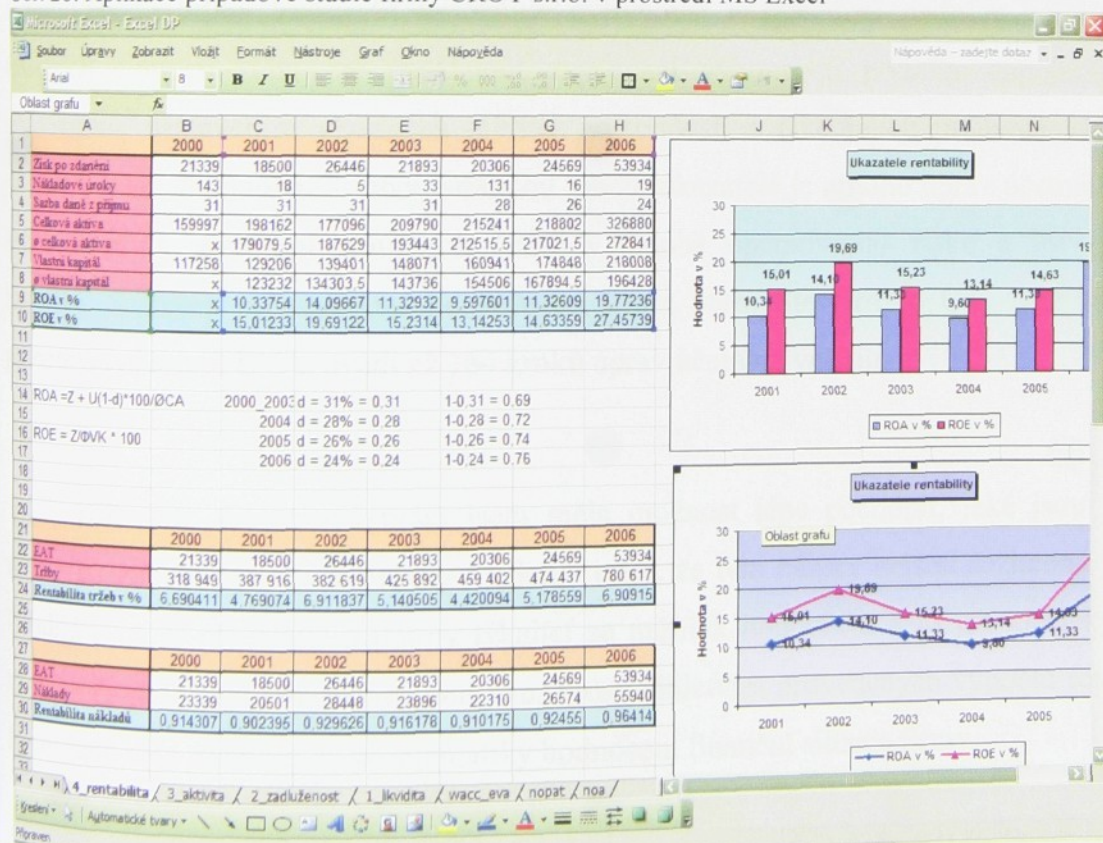
Cílem této diplomové práce bylo hlubší proniknutí do problematiky využívání klasický i moderních měřítek výkonnosti firmy, zjištění jejich pozitivního i negativního vlivu působícího na podnikové finance a bližší seznámení se samotnou finanční analýzou. Cílem zpracování účetních výkazů ve formátu Microsoft Excel bylo vytvořit jednoduchý a přehledný nástroj, který by soustřeďoval všechny podstatné finanční informace a zároveň, který by uměl modelovat různé finanční scénáře, jak současného, tak budoucího vývoje firmy CROY s.r.o.. Myslím, že jsem tak vypracovala základ finančního nástroje, který by mohl pomoci při finančním řízení firmy. Pro představení této metodiky, uvádím následující obrázky.

Obr. 25: Aplikace případové studie firmy CROY s.r.o. v prostředí MS Excel



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Obr. 26: Aplikace případové studie firmy CROY s.r.o. v prostředí MS Excel



Zdroj: vlastní zpracování účetních výkazů firmy CROY s.r.o.

Velice podstatné bylo zjištění, že pouze vypočítané hodnotové ukazatele samy o sobě nestačí. Je také nutné vědět, o čem vypovídají a čím mohou být způsobeny jejich případné výkyvy a právě k tomuto účelu byla nejprve zpracována teoretická část práce, kde je možné tyto skutečnosti nalézt. V praktické části jsem vycházela z částí makroekonomické analýzy, SWOT analýzy, rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tyto analýzy prezentují příznivou situaci firmy CROY s.r.o. dnes i v budoucnu. Firma má podle mého názoru velký potenciál pro další expanzi na českém trhu. Ve prospěch této možné expanze hovoří také finanční plán, který jsem sestavila na budoucí 3 roky. Závěrem makroekonomické analýzy i SWOT analýzy je především fakt, že i přes pozitivní růst finanční situace firmy CROY s.r.o. je zde patrná ztracená příležitost ve formě nevyužívání cizích zdrojů. Jedním z mých doporučení pro firmu je proto možnost využití banky, jako další možný zdroj dlouhodobého financování na krytí potřeb firmy a její další expanzi. Možnosti leasingu či bankovního úvěru by firmě umožnily snažší využívání finančních prostředků. Toto mé doporučení by v následujících letech mohlo uskutečnit vyhlídku na expanzi za hranice České republiky. Kladným faktorem je také skutečnost, že náklady na cizí kapitál jsou levnější oproti vlastním zdrojům, protože nedochází k rozměňování vlastnictví, jedná se o méně rizikový zdroj financování z hlediska investorů apod.. Dalším doporučením je využívání, kromě klasických ukazatelů zisku, také moderních měřítek výkonnosti firmy. Například ukazatel EVA je pro hodnocení efektivnosti firmy výhodný díky tomu, že umožňuje ovlivňovat hospodaření podniku na všech jeho úrovních činnosti. Tím lze dosáhnout zvyšování výkonnosti podniku zapojením všech pracovníků, nastavením vhodných měřítek výkonnosti a také jejich motivací vázanou na dosažení této výkonnosti. Stinnou stránkou tohoto ukazatele je mnoho úprav účetních veličin, které slouží k vyčíslení vstupních údajů v podobě operativního zisku a investovaného kapitálu. Samotná mezinárodní konzultační firma Stern Steward & Co., jenž si nechala patentovat ukazatel EVA, uvádí až 164 kroků úprav účetních veličin.

Díky této diplomové práci jsem měla možnost lépe pochopit, jaké jsou současné názory na měření výkonnosti firmy a zjistila jsem, že tyto názory nejsou rozhodně jednotné. Utrídila jsem si představy a pojmy týkající se měřítek hodnocení a to jak klasických tak i moderních ukazatelů výkonnosti podniku. Prostřednictvím provedených výpočtů formou MS Excel jsem více pronikla do problematiky hodnocení finanční situace firmy.

Závěrem bych také chtěla zmínit, že má diplomová práce byla součástí řešení interního výzkumného grantu Katedry financí a účetnictví na HF TUL s názvem „Zpracování e-learningových výukových materiálů a vyhodnocení efektivnosti multimediálně podporované výuky na Katedře financí a účetnictví“, jehož cílem je, jak již samotný název napovídá, v roce 2007 kromě jiného, postupná příprava multimediálních materiálů a jejich transformace do online prostředí pro předměty vyučované Katedrou financí a účetnictví, jež budou zpracovávány podle jednotného schématu. Právě má práce a její výsledky se stanou součástí jednoho z připravovaných kurzů, a to „Tvorby nástrojů finančního řízení podniku v příkladech – praktické aplikace“, kdy bude využita případová studie firmy CROY s.r.o.. Výsledky diplomové práce budou dále modifikovány pro potřeby e-learningového výukového materiálu tak, aby nebyly zveřejněny citlivé informace.

Seznam literatury

- [1] BREALEY, R., A., MYERS, S., C.: *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Companies, Inc., 1996. ISBN 0-07-114053-0.
- [2] DUBOVÁ, M., JÁČOVÁ, H.: *Vybrané kapitoly z finančního řízení podniku*. 1. vyd. Liberec: TU Liberec, 2005. ISBN 80-7083-909-0.
- [3] FOTR, J.: *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. ISBN 80-247-0939-2.
- [4] GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: VŠE, 1994. ISBN 80-7079-257-4.
- [5] KAPLAN, R., S., NORTON, D., P.: *Balanced Scorecard – Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 4.vyd. Praha: Management Press, 2005. ISBN 80-7261-124-0.
- [6] KISLINGEROVÁ, E.: *Manažerské finance*. Praha: C.H.Beck, 2004.
ISBN 80-7179-802-9.
- [7] KOVANICOVÁ, D. a kol.: *Finanční účetnictví v kontextu světového vývoje*. 3.vyd. Praha: Polygon, 1999. ISBN 80-85967-98-7.
- [8] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I.: *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vydání, Praha: Grada Publishing, a.s., 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [9] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A.: *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vydání Praha: LINDE nakladatelství, s.r.o., 2005. ISBN 80-86131-63-7.

- [10] PETŘÍK, T.: *Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi*. 1. vydání Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. ISBN 80-247-1046-3.
- [11] SEDLÁČEK, J.: *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*. 1. vydání Praha: Computer Press, 2001. ISBN 80-7226-562-8.
- [12] SEDLÁČEK, J., HAMPLOVÁ, E., ÚRADNÍČEK, V.: *Finanční analýza*. Brno: Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, 1998. ISBN 80-210-1775-9.
- [13] STROUHAL, J.: *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. vydání Brno: Computer Press, a.s., 2006. ISBN 80-251-0913-5.
- [14] SŮVOVÁ, H. a kol.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, a.s., 2000. ISBN 80-7265-027-0.
- [15] SYNEK, M. a kol.: *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 1996. ISBN 80-7169-211-5.
- [16] VALACH, J. a kol.: *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress, 1997. ISBN 80-9001991-6-X.
- [17] VOSOBA, P. a kol.: *Řízení firemních financí*. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-05-X.

Internetové odkazy:

Ministerstvo financí České republiky [online]. c2004, poslední revize 20.12.2005 [cit.2007-01-02]. Dostupné z: <<http://www.mfer.cz/>>.

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. c2002, poslední revize 13.3.2001 [cit.2003-04-10]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/>>.

Český statistický úřad [online]. c2005, poslední revize 14.10.2004 [cit.2006-12-11]. Dostupné z: <<http://www.czso.cz/>>.

Seznam tabulek a obrázků

- Tab. 1: Metody finanční analýzy
- Tab. 2: Kritéria a třídění ukazatelů
- Tab. 3: Uživatelé a jejich způsoby využití finanční analýzy
- Tab. 4: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku
- Tab. 5: Horizontální analýza (příklad)
- Tab. 6: Vertikální analýza (příklad)
- Tab. 7: Zisk a jeho modifikace
- Tab. 8: Přímá metoda zjišťování cash flow
- Tab. 9: Schéma celkového cash flow
- Tab. 10: Výpočet volného cash flow
- Tab. 11: Hlavní makroekonomické indikátory
- Tab. 12: Index tržeb v motoristickém segmentu
- Tab. 13: SWOT analýza odvětví
- Tab. 14: Struktura aktiv firmy CROY s.r.o.
- Tab. 15: Struktura pasiv firmy CROY s.r.o.
- Tab. 16: Vybrané položky výkazu zisku a ztráty
- Tab. 17: Vývoj výsledku hospodaření firmy CROY s.r.o.
- Tab. 18: Ukazatele rentability firmy CROY s.r.o.
- Tab. 19: Ukazatel rentability tržeb
- Tab. 20: Ukazatel rentability nákladů
- Tab. 21: Ukazatele aktivity firmy CROY s.r.o.
- Tab. 22: Ukazatele zadluženosti firmy CROY s.r.o.
- Tab. 23: Ukazatele likvidity firmy CROY s.r.o.
- Tab. 24: Vývoj čistého pracovního kapitálu ve firmě CROY s.r.o.
- Tab. 25: Vývoj toků peněžní hotovosti firmy CROY s.r.o.
- Tab. 26: Vývoj volného cash flow u firmy CROY s.r.o.
- Tab. 27: Výkaz zisku a ztráty – finanční plán firmy CROY s.r.o.
- Tab. 28: Rozvaha - finanční plán firmy CROY s.r.o.
- Tab. 29: Vývoj nedokončených investic
- Tab. 30: Vývoj neúročených cizích zdrojů
- Tab. 31: Vymezení NOA v jednotlivých letech
- Tab. 32: Vývoj nákladových úroků a vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku
- Tab. 33: Vymezení NOPAT v jednotlivých letech
- Tab. 34: Výpočet WACC
- Tab. 35: Výpočet EVA podle ekonomického modelu
- Tab. 36: Klasické ukazatele výkonnosti firmy CROY s.r.o.

- Obr. 1: Efektivní investice zvyšující MVA
- Obr. 2: Zvýšení MVA snížením investovaného kapitálu
- Obr. 3: Princip ukazatele Total Shareholder Return (TSR)
- Obr. 4: EVA jako systém řízení podniku
- Obr. 5: EVA jako součin spreadu a vlastního kapitálu
- Obr. 6: Podstata ukazatele CFROI
- Obr. 7: Vztah MVA a EVA
- Obr. 8: Trend tržeb v motoristickém segmentu
- Obr. 9: Struktura aktiv firmy CROY s.r.o.
- Obr. 10: Struktura pasiv firmy CROY s.r.o.
- Obr. 11: Vývoj výsledků hospodaření
- Obr. 12: Vývoj výsledku hospodaření firmy CROY s.r.o.
- Obr. 13: Rozdělení EBIT firmy CROY s.r.o.
- Obr. 14: Vývoj ukazatelů rentability
- Obr. 15: Vývoj ukazatelů rentability
- Obr. 16: Vývoj ukazatelů rentability
- Obr. 17: Vývoj ukazatelů aktivity firmy CROY s.r.o.
- Obr. 18: Vývoj ukazatelů aktivity firmy CROY s.r.o.
- Obr. 19: Vývoj ukazatele celkové zadluženosti firmy CROY s.r.o.
- Obr. 20: Vývoj ukazatele úrokového krytí firmy CROY s.r.o.
- Obr. 21: Vývoj ukazatele likvidity firmy CROY s.r.o.
- Obr. 22: Vývoj EVA a vstupních veličin firmy CROY s.r.o.
- Obr. 23: Klasické ukazatele výkonnosti firmy CROY s.r.o.
- Obr. 24: Vývoj firmy CROY s.r.o. podle různých ukazatelů výkonnosti
- Obr. 25: Aplikace případové studie firmy CROY s.r.o. v prostředí MS Excel
- Obr. 26: Aplikace případové studie firmy CROY s.r.o. v prostředí MS Excel

Seznam příloh

Příloha č.1: Účetní výkazy firmy CROY s.r.o. za rok 2000 – 2006

Příloha č.2: Průměrná rentabilita odvětví – OKEČ za rok 2000 – 2006

Příloha č.1

Výkaz zisku a ztráty firmy CROY s.r.o. (v tis. Kč)

Označení	TEXT	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
I.	Tržby za prodej zboží	318899	387586	347303	319533	333943	338162	626063
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	262030	334730	281793	272913	290116	290424	542430
+	Obchodní marže	56869	52856	65510	46620	43827	47738	83634
II.	Výkony	0	0	17268	51821	62455	68162	77155
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0	0	15373	52140	63004	67149	76804
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	1895	-319	-549	1013	351
3.	Aktivace	0	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	13467	15565	30225	47375	52460	59085	68978
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	5298	6150	20658	37365	42011	46468	52377
B. 2.	Služby	8169	9415	9567	10010	10449	12617	16600
+	Přidaná hodnota	43402	37291	52553	51066	53822	56815	91811
C.	Osobní náklady	9197	10929	12803	14116	17908	20296	25735
C. 1.	Mzdové náklady	6750	8008	9403	10446	13201	14895	18987
C. 2.	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	0	0	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2360	2828	3283	3528	4553	5223	6572
C. 4.	Sociální náklady	87	93	117	142	154	178	176
D.	Daně a poplatky	53	74	110	119	119	119	189
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5778	9121	8746	7355	7611	7260	6493
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	50	330	2675	2398	0	964	595
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	2675	2398	0	964	595
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	1500	392	0	995	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	1500	392	0	995	0
F.2.	Prodaný materiál	0	0	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	84	0	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	1583	474	1461	2573	1319	2578	8290
H.	Ostatní provozní náklady	54	159	623	411	855	829	222
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11 - 12 - 17- 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30037	17807	32907	33644	28648	30858	68057

Označení	TEXT	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	50	-297	-116	-230	0	0	0
X.	Výnosové úroky	1001	414	312	103	48	66	155
N.	Nákladové úroky	143	18	5	33	131	16	19
XI.	Ostatní finanční výnosy	3126	14090	7991	1356	3964	5179	6736
O.	Ostatní finanční náklady	3724	5421	4539	4830	4093	2513	3755
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (- 46) - (- 47)]	210	8768	3880	-3174	-212	2716	3117
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	8908	8075	10341	8577	8130	9005	17240
Q.1.	- splatná	8908	8075	10341	8577	8130	9005	17240
Q.2.	- odložená	0	0	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	21339	18500	26446	21893	20306	24569	53934
XIII.	Mimořádné výnosy	0	18	8	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	18	8	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
S.1.	- splatná	0	0	0	0	0	0	0
S.2.	- odložená	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	21339	18500	26446	21893	20306	24569	53934
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	30247	26575	36787	30470	28436	33574	71173

Rozvaha firmy CROY s.r.o. (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	AKTIVA CELKEM	159997	198162	177096	209790	215241	218802	326880
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 12 + 22)	54781	59805	63277	59681	49014	42099	41069
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	28	28	8	191	148
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0
3.	Software	0	0	0	0	0	189	122
4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0
5.	Goodwill (+/-)	0	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	15	28	8	2	26
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	13	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	54781	59805	63249	59653	49006	41908	40921
B. II. 1.	Pozemky	2330	2330	2330	2330	2330	2330	2330
2.	Stavby	43128	46403	43201	40264	37482	34801	32220
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	6613	9580	7931	6686	7974	4240	5634
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	2311	1233	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	399	259	348	273	468	537	737
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	9439	10100	752	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0

Označení	AKTIVA	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
C.	Oběžná aktiva	105108	138146	112886	149859	165244	176647	285688
C. I.	Zásoby	20166	38198	34084	60551	38552	58199	73929
C. I. 1.	Materiál	0	0	14490	16117	20645	22353	22732
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	1895	1576	1027	1831	2182
3.	Výrobky	0	0	0	0	0	0	0
4.	Zvířata	0	0	0	0	0	0	0
5.	Zboží	20166	38198	17699	42858	16880	34015	49016
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	11	3	138	0	367	367	367
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	11	3	138	0	367	367	367
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0
5.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0
6.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
7.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	58671	45017	31590	88911	82938	75893	64773
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	56637	42851	31559	88295	81142	73286	62622
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	2034	2148	0	595	1331	0	0
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	0	0	0	0	445	1999	1484
8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	610	637
9.	Jiné pohledávky	0	18	31	21	20	-2	30
C. VI.	Krátkodobý finanční majetek	26260	54928	47074	397	43387	42188	146618
C. IV. 1.	Peníze	183	37	578	288	398	339	342
2.	Účty v bankách	26077	54891	46496	109	42989	41849	146277
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	108	434	933	250	983	56	123
D. I. 1.	Náklady příštích období	58	87	452	104	391	56	123
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	50	347	481	146	592	0	0

Označení	PASIVA	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	PASIVA CELKEM	159997	198162	177096	209790	215241	218802	326880
A.	Vlastní kapitál	117258	129206	139401	148071	160941	174848	218008
A. I.	Základní kapitál	100	100	100	100	100	100	100
A. I. 1.	Základní kapitál	100	100	100	100	100	100	100
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0	0	0
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	0	0	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	0	0	0	0	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	0	0	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	179	179	179	179	179	179	179
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	179	179	179	179	179	179	179
	2. Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	95640	110427	112676	125899	140356	150000	163796
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	95640	110427	112676	125899	140356	150000	163796
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	0	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 68 - 72 - 77 - 80 - 84 - 117) = ř. 60 výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	21339	18500	26446	21893	20306	24569	53934
B.	Cizí zdroje	40702	64347	36898	61028	53519	43215	107934
B. I.	Rezervy	50	347	231	0	0	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0
	4. Ostatní rezervy	50	347	231	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0
	6. Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0
	9. Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0	0	0

Označení	PASIVA	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
B. III.	Krátkodobé závazky	40652	64000	27228	51349	53519	43215	107934
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	39056	62547	16414	30017	33641	33012	52279
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0
3.	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	410	669	702	849	1142	889	1369
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	273	481	486	582	807	608	978
7.	Stát - daňové závazky a dotace	854	235	5809	5644	12281	7840	24787
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	145	10331	685	100	2916
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	0	0	2997	3619	4963	766	20605
11.	Jiné závazky	59	68	675	307	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	9439	9679	0	0	0
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	9439	9679	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	1021	2577	797	691	781	739	938
C. I. 1.	Výdaje příštích období	532	392	370	691	776	739	938
2.	Výnosy příštích období	489	2185	427	0	5	0	0

Příloha č.2

Finanční ukazatele: Průměrná rentabilita vlastního kapitálu

Okres	Název	Podíly na celkových výnosech odvětví v %										
		I. kategorie			II. kategorie			III. kategorie			IV. kategorie	
		Tvoří hodnotu (ROE > r _e)		rozdíl 01-00	ROE > r _e (bezriziková sazba)		rozdíl 01-00	ROE > 0, ale < než r _f		rozdíl 01-00	Ztrátové, ROE < 0	
		rok 2000	rok 2001		rok 2000	rok 2001		rok 2000	rok 2001		rok 2000	rok 2001
CA	Dobývání energet. surovin	4,56	x		0,00	x		91,98	64,42	-27,6	x	x
CB	Dobývání ost.nerost.surovin	19,41	9,54	-9,9	19,43	35,12	15,7	30,83	37,39	6,6	30,34	17,95
C	Dobývání nerost.surovin	5,91	3,79	-2,1	1,77	29,94	28,2	86,41	62,53	-23,9	5,91	3,73
DA	Prům.potravin. a tabákový	42,94	37,90	-5,0	13,18	19,92	6,7	26,04	27,42	1,4	17,84	14,76
17	Textilní průmysl	20,25	30,99	10,7	20,88	11,28	-9,6	43,50	35,21	-8,3	15,37	22,52
18	Oděv.prům.,zprac.kožeš.	31,98	6,38	-25,6	2,17	2,38	0,2	19,56	15,58	-4,0	46,29	75,67
DB	Textilní a oděvní prům.	22,33	26,62	4,3	17,56	9,70	-7,9	39,26	31,72	-7,5	20,84	31,97
DC	Kožený průmysl	35,16	23,35	-11,8	22,01	20,79	-1,2	17,13	x		25,70	52,19
DD	Dřevozpracující průmysl	49,13	43,87	-5,3	27,83	26,63	-1,2	3,74	13,11	9,4	19,30	16,39
21	Výroba vlákniny, papíru	49,19	52,67	3,5	20,21	12,40	-7,8	7,12	22,56	15,4	23,48	12,38
22	Vydavatelství a tisk	38,37	34,15	-4,2	19,49	16,65	-2,8	18,00	15,75	-2,3	24,14	33,45
DE	Papír a polygraf.průmysl	45,59	46,34	0,8	19,97	13,85	-6,1	10,74	20,23	9,5	23,70	19,57
DF	Koksování, zpracování ropy	x	x		x	x		x	x		x	x
DG	Chem. a farmaceut.prům.	29,35	27,68	-1,7	10,30	16,71	6,4	32,50	44,17	11,7	27,85	11,44
DH	Gumáren.a plastikář.prům.	60,99	52,59	-8,4	5,69	12,52	6,8	28,96	29,75	0,8	4,36	5,13
DI	Prům.skla,keram.,porcel., st.hm.	51,71	52,87	1,2	13,32	9,62	-3,7	24,86	28,31	3,5	10,12	9,20
27	Výroba kovů, hutní zpracování	11,67	9,97	-1,7	5,98	5,04	-0,9	33,87	34,54	0,7	48,49	50,45
28	Výr.kov.konstrukci apod.	40,40	40,71	0,3	14,70	16,29	1,6	20,80	17,89	-2,9	24,10	25,11
DJ	Výr.kovů a kovoděl.výr.	20,25	19,75	-0,5	8,58	8,63	0,0	29,96	29,24	-0,7	41,21	42,38
DK	Výroba strojů a zařízení	29,55	30,59	1,0	14,22	16,33	2,1	38,63	30,72	-7,9	17,59	22,35
30	Výr.kanc.strojů a počítačů	79,65	0,00	-79,6	0,00	0,00	0,0	0,00	x		20,35	97,38
31	Výr.el.strojů a přístrojů.	61,54	64,64	3,1	15,59	11,06	-4,5	4,59	14,17	9,6	18,28	10,14
32	Výr.radio.,tel.přístrojů	61,79	36,03	-25,8	0,74	3,33	2,6	2,39	33,84	31,4	35,09	26,80
33	Výr.zdrav. a opt. přístrojů	60,13	54,43	-5,7	15,56	30,67	15,1	11,31	3,15	-8,2	13,00	11,75
DL	Elektrické a optické přístroje	61,86	49,63	-12,2	9,79	10,74	1,0	4,45	18,40	14,0	23,90	21,23
34	Výr.dvoust.motor.vozidel	82,11	27,50	-54,6	7,16	60,24	53,1	5,40	6,88	1,5	5,33	5,38
35	Výr.ost.dopravních zaříz.	17,04	16,09	-1,0	6,66	1,50	-5,2	12,12	17,81	5,7	64,18	64,60
DM	Výroba dopravních prostředků	75,38	26,34	-49,0	7,11	54,26	47,2	6,10	7,99	1,9	11,41	11,40
36	Výr.nábytku; ost.prům.	63,99	63,31	-0,7	15,48	2,78	-12,7	9,13	17,39	8,3	11,39	16,52
37	Zprac.druhotných surov.	x	x		x	x		x	x		x	24,90
DN	Zprac.prům.jinde neuved.	61,39	59,60	-1,8	18,81	2,50	-16,3	9,17	20,55	11,4	10,63	17,35
D	Zpracovatelský průmysl	47,80	33,88	-13,9	11,03	21,24	10,2	20,44	23,21	2,8	20,72	21,67
40	Výr.a rozvod el.,plynu	45,49	39,33	-6,2	3,86	17,51	13,7	44,95	42,48	-2,5	5,70	0,68
41	Úprava a rozvod vody	31,62	31,98	0,4	8,45	9,38	0,9	58,00	58,16	0,2	1,92	x
E	Elektřina,plyn,voda	44,42	38,78	-5,6	4,21	16,90	12,7	45,96	43,66	-2,3	5,41	0,66
	Průmysl celkem	45,54	33,13	-12,4	9,63	21,03	11,4	26,99	28,13	1,1	17,84	17,71
F	Stavebnictví	42,00	56,92	14,9	24,21	18,26	-6,0	22,83	17,11	-5,7	10,96	7,72

x) individuální údaj

OKEČ	Název	ROE = Čistý zisk/Vlastní kapitál														
		1. čtvrtletí		změna bodů	2. čtvrtletí		změna bodů	3. čtvrtletí		změna bodů	4. čtvrtletí		změna bodů	rok		změna bodů
		2001	2002		2001	2002		2001	2002		2001	2002		2001	2002	
CA	Dobývání energet.surovin	7,67	5,45	-2,22	2,83	-0,22	-3,05	-0,57	-0,01	0,56	2,67	1,19	2,67	2,94	2,36	-0,58
CB	Dobývání ost. nerost. surovin	-5,56	-1,11	4,45	8,14	11,61	3,47	7,45	10,80	3,35	-5,59	-16,89	-16,89	2,18	2,35	0,17
C	Dobývání nerost. surovin	6,59	4,85	-1,64	3,27	0,75	-2,52	0,11	0,96	0,85	1,00	0,63	1,00	2,87	2,36	-0,51
DA	Prům. potravin. a tabákový	12,60	12,65	0,05	16,07	13,31	-2,76	19,43	16,47	-2,96	13,04	0,57	13,04	12,43	13,12	0,69
17	Textilní průmysl	10,90	6,09	-4,81	6,39	3,68	2,71	-0,62	-4,36	-3,74	-12,00	-3,49	-12,00	2,34	1,25	-1,09
18	Oděv, prům., zprac. kožeš.	12,46	15,50	3,04	3,06	-0,07	-3,13	-26,51	-14,13	12,36	-52,32	-57,15	-4,63	-13,36	-9,81	3,57
DB	Textilní a oděvní prům.	11,09	7,17	-3,92	6,01	3,29	-2,72	-3,55	-5,39	-1,84	-16,22	-8,51	7,71	0,69	0,21	-0,48
DC	Kožešiný průmysl	-8,10	-5,09	3,01	6,57	-62,77	-69,34	-7,71	-77,45	-69,74	-71,66	-131,11	-59,45	-18,08	-70,51	-52,43
DD	Dřevopracující průmysl	11,23	1,63	-9,65	1,07	7,56	6,49	5,20	1,15	-4,05	2,69	7,65	6,52	5,04	5,04	-1,46
21	Výroba vlákniny, papíru	17,60	15,71	-1,89	15,06	9,48	-5,58	10,81	3,41	-7,40	4,07	-13,35	-17,42	13,25	4,88	-8,37
22	Výroba textilní a tisk	11,12	7,30	-3,82	9,51	14,51	5,00	-0,15	2,79	2,94	-7,21	1,10	8,31	3,83	7,37	3,54
DE	Papír. a polygraf. průmysl	15,25	12,59	-2,66	13,21	11,33	-1,88	7,17	3,17	-4,00	-0,02	-7,52	-7,50	9,84	5,88	-3,96
DF	Koksování, zprac. ropy	-0,33	-14,23	-13,90	13,56	-1,06	-14,92	-6,75	-5,84	0,91	-13,48	-2,76	10,72	0,14	-5,92	-6,06
DG	Chem. a farmaceut. prům.	10,21	5,59	-4,62	9,47	7,57	-1,90	1,00	9,98	0,98	1,18	1,65	0,47	6,21	4,64	-1,57
DH	Gumáren. a plastický prům.	16,16	8,49	-6,67	16,57	18,21	1,64	6,70	9,52	3,82	0,17	4,81	4,64	10,23	11,04	0,81
DI	Prům. sídla, keram., por., st. hm.	5,98	3,68	-2,30	14,73	12,40	-2,33	11,50	8,08	-3,42	3,90	5,27	1,37	9,76	8,07	-1,69
27	Výroba kovů, hutní zpracov.	6,49	11,51	5,02	6,23	40,42	34,19	0,84	-2,35	-3,22	-10,80	-12,79	-1,99	1,52	10,16	8,64
28	Výroba kov. konstrukcí apod.	11,77	5,51	-6,26	9,02	5,26	-3,76	6,78	4,19	-2,59	-7,93	-2,12	5,81	6,17	5,13	-1,04
DJ	Výr. kovů a kovářství výrobní	8,71	9,12	0,41	7,41	27,47	20,06	3,28	0,08	-3,20	-9,64	-8,69	0,95	3,40	8,23	4,83
DK	Výroba strojů a zařízení	4,24	1,37	-2,87	9,32	20,32	11,00	-1,65	-19,52	-17,87	-11,78	5,69	17,47	2,25	6,52	4,27
30	Výr. kanc. strojů a počítačů	-82,52	-82,36	0,16	-245,40	131,51	376,91	-150,11	-452,98	-302,87	133,00	-45,16	-178,16	26,87	-15,84	-42,71
31	Výroba el. strojů a přístrojů	20,29	11,06	-9,23	19,44	16,63	-2,81	10,04	10,84	0,80	13,28	10,07	-3,21	15,83	13,14	-2,69
32	Výroba radio., tel. přístrojů	-24,54	19,98	44,53	11,55	-0,02	-11,57	-55,63	2,41	58,04	-63,69	1,66	65,35	-38,77	10,63	49,40
33	Výr. zdrav. a opt. přístrojů	24,12	15,83	-8,29	21,49	17,58	-3,91	6,75	11,81	5,06	-5,11	2,97	8,08	12,68	13,17	0,49
DL	Výr. elektr. a optick. přístrojů	11,67	14,01	2,34	17,77	14,68	-3,09	-1,48	4,13	5,61	-11,69	5,50	17,19	2,35	11,79	9,44
34	Výr. dvoust. motor. vozidel	12,04	12,35	0,31	13,65	19,62	5,97	9,14	7,33	-1,81	11,24	7,42	-3,82	11,53	12,06	0,53
35	Výr. ost. dopravních zariz.	79,47	110,49	31,02	-12,10	201,85	213,95	-59,15	-101,61	-43,46	66,50	-109,46	-171,96	0,20	32,77	32,57
DM	Výr. dopravních prostředků	10,26	14,61	4,35	16,54	27,58	11,04	14,91	3,55	-11,36	5,43	2,67	-2,78	12,72	12,93	0,21
36	Výroba nábytku: ost. prům.	25,51	19,53	-5,98	21,46	18,10	-3,36	5,60	1,24	-4,36	-1,31	3,52	4,83	14,77	10,82	-3,95
37	Zprac. oruhotných surov.	15,49	6,94	-8,55	15,44	7,74	-7,70	4,22	0,71	-3,51	-7,59	3,13	10,72	6,29	2,13	-4,16
DN	Zprac. prům. jinde neuved.	24,92	18,79	-6,13	21,07	17,55	-3,52	5,52	1,21	-4,31	-1,74	3,49	5,23	14,19	10,27	-3,92
D	Zpracovatelský průmysl	10,13	8,57	-1,56	12,96	15,70	2,74	6,53	3,24	-3,29	-3,07	2,44	5,51	7,37	8,47	1,10
40	Výr. a rozvod el., plynů	14,67	16,78	2,11	2,37	4,42	2,05	-0,30	-3,89	-3,58	6,90	5,06	-1,85	6,30	6,21	-0,09
41	Úprava a rozvod vody	2,56	2,98	0,42	1,96	2,45	0,49	2,24	1,81	-0,43	-0,76	-1,32	-0,54	1,64	1,77	0,13
E	Elektřina, plyn, voda	12,83	14,40	1,77	2,30	4,08	1,78	0,13	-2,88	-3,01	5,58	3,94	-1,64	5,49	5,44	-0,05
	Průmysl celkem	10,67	10,26	-0,41	8,36	10,43	2,07	3,76	0,98	-2,78	0,28	2,82	2,54	6,31	6,91	0,60
F	Stavebnictví	9,02	1,55	-7,47	19,07	22,36	3,29	11,60	12,46	0,86	5,93	2,38	-3,55	11,83	11,83	-2,12
G	Obchod, opravy mot. voz.	3,64	3,73	0,09	10,07	9,91	-0,16	6,71	8,08	1,38	1,54	8,07	7,53	6,75	8,70	1,95
H	Pohostinství, ubytování	-3,25	25,84	29,09	113,69	49,61	-64,08	65,27	0,33	-64,94	-18,15	-45,03	-25,88	34,48	14,52	-19,96
K	Služby	8,17	11,78	3,61	14,43	14,43	0,40	4,64	0,40	-4,24	-6,32	18,32	24,64	5,09	9,66	4,57
	Celkem	10,01	9,62	-0,39	9,09	11,11	2,02	4,43	1,91	-2,52	0,36	3,27	2,97	6,68	7,32	0,64

Pramen: Propočty MPO z údajů ČSÚ a MPO

OKEČ	Název	ROE – Výsledek hospodářství po zdanění/Místní kapitál v % (přepočteno na roční hodnotu)											
		1. čtvrtletí		změna bodů	1. pololetí		změna bodů	1.-3. čtvrtletí		změna bodů	rok		změna bodů
		2003	2004		2003	2004		2003	2004		2003	2004	
CA	Těžba uhlí, lignitu, rašeliny	7,51	6,90	-0,61	4,38	6,28	1,91	3,58	6,02	2,45	2,86	9,07	6,20
CB	Těžba ostatních nerostných surovin	-4,57	-6,02	-1,45	6,81	3,10	-3,71	10,49	9,74	-0,75	8,94	8,02	-0,92
C	Těžba nerostných surovin	6,45	5,59	-0,87	4,59	5,97	1,37	4,28	6,40	2,12	3,49	8,98	5,50
DA	Výroba potravin, výr. a nápojů, tabák výrobků	12,88	11,19	-1,69	16,71	14,35	-2,36	16,30	15,51	-0,79	13,10	13,93	0,83
17	Výroba textilií a textilních výrobků	10,31	7,50	-2,81	7,36	7,76	0,40	5,83	8,45	2,62	4,29	4,85	0,56
18	Výroba oděvů, zpracování a barvení kůžešín	12,57	6,17	-6,40	3,84	10,32	6,48	5,63	9,23	3,60	-7,72	2,41	10,13
DB	Výroba textilií, textil. a oděv. výrobků	10,52	7,34	-3,17	7,05	8,08	1,03	5,81	8,54	2,74	2,93	4,57	1,64
DC	Výroba usní a výrobků z usní	-24,51	-3,01	21,51	-12,75	-5,09	7,67	-12,70	-10,06	2,65	-14,55	-15,45	-0,90
DD	Zpracování dřeva, výr. dřev. výr. kr.nábytku	6,16	20,63	14,47	7,09	22,45	15,36	6,67	17,67	11,00	6,66	14,41	7,85
21	Výroba vlákniny, papíru a výrobků z papíru	19,07	17,59	-1,47	15,49	16,85	1,35	10,79	13,63	2,84	8,97	12,26	3,30
22	Výdavatelsství, tisk a rozmn. nahr. nosičů	8,45	10,35	1,90	11,30	13,15	1,85	9,27	10,89	1,62	8,17	7,73	-0,44
DE	Výroba vlákniny, papíru a výr. z papíru	14,93	14,71	-0,22	13,86	15,36	1,50	10,23	12,58	2,35	8,67	10,50	1,83
DF	Výroba koksů, jaderných paliv, raf. zprac. ropy	9,73	1,51	-8,22	2,66	2,95	0,30	0,47	3,16	2,69	0,43	6,72	6,29
DG	Výroba chem. látek, příprav. leků a chem. vlákn.	8,90	14,61	5,71	8,14	12,81	4,67	6,34	10,68	4,34	1,36	10,38	9,01
DH	Výroba pryžových a plastových výrobků	9,26	23,04	3,78	17,87	19,61	1,74	17,76	17,55	-0,22	16,22	14,88	-1,33
DI	Výroba ostatních nekovových miner. výr.	6,49	7,45	0,97	10,72	14,07	3,34	11,92	13,74	1,82	10,50	11,48	0,98
27	Výroba základních kovů a hutních výrobků	14,26	15,56	1,30	14,93	28,42	13,49	13,26	24,62	11,35	11,15	20,11	8,96
28	Výroba kovových konstrukcí a kovoděl. výr.	9,88	5,38	-4,50	10,34	9,66	-0,68	14,84	10,02	-4,81	11,19	7,44	-3,75
DJ	Výroba zákl. kovů, hutních a kovoděl. výr.	12,69	11,98	-0,71	13,22	21,88	8,67	13,84	19,92	6,08	11,16	16,06	4,89
DK	Výroba a opravy strojů j.n.	-1,05	10,13	11,19	3,40	10,77	7,36	4,12	10,13	6,00	1,69	8,43	6,74
30	Výroba kanc. strojů a počítačů	7,03	-1049,91	-1056,94	-108,02	65,27	173,29	-56,48	-53,21	3,27	-185,59	-6,82	158,78
31	Výroba elektrických strojů a zařízení j.n.	11,27	18,62	7,35	12,00	16,98	4,98	14,93	16,56	1,63	14,63	14,59	-0,04
32	Výroba rádiových, televizních a spoj.zař. a přístr.	7,32	15,34	8,02	7,76	14,48	6,70	-1,90	13,89	15,79	0,89	10,94	10,04
33	Výroba zdravot.přesných, optic. a časoměr. přístrojů	15,06	22,94	7,88	17,87	17,08	-0,79	16,04	13,71	-2,33	14,80	10,89	-3,91
DL	Výroba elektr. a optických přístrojů a zař.	10,37	16,91	6,54	10,18	17,52	7,34	8,38	14,05	5,67	9,16	11,64	2,48
34	Výroba motorových vozidel, přívesů a návěsů	12,35	18,51	6,16	12,88	21,77	8,89	12,18	17,38	5,19	9,88	14,87	4,99
35	Výroba ost. dopravních zařízení	84,93	44,86	-40,06	61,58	34,42	-27,16	40,63	22,66	-17,97	17,75	16,65	-1,11
DM	Výroba dopravních prostředků a zař.	16,67	20,03	3,36	15,97	22,50	6,53	13,81	17,68	3,88	10,23	14,97	4,74
36	Výroba nábytku; zprac. průmysl j.n.	19,22	15,41	-3,81	19,91	18,50	-1,41	15,23	22,01	6,78	12,78	17,82	4,84
37	Recyklace druhotných surovin	9,04	26,62	17,59	10,63	16,85	6,22	11,33	15,38	4,04	9,34	13,60	4,26
DN	Zpracovatelský průmysl jinde neuved.	18,53	16,24	-2,29	19,23	18,39	-0,84	14,95	21,47	6,52	12,56	17,31	4,76
D	Zpracovatelský průmysl	11,24	13,49	2,25	11,97	16,32	4,35	11,18	14,71	3,54	8,84	12,52	3,68
40	Výroba a rozvod elektřiny, plynu a tep. energie	13,77	14,21	0,44	14,06	9,92	-4,14	9,44	9,19	-0,25	8,55	8,80	0,25
41	Shromažďování, úprava a rozvod vody	3,26	4,27	1,02	2,51	3,79	1,27	3,24	3,64	0,30	2,49	2,89	0,40
E	Výroba a rozvod elekt.plynu a vody	12,01	12,58	0,57	12,14	8,91	-3,23	8,40	8,28	-0,11	7,58	7,89	0,31
	Průmysl celkem	11,08	12,57	1,46	11,40	13,12	1,72	9,73	12,03	2,30	8,01	10,77	2,76
F	Stavebnictví	-0,13	3,12	3,25	10,29	14,63	4,24	17,23	15,85	-1,39	14,24	14,62	0,38
G	Obchod,opravy mot.vozidel a výr. pro os. polř.	0,18	3,37	3,20	5,24	9,63	4,40	7,16	13,00	5,86	3,64	12,00	8,36
H	Ubytování a stravování	-1,20	-10,89	-9,69	16,07	21,67	5,60	16,99	12,97	-4,03	15,06	14,63	-0,43
K	Služby, pronájem, podnikatel. činnosti	-1,59	6,67	8,26	3,16	10,33	7,17	2,32	9,50	7,18	8,76	8,84	0,07
	Celkem	9,57	11,26	1,70	10,76	12,90	2,14	9,71	12,22	2,51	7,91	11,02	3,11

Okres	Název	ROE = Výsledek hospodaření/Vlastní kapitál v % (přepočteno na roční hodnotu)													
		1. čtvrtletí		1. pololetí		změna bodů	1.-3. čtvrtletí		změna bodů	rok		změna bodů			
		2006	2006	2005	2006		2005	2006		2005	2006				
CA	Těžba uhlí, lignitu, rašeliny	14,34	19,88	5,54	19,90	13,62	-6,28	14,28	10,85	-3,42	13,76	14,84	1,07		
CB	Těžba ostatních nerostných surovin	-12,89	-11,40	1,49	3,94	3,98	0,04	6,96	7,70	0,74	4,89	10,39	5,50		
C	Těžba nerostných surovin	12,37	16,35	3,98	18,43	12,58	-5,85	13,44	10,46	-2,98	12,84	14,30	1,46		
DA	Výroba potravin, vyr. a napojů, tabák, výrobků	14,36	11,90	-2,46	16,64	15,31	-1,33	12,26	12,02	-0,24	14,89	14,22	-0,67		
17	Výroba textilií a textilních výrobků	-0,15	2,23	2,38	5,34	0,37	-4,97	2,48	-1,76	-4,24	2,24	-1,17	-3,41		
18	Výroba oděvů, zpracování a barvení kožšin	9,61	8,16	-1,45	3,96	1,12	-2,84	0,09	3,86	3,77	-4,16	3,54	7,70		
DB	Výroba textilií, textil. a oděv. výrobků	0,90	2,80	1,90	5,20	0,44	-4,76	2,24	-1,16	-3,40	1,63	-0,72	-2,36		
DC	Výroba usní a výrobků z usní	-13,84	-8,21	5,63	-12,14	3,83	15,97	-10,49	-9,08	1,40	-8,76	-7,43	1,33		
DD	Zpracování dřeva, vyr. dřev. vyr. kr. nábytku	6,84	8,08	1,23	11,02	11,59	0,56	7,90	6,54	-1,36	9,26	11,00	1,74		
21	Výroba vlákniny, papíru a výrobků z papíru	13,02	14,94	1,93	14,28	13,41	-0,87	10,04	8,35	-1,69	12,19	10,17	-2,02		
22	Vydavatelsví, tisk a rozmn. nahr. nosičů	13,07	12,57	-0,51	15,30	12,48	-2,82	9,39	7,71	-1,68	10,85	8,74	-2,12		
DE	Výroba vlákniny, papíru a vyr. z papíru	13,04	14,00	0,96	14,68	13,03	-1,65	9,78	8,09	-1,69	11,66	9,61	-2,05		
DF	Výroba koksu, jaderných paliv, raf. zprac. ropy	-3,17	-2,28	0,89	1,80	0,19	-1,61	1,56	3,52	1,96	3,89	4,56	0,67		
DG	Výroba chem. látek, přípravků, léčiv a chem. vlákn.	15,80	14,28	-1,52	13,28	13,95	0,67	6,66	10,05	1,40	11,00	12,04	1,03		
DH	Výroba pryžových a plastových výrobků	12,83	13,12	0,29	16,21	15,87	-0,34	10,24	9,19	-1,05	12,48	9,37	-3,11		
DI	Výroba ostatních nekovových miner. vyr.	3,30	5,89	2,59	12,90	13,38	0,48	10,00	11,80	1,81	13,12	14,24	1,12		
27	Výroba základních kovů a hutních výrobků	28,18	13,19	-14,99	24,49	17,80	-6,69	13,91	13,82	-0,08	16,39	17,31	0,92		
28	Výroba kovových konstrukcí a kovoděl. vyr.	8,57	11,57	3,00	13,57	18,00	4,43	8,96	11,40	2,43	11,27	13,41	2,13		
DJ	Výroba želez. a ocelových výrobků	21,63	12,65	-8,98	20,89	17,87	-3,03	12,25	13,04	0,79	14,68	16,08	1,39		
DK	Výroba a opravy strojů j.n.	2,93	7,90	4,97	8,06	12,41	4,35	5,27	8,84	3,57	6,62	10,80	4,18		
30	Výroba kanc. strojů a počítačů	-45,63	18,22	63,84	-25,93	1,99	27,92	-3,40	-2,25	1,15	-6,68	-66,23	-59,55		
31	Výroba elektrických strojů a zařízení j.n.	7,64	13,65	6,01	12,02	11,24	-0,78	9,24	9,22	-0,02	11,68	12,83	1,14		
32	Výroba rádiových, televizních a spoj. zař. a přístř.	-12,29	20,75	33,04	-8,82	19,41	28,23	-6,62	11,80	18,43	-2,29	25,25	27,54		
33	Výroba zdrav. přístrojů, optik. a časoměr. přístrojů	20,34	26,17	5,83	18,73	22,10	3,37	10,90	14,58	3,68	15,14	17,51	2,37		
DL	Výroba elektr. a optických přístrojů a zař.	2,52	17,66	15,14	6,86	14,17	7,31	5,59	9,87	4,28	7,66	10,16	2,50		
34	Výroba motorových vozidel, přívesů a návěsů	11,83	22,05	10,22	11,75	22,19	10,44	7,85	13,52	5,67	11,34	17,14	5,80		
35	Výroba osl. dopravních zařízení	-4,53	-72,34	-67,81	1,05	-8,24	-9,29	-1,16	-7,03	-5,87	-9,79	-36,56	-26,76		
DM	Výroba dopravních prostředků a zař.	11,28	19,47	8,19	11,42	21,48	10,06	7,61	13,07	5,47	10,73	16,21	5,49		
36	Výroba nábytku; zprac. průmysl j.n.	26,83	32,05	5,22	20,42	31,20	10,79	18,70	21,95	3,25	22,07	27,31	5,25		
37	Recyklace druhotných surovin	18,12	6,60	-9,51	-0,80	13,26	14,06	4,20	9,79	5,58	1,11	9,00	7,90		
DN	Zpracovatelský průmysl jinde neuved.	26,11	29,89	3,78	18,71	29,55	10,85	17,37	20,68	3,30	20,29	25,60	5,31		
D	Zpracovatelský průmysl	10,95	12,97	2,02	13,20	15,39	2,19	8,96	10,78	1,83	11,26	12,91	1,65		
40	Výroba a rozvod elektriny, plynu a tep. energie	16,45	18,67	2,22	13,01	14,06	1,05	7,38	7,66	0,27	8,69	9,77	1,08		
41	Shromáždění, úprava a rozvod vody	4,21	5,70	1,49	3,83	4,84	1,01	3,06	3,77	0,71	3,43	4,02	0,59		
E	Výroba a rozvod elekt., plynu a vody	14,72	17,17	2,45	11,75	12,98	1,23	6,85	7,26	0,40	8,12	9,20	1,08		
	Průmysl celkem	12,23	14,59	2,36	13,12	14,43	1,31	8,55	9,50	0,95	10,23	11,63	1,40		
F	Stavebnictví	-0,93	-7,76	-6,83	12,70	8,05	-4,64	12,06	10,84	-1,22	15,39	17,86	2,47		
G	Obchod, opravy mot. vozidel	-1,14	2,48	3,62	9,57	9,22	-0,35	5,99	7,18	1,19	8,97	12,06	3,10		
H	Ubytování a stravování	-1,12	-7,16	-6,05	12,97	12,87	-0,09	9,70	-0,11	11,28	10,24	-1,04	-1,04		
K	Činnosti v obl. nemov. a pronájmu, podn. čín.	9,75	19,43	9,68	12,58	19,66	7,07	8,88	14,60	5,72	13,47	17,30	3,83		
	Celkem	10,53	12,81	2,28	12,70	13,66	0,96	8,46	9,45	0,99	10,37	11,99	1,62		

Pramen: propočty MPO z údajů ČSU a MPO