

**Univerzita Pardubice**  
**Fakulta ekonomicko-správní**  
**Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

**Hodnocení výkonnosti podniku ZVU Kovárna a. s.**

**Bc. Markéta Buroňová, DiS.**

**Diplomová práce**

**2013**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2012/2013

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Markéta Buroňová**  
Osobní číslo: **E11136**  
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**  
Název tématu: **Hodnocení výkonnosti podniku ZVU Kovárna a. s.**  
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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


Cílem této diplomové práce je zhodnotit výkonnost společnosti ZVU Kovárna a. s. aplikací vybraných měřítek a na základě zjištěných výsledků pak navrhnout doporučení vedoucí ke zvýšení její výkonnosti.

Stanovení cíle práce


1. Teoretická východiska
  2. Charakteristika vybraného podniku
  3. Aplikace měřítek výkonnosti
  4. Zhodnocení výkonnosti, návrhy a doporučení
- Formulace závěru

Rozsah grafických prací: -  
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická  
Seznam odborné literatury:


LEE, A. C.; LEE, J. C.; LEE, Ch. F. **Financial Analysis, Planning & Forecasting: Theory and Application**. 2nd Edition. USA: World Scientific, 2009. 1101 p. ISBN 978-981-270-608-9.  
MARINIČ, P. **Plánování a tvorba hodnoty firmy**. 1. vyd. Praha: GRADA, 2008. 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.  
NÝVLTOVÁ, R.; MARINIČ, P. **Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy**. 1. vyd. Praha: GRADA, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.  
PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A. **Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera**. 2. aktualiz. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.  
SOLAŘ, J.; BARTOŠ, V. **Rozbor výkonnosti firmy**. 3. přeprac. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2006. 163 s. ISBN 80-214-3325-6.  
WAGNER, J. **Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti**. 1. vyd. Praha: GRADA, 2009. 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

Vedoucí diplomové práce:   
doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.  
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 17. září 2012  
Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2013

  
doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.  
děkanka

L.S.

  
doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.  
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 6. března 2013

## **PROHLÁŠENÍ**

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30. 4. 2013

Bc. Markéta Buroňová, DiS.

## **PODĚKOVÁNÍ**

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí diplomové práce paní doc. Ing. Marcele Kožené, Ph.D. za poskytnutí cenných rad, návrhů a připomínek, které mi pomohly při zpracování této práce.

## **ANOTACE**

*Tato diplomová práce se zabývá hodnocením výkonnosti společnosti ZVU Kovárna a. s. Teoretická část obsahuje východiska pro pojetí konkurenceschopnosti a výkonnosti a vymezuje přístupy k měření výkonnosti. Praktická část zahrnuje stručnou charakteristiku společnosti a aplikaci vybraných metod pro zhodnocení výkonnosti. Na základě výsledků aplikovaných metod jsou uvedeny návrhy a doporučení vedoucí ke zvýšení výkonnosti.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*Konkurenceschopnost, výkonnost, finanční analýza, bonitní a bankrotní modely, ekonomická přidaná hodnota, benchmarking*

## **TITLE**

*Evaluation of the Efficiency of the Company ZVU Kovárna a. s.*

## **ANNOTATION**

*This thesis deals with the evaluation of the efficiency of the company called ZVU Kovárna a. s. The theoretical part presents the bases of the concept of competitiveness and performance and identifies several approaches to the performance measurement. The practical part offers a brief description of the company and the application of the selected methods of the evaluation of the performance. Based on the results of the applied methods, suggestions and recommendations leading to the improvement of performance are finally given.*

## **KEYWORDS**

*Competitiveness, efficiency, financial analysis, creditworthy and bankruptcy models, economic value addend, benchmarking*

# OBSAH

Seznam tabulek.....	9
Seznam obrázků .....	11
Seznam zkratk.....	12
Úvod .....	14
1. Konkurenceschopnost a výkonnost podniku .....	16
2. Přístupy k měření výkonnosti .....	19
2.1. Tradiční přístupy k měření výkonnosti .....	20
2.1.1. Absolutní ukazatele .....	22
2.1.2. Rozdílové ukazatele.....	22
2.1.3. Paralelní soustava poměrových ukazatelů .....	23
2.1.3.1. Ukazatele rentability.....	23
2.1.3.2. Ukazatele likvidity.....	25
2.1.3.3. Ukazatele aktivity .....	26
2.1.3.4. Ukazatele produktivity .....	27
2.1.3.5. Ukazatele zadluženosti .....	27
2.1.3.6. Ukazatele kapitálového trhu .....	28
2.1.4. Pyramidové rozklady ukazatelů .....	28
2.1.5. Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti.....	30
2.1.5.1. Altmanovo Z – skóre .....	30
2.1.5.2. Indexy IN.....	33
2.1.5.3. Kralickův quicktest.....	36
2.1.5.4. Index bonity .....	38
2.1.6. Postup při finanční analýze .....	39
2.2. Moderní přístupy k měření výkonnosti .....	39
2.2.1. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) .....	40
2.3. Komplexní přístupy k měření výkonnosti.....	48
2.4. Benchmarking .....	48
2.4.1. Definice benchmarkingu .....	48
2.4.2. Přístupy k benchmarkingu .....	48
2.4.3. Klasifikace benchmarkingu .....	49
2.4.4. Přínosy benchmarkingu .....	49
2.4.5. Proces benchmarkingu a jeho etapy .....	49
3. Charakteristika společnosti ZVU Kovárna a. s.....	52
3.1. Identifikační údaje společnosti.....	52

3.2.	Profil společnosti.....	53
3.3.	Strategické cíle společnosti.....	54
3.4.	Organizační struktura.....	54
3.5.	Zaměstnanci.....	55
3.6.	Postavení společnosti na trhu.....	55
3.6.1.	Charakteristika společnosti TRIANGOLO s. r. o.....	57
4.	Analýza výkonnosti společnosti ZVU Kovárna a. s.....	58
4.1.	Analýza absolutních ukazatelů.....	59
4.1.1.	Horizontální analýza rozvahy.....	59
4.1.2.	Vertikální analýza rozvahy.....	64
4.1.3.	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	67
4.1.4.	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	73
4.2.	Analýza rozdílových ukazatelů.....	74
4.3.	Pyramidový rozklad ROE.....	75
4.4.	Bonitní a bankrotní modely.....	78
4.4.1.	Altmanovo Z – skóre.....	78
4.4.2.	Index důvěryhodnosti IN 05.....	79
4.4.3.	Kralickův quicktest.....	80
4.4.4.	Index bonity.....	82
4.5.	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	84
4.6.	Pyramidový rozklad ukazatele EVA.....	86
4.7.	Benchmarkingové porovnání poměrových ukazatelů.....	87
4.7.1.	Analýza rentability.....	87
4.7.2.	Analýza likvidity.....	90
4.7.3.	Analýza aktivity.....	94
4.7.4.	Analýza zadluženosti.....	97
4.7.5.	Analýza produktivity.....	100
5.	Zhodnocení výkonnosti, návrhy a doporučení.....	104
	Závěr.....	115
	Použité zdroje.....	117
	Seznam příloh.....	119

## SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 - Hodnocení Altmanova Z – skóre - a. s. s veřejně obchodovanými akciemi ....	31
Tabulka 2 - Hodnocení Altmanova Z – skóre - společnosti neobchodované na finančních trzích .....	32
Tabulka 3 - Hodnocení nevýrobní společnosti pomocí Altmanova Z – skóre .....	33
Tabulka 4 - Hodnocení indexem IN95 .....	34
Tabulka 5 - Hodnocení indexem IN99 .....	35
Tabulka 6 - Hodnocení indexem IN01 .....	35
Tabulka 7 - Hodnocení indexem IN05 .....	36
Tabulka 8 - Kralickův quicktest.....	37
Tabulka 9 - Hodnocení Rychlým Kralickovým testem .....	37
Tabulka 10 - Hodnocení Indexem bonity .....	38
Tabulka 11- Průměrný počet zaměstnanců v letech 2001 až 2011 .....	55
Tabulka 12 - Osobní náklady (v tis. Kč) v letech 2001 až 2010.....	55
Tabulka 13 - Horizontální analýza vybraných položek aktiv – absolutní změny.....	59
Tabulka 14 - Horizontální analýza vybraných položek aktiv – relativní změny .....	60
Tabulka 15 - Horizontální analýza vybraných položek pasiv – absolutní změny .....	61
Tabulka 16 - Horizontální analýza vybraných položek pasiv – relativní změny.....	62
Tabulka 17 - Vertikální analýza vybraných položek aktiv .....	64
Tabulka 18 - Vertikální analýza vybraných položek pasiv.....	66
Tabulka 19 - Horizontální analýza vybraných položek VZZ - absolutní změny.....	68
Tabulka 20 - Horizontální analýza vybraných položek VZZ - relativní změny.....	69
Tabulka 21 - Vertikální analýza vybraných položek VZZ .....	73
Tabulka 22 - Čistý pracovní kapitál.....	75
Tabulka 23 - Porovnání výsledků ukazatele ROE .....	76
Tabulka 24 - Altmanovo Z - skóre.....	78
Tabulka 25 - Index důvěryhodnosti IN05 .....	79
Tabulka 26 - Hodnoty ukazatelů Kralickova quicktestu .....	81
Tabulka 27 - Výsledky Kralickova quicktestu .....	81
Tabulka 28 - Index bonity.....	83
Tabulka 29 - Výpočet ekonomické přidané hodnoty .....	85
Tabulka 30 - Rentabilita vlastního kapitálu .....	88
Tabulka 31 - Rentabilita aktiv .....	89
Tabulka 32 - Rentabilita tržeb .....	90

Tabulka 33 - Běžná likvidita.....	91
Tabulka 34 - Pohotová likvidita.....	92
Tabulka 35 - Okamžitá likvidita .....	93
Tabulka 36 - Obrat aktiv .....	95
Tabulka 37 - Doba inkasa pohledávek.....	96
Tabulka 38 - Doba úhrady závazků .....	97
Tabulka 39 - Věřitelské riziko .....	98
Tabulka 40 - Míra zadluženosti vlastního kapitálu.....	99
Tabulka 41 - Úrokové krytí .....	99
Tabulka 42 - Přidaná hodnota na zaměstnance (v Kč) .....	101
Tabulka 43 - Tržby na zaměstnance (v Kč).....	101
Tabulka 44 - Zisk na zaměstnance (v Kč) .....	102
Tabulka 45 - Výsledky bankrotních a bonitních modelů.....	105
Tabulka 46 - Ukazatele rentability - stanovení mezer výkonnosti .....	107
Tabulka 47 - Ukazatele likvidity - stanovení mezer výkonnosti .....	108
Tabulka 48 - Ukazatele aktivity - stanovení mezer výkonnosti.....	109
Tabulka 49 - Ukazatele zadluženosti - stanovení mezer výkonnosti.....	110
Tabulka 50 - Ukazatele produktivity - stanovení mezer výkonnosti .....	111

## SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 - Du Pontův rozklad ROE .....	29
Obrázek 2 - Rozklad ukazatele EVA .....	47
Obrázek 3 - Vývoj vybraných položek aktiv .....	61
Obrázek 4 - Vývoj vybraných položek pasiv.....	64
Obrázek 5 - Struktura aktiv v letech 2006 až 2011.....	65
Obrázek 6 - Struktura pasiv v letech 2006 až 2011 .....	67
Obrázek 7 - Vývoj vybraných položek VZZ v letech 2005 až 2011 .....	72
Obrázek 8 - Vývoj čistého pracovního kapitálu .....	75
Obrázek 9 - Pyramidový rozklad ROE .....	77
Obrázek 10 - Vývoj Altmanova Z – skóre.....	79
Obrázek 11 - Vývoj indexu IN05 .....	80
Obrázek 12 - Vývoj Kralickova quicktestu .....	82
Obrázek 13 - Vývoj indexu bonity .....	83
Obrázek 14 - Vývoj ekonomické přidané hodnoty .....	86
Obrázek 15 - Pyramidový rozklad ukazatele EVA.....	86
Obrázek 16 - Vývoj ukazatele ROE .....	88
Obrázek 17 - Vývoj ukazatele ROA .....	89
Obrázek 18 - Vývoj ukazatele ROS.....	90
Obrázek 19 - Vývoj běžné likvidity.....	92
Obrázek 20 - Vývoj pohotové likvidity .....	93
Obrázek 21 - Vývoj okamžité likvidity .....	94
Obrázek 22 - Vývoj obratu aktiv .....	95
Obrázek 23 - Vývoj doby inkasa pohledávek .....	96
Obrázek 24 - Vývoj doby úhrady závazků .....	97
Obrázek 25 - Vývoj věřitelského rizika.....	98
Obrázek 26 - Vývoj míry zadluženosti vlastního kapitálu .....	99
Obrázek 27 - Vývoj úrokového krytí.....	100
Obrázek 28 - Vývoj přidané hodnoty na zaměstnance .....	101
Obrázek 29 - Vývoj tržeb na zaměstnance .....	102
Obrázek 30 - Vývoj zisku na zaměstnance.....	103

## SEZNAM ZKRATEK

A	Celková aktiva
$\beta$	Koeficient míry tržního rizika
C	Celkový investovaný kapitál
CF	Cash flow
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
D	Cizí kapitál
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
E	Vlastní kapitál
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění
OKEČ	Obory ekonomických činností
$r_d$	Náklady na cizí kapitál
$r_e$	Náklady na vlastní kapitál
$r_f$	Bezriziková výnosová míra
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investic

ROS	Rentabilita tržeb
t	Sazba daně z příjmu právnických osob
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

# ÚVOD

Cílem každé firmy by mělo být dlouhodobé a cílevědomé zvyšování její hodnoty, kterého lze dosáhnout prostřednictvím zvyšování firemní výkonnosti. Za hlavní faktor ovlivňující výslednou hodnotu podniku lze považovat konkurenceschopnost, která představuje v dnešní době nezbytný předpoklad prosperity podniku. Konkurenceschopný podnik musí být zároveň výkonným, a aby mohla být výkonnost podniku cíleně zvyšována, je třeba se nejprve zabývat jejím měřením a následným hodnocením.

Měření výkonnosti je v současné době nedílnou součástí řízení podniku. Výsledky měření jsou důležité nejen pro investory, ale i pro řadu dalších subjektů, kteří s podnikem přicházejí do styku, jako jsou dodavatelé, zákazníci, zaměstnanci, věřitelé, stát apod.

Přístupy k měření výkonnosti zaznamenaly za několik posledních desetiletí značných změn. Nejprve se uplatňovaly tradiční přístupy založené na finančních ukazatelích s cílem maximalizace zisku, poté se začalo přiklánět k moderním přístupům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky. Od 90. let minulého století se začal prosazovat přístup Balaced Scorecard založený na principu vyváženosti finančních a nefinančních kritérií.

V současnosti jsou však stále ještě nejvíce používané principy měření výkonnosti podniku založené na finančních ukazatelích, které umožňují popsat dosavadní vývoj společnosti a stanovit její aktuální výkonnost, a to porovnáním finančních údajů konkurenčních podniků.

Předmětem této diplomové práce je hodnocení výkonnosti společnosti ZVU Kovárna a. s. a navržení doporučení vedoucích ke zvýšení výkonnosti.

Práce je koncipována do pěti hlavních kapitol. První kapitola se zabývá teoretickými východisky pro pojetí konkurenceschopnosti a výkonnosti podniku. Jsou zde uvedeny definice pojmů konkurenceschopnost a konkurenční výhoda, dále je definována výkonnost podniku z pohledu různých subjektů.

Druhá kapitola je věnována přístupům k měření výkonnosti a specifické metodě pro hodnocení výkonnosti - benchmarkingu. Jednotlivé metody a ukazatele, které jsou následně aplikovány v praktické části práce, jsou stručně charakterizovány a je popsán postup jejich výpočtu.

Třetí až pátá kapitola představují praktickou část práce. Předmětem třetí kapitoly je stručná charakteristika společnosti ZVU Kovárna a. s., jsou zde uvedeny základní identifikační údaje a popsány strategické cíle společnosti, organizační struktura a vývoj počtu zaměstnanců

a osobních nákladů. Zároveň je provedena analýza odvětví, konkurenčního prostředí a postavení zkoumané společnosti na trhu. Nechybí ani stručná charakteristika konkurenčního podniku TRIANGOLO s. r. o., který je použit pro benchmarkingové srovnání.

Čtvrtá kapitola je zaměřena na aplikaci vybraných metod pro zhodnocení výkonnosti analyzované společnosti. Nejprve je provedena finanční analýza, v jejímž rámci je aplikována horizontální a vertikální analýza absolutních ukazatelů, následuje analýza rozdílových ukazatelů. K posouzení vztahů mezi jednotlivými skupinami ukazatelů je využit pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu a aplikovány jsou rovněž vybrané bonitní a bankrotní modely. Výkonnost podniku je dále hodnocena pomocí moderního měřítka výkonnosti – ekonomické přidané hodnoty. Nakonec je provedena analýza poměrových ukazatelů. Pro zhodnocení výsledků jednotlivých ukazatelů poměrové analýzy je použit výkonový benchmarking.

V poslední kapitole je na základě výsledků aplikovaných metod a ukazatelů zhodnocena výkonnost společnosti ZVU Kovárna a. s., jsou stanoveny mezery výkonnosti a navržena doporučení vedoucí ke zvýšení výkonnosti.

**Cílem této práce je zhodnotit výkonnost společnosti ZVU Kovárna a. s. aplikací:**

- **horizontální a vertikální analýzy absolutních ukazatelů,**
- **analýzy rozdílového ukazatele – čistého pracovního kapitálu,**
- **pyramidových rozkladů,**
- **souhrnných ukazatelů (bonitních a bankrotních modelů),**
- **ekonomické přidané hodnoty,**
- **výkonového benchmarkingu poměrových ukazatelů**

**a na základě zjištěných výsledků pak navrhnout doporučení vedoucí ke zvýšení její výkonnosti.**

## 1. KONKURENCESCHOPNOST A VÝKONNOST PODNIKU

V samotném úvodu teoretické části práce je třeba se nejdříve zaměřit na vymezení klíčového pojmu celé práce, kterým je pojem „výkonnost“. Jelikož je výkonnost podniku bezesporu velmi úzce provázána s konkurenceschopností podniku, bude i vymezení pojmu „konkurenceschopnost“ předmětem první kapitoly práce.

Po provedení rešerše literatury týkající se problematiky konkurenceschopnosti a výkonnosti bylo zjištěno, že se tímto tématem zabývá celá řada autorů, ať už zahraničních, tak českých. Názory a pohledy jednotlivých autorů se však mnohdy značně liší.

Konkurenceschopnost podniku představuje v dnešní době nezbytný předpoklad jeho prosperity a lze jí považovat za hlavní faktor ovlivňující výslednou hodnotu podniku. Dosáhnout a udržet si konkurenceschopnost je pro vrcholový management podniku velmi náročným úkolem.

V dnešním globálním hyperkonkurenčním prostředí je právě zajištění dlouhodobé udržitelnosti konkurenční výhody velmi obtížné a podniky jsou vystaveny tlakům na neustálé zlepšování a zvyšování své výkonnosti. Z tohoto důvodu se nemůže firma spoléhat jen na svou momentální konkurenční výhodu, ale musí neustále hledat „výhodu příští“, díky které jsou vytvářeny předpoklady pro další růst a rozvoj celé firmy. [4]

**Konkurenceschopnost** podniku můžeme tedy charakterizovat jako schopnost získat konkurenční výhodu v tržním prostředí, a to snížením nákladů nebo diferenciací a využíváním nejlepších světových praktik a přístupů.

Konkurenceschopnost lze chápat jako souhrn strategických i taktických opatření, které směřují k dosažení a udržení konkurenční výhody. Jedná se o takovou kombinaci výrobních faktorů, jejímž cílem a výsledkem je dosažení konkurenční výhody, přičemž vnitřní a vnější aspekty konkurenceschopnosti nelze oddělovat, ale je nutné je sledovat a vyhodnocovat ve vzájemných souvislostech.

V současné době znamená konkurenceschopnost nutnost znát a realizovat požadavky budoucích zákazníků.

**Konkurenční výhodu** můžeme pak definovat jako hodnotu, kterou se podnik odlišuje od ostatních konkurentů a která mu přináší dlouhodobý přiměřený zisk a výhodné konkurenční postavení. Hodnota produktu je dána tím, jak zákazník oceňuje celkovou schopnost produktu uspokojit jeho potřeby, přičemž při svém rozhodování o pořízení produktu volí produkt s nejvyšší tzv. spotřebitelskou hodnotou.

Konkurenční výhoda v moderním pojetí znamená uspokojovat potřeby zákazníků zcela novým způsobem nebo se zaměřit na dokonalé přizpůsobení produktů požadavkům a přáním zákazníků, a to spolu se snahou o minimalizaci cen zákazníků cestou racionalizace využití výrobních zdrojů. [4]

V moderním pojetí konkurenceschopnosti dochází ke snížení významu tradičního podnikatelského cíle, který spočívá v maximalizaci zisku a začíná se prosazovat tzv. Value Based Management, tedy hodnotové řízení. Toto pojetí představuje užší provázání analýzy finanční výkonnosti podniku s tvorbou hodnoty pro akcionáře. Cílem tohoto přístupu je sjednotit cíle, strategie a způsoby rozhodování managementu se zájmy akcionářů. Podstata hodnotového řízení spočívá v poměření dosaženého zisku s náklady vynaložených zdrojů.

Při vymezení pojmu „výkonnost“ se můžeme setkat s několika definicemi. V obecném pojetí můžeme výkonnost definovat jako charakteristiku, která popisuje způsob, resp. průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály. [12]

Další definicí, se kterou se můžeme setkat, je definice dle EFQM (Evropská nadace pro řízení jakosti), podle níž výkonnost znamená míru dosahovaných výsledků jednotlivci, skupinami, organizací i jejími procesy. Měření výkonnosti pak spočívá v porovnání s definovanou, tzv. cílovou hodnotou výsledku, která vychází na úrovni podniku ze strategie, na úrovni procesů pak odvozením z benchmarkingu hlavních konkurentů. [8]

Šulák a Vacík definují výkonnost jako schopnost firmy (podnikatelského subjektu) co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit, přičemž tato definice směřuje k názoru, že výkonná je pouze ta firma, která vykazuje dobré hospodářské výsledky. Avšak pohled na výkonnost je různý u jednotlivých aktérů vystupujících na trhu. Každý z aktérů, tedy vlastníci, manažeři a zákazníci, hodnotí výkonnost podniku podle odlišných hledisek.

Zákazník považuje za výkonnou takovou firmu, která je schopná předvídat jeho potřeby a přání a nabídnout mu kvalitní výrobek za odpovídající cenu, přičemž měřítkem této schopnosti firmy jsou kategorie jako kvalita, dodací lhůta či cena.

Podle manažerů je spatřována výkonnost firmy v její prosperitě, která je charakterizována stabilním podílem na trhu, loajálními zákazníky, nízkými náklady, vyrovnanými peněžními toky a likvidním a rentabilním hospodařením. Tento koncept směřuje ke zlepšování

konkurenceschopnosti firmy. Měřítkem této schopnosti je pak rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.

Z pohledu vlastníků je firma výkonná v případě, že je schopna dosáhnout v nejvyšší možné míře a v co nejkratší době zhodnocení kapitálu vloženého jimi do firmy. Tato schopnost firmy je posuzována na základě měřítek jako je návratnost investice (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) či hodnota firmy (cena akcie). [9]

Podle Neumaierové a Neumaiera je základním kritériem výkonnosti podniku čistá současná hodnota (*net present value*). Firma je výkonná v případě, že čistá současná hodnota dosahuje kladných hodnot, přičemž čím vyšší kladnou čistou současnou hodnotu je schopen podnik vyprodukovat, tím je výkonnější. [6]

## 2. PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Za několik posledních desítek let došlo ke značným změnám názorů na měření výkonnosti podniku a na samotné pojmání výkonnosti. Byla vyvinuta celá řada kritérií výkonnosti podniku z pohledu vlastníků, přičemž některá z nich jsou vyjádřením rozličných teoretických koncepcí zabývajících se podnikovým řízením a jeho finanční analýzou, jiná naopak vycházejí ze zvyklostí a pragmatických přístupů podnikové praxe. Ukazatele finanční výkonnosti zaznamenaly vývoj od měření ziskové marže a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu až k moderním konceptům založeným na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení. [2]

Tradiční přístupy k měření výkonnosti vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a pro vyjádření cílů používají velké množství ukazatelů, které bývají občas navzájem neslučitelné. Mezi klasické ukazatele řadíme např. ROI, ROE, ROA, EPS, P/E a další.

Naproti tomu moderní přístupy hodnotového řízení se snaží propojit všechny činnosti v podniku a lidi účastníci se podnikových procesů, a to s cílem zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku. Pro tento přístup je typická kategorie ekonomického zisku, který bere v úvahu i tzv. alternativní náklady kapitálu. Mezi moderní hodnotové ukazatele můžeme zařadit např. EVA, MVA, CFROI apod. V dnešní době se stále více ztotožňuje úspěch firmy právě s tvorbou hodnoty. Hodnota se ukazuje jako vhodné měřítko výkonnosti, protože vyžaduje při měření výkonnosti kompletní informace. [2]

V současnosti jsou stále ještě nejvíce používané principy měření výkonnosti podniku založené na finančních ukazatelích a platí to i pro české firmy. Finanční ukazatele jsou bezesporu pro hodnocení výkonnosti nepostradatelné, jelikož dávají manažerům informace o tom, zda podnik vytváří hodnoty a zda případná přijatá opatření přispěla k tvorbě hodnot. Na základě finančních údajů je možné popsat dosavadní vývoj společnosti a stanovit její aktuální výkonnost. Zároveň lze díky nim stanovit i aktuální konkurenceschopnost podniku, a to porovnáním finančních údajů konkurenčních podniků. Jejich zásadní nedostatek spočívá v tom, že odrážejí důsledky rozhodnutí učiněných v minulosti a jejich vývoj je ovlivněn celou řadou vlivů, které nelze specifikovat. [8]

Další nedostatek měření výkonnosti pomocí finančních ukazatelů spočívá v nesouladu s tím, co chceme měřit a co je fakticky měřeno. Účelné je měřit to, co se momentálně děje, ale ve skutečnosti je měřeno to, co již proběhlo. Z tohoto důvodu je potřeba při posuzování

budoucí úspěšnosti podniku nalézt taková měřítka, která nejsou odvozena pouze z účetních výkazů. [9]

Vývoj a zdokonalování systémů měření výkonnosti podniku proto dále směřoval cestou doplnění finančních ukazatelů řadou nefinančních ukazatelů, které by umožňovaly měřit a hodnotit vývoj základních faktorů úspěchu jednotlivých strategických oblastí činností podniku. Prosadil se princip vyváženosti finančních a nefinančních kritérií.

V 90. letech minulého století se pak prosadil přístup Balanced Scorecard (BSC), kterým se inspiroval Evropský model podnikatelské úspěšnosti – EFQM Excellence model. [8]

Pro účely této práce si rozdělíme přístupy k měření výkonnosti do tří kategorií:

- Tradiční přístupy k měření výkonnosti,
- Moderní přístupy k měření výkonnosti,
- Komplexní přístupy k měření výkonnosti.

Výkonnost podniku můžeme měřit v rámci jednotlivých kategorií přístupů pomocí různých metod či ukazatelů, z nichž některé jsou velmi jednoduché, jiné naopak velmi sofistikované a složité jak po stránce teoretické, tak i po stránce výpočetní.

Předmětem následujících kapitol je charakteristika jednotlivých metod a ukazatelů, které jsou aplikovány v praktické části práce. Jedna kapitola je věnována benchmarkingu jakožto metodě pro hodnocení výkonnosti.

## **2.1. Tradiční přístupy k měření výkonnosti**

Tradiční přístupy k měření výkonnosti vycházejí z finančních ukazatelů a zaměřují se na finanční výkonnost podniku. Metodou uplatňovanou pro hodnocení finanční výkonnosti a zjištění úrovně finančního zdraví podniku je finanční analýza.

**Finanční analýza** slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situací podniku, jelikož poskytuje informace, které umožňují hodnotit minulost, současnost a předpokládanou budoucnost finančního hospodaření podniku. Pomocí finanční analýzy můžeme odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky apod.

Hlavním zdrojem informací pro provedení finanční analýzy jsou účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow a příloha k účetní závěrce.

Tradiční ukazatele finanční výkonnosti jsou tedy založeny na účetních údajích, především na výsledku hospodaření, avšak neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezohledňují časovou hodnotu peněz. Mohou být vyjádřeny jak v peněžních jednotkách, tak v procentech, ale i v jednotkách času, případně mohou být bezrozměrné. [9]

Finanční analýza v sobě obsahuje dvě navzájem propojené části, a to analýzu fundamentální (kvalitativní) a technickou (kvantitativní).

Fundamentální analýza je založena na znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a jejich subjektivních odhadech. Zpracovává velké množství informací a odvozuje závěry zpravidla bez algoritmizovaných postupů. Východiskem fundamentální analýzy je obvykle identifikace prostředí, v němž se podnik nachází. Obsahem analýzy je posouzení a hodnocení vlivu makroekonomického a mikroekonomického prostředí, právě probíhající fáze života podniku a vlivu charakteru podnikových cílů. Fundamentální analýza vytváří základní rámec pro technickou (kvantitativní) analýzu. [7]

Naproti tomu technická analýza využívá matematické, statistické a další algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) posouzením výsledků z ekonomického hlediska. Z tohoto vyplývá, že níže uvedené metody finanční analýzy se řadí do kategorie technické analýzy. [7]

Mezi základní metody finanční analýzy patří následující skupiny ukazatelů:

- Absolutní ukazatele,
- rozdílové ukazatele,
- paralelní soustava poměrových ukazatelů,
- pyramidová soustava poměrových ukazatelů,
- souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem.

Nyní si jednotlivé skupiny ukazatelů stručně charakterizujeme.

### 2.1.1. Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele představují údaje přímo zjištěné z účetních výkazů a vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Absolutní ukazatele dělíme na stavové a tokové. Stavové veličiny vyjadřují určitý stav a tvoří obsah účetního výkazu rozvaha, tokové veličiny naopak informují o údajích za určitý časový interval a jsou uvedeny ve výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. [9]

U absolutních ukazatelů můžeme provést buď horizontální analýzu (analýzu trendů) nebo vertikální analýzu (procentní rozbor).

**Horizontální analýza** spočívá v porovnání změn jednotlivých položek účetních výkazů v časové posloupnosti, tedy po řádcích neboli horizontálně. Horizontální analýza nám umožňuje zjistit, o kolik jednotek se změnila příslušná položka (absolutní změna) a o kolik procent se změnila příslušná položka (procentní změna), a to vzhledem k minulému období. Výpočet je následující:

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100 \quad (2)$$

**Vertikální analýza** je založena na vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu ke zvolené základně položené jako 100%. Při vertikální analýze se tedy posuzují jednotlivé komponenty majetku a kapitálu, tzn. struktura aktiv a pasiv podniku. Pro rozbor rozvahy je obvykle za základnu volena celková výše aktiv (pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty pak obvykle velikost tržeb. [7]

### 2.1.2. Rozdílové ukazatele

Pomocí absolutních ukazatelů je možné vypočítat některé další charakteristiky, tzv. rozdílové ukazatele, které získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Jedním z nejdůležitějších ukazatelů této kategorie je čistý pracovní kapitál neboli provozní kapitál. Tento ukazatel má významný vliv na platební schopnost podniku a slouží k analýze a řízení finanční situace podniku. Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku financovanou dlouhodobým kapitálem a je definován následujícími vzorci: [9]

a) Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv – přístup finančních manažerů společnosti

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{cizí krátkodobý kapitál} \quad (3)$$

b) Čistý pracovní kapitál z pozice pasiv – přístup vlastníka společnosti

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí dlouhodobý kapitál} - \text{stálá aktiva} \quad (4)$$

### 2.1.3. Paralelní soustava poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma či více absolutními ukazateli pomocí jejich poměru (podílu), přičemž musí existovat mezi těmito položkami určitá souvislost. Umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách společnosti, a právě proto patří poměrová analýza mezi nejoblíbenější a nejrozšířenější metodu finanční analýzy. Jelikož se jedná o poměry stavových a tokových veličin, u stavových veličin se doporučuje počítat s jejich průměry (symbol  $\emptyset$ ), a to z důvodu jejich přiblížení k veličinám tokovým. Z poměrových ukazatelů jsou pak vytvářeny soustavy, které mají pyramidové nebo paralelní uspořádání. V rámci paralelní soustavy poměrových ukazatelů rozlišujeme pět základních skupin ukazatelů, kterými jsou ukazatele rentability, likvidity, aktivity, produktivity, zadluženosti a kapitálového trhu. [9]

#### 2.1.3.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti, profitability ratios) poměřují dosažený zisk se zdroji použitými k jeho dosažení. Tyto ukazatele lze použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnání výkonnosti. Ukazatele rentability udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.

**Rentabilita vlastního kapitálu** (ROE – Return on Equity) vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku, tedy kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného vlastníky podniku. Výsledek ukazatele by se měl pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál. [2]

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\emptyset \text{ vlastní kapitál}} \quad (5)$$

**Rentabilita aktiv** (ROA – Return on Assets) je považována za klíčové měřítko výnosnosti, které poměruje různé formy zisku s celkovými aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastních nebo cizích zdrojů. Můžeme se setkat s několika variantami vzorce pro výpočet. [9]

V první variantě výpočtu ukazatel měří produkční sílu podniku.

$$\text{ROA} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{Ø celková aktiva}} \quad (6)$$

Dalšími variantami výpočtu rentability aktiv jsou:

$$\text{ROA} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky (1 – daňová sazba daně z příjmu)}}{\text{Ø celková aktiva}} \quad (7)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{Ø celková aktiva}} \quad (8)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk + úroky (1 – daňová sazba daně z příjmu)}}{\text{Ø celková aktiva}} \quad (9)$$

**Rentabilita celkového investovaného kapitálu** (ROCE – Return on Capital Employed) vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři. [11]

$$\text{ROCE} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{Ø dlouhodobé závazky + Ø vlastní kapitál}} \quad (10)$$

**Rentabilita vloženého kapitálu** (ROI – Return on Investment) nebo též **rentabilita investic** vyjadřuje efektivitu dlouhodobě investovaného kapitálu. Velmi často je používán pro hodnocení investičních projektů. Při výpočtu tohoto ukazatele se můžeme setkat s dvojitým pojetím hodnoty v čitateli zlomku. Například Šulák a Vacík uvádějí následující vzorec: [9]

$$\text{ROI} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{Ø celkový investovaný kapitál}} \quad (11)$$

Naproti tomu podle Solaře a Bartoše se místo čistého zisku použije zisk před zdaněním a úroky. [8]

$$\text{ROI} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{Ø celkový investovaný kapitál}} \quad (12)$$

**Rentabilita tržeb** (ROS – Return on Sales) vyjadřuje podíl čistého zisku na tržbách. Tento ukazatel hodnotí míru uplatnění výrobků, služeb a prodávaného zboží podniku na trhu.

$$\text{ROS} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (13)$$

Někdy se používá místo čistého zisku zisk před zdaněním a úroky. Využití zisku před zdaněním a úroky se doporučuje například při srovnání různých podniků. [2]

$$\text{ROS} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{tržby}} \quad (14)$$

### 2.1.3.2. Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku dostát svým závazkům. Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Likviditu podniku lze hodnotit pomocí následujících ukazatelů:

**Ukazatel běžné likvidity** (current ratio) – likvidita III. stupně – udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. Hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat hodnot 1,5 – 2,5. [2]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (15)$$

**Ukazatel pohotové likvidity** (quick ratio) – likvidita II. stupně – představuje přísnější měřítko likvidity, jelikož vylučuje z oběžných aktiv zásoby jako nejméně likvidní část. Optimální hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1 – 1,5. [7]

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva - zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (16)$$

**Ukazatel okamžité likvidity** (cash-position ratio) – likvidita I. stupně – někdy nazýván jako hotovostní likvidita, je nejpřesnějším ukazatelem této kategorie. Vyjadřuje schopnost podniku hradit právě splatné závazky. Z tohoto důvodu se vyskytují v čitateli zlomku pouze peněžní prostředky jako nejlíkvidnější část aktiv. Optimální hodnota hotovostní likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 až 0,5. [9]

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

### 2.1.3.3. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Mohou mít dvojitou podobu, buď jsou to ukazatele počtu obrátů (za rok) nebo doby obrátu (počet dní).

**Obrat aktiv** měří celkové využití aktiv, neboli kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Čím vyšší hodnoty dosahuje, tím lépe. Minimální hodnota tohoto ukazatele by měla být rovna 1. [11]

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø celková aktiva}} \quad (18)$$

**Relativní vázanost stálých aktiv** vyjadřuje, do jaké míry se podniku daří zvyšovat objem tržeb bez dalšího rozšiřování kapacity měřené stálými aktivy. Ukazatel by měl tedy v čase klesat. [9]

$$\text{Relativní vázanost stálých aktiv} = \frac{\text{Ø stálá aktiva}}{\text{tržby}} \quad (19)$$

**Obrat zásob** udává, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána a opětovně naskladněna. [11]

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø zásoby}} \quad (20)$$

**Doba obrátu zásob** představuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby či prodeje. [9]

$$\text{Doba obrátu zásob} = \frac{\text{Ø zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (21)$$

**Doba obrátu pohledávek** (doba splatnosti pohledávek) stanovuje průměrný počet dnů, které uplynou ode dne vystavení faktury za prodej zboží a okamžikem inkasa. [9]

$$\text{Doba obrátu pohledávek} = \frac{\text{Ø pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (22)$$

**Doba obrátu závazků** udává, jak dlouhá doba uplyne od vzniku závazku do doby jeho úhrady, tedy jak dlouho firma odkládá platbu faktur svým dodavatelům. [2]

$$\text{Doba obrátu závazků} = \frac{\text{Ø závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (23)$$

#### 2.1.3.4. Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity hodnotí rentabilní využívání lidského kapitálu a mohou být použity i ke srovnání s ostatními podniky příslušného odvětví. Do této skupiny ukazatelů může zahrnout tržby na zaměstnance, přidanou hodnotu na zaměstnance a zisk na zaměstnance. [9]

**Tržby na zaměstnance** vyjadřují průměrný podíl z tržeb vyprodukovaný jedním pracovníkem.

$$\text{Tržby na zaměstnance} = \frac{\text{tržby}}{\text{počet zaměstnanců}} \quad (24)$$

**Přidaná hodnota na zaměstnance** udává průměrnou přidanou hodnotu vyprodukovanou jedním pracovníkem, přičemž přidanou hodnotu vypočítáme jako rozdíl výkonů a výkonové spotřeby. [9]

$$\text{Přidaná hodnota na zaměstnance} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet zaměstnanců}} \quad (25)$$

**Zisk na zaměstnance** určíme jako podíl zisku před zdaněním připadající na jednoho zaměstnance. [9]

$$\text{Zisk na zaměstnance} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{počet zaměstnanců}} \quad (26)$$

#### 2.1.3.5. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování podniku a identifikují vyšší rizika, které podnik podstupuje v případě, že financuje své podnikatelské aktivity danou strukturou vlastních a cizích zdrojů. [9]

**Celková zadluženost** (věřitelské riziko) vyjadřuje míru krytí majetku cizími zdroji. Vyšší hodnoty tohoto ukazatele představují riziko pro věřitele. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 a 60%. [2]

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (27)$$

**Míra zadluženosti** (koeficient zadluženosti) udává, kolikrát dluh podniku převyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Koeficient zadluženosti tedy vyjadřuje vzájemný vztah cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Za bezpečnou míru zadlužení je považováno 40% cizího kapitálu v poměru k vlastnímu. [11]

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (28)$$

**Ukazatel úrokového krytí** vyjadřuje, kolikrát převyšuje zisk před odečtením úroků a daní zaplacené úroky. Doporučená hodnota ukazatele je vyšší než 5. [2]

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{úroky}} \quad (29)$$

#### 2.1.3.6. Ukazatele kapitálového trhu

Poslední skupinu ukazatelů poměrové analýzy tvoří ukazatele kapitálového trhu, které využívají akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi. Tyto ukazatele poskytují stávajícím i potenciální investorům informace o návratnosti jejich investic. [11]

Aplikace ukazatelů kapitálového trhu nebude předmětem praktické části práce, jelikož společnost vydala pouze akcie neobchodovatelné, a proto je zde uveden pouze jejich výčet bez podrobnější charakteristiky a bez uvedení postupu jejich výpočtu. Mezi ukazatele kapitálového trhu tedy patří:

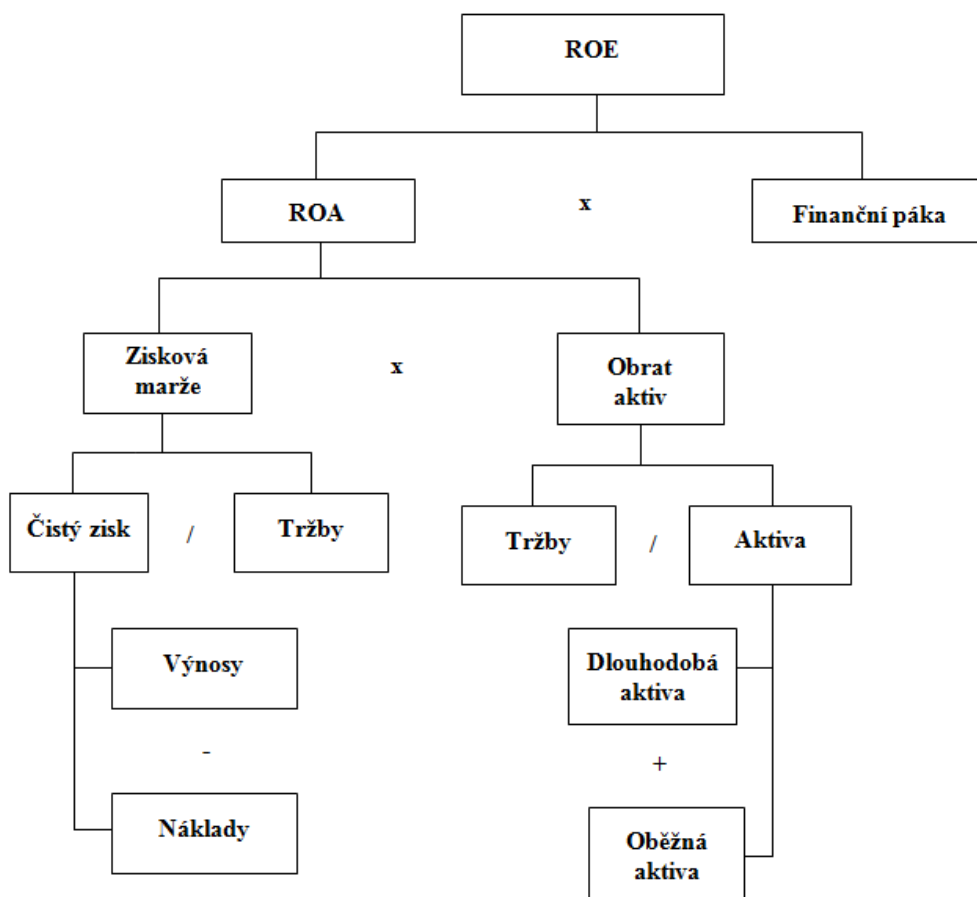
- Dividendový výnos,
- dividenda na akcii,
- čistý zisk na akcii (EPS – Earnings per share),
- výplatní poměr,
- aktivační poměr,
- ukazatel P/E (Price earnings ratio),
- účetní hodnota akcie (BV – Book value),
- dividendové krytí.

#### 2.1.4. Pyramidové rozklady ukazatelů

Pyramidové rozklady ukazatelů jsou určeny pro postupný rozklad jednoho vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí, a to pomocí multiplikativních (násobení nebo dělení) nebo aditivních (sčítání nebo odčítání) vazeb. Na základě provedeného rozkladu můžeme pak identifikovat a kvantifikovat činitele, kteří mají největší vliv na zvolený vrcholový ukazatel.

Pokud je pyramidová soustava vhodně zkonstruována, umožňuje systematické posouzení minulé, současné i budoucí výkonnosti podniku. [7]

Asi nejznámější pyramidovou soustavou ukazatelů je tzv. Du Pontův rozklad ukazatele ROE znázorněný na obrázku 1, který rozkládá ukazatel rentability vlastního kapitálu na tři části, a to na marži čistého zisku, obrat aktiv a finanční páku (tzn. poměr aktiv k vlastnímu kapitálu).



Obrázek 1 - Du Pontův rozklad ROE

*Zdroj: vlastní zpracování*

Dalším známým je např. pyramidový rozklad ukazatele EVA, který rozkládá ukazatel ekonomického zisku na dílčí indikátory ovlivňující jeho tvorbu. Rozklad tohoto ukazatele je podrobněji popsán v kapitole 2.2.1.

### 2.1.5. Souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti

Souhrnné ukazatele používané pro měření výkonnosti řadíme k ukazatelům syntetickým, jelikož hodnotí finanční zdraví podniku komplexně prostřednictvím jednoho čísla. Určují výkonnost podniku buď z hlediska tvorby hodnoty (bonitní indikátory) nebo z hlediska schopnosti splácet závazky (bankrotní indikátory). Obecně nazýváme tyto ukazatele jako bonitní a bankrotní modely. Modely používají k posouzení finanční situace nebo k její predikci více poměrových ukazatelů, kterým je přiřazena konkrétní váha. Výsledná hodnota se pak porovnává s intervalem, který určuje, zda firma směřuje k bankrotu nebo se jedná o prosperující podnik, případně se může také nacházet v tzv. šedé zóně. Šedá zóna symbolizuje, že výsledek není průkazný a musí se vyčkat, jak se bude situace dále vyvíjet.

[11]

K nejvíce rozšířeným modelům patří:

- Tamariho model,
- Kralickův quicktest,
- Altmanovo Z – skóre,
- Beaverova jednorozměrná diskriminační analýza,
- Beermanova diskriminační funkce,
- Tafflerův model,
- Index bonity,
- Index důvěryhodnosti IN 95, IN 99, IN 01, IN05 a další.

V následujícím textu jsou popsány pouze modely, kterým je věnována pozornost v praktické části práce. Jedná se o Altmanovo Z – skóre a Indexy IN (bankrotní modely), Kralickův quicktest a Index bonity (bonitní modely).

#### 2.1.5.1. Altmanovo Z – skóre

Altmanovo Z – skóre řadíme mezi identifikátory bankrotu. Pro stanovení finanční situace podniku se používá klasifikační schéma, které zahrnuje pět poměrových ukazatelů a každému z těchto ukazatelů je přiřazena jeho váha. V literatuře se můžeme setkat se čtyřmi variantami výpočtu tohoto modelu, a to v závislosti na tom, zda se jedná o:

- Akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi,

- společnosti neobchodované na finančních trzích,
- nevýrobní společnosti,
- české společnosti.

Pro každou z těchto čtyř skupin společností jsou pak stanoveny různé hranice pásem pro predikci finančního vývoje. [11]

#### Akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi

Pro výpočet Z – skóre u společností s veřejně obchodovatelnými akciemi se používá následující vzorec:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 \quad (30)$$

Kde:

$X_1$  ..... čistý pracovní kapitál / aktiva,

$X_2$  ..... nerozdělený zisk / aktiva,

$X_3$  ..... zisk před zdaněním a úroky (EBIT) /  $\emptyset$  aktiva,

$X_4$  ..... tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových závazků,

$X_5$  ..... tržby /  $\emptyset$  aktiva.

Predikovat bankrot podle tohoto vzorce lze s ročním předstihem s pravděpodobností 94%, s dvouročním předstihem pak s pravděpodobností 72%. [11]

Podle tabulky uvedené níže lze zhodnotit, v jaké situaci se podnik nachází.

Tabulka 1 - Hodnocení Altmanova Z – skóre - a. s. s veřejně obchodovanými akciemi

Výsledek	Hodnocení
$Z \in <2,99; \infty)$	Bonitní podnik
$Z \in (1,81; 2,99)$	Šedá zóna
$Z \in (-\infty; 1,81>$	Bankrotní podnik

*Zdroj: upraveno podle [11]*

## Společnosti neobchodované na finančních trzích

Pro společnosti neobchodované na finančních trzích je vzorec (30) upraven následujícím způsobem:

$$Z = 0,717 \cdot X_1 + 0,847 \cdot X_2 + 3,107 \cdot X_3 + 0,420 \cdot X_4 + 0,998 \cdot X_5 \quad (31)$$

V této verzi Altmanova  $Z$  – skóre došlo ke snížení vah u všech ukazatelů, a zároveň také k přeuspořádání důležitosti ukazatelů. Poměrové ukazatele  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  a  $X_5$  jsou definovány stejně jako v předchozím vzorci, avšak ukazatel  $X_4$  je stanoven jako podíl účetní hodnoty vlastního kapitálu k celkovým závazkům.

Rovněž došlo k úpravě hranic intervalů využívaných pro zhodnocení situace podniku, a to z důvodu snížení vah všech ukazatelů. Hranice intervalů jsou znázorněny v následující tabulce.

Tabulka 2 - Hodnocení Altmanova  $Z$  – skóre - společnosti neobchodované na finančních trzích

Výsledek	Hodnocení
$Z \in <2,9; \infty)$	Bonitní podnik
$Z \in (1,23; 2,9)$	Šedá zóna
$Z \in (-\infty; 1,23>$	Bankrotní podnik

*Zdroj: upraveno podle [11]*

Podle Altmana lze podle tohoto výpočtu predikovat bankrot podniku s pravděpodobností 91%. [11]

Tento vzorec je použit i při hodnocení situace podniku ZVU Kovárna a. s. Jedná se sice o akciovou společnost, avšak s akciemi neobchodovanými na finančních trzích.

## Nevýrobní společnosti

Pro hodnocení nevýrobních společností se používá vzorec (31), avšak dochází ke změně ve vahách koeficientů a do vzorce není zahrnut koeficient  $X_5$ . Vzorec tedy obsahuje pouze čtyři poměrové ukazatele, a právě z důvodu snížení jejich počtu došlo k navýšení jednotlivých vah. Vzorec má následující tvar: [11]

$$Z = 6,56 \cdot X_1 + 3,26 \cdot X_2 + 6,72 \cdot X_3 + 1,05 \cdot X_4 \quad (32)$$

Úprava intervalů pro hodnocení výsledků výpočtů je obsahem následující tabulky.

Tabulka 3 - Hodnocení nevýrobní společnosti pomocí Altmanova Z – skóre

Výsledek	Hodnocení
$Z \in <2,6; \infty)$	Bonitní podnik
$Z \in (1,1; 2,6)$	Šedá zóna
$Z \in (-\infty; 1,1>$	Bankrotní podnik

*Zdroj: upraveno podle [11]*

### České společnosti

Obměna Altmanova Z – skóre pro české společnosti vychází ze vzorce (30), ke kterému je přidán jeden poměrový ukazatel, jež se od vzorce odečítá. Tímto ukazatelem je podíl závazků po splatnosti k výnosům, který je interpretován koeficientem  $X_6$ .

Vzorec má tento tvar:

$$Z = 6,56 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 0,99 * X_5 - 1 * X_6 \quad (33)$$

Pro hodnocení situace podniku se používají stejné hodnoty jako pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi (viz. Tabulka 1). [11]

#### **2.1.5.2. Indexy IN**

Pro posouzení finanční výkonnosti a důvěryhodnosti českých podniků byly vytvořeny čtyři indexy, jejichž autory jsou Inka a Ivan Neumaierovi. Podle roku vzniku jednotlivých indexů jsou indexy pojmenovány. Jedná se o tyto bankrotní indexy:

- Věřitelský model IN95,
- vlastnický model IN99,
- komplexní model IN01,
- modifikovaný komplexní model IN05.

#### Index IN95

Index IN95 nazývaný též jako index důvěryhodnosti nebo jako věřitelský (bankrotní) index umožňuje posoudit finanční zdraví podniku, a to s více než 70% úspěšností. Model je tvořen obdobně jako Altmanovo Z-skóre poměrovými ukazateli, jimž jsou přiřazeny příslušné váhy podle jejich významnosti. V indexu IN95 jsou zahrnuti ukazatele zadluženosti ( $X_1$ ,  $X_2$ ),

ukazatele rentability a aktivity ( $X_3, X_4$ ), ukazatele likvidity ( $X_5$ ) a nestandardní ukazatel doby závazků po lhůtě splatnosti ( $X_6$ ). Ve vzorci se mohou použít buď váhy odpovídající hodnotám pro jednotlivé obory ekonomických činností (OKEČ), které umožňují zohlednit odvětvová specifika, nebo lze dosadit váhy platné pro ekonomiku ČR.

Věřitelský index s vahami pro ekonomiku ČR vypočítáme podle následujícího vzorce: [9]

$$IN95 = 0,22 * X_1 + 0,11 * X_2 + 8,33 * X_3 + 0,52 * X_4 + 0,10 * X_5 - 16,80 * X_6 \quad (34)$$

Kde:

$X_1$  ..... celková aktiva / cizí zdroje,

$X_2$  ..... zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / nákladové úroky,

$X_3$  ..... zisk před zdaněním a úroky (EBIT) /  $\emptyset$  aktiva,

$X_4$  ..... výnosy /  $\emptyset$  aktiva,

$X_5$  ..... oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry,

$X_6$  ..... závazky po lhůtě splatnosti / výnosy.

Výsledky indexu IN95 jsou pak zhodnoceny na základě intervalů uvedených v následující tabulce.

Tabulka 4 - Hodnocení indexem IN95

Výsledek	Hodnocení
$IN95 \in <2; \infty)$	Bonitní podnik
$IN95 \in (1; 2)$	Šedá zóna
$IN95 \in (-\infty; 1>$	Bankrotní podnik

*Zdroj: upraveno podle [11]*

### Index IN99

Index IN99 je oproti předchozímu zaměřen na pohled vlastníka, a tudíž jsou podniky dle tohoto modelu hodnoceny podle toho, zda tvoří či netvoří hodnotu. Vzorec pro výpočet Indexu IN99 má tvar:

$$IN99 = - 0,017 * X_1 + 4,573 * X_3 + 0,481 * X_4 + 0,015 * X_5 \quad (35)$$

Váhy přiřazené jednotlivým ukazatelům jsou upraveny s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Výsledná klasifikace podniku je provedena na základě následující tabulky, přičemž podnik je dle tohoto modelu hodnocen v rámci pěti možných intervalů.

Tabulka 5 - Hodnocení indexem IN99

Výsledek	Hodnocení
$IN99 \in <2,070; \infty)$	Podnik tvoří hodnotu
$IN99 \in (1,590; 2,070>$	Podnik spíše tvoří hodnotu
$IN99 \in (1,220; 1,590>$	Šedá zóna
$IN99 \in (0,684; 1,220>$	Podnik spíše netvoří hodnotu
$IN99 \in (-\infty; 0,684>$	Podnik netvoří hodnotu

*Zdroj: upraveno podle [11]*

Úspěšnost bonitního indexu IN99 vystihnout situaci podniku je vyšší než 85%. [7]

### Index IN01

Index IN01 představuje komplexní model, který lze označit jako bonitně – bankrotní. Vznikl spojením obou předchozích indexů (IN95 a IN99). Index se vypočítá podle následujícího vzorce:

$$IN01 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,92 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5 \quad (36)$$

Pro klasifikaci podniku se používají intervaly uvedené v následující tabulce.

Tabulka 6 - Hodnocení indexem IN01

Výsledek	Hodnocení
$IN01 \in <1,77; \infty)$	Bonitní podnik
$IN01 \in (0,75; 1,77)$	Šedá zóna
$IN01 \in (-\infty; 0,75>$	Bankrotní podnik

*Zdroj: upraveno podle [11]*

Pokud podnik dosahuje hodnoty vyšší nebo rovné 1,77, pak se jedná o bonitní podnik, který dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku, tzn. že podnik tvoří hodnotu. Hodnota menší nebo rovna 0,75 naopak poukazuje na to, že je existence podniku ohrožena a podnik

spěje k bankrotu. Šedá zóna leží v intervalu 0,75 až 1,77. Podnik v šedé zóně není sice bankrotující, avšak ani netvoří hodnotu. [7]

### Index IN05

Modifikovaný komplexní index IN05 představuje aktualizaci indexu IN01. Modifikace spočívá v navýšení váhy ukazatele  $X_3$ , kterým je rentabilita aktiv (ROA), a dále pak ve změně hranic pro klasifikaci podniku. IN05 se vypočítá dle následující rovnice: [11]

$$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5 \quad (37)$$

Zhodnocení situace podniku se provede podle Tabulky 7.

Tabulka 7 - Hodnocení indexem IN05

Výsledek	Hodnocení
$IN05 \in <1,6; \infty)$	Bonitní podnik
$IN05 \in (0,9; 1,6)$	Šedá zóna
$IN05 \in (-\infty; 0,9>$	Bankrotní podnik

*Zdroj: upraveno podle [11]*

Tento index je aplikován na analyzovaný podnik. Index IN05 je zvolen především z toho důvodu, že spojuje jak věřitelský, tak vlastnický pohled. Může tedy hodnotit a srovnávat kvalitu fungování podniku, a zároveň včasné indikovat ohrožení podniku.

### **2.1.5.3. Kralickův quicktest**

Kralickův quicktest umožňuje klasifikovat podnik na základě hodnocení čtyř ukazatelů, přičemž každý ukazatel reprezentuje jednu oblast analýzy, a to z důvodu zabezpečení vyváženosti jak výnosové situace podniku, tak finanční stability. Oproti ostatním metodám nejsou jednotlivým ukazatelům přiřazovány váhy. [11]

Následující tabulka obsahuje jednotlivé ukazatele, intervaly hodnot a jejich ohodnocení.

Tabulka 8 - Kralickův quicktest

Hodnocení	Ukazatel	Interval	Známka
Hodnocení výnosové situace	Kvóta vlastního kapitálu = $VK / A$	$(30\%; \infty)$	1
		$(20\%; 30\%>$	2
		$(10\%; 20\%>$	3
		$(0\%; 10\%>$	4
		$(-\infty; 0\%>$	5
	Doba splácení dluhu z cash flow = závazky / provozní CF	$(-\infty; 3 \text{ roky})$	1
		$<3 \text{ roky}; 5 \text{ let})$	2
		$<5 \text{ let}; 12 \text{ let})$	3
		$<12 \text{ let}; 30 \text{ let})$	4
		$<30 \text{ let}; \infty)$	5
Hodnocení finanční stability	Cash flow v tržbách = provozní CF / tržby	$(10\%; \infty)$	1
		$(8\%; 10\%>$	2
		$(5\%; 8\%>$	3
		$(0\%; 5\%>$	4
		$(-\infty; 0\%>$	5
	Rentabilita aktiv = čistý zisk + úroky $(1 - \text{daňová sazba}) / \text{aktiva}$	$(15\%; \infty)$	1
		$(12\%; 15\%>$	2
		$(8\%; 12\%>$	3
		$(0\%; 8\%>$	4
		$(-\infty; 0\%>$	5

*Zdroj: upraveno podle [11]*

Výsledek Kralickova testu dostaneme jako aritmetický průměr známek získaných za hodnoty jednotlivých ukazatelů, který pak porovnáme s intervaly uvedenými v následující tabulce. Tím zjistíme, zda lze podnik zařadit mezi bonitní či bankrotní podniky. Pro tento test platí, čím nižší výsledná hodnota, tím lépe pro podnik.

Tabulka 9 - Hodnocení Rychlým Kralickovým testem

Výsledek	Hodnocení
$K \in <1; 2)$	Bonitní podnik
$K \in <2; 3>$	Šedá zóna
$K \in (3; 5>$	Bankrotní podnik

*Zdroj: upraveno podle [11]*

#### 2.1.5.4. Index bonity

Index bonity, někdy nazývaný jako indikátor bonity, využívá k posouzení finanční situace šest poměrových ukazatelů, kterými jsou:

- $X_1$  ..... cash flow /  $\emptyset$  cizí zdroje,
- $X_2$  ..... aktiva / cizí zdroje,
- $X_3$  ..... zisk před zdaněním (EBT) /  $\emptyset$  aktiva,
- $X_4$  ..... zisk před zdaněním (EBT) / výnosy,
- $X_5$  .....  $\emptyset$  zásoby / výnosy,
- $X_6$  ..... výnosy /  $\emptyset$  aktiva.

Vzorec pro výpočet indexu bonity má pak následující tvar:

$$IB = 1,5 * X_1 + 0,08 * X_2 + 10 * X_3 + 5 * X_4 + 0,3 * X_5 + 0,1 * X_6 \quad (38)$$

Podle Indexu bonity zhodnotíme ekonomickou situaci podniku s využitím následující tabulky, která obsahuje hodnotící kritéria.

Tabulka 10 - Hodnocení Indexem bonity

Výsledek	Hodnocení	Podnik
$IB \in (-\infty; -2)$	Extrémně špatná ekonomická situace	Bankrotní podnik
$IB \in <-2; -1)$	Velmi špatná ekonomická situace	Bankrotní podnik
$IB \in <-1; 0)$	Špatná ekonomická situace	Bankrotní podnik
$IB \in <0; 1)$	Problematická ekonomická situace	Bonitní podnik
$IB \in <1; 2)$	Dobrá ekonomická situace	Bonitní podnik
$IB \in <2; 3)$	Velmi dobrá ekonomická situace	Bonitní podnik
$IB \in <3; \infty)$	Extrémně dobrá ekonomická situace	Bonitní podnik

*Zdroj: upraveno podle [11]*

Index bonity dělí podniky na bankrotní a bonitní, ale umožňuje také jejich podrobnější zhodnocení. Obecně platí, že čím větší je hodnota IB, tím lepší je ekonomická situace analyzovaného podniku. [11]

### 2.1.6. Postup při finanční analýze

Postup při zpracování finanční analýzy můžeme shrnout do několika kroků, kterými jsou:

- 1) **Představení analyzované společnosti** – zjištění informací o samotné společnosti, předmětu její činnosti, strategii, počtu zaměstnanců apod.
- 2) **Stručná analýza odvětví** – posouzení stávající situace a perspektivy daného odvětví.
- 3) **Analýza účetních výkazů** a porovnání jednotlivých položek výkazů se situací u podobných podniků (v odvětví).
- 4) **Výběr vhodných ukazatelů finanční analýzy, jejich výpočet a porovnání** jejich hodnot v čase a se situací v odvětví či s vybraným konkurentem.
- 5) **Posouzení vztahů mezi jednotlivými skupinami ukazatelů** (paralelní soustavy či pyramidové rozklady).
- 6) **Zhodnocení celkové finanční situace podniku a návrh doporučení** vedoucích ke zlepšení do budoucna (souhrnné ukazatele). [3]

### 2.2. Moderní přístupy k měření výkonnosti

V posledních letech dochází k rozvoji nových metod a trendů v měření výkonnosti, což je způsobeno především procesem globalizace a hyperkonkurence. Moderní přístupy k měření výkonnosti se vyznačují orientací na hodnotové řízení podniku, které je založené na maximalizaci hodnoty pro akcionáře (shareholder value). Tento trend pochází ze zemí s nejvyspělejším kapitálovým trhem. Pro měření výkonnosti podniku jsou využívána tzv. hodnotová kritéria.

Zásadní rozdíl oproti tradičním ukazatelům spočívá v zavedení tzv. oportunitních nákladů, tj. nákladů ušlé příležitosti, které vystupují v podobě ceny, resp. nákladů kapitálu (WACC – *weighted average cost of capital*) a dále se pracuje s provozním hospodářským výsledkem (NOPAT – *net operating profit after tax*). [1]

Mezi hodnotové ukazatele výkonnosti podniku patří např.:

- Ekonomická přidaná hodnota – **EVA** (Economic Value Added),
- tržní přidaná hodnota – **MVA** (Market Value Added),
- cash flow návratnost investovaného kapitálu – **CFROI** (Cash Flow Return on Investment),

- diskontované cash flow – **DCF** (Discounted Cash Flow),
- cash flow přidaná ekonomická hodnota – **CEVA** (Cash Flow Economic Value Added),
- přidaná hodnota pro akcionáře – **SVA** (Shareholder Value Added),
- celková výnosnost pro akcionáře – **TSR** (Total Shareholder Return),
- cash flow rentabilita hrubých aktiv – **CROGA** (Cash Return on Gross Assets),
- rentabilita čistých aktiv – **RONA** (Return on Net Assets) a další.

V této kapitole je věnována pozornost pouze ukazateli EVA, který je zároveň aplikován v praktické části práce.

### 2.2.1. Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota (*Economic Value Added* – EVA) je ukazatelem, který je založen na ekonomickém zisku, nikoliv na zisku účetním, čímž se odlišuje od tradičních ukazatelů finanční analýzy. Účetní zisk získáme odečtením účetních nákladů od výnosů, kdežto ekonomický zisk představuje rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, které jsou tvořeny kromě nákladů účetních i náklady oportunitními, tzv. náklady ušlých příležitostí. Ekonomický zisk tedy respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál, tzn. jak náklady na cizí kapitál, tak náklady vlastního kapitálu.

Ukazatel EVA vypočítáme podle následujícího vzorce: [11]

$$\mathbf{EVA = NOPAT - WACC * C} \quad (39)$$

Kde:

NOPAT ..... čistý zisk z provozní činnosti po zdanění (*Net Operating Profit After Tax*),

WACC ..... průměrné vážené náklady kapitálu (*Weighted Average Cost of Capital*),

C ..... celkový investovaný kapitál (*Capital*).

**Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění** (NOPAT) obsahuje nejen výsledek hospodaření z hlavní činnosti, ale také zisky či ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob z mimořádné činnosti, která nesouvisí s hlavním předmětem podnikání. Zároveň jsou v něm zahrnuty zisky či ztráty z finanční činnosti a ostatní náklady a výnosy, jež jsou z účetního

hlediska považovány za provozní, ale charakter mají mimořádný nebo s provozní činností nesouvisejí. [11]

**Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)** představují náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál, resp. výnos aktiv. Skládají se tedy z nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Velikost WACC závisí na způsobu využití vlastních a cizích zdrojů, ale také na kapitálové struktuře podniku. [11]

**Celkový investovaný kapitál (C)** je tvořen vlastním kapitálem a cizími zdroji vyvolávajícími náklady. K cizím zdrojům patří dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry, finanční výpomoci, dodavatelské úvěry, obligace, směnky k úhradě, ostatní úročené závazky, komplexní pronájem a finanční leasing. [9] Jedná se o kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti, tzv. NOA (*Net Operating Assets*) – čistá operativní aktiva. [3]

Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.

Existuje ještě další způsob vyjádření ekonomické přidané hodnoty, a to prostřednictvím ukazatele RONA, což je rentabilita čistých operativních aktiv. Vzorec pro výpočet EVA má pak následující tvar: [3]

$$\text{EVA} = (\text{RONA} - \text{WACC}) * C \quad (40)$$

Kde:

RONA... rentabilita čistých operativních aktiv:  $\text{RONA} = \text{NOPAT} / C$

Pokud chceme porovnávat výkonnost v jednotlivých obdobích nebo provést mezipodnikové srovnání, můžeme použít pouze tzv. spread ( $\text{RONA} - \text{WACC}$ ), případně vztáhnout výsledek EVA např. k tržbám.

Podnik přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty vlastnických vkladů v případě, že EVA dosahuje kladných hodnot, tzn. že musí být RONA větší než C.

Pro orientační výpočet ekonomické přidané hodnoty lze využít také následující vzorec: [3]

$$\mathbf{EVA = \check{C}Z - r_e * VK} \quad (41)$$

Kde:

ČZ... čistý zisk,

$r_e$ ... náklady na vlastní kapitál,

VK... vlastní kapitál.

Výpočet lze vyjádřit rovněž pomocí rentability vlastního kapitálu (ROE): [3]

$$\mathbf{EVA = (ROE - r_e) * VK = ROE * VK - r_e * VK = \check{C}Z - r_e * VK} \quad (42)$$

Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění (NOPAT) vypočítáme podle následujícího vzorce: [11]

$$\mathbf{NOPAT = EBIT * (1 - t)} \quad (43)$$

Kde:

EBIT... provozní výsledek hospodaření,

$t$ ... sazba daně z příjmu právnických osob.

Celkový investovaný kapitál (C) můžeme vypočítat dvěma způsoby:

- 1) z provozního hlediska jako součet dlouhodobých provozních aktiv v zůstatkových cenách a čistého pracovního kapitálu: [11]

$$\mathbf{C = Dlouhodobý majetek + \check{C}istý pracovní kapitál} \quad (44)$$

- 2) z finančního hlediska jako rozdíl pasiv a krátkodobých závazků z obchodního styku: [11]

$$\mathbf{C = Pasiva - Krátkodobé závazky z obchodního styku} \quad (45)$$

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) pak získáme z následujícího vztahu: [10]

$$\text{WACC} = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \quad (46)$$

Kde:

$r_d$ ... náklady na cizí kapitál, tj. úrok,

$t$ ... sazba daně z příjmu právnických osob,

$D$ ... cizí kapitál,

$C$ ... celkový dlouhodobý investovaný kapitál,

$r_e$ ... náklady vlastního kapitálu, tj. očekávaná výnosnost vlastního kapitálu,

$E$ ... vlastní kapitál.

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál ( $r_e$ ) použijeme tento vzorec: [11]

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (47)$$

Kde:

$r_f$ ... bezriziková výnosová míra,

$\beta$ ... koeficient míry tržního rizika (citlivost akcie na změny tržního portfolia),

$r_m - r_f$ ... prémie za systematické tržní riziko.

Bezrizikovou výnosovou míru lze stanovit jako míru výnosu státních obligací, resp. státních pokladničních poukázek nebo můžeme použít hodnoty navržené Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Náklady na cizí kapitál ( $r_d$ ) zjistíme ze vztahu: [11]

$$r_d = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{bankovní úvěry}} \quad (48)$$

Také je možné použít aktuální úrokové míry bank, které poskytují úvěry.

Pro výpočet ukazatele EVA lze použít buď platnou sazbu daně ze zisku ( $t$ ) ve sledovaném období nebo její výši odhadnout pomocí vztahu: [11]

$$t = 1 - \frac{EAT}{EBT} \quad (49)$$

Kde:

EAT... hospodářský výsledek účetního období,

EBT... hospodářský výsledek před zdaněním.

Výši vlastního kapitálu (E) a cizího kapitálu (D) pak nalezneme v rozvaze.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je třeba provést určité úpravy vstupních účetních dat, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Účetní data zohledňují spíše pohled věřitelů na hospodaření podniku, avšak abychom mohli určit, zda podnik tvoří hodnotu pro vlastníky, je nutné učinit konverzi účetního modelu (tj. zobrazení hospodářské situace v účetnictví) na model ekonomický (tj. takové zobrazení ekonomické reality, které se blíží pohledu kapitálového trhu). [5]

Je třeba provést úpravy položek rozvahy a vymezit tzv. čistá operativní aktiva (NOA) a úpravu výsledku hospodaření na tzv. čistý operativní zisk (NOPAT).

#### Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Při výpočtu čistých operativních aktiv je třeba provést úpravu položek rozvahy o aktiva, která nejsou v rozvaze uváděna, ale představují majetek (kapitál) potřebný k podnikání a k produkci operativního zisku a o aktiva, která jsou v rozvaze uváděna, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku.

Je vhodné provést následující úpravy:

- aktivovat náklady např. na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a další relevantní položky, které přinášejí dlouhodobý užitek v budoucnu,
- započítat majetek, který má podnik pronajatý formou leasingu nebo ho má v nájmu,
- zahrnout goodwill v brutto hodnotě (tedy bez oprávek),
- upravit aktiva na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku,
- upravit výši aktiv tak, aby byla zohledněna tvorba tichých rezerv na základě zvolené metody odpisování nebo tvorbou opravných položek,

- určit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku:
  - dlouhodobý finanční majetek ve formě dlouhodobých cenných papírů, podílů nebo půjček může mít charakter portfoliových investic nebo propojení v oblasti hlavní činnosti podniku; pokud má charakter portfoliových investic, je třeba majetek vyloučit z operativních aktiv, v případě propojení s hlavní činností je doporučeno tyto investice v aktivech ponechat;
  - u nedokončených investic se jedná obvykle o majetek provozně potřebný, avšak není k dispozici pro tvorbu současných výsledků hospodaření, a proto by měl být z NOA vyčleněn;
  - část peněžních prostředků z krátkodobého finančního majetku se vyloučí, pokud dosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu k zajištění likvidity nutné;
  - vyloučení majetku nesouvisejícího s hlavní činností podniku (neprovozní aktiva) a majetku provozně málo využitelného (nepotřebné zásoby, nedobytné, ale doposud vykazované pohledávky, ostatní nepotřebný dlouhodobý či krátkodobý majetek),
- snížit upravená aktiva o pasiva, která nenesou náklady na kapitál, např. krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpлатněné dlouhodobé závazky aj. [3]

### Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Při určení velikosti operačního výsledku hospodaření je třeba upravit výsledek hospodaření na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku tak, aby bylo dosaženo symetrie mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty pro účely výpočtu EVA. [2]

Pokud jsou tedy určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, je nezbytné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT a naopak.

Jako základ pro určení výše NOPAT, který bude podléhat úpravám, může být stanoven buď výsledek hospodaření z běžné činnosti, který zahrnuje provozní a finanční výsledek hospodaření, nebo provozní výsledek hospodaření.

Pokud budeme vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti, je potřeba provést následující úpravy:

- vyloučení placených úroků z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření,
- vyloučení položek, které se svou výší nebudou opakovat – např. náklady na restrukturalizaci (popř. odstupné pro větší počet zaměstnanců), prodej dlouhodobého majetku a jejich vliv na náklady a výnosy, rozpouštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy, mimořádné odpisy majetku apod.
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv,
- vyloučit náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu a další a započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů,
- zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv,
- vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, pokud není majetek uznán jako operativní aktivum.

Jelikož NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, je proto nutné provést úpravu výše daně. Buď můžeme vycházet ze splatné daně pro daný rok, kterou snížíme nebo zvýšíme o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o něž se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty, nebo lze použít výši původního procentuálního daňového zatížení a tímto procentem zdanit rozdíl upravených nákladů a výnosů.

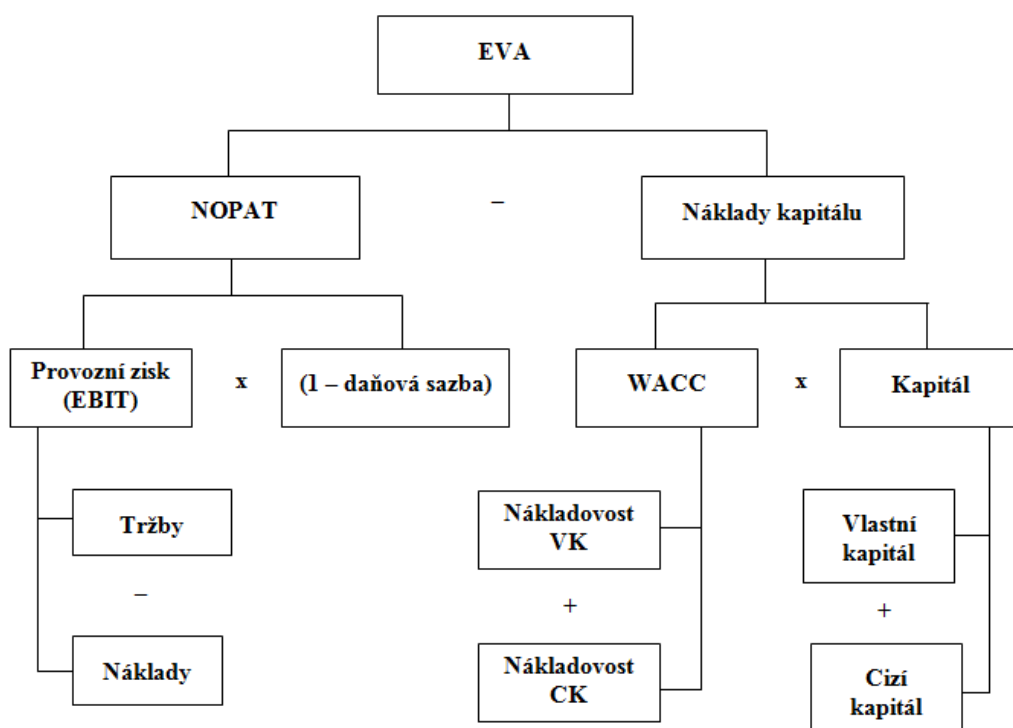
V případě že budeme vycházet z provozního výsledku hospodaření, který nezahrnuje položky výsledovky týkající se finanční činnosti, ušetříme si odečítání finančních výnosů a zpětné přičítání finančních nákladů. Ostatní úpravy jsou stejné jako u výsledku hospodaření za běžnou činnost. [5]

Ukazatel EVA můžeme použít jako nástroj:

- Měření a řízení výkonnosti podniku,
- řízení a motivování zaměstnanců,
- ocenění podniku a akvizic,
- pro hodnocení investičních projektů. [2]

Tento ukazatel lze využít rovněž pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty, kde je možné při formulaci strategie stanovit jako základní cíl maximalizaci budoucí hodnoty EVA. Dále EVA umožňuje propojení strategického a operativního rozhodování a jeho využití na všech úrovních řízení. V neposlední řadě se jedná o významný komunikační nástroj, jak ve vztahu k vnitřnímu, tak vnějšímu prostředí podniku. [2]

K identifikaci a kvantifikaci činitelů, kteří mají největší vliv na ukazatele ekonomické přidané hodnoty, se používá pyramidový rozklad tohoto ukazatele, který je znázorněn na následujícím obrázku.



Obrázek 2 - Rozklad ukazatele EVA

*Zdroj: vlastní zpracování*

## **2.3. Komplexní přístupy k měření výkonnosti**

Mezi komplexní přístupy k měření a hodnocení výkonnosti patří metody Balanced Scorecard (BSC) a EFQM Model Excellence. Pro tyto metody je charakteristické doplnění finančních ukazatelů o ukazatele, které umožňují lépe postihnout hybné síly a faktory strategické výkonnosti podniku a podávat tak komplexní obraz o chování a výsledcích podniku. Cílem těchto metod není primární měření výkonnosti, ale řízení výkonnosti podniku záměrným ovlivňováním faktorů výkonnosti. Oba modely převádějí do praxe základní principy TQM, zejména princip neustálého zlepšování vycházející z principů zpětné vazby, a zároveň jsou založeny na aktivním přístupu managementu a uvědomění všech zaměstnanců společnosti.

## **2.4. Benchmarking**

### **2.4.1. Definice benchmarkingu**

Benchmarking představuje soustavný, systematický proces sledování a vyhodnocování toho, nakolik kvalitně a efektivně daný podnik provádí danou službu či vyrábí daný výrobek ve srovnání s vůdčí firmou na trhu. Jedná se tedy o proces porovnávání s konkurencí nebo s odvětvím.

Benchmarking je metoda, která porovnává údaje jednoho podniku s údaji podobných podniků. Heslem benchmarkingu je „učte se od ostatních“. Jeho výhoda spočívá ve skutečnosti, že se jedná o metodu jednoduchou a široce využitelnou v celé řadě podnikových činností. Další podstatnou skutečností je, že manažerům pomáhá ve stanovení si konkrétních cílů a dílčích úkolů.

Úkolem benchmarkingu není pouhé porovnání s benchmarkem s cílem se mu vyrovnat, konečný cíl je mnohem důležitější – stát se v dané oblasti nejlepším, tzn. novým benchmarkem. [2]

### **2.4.2. Přístupy k benchmarkingu**

Existují dva rozdílné přístupy k benchmarkingu: výkonový benchmarking a procesní benchmarking.

**Výkonový benchmarking** je založen na datech a soustředí se na relativní výkonnost pomocí vybraného souboru měřítek. Hodnotí se převážně technické parametry včetně parametrů kvality a produktivity.

**Procesní benchmarking** měří individuální výkonnost procesu a jeho funkčnost oproti organizacím, které jsou vůdčími (nejlepšími) v provádění těchto procesů. Procesní benchmarking hledá nejlepší praktiky v provádění jednotlivých procesů. [8]

### 2.4.3. Klasifikace benchmarkingu

Benchmarking můžeme klasifikovat do tří základních typů, kterými jsou: vnitřní (interní) benchmarking, konkurenční (externí) benchmarking a funkční (procedurální) benchmarking.

**Vnitřní (interní) benchmarking** zahrnuje porovnání uvnitř podniku.

**Konkurenční (externí) benchmarking** spočívá v měření a porovnávání činnosti podniku vůči konkurenci (s podobnými podniky v odvětví).

**Funkční (procedurální) benchmarking** je založen na porovnávání funkcí a postupů v různých oborech, ideálem jsou špičkové výkony bez ohledu na obor podnikání. [2]

### 2.4.4. Přínosy benchmarkingu

Mezi hlavní přínosy benchmarkingu patří:

- odhalení silných a slabých stránek podniku,
- odhalení oblastí pro zlepšení,
- srovnání s mezinárodními společnostmi,
- významné zlepšení výsledků podniku,
- zvyšování vlastní konkurenceschopnosti.

### 2.4.5. Proces benchmarkingu a jeho etapy

Proces benchmarkingu členíme z metodického hlediska na pět základních etap. Činnosti zařazené do jednotlivých etap jsou do značné provázány. Základními etapami benchmarkingu jsou:

1. Rozhodnutí, co podrobíme průzkumu
2. Určení partnerů pro benchmarking
3. Sběr informací
4. Analýza informací – formulace výsledků srovnání a námětů na zlepšení
5. Realizace návrhů na zdokonalení struktury a fungování firmy [8]

### **1. etapa: Rozhodnutí, co podrobit zkoumání**

Na samotném začátku je třeba se rozhodnout, zda podrobíme zkoumání celou firmu nebo pouze její vybrané části. Pro vybrané zkoumané oblasti je nezbytné určit hlavní výkonnostní faktory a ukazatele pro jejich měření. V závěru této etapy je nutné zpracovat stručnou studii, která bude obsahovat návrh zkoumaných oblastí, návrh hlavních faktorů výkonnosti vybraných oblastí včetně ukazatelů pro měření a návrh stupně rozlišovací úrovně zkoumání. [8]

### **2. etapa: Určení partnerů pro benchmarking**

Další krok spočívá v určení partnerů pro benchmarking, přičemž za partnery vybíráme firmy, které ve zkoumaných oblastech uznáváme jako světovou špičku, případně nejvýznamnější přímé konkurenty. Výběr vhodných partnerů je závislý na informacích o nich i na navázání kontaktů s nimi. [8]

### **3. etapa: Shromáždění informací**

Pro efektivnost práce s informacemi je nutné s předstihem implementovat marketingový informační systém, který umožňuje jednoznačné zařazení a opětovné rychlé vyhledání všech informací potřebných pro benchmarking, ale i pro ostatní marketingové procesy.

Rozhodující pro funkci marketingového informačního systému je důsledné organizační zabezpečení sběru informací, do něhož musí být zapojeni všichni kompetentní pracovníci. Největší význam mají manažeři, obchodníci a obchodní zástupci, pracovníci obchodně technických služeb a všichni další zaměstnanci, kteří přicházejí do styku s dodavateli a odběrateli.

V závěru této etapy je nutné vytvořit databázi informací a hodnocení určených oblastí ve vlastní firmě, zpracovat a uložit informace získané pomocí dotazníků od partnerů, shromáždit

informace o partnerech ze všech dostupných cizích zdrojů a zkontrolovat a ověřit informace o partnerech. [8]

#### **4. etapa: Analýza informací – formulace výsledků srovnání a možnosti zlepšení**

Nejdříve je provedeno třídění a organizace informací, a to dle zkoumaných oblastí, hlavních výkonnostních faktorů a ukazatelů a podle rozlišovací úrovně, následuje kvalitativní kontrola informací, která spočívá v hledání výrazných odchylek, formálních chyb a jsou provedeny případné opravy. Provedení kontroly je nutné pro zajištění věrohodnosti výsledků a jejich přijetí vedením i ostatními pracovníky. Dalším krokem je zahrnutí vlivů nesrovnatelných faktorů, kterými jsou například národní rozdíly, rozdíly v nákladech, v tržních podmínkách a v provozním zaměření. Nesrovnatelné faktory je potřeba specifikovat a upravit výkonnostní ukazatele a jejich vliv. Poté musíme zjistit výkonnostní rozdíly a jejich příčiny a zpracovat závěrečnou zprávu. Závěrečná zpráva popisuje časový a věcný průběh projektu, dokumentuje provedené analýzy, kvantifikuje zjištěné rozdíly ve výkonnosti a jejich příčiny a vytipovává oblasti nebo procesy, pro které by měl být zpracován realizační projekt. Na závěr se zpracuje analýza „vyrábět nebo koupit“. [8]

#### **5. etapa: Realizace změn formou strategických operací – programů a projektů**

Doporučení formulované ve zprávě slouží jako podklad pro vrcholové vedení společnosti při aktualizaci strategie firmy na delší období. Pokud vedení zhodnotí navrhované změny jako efektivní, zapracuje do aktualizované strategie strategické operace pro jejich realizaci. Do realizace, jakož i do přípravy, by měl být zapojen příslušný benchmarkingový tým. [8]

### 3. CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI ZVU KOVÁRNA A. S.

Předmětem této kapitoly je stručná charakteristika společnosti ZVU Kovárna a. s. Jsou zde uvedeny základní identifikační údaje a profil společnosti, její strategické cíle, popsána organizační struktura a vývoj počtu zaměstnanců a osobních nákladů.

Závěrečná podkapitola je věnována stručné analýze odvětví, konkurenčnímu prostředí zkoumané společnosti a jejímu postavení na trhu. Zároveň je uvedena stručná charakteristika konkurenčního podniku TRIANGOLO s. r. o., který je použit pro benchmarkingové srovnání.

#### 3.1. Identifikační údaje společnosti

<b>Obchodní jméno:</b>	ZVU Kovárna a. s.
<b>Sídlo:</b>	Hradec Králové, Pražská 322, 501 47
<b>Právní forma:</b>	akciová společnost
<b>Datum vzniku:</b>	1. 5. 1995
<b>Identifikační číslo:</b>	63219514
<b>Základní kapitál:</b>	25.000.000 Kč
<b>Předmět podnikání:</b>	a) kovářství, b) kovoobráběčství, c) zámečnictví, d) velkoobchod, e) výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd.

Společnost ZVU Kovárna a. s. byla založena společenskou smlouvou ze dne 21. 4. 1995. Společnost měla původně právní formu společnosti s ručením omezeným. K 1. 7. 2007 byla právní forma změněna na základě rozhodnutí valné hromady na akciovou společnost.

Základní kapitál společnosti činí 25.000.000 Kč a je rozdělen na 1250 kusů kmenových akcií znějících na jméno. Jedná se o nekótované akcie v listinné podobě, z nichž každá má jmenovitou hodnotu 20.000 Kč. [15]

### 3.2. Profil společnosti

ZVU Kovárna a.s. je komerční kovárna s dlouholetými zkušenostmi v oblasti výroby volných a zápusťkových výkovků, rozválcovaných kroužků a tepelného zpracování ocelí uhlíkatých i vysokolegovaných. Produkty společnosti jsou vyráběny v souladu se systémem zabezpečování kvality ISO 9001 a jsou určeny především pro odběratele v oblasti strojírenství a chemického průmyslu.

Mezi konkrétní produkty vyráběné a dodávané společností patří zejména plné a děrované kotouče, kroužky na trnu, kroužky rozválcované, pouzdra, výkovky čtvercového a kruhového průřezu, kované tvarovky T, L, Y, zápusťkové výkovky a spojovací potrubní díly – příruby (točivé, přivařovací, zaslepovací).

Činnost společnosti navazuje na více jak stoletou tradici výroby kovářských polotovarů pro strojírenství, energetiku, chemický a potravinářský průmysl v Hradci Králové. Do založení nové společnosti v roce 1995 byly provozy kovárny rovněž součástí Škodových závodů a ZVU.

Ve výrobním procesu je zpracovávána široká škála jakostí materiálů z ocelí uhlíkatých, nízko a středně legovaných, v omezeném rozsahu i vysokolegovaných, a to jak dle norem ČSN, tak dle DIN, ANSI nebo příslušných českých ekvivalentů zahraničních materiálů. Výkovky jsou dodávány tepelně zpracované dle požadavků zákazníka ve stavu po kování, hrubované nebo kompletně opracované.

Na základě požadavků zákazníků jsou s výrobky společnosti dodávány atesty jakosti v rozsahu dle EN 10204 / 2.2, 2.3, 3.1, 3.2. V souvislosti s rostoucími požadavky zákazníků na dodávky ve standardně vysoké kvalitě byl ve společnosti v roce 1998 zaveden systém zabezpečující kvalitu ISO 9001, který auditoval RWTÜV Praha. Pro zajištění výrobních přejímek především v oblasti lodního průmyslu byla společnost certifikována od společností Bureau Veritas, Lloyd's Register of Shipping, Det Norske Veritas a RWTÜV. [20]

### 3.3.Strategické cíle společnosti

K základním dlouhodobým strategickým cílům společnosti patří:

- zajištění růstu přidané hodnoty zvyšováním produktivity práce a orientací na výrobky s vyšší přidanou hodnotou,
- zvyšování objemu vlastních výkonů rozvojem nových výrobních technologií a výrobků,
- zajišťování vysoké stability výrobních procesů a jakosti výroby,
- prosazování se na zahraničních trzích a u náročných zákazníků,
- zabezpečení trvalé finanční stability společnosti včetně tvorby zdrojů pro financování rozvojových programů společnosti,
- výzkumná a vývojová činnost,
- zvyšování kvalifikační úrovně zaměstnanců,
- bezpečnost práce,
- ochrana životního prostředí (certifikace systému řízení ochrany životního prostředí dle normy ČSN EN ISO 14001:2005 v roce 2012). [18]

### 3.4.Organizační struktura

Nejvyšším orgánem společnosti je **valná hromada**, která je tvořena všemi akcionáři.

Statutárním orgánem společnosti je **představenstvo**, které je složeno z těchto členů:

- JUDr. Radim Štengl, MBA – předseda představenstva,
- Ing. Karel Páral – místopředseda představenstva,
- Ing. Miloslav Harant – člen představenstva,
- Ing. Ivan Bartoš – člen představenstva.

**Dozorčí rada** společnosti jako její kontrolní orgán má následující 3 členy:

- Ing. Martin Štengl – předseda dozorčí rady,
- Ing. Miroslav Laciný – člen dozorčí rady,
- Ing. Vít Adamec – člen dozorčí rady.

Na vrcholu organizační struktury společnosti ZVU Kovárna a. s. stojí její generální ředitel, pod nějž spadá Sekretariát generálního ředitele a oddělení personalistiky a legislativy. Dále je struktura společnosti členěna do šesti útvarů – útvar obchodu, výroby, techniky, řízení jakosti,

financí a informatiky a samostatný útvar tvoří představitel vedení pro jakost. Pod jednotlivé útvary pak spadají příslušná oddělení. Organizační struktura společnosti je součástí Přílohy A.

### 3.5. Zaměstnanci

Společnost měla k 30. 9. 2011 celkem 91 zaměstnanců, přičemž 4 zaměstnanci z tohoto počtu představují řídicí pracovníky. Následující tabulka znázorňuje vývoj průměrného počtu zaměstnanců v letech 2006 až 2011, resp. do 30. 9. 2011.<sup>1</sup>

Tabulka 11- Průměrný počet zaměstnanců v letech 2001 až 2011

Rok	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
Zaměstnanci celkem	119	124	120	95	91
z toho řídicích pracovníků	4	4	4	4	4

*Zdroj: Výroční zprávy 2006 – 2011, vlastní zpracování*

Z tabulky vyplývá, že od roku 2008 docházelo k poklesu celkového počtu zaměstnanců, přičemž velké snížení tohoto počtu v hospodářském roce 2009/2010 má za příčinu hospodářská krize. Počet řídicích pracovníků je ve sledovaném období stabilní.

Další tabulka pak uvádí vývoj velikosti osobních nákladů (v tis. Kč).

Tabulka 12 - Osobní náklady (v tis. Kč) v letech 2001 až 2010

Rok	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
Zaměstnanci celkem	36.157	42.272	47.310	59.616	38.857
z toho řídicích pracovníků	4.429	4.963	6.117	9.486	5.862

*Zdroj: Výroční zprávy 2006 – 2011, vlastní zpracování*

### 3.6. Postavení společnosti na trhu

Kovárenský průmysl České republiky je tradičním oborem a kovárenství jako profese má historii starou několik tisíciletí. Zakládání nejstarších průmyslových kováren spadá u nás do první poloviny 19. století a jejich vznik je úzce spjat s tehdejší rozvojem průmyslu. Dnes jsou trhem průmyslově produkováných výrobků všechna odvětví strojírenství. Největší význam má u nás i ve světě automobilový sektor. Výkovky jsou nenahraditelné pro své

<sup>1</sup> Společnost rozhodla v průběhu roku 2009 o přechodu z účetního období (kalendářní rok 2009) na přechodné období trvající od 1. 1. 2009 do 30. 9. 2010.

mechanické vlastnosti, zajišťující bezpečný provoz všech strojů a zařízení, ve kterých jsou použity. Jednou z cest k dobrému postavení průmyslového kovárství ČR na trhu je zvýšení exportu. Kovárny se v posledních letech rovněž soustředily na zvyšování jakosti, získávání nových obchodních vazeb obecně i na důsledné plnění zákaznických požadavků a představ. Kovárny průběžně modernizují svá výrobní zařízení, aby byly co nejvíce konkurenceschopné. Světová hospodářská krize se bohužel nevyhnula ani českému kovárenskému průmyslu, což způsobilo výrazný propad a pokles výroby. V současné době dochází k postupnému oživení. [16]

Společnost ZVU Kovárna a. s. patří svojí kapacitou mezi menší podniky ve svém oboru. Konkurenceschopnost podniku je dána typem výrobku a tím, jak efektivně lze daný výrobek vyrábět na zařízeních, která má podnik k dispozici. Jsou výrobky (definované tvarem, hmotností, materiálem a způsobem zpracování), v jejichž výrobě je společnost ZVU Kovárna a. s. velmi efektivní. Avšak u výrobků, které jsou mimo běžné parametry používaných strojů, např. příliš malé, příliš velké nebo nevhodný počet kusů, není společnost schopna konkurovat vůbec. V oblasti produkce volných výkovků konkuruje společnosti celá řada tuzemských podniků, stejně jako v zápusťkovém kování. Mezi největší konkurenty v rámci těchto segmentů patří např. podniky ŽĎAS a. s., TRIANGOLO s. r. o. a MBNS s. r. o., avšak největšího konkurenta definovat nelze, jelikož každý z podniků zaujímá prvenství jen v některých segmentech výroby. V oblasti rozválcovaných kroužků má společnost významný podíl na trhu a za největšího konkurenta v rámci tohoto segmentu lze považovat rovněž společnost TRIANGOLO s. r. o., která zároveň poslouží pro benchmarkingové srovnání. Společnost TRIANGOLO s. r. o. byla zvolena jako vhodný partner pro výkonový benchmarking, jelikož figuruje ve všech výrobních segmentech jako největší nebo jeden z největších konkurentů. Nyní si společnost TRIANGOLO s. r. o. krátce charakterizujeme.

### 3.6.1. Charakteristika společnosti TRIANGOLO s. r. o.

<b>Obchodní jméno:</b>	TRIANGOLO spol. s r.o.
<b>Sídlo:</b>	Hulín, Wolkerova 845, 768 24
<b>Právní forma:</b>	společnost s ručením omezeným
<b>Datum vzniku:</b>	1. 2. 1993
<b>Identifikační číslo:</b>	47906600
<b>Základní kapitál:</b>	120.000 Kč
<b>Předmět podnikání:</b>	a) koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, b) kovářství, c) kovoobráběčství, d) výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd. [17]

TRIANGOLO spol. s r.o. je dynamicky se rozvíjející průmyslová kovárna, která je zaměřena na zakázkovou výrobu a výrobu malých a středně velkých výrobních sérií výkovků. Z materiálů zpracovává oceli všech jakostí, a to dle jakýchkoliv norem na základě požadavků zákazníka.

Hlavní výrobní sortiment kovárny tvoří zápusťkové výkovky rotačních tvarů (kruhy, příruby, atd.), bezešvé rozválcované kruhy (hladké kruhy, tvarové kruhy, příruby, atd.) a volné výkovky (lišty, hřídele, kruhy, kotouče, děrované kotouče, ojnice, táhla, vřetena, kostky, atd.).

Kovárna je certifikována dle norem ISO 9001:2008 a vlastní též certifikát technické způsobilosti pro dodávky pro České dráhy, a.s.

Cílem společnosti je vysoká kvalita, krátké dodací termíny, příznivá cena a vstřícný přístup k zákazníkovi. Naplnění těchto kritérií dokládá skutečnost, že společnost patří mezi významné dodavatele takových firem jako je SKF, PSL, ZKL, Siemens, atd. [14]

#### **4. ANALÝZA VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ZVU KOVÁRNA A. S.**

Následující kapitola je věnována aplikaci vybraných metod pro zhodnocení finanční výkonnosti analyzované společnosti. Nejprve je provedena horizontální a vertikální analýza absolutních ukazatelů, tedy položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Další část této kapitoly je zaměřena na analýzu rozdílových ukazatelů. Aplikovány jsou také vybrané bonitní a bankrotní modely a z hodnotových měřítek výkonnosti pak ekonomická přidaná hodnota. K posouzení vztahů mezi jednotlivými skupinami ukazatelů jsou využity pyramidové rozklady ROE a EVA. Předmětem analýzy jsou také poměrové ukazatele, jejichž výsledky jsou zhodnoceny pomocí výkonového benchmarkingu.

Veškerá data pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou čerpána z účetních výkazů – rozvahy, výkazu zisku a ztráty a z výkazu cash flow, které jsou dostupné na internetových stránkách [www.justice.cz](http://www.justice.cz) jako součást Sbírký listin obchodního rejstříku. Zkrácená forma rozvahy a výkazu zisku a ztráty je zároveň přílohou této práce.

Hodnoty jednotlivých ukazatelů vypovídají o základních rysech společnosti, avšak pro zvýšení jejich vypovídací schopnosti je třeba sledovat jejich vývoj v delším časovém období. Z tohoto důvodu jsou všechny aplikované ukazatele hodnoceny na základě trendové analýzy, která umožňuje zjistit, zda se situace podniku v čase zlepšuje či zhoršuje, tedy jaký je vývojový trend hospodaření podniku.

Jako sledované období bylo stanoveno rozmezí let 2006 až 2011. Zde je nutno poznamenat, že se společnost rozhodla v průběhu roku 2009 pro změnu účetního období, a to z kalendářního roku na hospodářský rok, přičemž období od 1. 1. 2009 do 30. 9. 2010 je označováno jako „přechodné období“, následujícím obdobím, a zároveň posledním analyzovaným, je pak hospodářský rok trvající od 1. 10. 2010 do 30. 9. 2011.

Dále je třeba uvést skutečnost, že „přechodné období“ zahrnuje celkem 21 po sobě jdoucích měsíců, z čehož vyplývá, že výsledky provedených analýz budou v tomto období zkreslené.

Tato kapitola je tedy věnována výpočtům vybraných ukazatelů finanční výkonnosti podniku, které jsou následně graficky znázorněny, a je zhodnocen vývoj těchto ukazatelů v čase, přičemž výsledky ukazatelů poměrové analýzy jsou dále porovnány s výsledky konkurenčního podniku TRIANGOLO s. r. o. a s odvětvovým průměrem.

Pro zpracování výsledků poměrových ukazatelů odvětví byly využity analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které jsou zveřejněny na internetových stránkách [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz).

## 4.1. Analýza absolutních ukazatelů

Pro zhodnocení výkonnosti podniku se nejprve zaměříme na provedení horizontální a vertikální analýzy absolutních ukazatelů, tzn. analýzu jednotlivých položek účetních výkazů rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Sledované období zahrnuje roky 2005 – 2011.

### 4.1.1. Horizontální analýza rozvahy

Analýzu rozvahy můžeme rozdělit na analýzu majetkové struktury (tzn. analýzu aktiv) a analýzu finanční struktury (tzn. analýzu pasiv).

**Horizontální analýza aktiv** je znázorněna v následujících dvou tabulkách, přičemž tabulka 13 zachycuje absolutní změny vybraných položek aktiv, v tabulce 14 jsou pak změny jednotlivých položek vyjádřeny procentuálně. Vývoj vybraných položek aktiv je graficky znázorněn na obrázku 3.

Tabulka 13 - Horizontální analýza vybraných položek aktiv – absolutní změny

AKTIVA	Absolutní změna (v tis. Kč)				
	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	20 334	26 500	25 736	-41 200	22 485
<b>Dlouhodobý majetek</b>	-3 794	8 603	9 007	-12 339	-3 724
- Dlouhodobý nehmotný majetek	123	-325	-198	-240	-195
- Dlouhodobý hmotný majetek	-3 916	8 927	9 205	-12 100	-3 527
<b>Oběžná aktiva</b>	23 937	17 740	17 122	-28 881	25 807
- Zásoby	19 214	680	6 836	-12 275	5 727
- Krátkodobé pohledávky	2 359	13 784	-3 692	403	14 063
- Krátkodobý finanční majetek	2 363	3 276	13 978	-17 010	6 006
<b>Časové rozlišení</b>	191	158	-393	20	402

*Zdroj: vlastní zpracování*

Tabulka 14 - Horizontální analýza vybraných položek aktiv – relativní změny

AKTIVA	Relativní změna (v %)				
	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	16,20%	18,16%	14,93%	-20,80%	14,33%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	-7,27%	17,77%	15,80%	-18,69%	-6,94%
- Dlouhodobý nehmotný majetek	12,14%	-28,61%	-24,41%	-39,15%	-52,28%
- Dlouhodobý hmotný majetek	-7,65%	18,88%	16,38%	-18,50%	-6,62%
<b>Oběžná aktiva</b>	32,80%	18,30%	14,93%	-21,92%	25,08%
- Zásoby	47,83%	1,15%	11,38%	-18,35%	10,48%
- Krátkodobé pohledávky	7,34%	39,95%	-7,65%	0,90%	31,25%
- Krátkodobý finanční majetek	358,03%	108,37%	221,91%	-83,89%	183,84%
<b>Časové rozlišení</b>	51,21%	28,01%	-54,43%	6,08%	115,19%

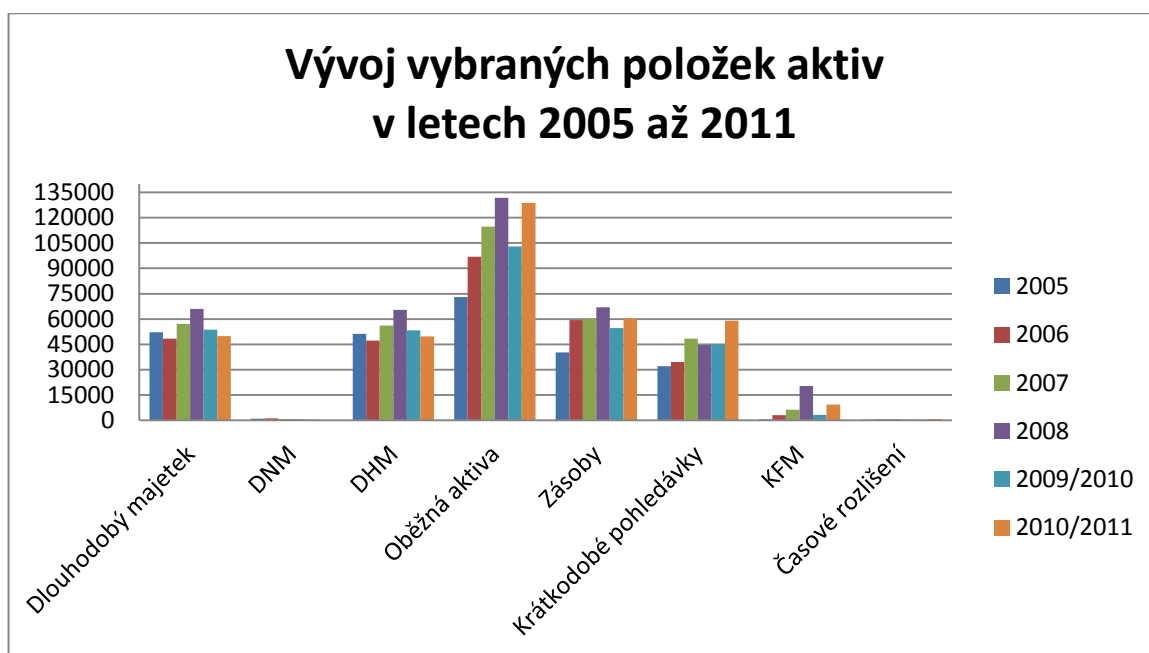
*Zdroj: vlastní zpracování*

Nejvyšší hodnota celkových aktiv byla dosažena v roce 2008, kdy činila bilanční suma aktiv 198.124.000 Kč. V tomto roce dosáhly nejvyšších hodnot jak položky dlouhodobého majetku, tak položky oběžných aktiv. K největší změně v celkové výši aktiv došlo mezi roky 2008 a 2009/2010, kdy byl zaznamenán meziroční pokles o 41.200.000 Kč (tj. 20,80%).

Výše dlouhodobého hmotného majetku v průběhu sledovaného období rostla, což souviselo s realizací menších i rozsáhlejších investičních akcí a významných oprav či rekonstrukcí, a to až do roku 2008. V závěru roku 2008 se začal projevovat vliv hospodářské krize, s čímž souvisí i pokles dlouhodobého hmotného majetku v následujících účetních obdobích. Účetní položka pozemky nezaznamenala za celé sledované období žádné změny, stavby a samostatné movité věci v prvních třech letech postupně klesaly, v účetním období 2009/2010 došlo k jejich nárůstu a poté opět k poklesu. Nárůst v účetním období 2009/2010 byl zapříčiněn pořízením plynové žihací pece, rozválnovačky, šroubového kompresoru a válečkové pily, jejichž hodnota se pohybovala v řádech milionů korun.

Dlouhodobý nehmotný majetek vykazuje od roku 2006 postupný pokles.

V rámci oběžných aktiv můžeme taktéž do roku 2008 zaznamenat postupný růst, který byl přerušen v období 2009/2010 poklesem o 21,92%, avšak v následujícím období došlo k opětovnému růstu této položky. Na meziročním poklesu oběžných aktiv v hospodářském roce 2009/2010 se podílel jak úbytek zásob, tak krátkodobého finančního majetku. Snížení zůstatku na bankovních účtech bylo způsobeno zejména úhradou závazků z obchodních vztahů, díky čemuž se snížila výše těchto závazků o 38,54%. K nejrazantnější změně došlo právě u peněz uložených na bankovních účtech mezi roky 2007 a 2008, kdy byl zaznamenán meziroční nárůst o 221,91%.



Obrázek 3 - Vývoj vybraných položek aktiv

*Zdroj: vlastní zpracování*

**Horizontální analýza pasiv** je znázorněna v tabulce 15, ve které jsou zachyceny absolutní změny vybraných položek pasiv, v tabulce 16 jsou pak změny jednotlivých položek vyjádřeny procentuálně. Vývoj vybraných položek pasiv je graficky zachycen na obrázku 4.

Tabulka 15 - Horizontální analýza vybraných položek pasiv – absolutní změny

PASIVA	Absolutní změna (v tis. Kč)				
	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	20 334	26 500	25 736	-41 200	22 485
<b>Vlastní kapitál</b>	1 128	11 209	11 436	848	8 898
- Základní kapitál	0	1 484	0	0	0
- Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	176	56	60	572	43
- VH minulých let	3 328	9 588	1 148	10 865	806
- VH běžného účetního období (+/-)	-2 376	81	10 228	-10 589	8 050
<b>Cizí zdroje</b>	19 058	17 312	14 068	-42 026	11 916
- Rezervy	5 650	5 650	4 392	1 467	3 949
- Dlouhodobé závazky	-117	-167	-433	-602	9 447
- Krátkodobé závazky	5 418	11 070	12 477	-32 340	-834
- Bankovní úvěry a výpomoci	8 106	760	-2 367	-10 551	-648
<b>Časové rozlišení</b>	149	-2 022	232	-22	1 672

*Zdroj: vlastní zpracování*

Tabulka 16 - Horizontální analýza vybraných položek pasiv – relativní změny

PASIVA	Relativní změna (v %)				
	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	16,20%	18,16%	14,93%	-20,80%	14,33%
<b>Vlastní kapitál</b>	8,12%	74,64%	43,61%	2,25%	23,11%
- Základní kapitál	0,00%	6,31%	0,00%	0,00%	0,00%
-Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	59,66%	11,89%	11,39%	97,44%	3,71%
- VH minulých let	-10,93%	-35,34%	-6,54%	-66,27%	-14,58%
- VH běžného účetního období (+/-)	-67,81%	7,18%	845,99%	-92,59%	949,29%
<b>Cizí zdroje</b>	17,37%	13,44%	9,63%	-26,24%	10,09%
- Rezervy	100,00%	100,00%	38,87%	9,35%	23,01%
- Dlouhodobé závazky	-0,41%	-0,59%	-1,53%	-2,16%	34,65%
- Krátkodobé závazky	9,86%	18,34%	17,46%	-38,54%	-1,62%
- Bankovní úvěry a výpomoci	30,94%	2,22%	-6,75%	-32,27%	-2,93%
<b>Časové rozlišení</b>	7,75%	-97,63%	473,47%	-7,83%	645,56%

*Zdroj: vlastní zpracování*

Jelikož musí platit bilanční pravidlo, má tedy vývoj celkových pasiv stejný průběh jako vývoj celkových aktiv, což znamená, že výše celkových pasiv od začátku sledovaného období rostla, přičemž nejvyšší hodnota pasiv byla dosažena v roce 2008. V tomto roce činila bilanční suma pasiv 198.124.000 Kč, a to především díky 845,99% nárůstu výsledku hospodaření, který dosáhl výše 11.437.000 Kč. Rovněž celková výše cizích zdrojů vykazovala v roce 2008 nejvyšší hodnoty v celém sledovaném období (160.181.000 Kč).

Výše vlastního kapitálu v průběhu sledovaného období neustále rostla, přičemž největších meziročních změn bylo dosaženo mezi roky 2006 a 2007, a to o 74,64%. V posledním sledovaném období činila výše vlastního kapitálu 47.408.000 Kč.

V roce 2007 došlo ke změně právní formy společnosti ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost a na základě rozhodnutí valné hromady došlo nejprve ke snížení základního kapitálu na 15.000.000 Kč, následně však valná hromada rozhodla o zvýšení základního kapitálu o 10.000.000 Kč na 25.000.000 Kč. Od roku 2007 zůstává výše základního kapitálu neměnná.

Výsledek hospodaření zaznamenal v průběhu sledovaného období několik zvrátů. V roce 2006 dosáhla společnost zisku ve výši 1.128.000 Kč, což bylo o 67,81% méně než v roce předchozím. V roce 2007 se jeho výše nepatrně zvýšila. První markantní změna nastala v roce 2008, jak již bylo zmíněno, došlo k 845,99% nárůstu výsledku hospodaření, který dosáhl výše 11.437.000 Kč. Poté následoval další zvrát, avšak opačným směrem. Společnost dosáhla

v hospodářském roce 2009/2010 zisku pouze ve výši 848.000 Kč, což znamenalo pokles o 92,59%, který byl způsoben hospodářskou krizí. Výsledek hospodaření za období 2010/2011 činil 8.898.000 Kč, došlo tedy k meziročnímu růstu o 949,29%.

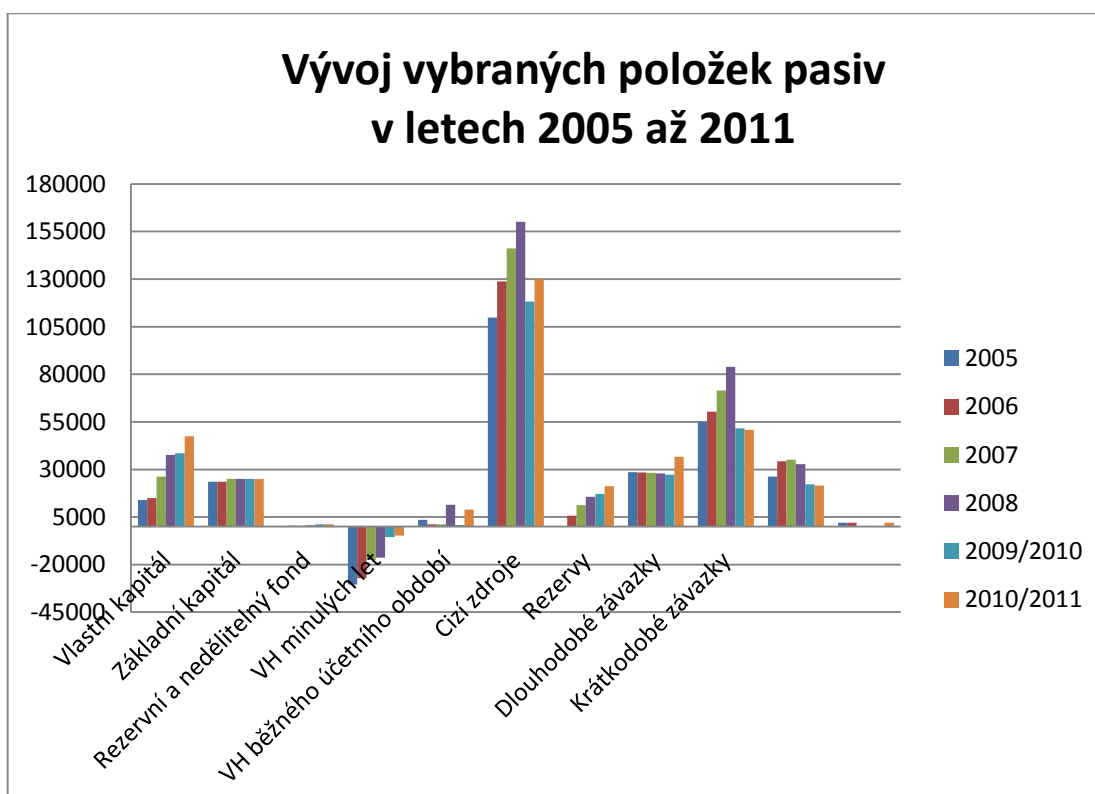
Z nerozděleného zisku společnosti je každým rokem použito 5% k tvorbě rezervního fondu, jehož výše tedy neustále roste, zbylých 95% je pak použito na krytí ztráty z minulého období, jejíž výše tak neustále klesá.

Výše cizích zdrojů do roku 2008 zaznamenala postupný růst, který byl přerušen v účetním období 2009/2010 poklesem o 26,24%, avšak v následujícím období došlo k opětovnému růstu této položky. Na meziročním poklesu cizích zdrojů v období 2009/2010 se podílel především úbytek krátkodobých závazků o 38,54% a krátkodobých bankovních úvěrů o 32,27%. Na celkové výši cizích zdrojů se taktéž podílela každoročně vzrůstající hodnota tvořených rezerv.

Položka dlouhodobých závazků je tvořena z největší části ze závazků vůči společnosti Ravikon a. s., která vlastní 66,80% podíl na základním kapitálu společnosti. Výše těchto závazků činila až do období 2009/2010 26.715.000 Kč, v posledním sledovaném období pak meziročně vzrostla o 10.000.000 Kč.

Co se týče krátkodobých závazků, největší podíl na jejich výši představují závazky z obchodních vztahů, které do roku 2008 neustále rostly, v hospodářském roce 2009/2010 došlo k jejich poklesu o 38,54%, v roce následujícím pak o dalších 1,62%.

Do roku 2008 vykazovala společnost dlouhodobé bankovní úvěry, které byly uhrazeny v hospodářském roce 2009/2010. Výše krátkodobých bankovních úvěrů se do roku 2008 zvyšovala, poté došlo k jejich snižování.



Obrázek 4 - Vývoj vybraných položek pasiv

*Zdroj: vlastní zpracování*

#### 4.1.2. Vertikální analýza rozvahy

Pro posouzení struktury aktiv společnosti je provedena vertikální analýza, jejíž výsledky jsou znázorněny v tabulce 17. Jako základ pro procentní vyjádření byla zvolena hodnota celkových aktiv. Grafické vyjádření výsledků vertikální analýzy aktiv je obsahem obrázku 5.

Tabulka 17 - Vertikální analýza vybraných položek aktiv

AKTIVA	Účetní období				
	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>33,18%</b>	<b>33,07%</b>	<b>33,32%</b>	<b>34,21%</b>	<b>27,84%</b>
- Dlouhodobý nehmotný majetek	0,78%	0,47%	0,31%	0,24%	0,10%
- Dlouhodobý hmotný majetek	32,40%	32,60%	33,01%	33,97%	27,75%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>66,43%</b>	<b>66,51%</b>	<b>66,51%</b>	<b>65,57%</b>	<b>71,74%</b>
- Zásoby	40,71%	34,84%	33,77%	34,81%	33,64%
- Krátkodobé pohledávky	23,65%	28,01%	22,51%	28,68%	32,92%
- Krátkodobý finanční majetek	2,07%	3,65%	10,23%	2,08%	5,17%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,42%</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z provedené vertikální analýzy aktiv vyplývá, že poměr stálých a oběžných aktiv se v průběhu sledovaného období výrazně neměnil.

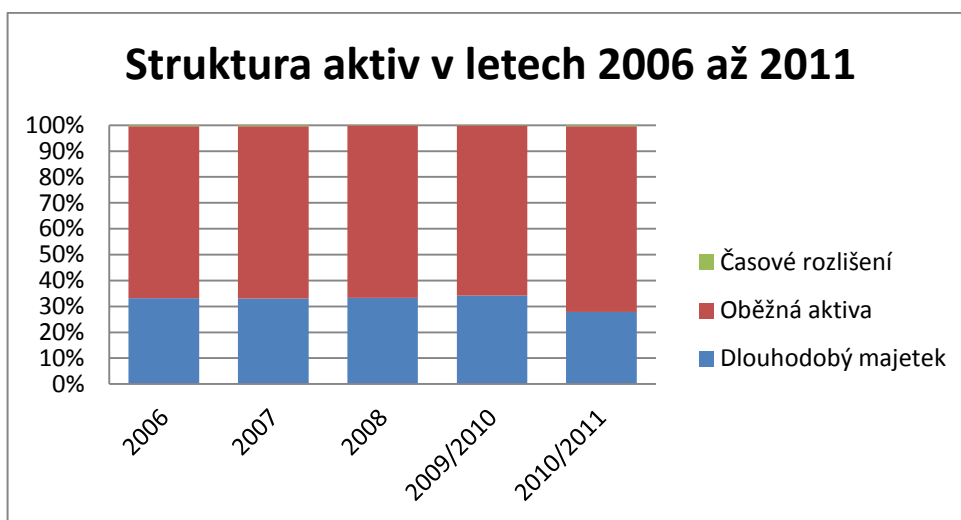
Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech se v prvních třech letech pohyboval kolem 33%, v hospodářském roce 2009/2010 vzrostl o 1% a v posledním sledovaném období se jeho podíl snížil na 27,84%.

Objem dlouhodobého nehmotného majetku, který je tvořen softwarem, je vzhledem k výši celkových aktiv zanedbatelný (nižší než 1%) a dochází k postupnému poklesu jeho podílu na dlouhodobém majetku.

Naopak objem dlouhodobého hmotného majetku v průběhu sledovaného období nepatrně rostl, přičemž nejvíce se podílejí na dlouhodobém hmotném majetku samostatné movité věci a stavby, což souvisí s realizací investičních akcí a významných oprav a rekonstrukcí.

Největší podíl na celkových aktivech mají ve všech sledovaných letech oběžná aktiva, jejichž objem činil do roku 2008 přes 66%, v dalším období pak o 1% méně a v posledním sledovaném období dosahují 71,74% podílu na celkových aktivech. Jejich největší část tvoří zásoby, zejména pak zásoby materiálu, a taktéž krátkodobé pohledávky, především pohledávky z obchodních vztahů. Krátkodobý finanční majetek, který je tvořen prostředky na bankovních účtech, dosáhl v roce 2008 podílu ve výši 10,23%, v posledním sledovaném období pak 5,16%. V ostatních letech není jejich podíl na celkových aktivech příliš vysoký. Peníze v hotovosti představují pouze zanedbatelný podíl vzhledem k celkovým aktivům.

Společnost neviduje žádné dlouhodobé pohledávky. Rovněž podíl časového rozlišení je zanedbatelný.



Obrázek 5 - Struktura aktiv v letech 2006 až 2011

*Zdroj: vlastní zpracování*

Výsledky vertikální analýzy pasiv jsou obsaženy v tabulce 18 a struktura pasiv je pak zobrazena na obrázku 6, přičemž procentuální podíl jednotlivých složek je udáván vzhledem k celkovým pasivům společnosti.

Tabulka 18 - Vertikální analýza vybraných položek pasiv

PASIVA	Účetní období				
	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>10,29%</b>	<b>15,21%</b>	<b>19,01%</b>	<b>24,54%</b>	<b>26,42%</b>
- Základní kapitál	16,12%	14,50%	12,62%	15,93%	13,93%
- Kapitálové fondy	11,68%	9,88%	8,60%	10,85%	9,49%
- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,32%	0,31%	0,30%	0,74%	0,67%
- VH minulých let	-18,60%	-10,18%	-8,28%	-3,52%	-2,63%
- VH běžného účetního období (+/-)	0,77%	0,70%	5,77%	0,54%	4,96%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>88,29%</b>	<b>84,76%</b>	<b>80,85%</b>	<b>75,29%</b>	<b>72,50%</b>
- Rezervy	3,87%	6,55%	7,92%	10,93%	11,77%
- Dlouhodobé závazky	19,51%	16,42%	14,07%	17,38%	20,46%
- Krátkodobé závazky	41,38%	41,44%	42,36%	32,87%	28,29%
- Bankovní úvěry a výpomoci	23,52%	20,34%	16,50%	14,11%	11,98%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1,42%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,17%</b>	<b>1,08%</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z vertikální analýzy pasiv jednoznačně vyplývá, že společnost využívá k financování svého majetku v převážné míře cizí zdroje.

Nejvyššího podílu na celkových pasivech dosáhly cizí zdroje v roce 2006, kdy činil jejich poměr k celkovým pasivům 88,29%, od té doby dochází k jejich postupnému poklesu, ale i tak dosáhly v posledním sledovaném období 72,50% podíl.

Nejvíce se na výši cizích zdrojů podílejí krátkodobé závazky, jejichž podíl na celkových pasivech se pohyboval do roku 2008 od 41,38% do 42,36%, od hospodářského roku 2009/2010 jejich podíl postupně klesá. V posledním sledovaném období tvořily 28,29% podíl vzhledem k celkovým pasivům. Z krátkodobých závazků pak největší poměr představují závazky z obchodních vztahů, ostatní položky jsou zanedbatelné.

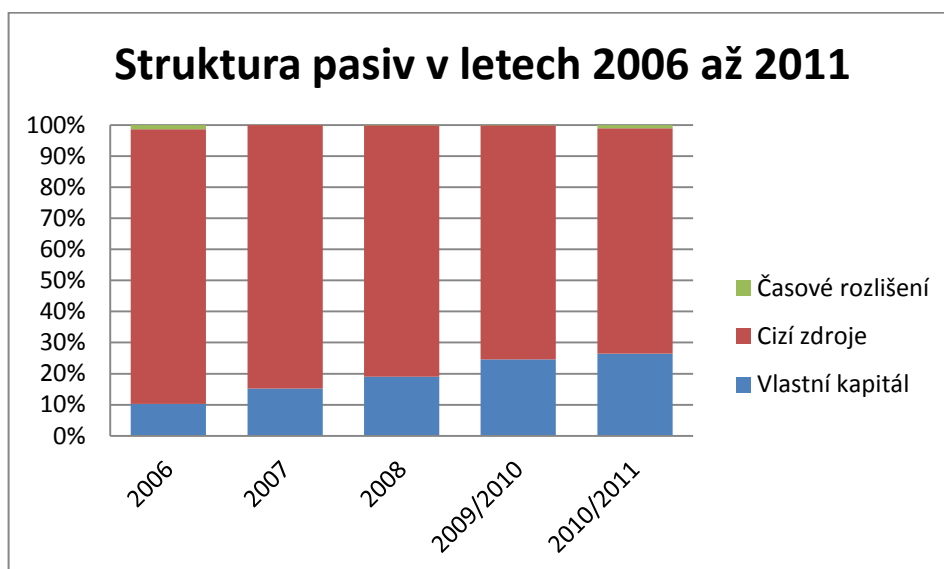
Cizí zdroje jsou dále tvořeny z bankovních úvěrů a výpomocí, zejména z krátkodobých bankovních úvěrů, které se podílely v průběhu sledovaného období přibližně 12% až 17% podílem na celkových pasivech. Rovněž dlouhodobé závazky v podobě závazků vůči společnosti Ravikon a. s. tvoří zanedbatelnou část pasiv.

Podíl tvořených rezerv na celkových pasivech se průběžně zvyšuje, a to od 3,87% v roce 2006 až k 11,77% v posledním sledovaném období.

Naproti tomu vlastní zdroje se podílely na celkových pasivech v průběhu sledovaného období 10,29% až 26,42%, přičemž jejich podíl mírně roste. Největší podíl na vlastních zdrojích zaujímá základní kapitál, který tvoří kolem 13% až 16%. Významnou část vlastních zdrojů zaujímají rovněž kapitálové fondy s 8,60% až 11,68% podílem na celkových pasivech.

Výsledek hospodaření minulých let dosahuje ve všech letech sledovaného období záporných hodnot, výsledek hospodaření běžného účetního období dosáhl svého minima v hospodářském roce 2009/2010, kdy tvořil 0,54% celkových pasiv, svého maxima pak dosáhl v roce 2008 s 5,77% podílem.

Podíl časového rozlišení je zanedbatelný.



Obrázek 6 - Struktura pasiv v letech 2006 až 2011

*Zdroj: vlastní zpracování*

#### 4.1.3. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V tabulce 19 jsou znázorněny absolutní změny vybraných položek výkazu zisku a ztráty, v tabulce 20 jsou pak změny jednotlivých položek vyjádřeny procentuálně. Vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztráty v letech 2005 až 2011 je zachycen na obrázku 7.

Tabulka 19 - Horizontální analýza vybraných položek VZZ - absolutní změny

Označení	Položka	Absolutní změna (v tis. Kč)				
		2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
I.	Tržby za prodej zboží	-1 122	-150	1 415	1 775	-1 657
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-1 703	-110	1 187	1 308	-1 249
+	<b>Obchodní marže</b>	554	-40	228	467	-408
II.	<b>Výkony</b>	30 086	85 297	36 191	-56 730	-73 381
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	16 691	75 074	20 470	-59 675	-50 968
+	<b>Přidaná hodnota</b>	13 947	10 183	15 950	3 412	-22 820
C.	<b>Osobní náklady</b>	1 752	6 114	5 039	12 306	-20 759
D.	Daně a poplatky	-62	-71	-62	482	-118
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3 522	819	-795	7 216	-9 402
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	-2 524	367	-349	941	1 054
F.	<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>	570	53	293	-1 198	1 729
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	4 786	1 339	-2 597	-2 268	2 069
IV.	Ostatní provozní výnosy	-97	2 053	1 801	7 708	-11 973
H.	Ostatní provozní náklady	35	1 981	2 924	7 515	-11 847
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	725	2 370	12 597	-11 991	4 588
X.	Výnosové úroky	0	1	1	97	-91
N.	Nákladové úroky	533	2 084	441	-1 381	-1 033
XI.	Ostatní finanční výnosy	-3	1 391	2 714	-2 232	-717
O.	Ostatní finanční náklady	151	1 074	2 070	-236	-3 556
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-687	-1 767	204	-519	3 782
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	-197	370	2 573	-1 921	320
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	235	233	10 228	-10 589	8 050
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	-2 376	81	10 228	-10 589	8 050
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	-2 600	398	12 802	-12 511	8 370

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 20 - Horizontální analýza vybraných položek VZZ - relativní změny

Označení	Položka	Relativní změna (v %)				
		2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
I.	Tržby za prodej zboží	-55,41%	-16,61%	187,92%	81,87%	-42,02%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-68,92%	-14,32%	180,40%	70,89%	-39,61%
+	<b>Obchodní marže</b>	-132,22%	-29,63%	240,00%	144,58%	-51,65%
II.	<b>Výkony</b>	13,96%	34,73%	10,94%	-15,45%	-23,64%
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	9,44%	38,79%	7,62%	-20,64%	-22,22%
+	<b>Přidaná hodnota</b>	36,45%	19,51%	25,57%	4,36%	-27,91%
C.	<b>Osobní náklady</b>	5,09%	16,91%	11,92%	26,01%	-34,82%
D.	Daně a poplatky	-21,75%	-31,84%	-40,79%	535,56%	-20,63%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	62,99%	8,99%	-8,00%	78,98%	-57,49%
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	-34,91%	7,80%	-6,88%	19,92%	18,61%
F.	<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>	108,57%	4,84%	25,52%	-83,14%	711,52%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	553,94%	23,70%	-37,16%	-51,64%	97,41%
IV.	Ostatní provozní výnosy	-13,43%	328,48%	67,25%	172,09%	-98,24%
H.	Ostatní provozní náklady	15,56%	761,92%	130,48%	145,50%	-93,43%
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	16,81%	47,04%	170,05%	-59,94%	57,25%
X.	Výnosové úroky	0,00%	0,00%	100,00%	4850,00%	-91,92%
N.	Nákladové úroky	35,58%	102,61%	10,72%	-30,31%	-32,54%
XI.	Ostatní finanční výnosy	-0,45%	211,08%	132,39%	-46,85%	-28,32%
O.	Ostatní finanční náklady	6,41%	42,84%	57,81%	-4,18%	-65,67%
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	21,53%	45,56%	-3,61%	9,54%	-63,46%
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	-51,71%	201,09%	464,44%	-61,43%	26,53%
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	31,71%	23,87%	845,99%	-92,59%	949,29%
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	-67,81%	7,18%	845,99%	-92,59%	949,29%
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	-65,57%	29,16%	726,15%	-85,90%	407,50%

Zdroj: vlastní zpracování

Z obrázku 7 je na první pohled patrné, že největší položku výkazu zisku a ztráty představují výkony, výkonová spotřeba, přidaná hodnota a osobní náklady.

Na základě provedené horizontální analýzy tohoto výkazu je patrné, že vývoj tržeb za prodané zboží v průběhu sledovaného období kolísal. V roce 2006 zaznamenala tato položka 55,41% pokles oproti předchozímu roku, v roce následujícím se tržby ještě snížily, avšak rok 2008 přinesl výrazné zvýšení tržeb ve výši 187,92%, které pokračovalo i v hospodářském období 2009/2010, kdy dosáhly tržby za prodej zboží zatím nejvyšších hodnot (3.943.000 Kč). Poté došlo k poklesu této položky o 42,02%.

Nejvyšší položku v celém sledovaném období představují výkony, zejména pak tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, jejichž výše až do roku 2008 rostla, od roku následujícího se pak vyvíjely opačným směrem. V porovnání s rokem 2008 činil meziroční pokles 15,45%, v období následujícím pak poklesla jejich výše o dalších 23,64%.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, resp. tržby z prodeje materiálu, kromě poklesu mezi roky 2006 a 2007 ve všech ostatních letech rostly. Nejvyšší hodnoty dosáhly v posledním sledovaném období, a to 6.718.000 Kč.

Ostatní výnosové položky jsou nevýznamné.

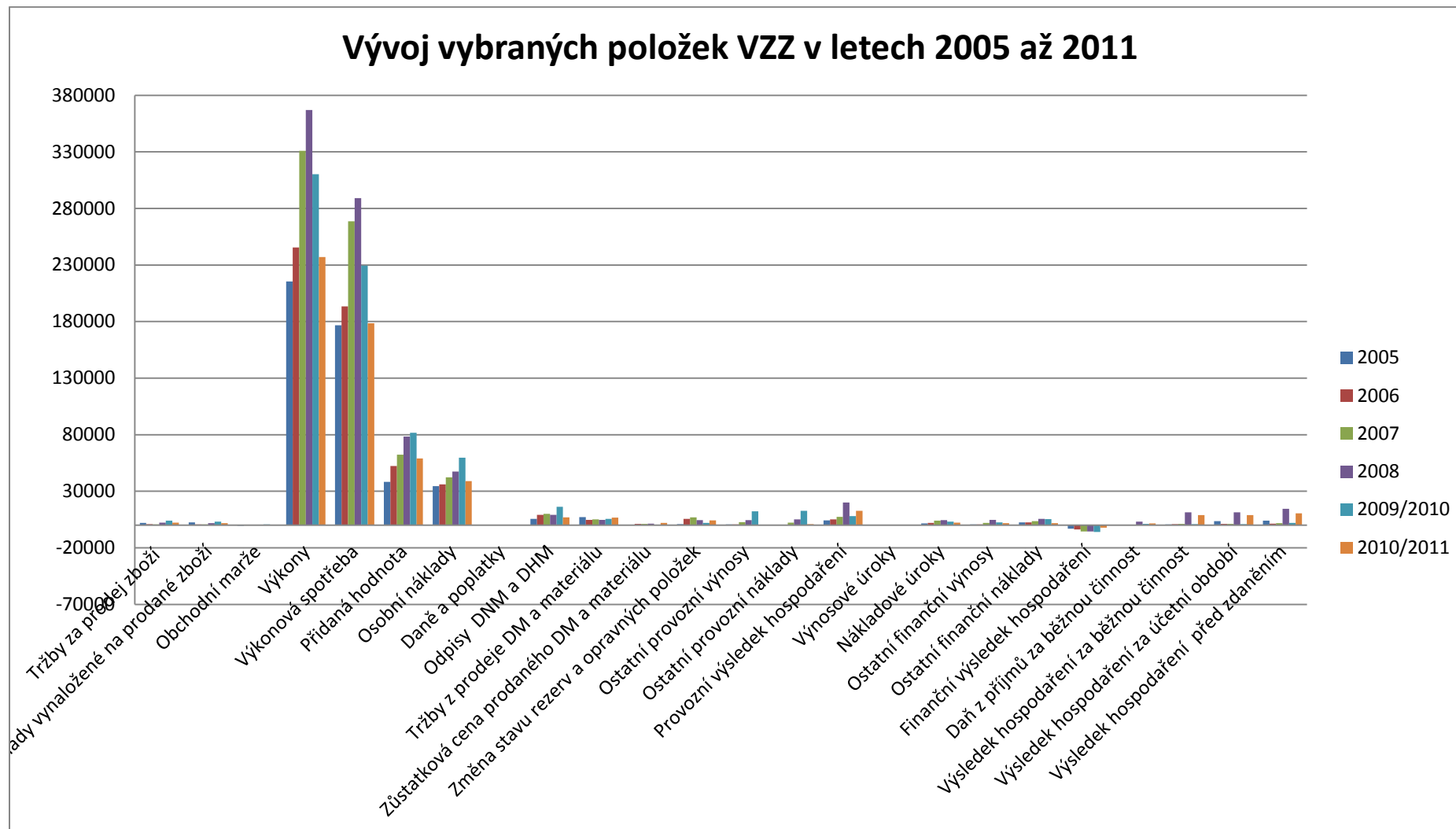
Vývoj čistého zisku (výsledku hospodaření za účetní období) byl již popsán v rámci horizontální analýzy pasiv. Do roku 2008 vykazoval čistý zisk hodnoty pohybující se kolem 1.000.000 Kč, poté byl zaznamenán jeho markantní nárůst o 845,99% a čistý zisk tak dosáhl výše 11.437.000 Kč. V účetním období 2009/2010 byla tendence růstu vystřídaná markantním poklesem pod hranici 1.000.000,- Kč (848.000,- Kč). Příčinou tohoto výrazného poklesu byla bezesporu hospodářská krize, která se projevila v nižší kontraktaci. V posledním sledovaném období došlo opět k meziročnímu růstu o 949,29% a čistý zisk činil 8.898.000 Kč.

Přidaná hodnota od roku 2006 do hospodářského roku 2009/2010 postupně narůstala, avšak v posledním sledovaném období došlo k jejímu poklesu o necelých 28%.

Z hlediska nákladů můžeme pozorovat nejvyšší dosažené hodnoty u výkonové spotřeby, zejména pak u spotřeby materiálu a energie. Výše výkonové spotřeby do roku 2008 rostla, v dalších letech pak klesala každoročně o 21% až 22%. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2008 (289.062.000 Kč), zatímco nejnižší v posledním sledovaném období (178.419.000 Kč).

Výše osobních nákladů rostla až do období 2009/2010, kdy činily 59.616.000 Kč. Nejvyšší podíl na osobních nákladech tvoří samozřejmě mzdové náklady, k jejichž každoročnímu růstu docházelo i přesto, že počet zaměstnanců se od roku 2007 snižoval. V hospodářském roce

2009/2010 bylo vyplaceno na mzdách 42.856.000 Kč, a to celkovému počtu 95 zaměstnanců.  
O rok později pak došlo k poklesu mzdových nákladů o 14.971.000 Kč.



Obrázek 7 - Vývoj vybraných položek VZZ v letech 2005 až 2011

Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.1.4. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Výsledky vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty jsou znázorněny v tabulce 21. Jako základ pro procentní vyjádření byly zvoleny výkony, jelikož dosahují ve všech letech sledovaného období nejvyšších hodnot ze všech položek tohoto výkazu.

Tabulka 21 - Vertikální analýza vybraných položek VZZ

Označení	Položka	Účetní období				
		2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
I.	Tržby za prodej zboží	0,37%	0,23%	0,59%	1,27%	0,96%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0,31%	0,20%	0,50%	1,02%	0,80%
+	<b>Obchodní marže</b>	0,05%	0,03%	0,09%	0,25%	0,16%
II.	<b>Výkony</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B.	<b>Výkonová spotřeba</b>	78,80%	81,17%	78,75%	73,91%	75,29%
+	<b>Přidaná hodnota</b>	21,26%	18,86%	21,34%	26,34%	24,87%
C.	<b>Osobní náklady</b>	14,72%	12,78%	12,89%	19,21%	16,40%
D.	Daně a poplatky	0,09%	0,05%	0,02%	0,18%	0,19%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3,71%	3,00%	2,49%	5,27%	2,93%
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	1,92%	1,53%	1,29%	1,83%	2,83%
F.	<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu</b>	0,45%	0,35%	0,39%	0,08%	0,83%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2,30%	2,11%	1,20%	0,68%	1,77%
IV.	Ostatní provozní výnosy	0,25%	0,81%	1,22%	3,93%	0,09%
H.	Ostatní provozní náklady	0,11%	0,68%	1,41%	4,09%	0,35%
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	2,05%	2,24%	5,45%	2,58%	5,32%
X.	Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,00%
N.	Nákladové úroky	0,83%	1,24%	1,24%	1,02%	0,90%
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,27%	0,62%	1,30%	0,82%	0,77%
O.	Ostatní finanční náklady	1,02%	1,08%	1,54%	1,74%	0,78%
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-1,58%	-1,71%	-1,48%	-1,92%	-0,92%
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	0,07%	0,17%	0,85%	0,39%	0,64%
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	0,40%	0,37%	3,12%	0,27%	3,75%
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	0,46%	0,37%	3,12%	0,27%	3,75%
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	0,56%	0,53%	3,97%	0,66%	4,40%

Zdroj: vlastní zpracování

Z provedené vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty vyplývá, že nejvyššího podílu na výkonech dosáhly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které po celé sledované období tvořily 93,96% a vyšší podíl vzhledem k celkovým výkonům.

Druhou nejvíce zastoupenou položkou je výkonová spotřeba, jejíž podíl na výkonech se pohyboval v rozmezí 73,91% a 81,17%. Nejnižšího podílu dosáhla v období 2009/2010, naopak nejvíce se podílela na celkových výkonech v roce 2007.

Osobní náklady, zejména pak mzdové náklady, jsou poslední položkou, jejíž podíl na celkových výkonech má dvoumístnou cifru. V roce 2006 činil 14,72%, v dalších dvou letech dosáhl téměř 13%, v období 2009/2010 dosáhl na 19,21% a v posledním sledovaném období pak klesl na 16,40%.

Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku pak tvořily podíl ve výši přibližně 3% ve většině ze sledovaných let, mimo roku 2008 (2,49%) a období 2009/2010 (5,27%).

Podíl ostatních položek výkazu zisku a ztráty je zanedbatelný, tvoří méně než 1% podíl na výkonech, případně dosahují vyššího podílu jen v některém z období. Například výsledek hospodaření za účetní období 2008 představoval 3,12% podíl na výkonech, v období 2010/2011 pak ještě o něco vyšší (3,75%).

## **4.2. Analýza rozdílových ukazatelů**

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (dále jen ČPK). Výpočet ČPK je proveden na základě vzorce (3) uvedeného v teoretické části práce, a to jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Na tomto místě je třeba vyjasnit, co je zahrnuto v jednotlivých položkách. Oběžná aktiva obsahují zásoby, krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení. Do krátkodobých závazků jsou pak započítány krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry, krátkodobé finanční výpomoci a časové rozlišení.

Tento ukazatel udává, zda je podnik dostatečně likvidní. Právě rozdíl mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými dluhy má významný vliv na solventnost podniku. Přebytek krátkodobých aktiv nad krátkodobými závazky signalizuje, že je podnik likvidní, a naopak.

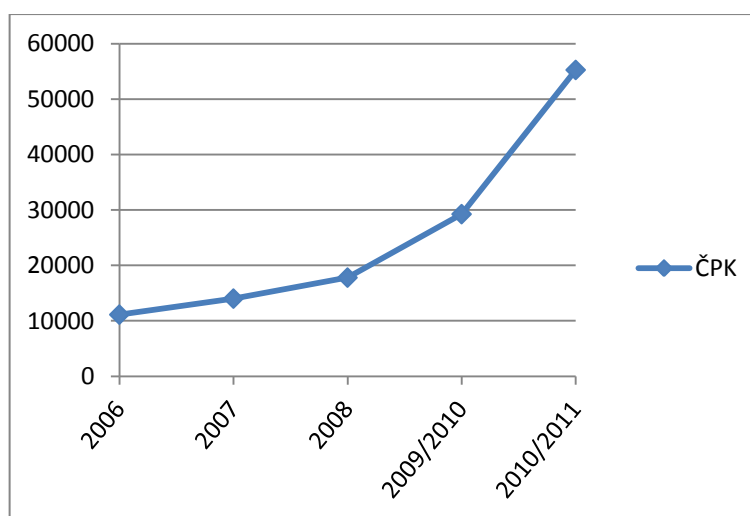
V tabulce 22 je uveden vývoj ČPK v jednotlivých letech sledovaného období. ČPK dosahuje v celém sledovaném období kladných hodnot, z čehož vyplývá, že část oběžného majetku je financována dlouhodobým kapitálem a podnik je tedy krátkodobě solventní.

Tabulka 22 - Čistý pracovní kapitál

Rok	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
<b>ČPK</b>	<b>11128</b>	<b>14017</b>	<b>17804</b>	<b>29256</b>	<b>55264</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Vývoj ČPK znázorňuje graficky obrázek 8, ze kterého je patrná rostoucí tendence tohoto ukazatele. V letech 2006 až 2008 rostla hodnota ČPK pozvolněji než v následujících dvou letech. Největší rozdíl mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými závazky, a tudíž i nejvyšší hodnota tohoto rozdílového ukazatele, byla dosažena v roce 2010/2011.



Obrázek 8 - Vývoj čistého pracovního kapitálu

*Zdroj: vlastní zpracování*

### 4.3. Pyramidový rozklad ROE

Na obrázku 9 je znázorněn Du Pontův pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE), jehož prostřednictvím můžeme zjistit, které z faktorů tento ukazatel nejvíce ovlivňují. Oproti přímému výpočtu ukazatele ROE podává Du Pontův rozklad přesnější výsledek.

Porovnáme-li výsledky rentability vlastního kapitálu vypočtené na základě vzorce (5) uvedeného v teoretické části práce a hodnotu ukazatele ROE získanou jeho pyramidovým rozkladem, zjistíme, že pyramidový rozklad přináší přísnější (nižší) výsledky. Rozdílné hodnoty vyjadřuje následující tabulka.

Tabulka 23 - Porovnání výsledků ukazatele ROE

<b>ROE</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009/2010</b>	<b>2010/2011</b>
EAT/VK	7,80%	5,86%	35,80%	2,23%	20,71%
Du Pontův rozklad ROE	7,58%	4,54%	30,36%	2,20%	18,73%

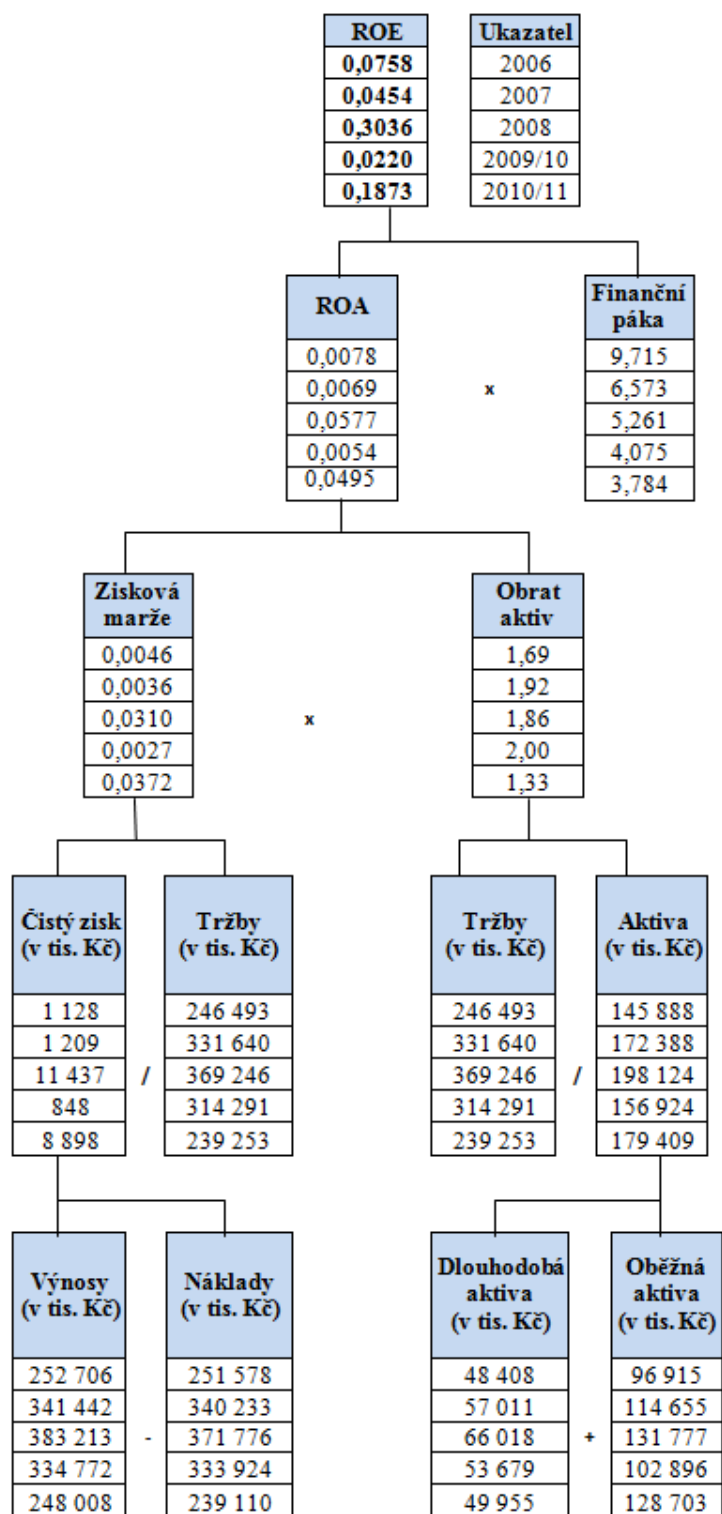
*Zdroj: vlastní zpracování*

Z obrázku 9 je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu závisí na:

- Rentabilitě tržeb (ziskové marži),
- obratu celkových aktiv a
- finanční páce (poměru celkových aktiv a vlastního kapitálu).

Z tohoto vyplývá, že rentabilitu vlastního kapitálu můžeme zvýšit následujícími způsoby:

- Zvýšením rentability tržeb, tzn. snížením nákladů,
- zrychlením obratu aktiv, tzn. snížením hodnoty celkových aktiv,
- zvýšením finanční páky, tzn. snížením hodnoty vlastního kapitálu.



Obrázek 9 - Pyramidový rozklad ROE

Zdroj: vlastní zpracování

## 4.4. Bonitní a bankrotní modely

Pro komplexní zhodnocení finančního zdraví společnosti ZVU Kovárna a. s. byly zvoleny následující bankrotní a bonitní modely: Altmanovo Z – skóre, index důvěryhodnosti IN 05, Kralickův quicktest a index bonity.

### 4.4.1. Altmanovo Z – skóre

Pro identifikaci finanční situace společnosti je aplikován Altmanův model, který je tvořen pěti poměrovými ukazateli, přičemž každému z nich je přiřazena určitá váha. K jeho výpočtu je použita varianta pro společnosti neobchodované na finančních trzích, vycházíme tedy ze vzorce (31) uvedeného v teoretické části práce.

Hodnoty jednotlivých ukazatelů v jednotlivých letech sledovaného období, jakož i výsledná hodnota Altmanova Z – skóre spolu s hodnocením zjištěné situace, jsou obsaženy v následující tabulce.

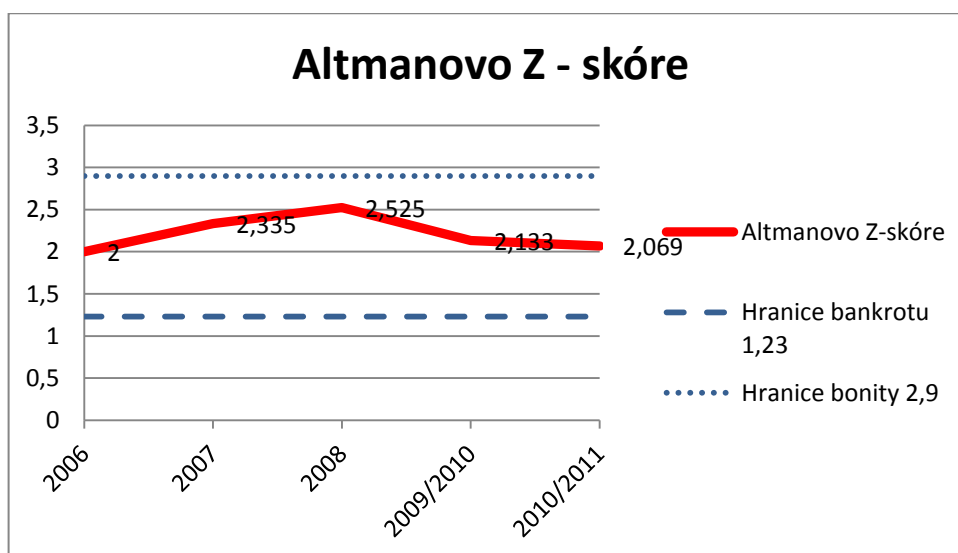
Tabulka 24 - Altmanovo Z - skóre

Ukazatel	Váha	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
<b>X1</b>	0,717	0,0763	0,0813	0,0899	0,1864	0,3080
<b>X2</b>	0,847	0,0083	0,0076	0,0617	0,0048	0,0529
<b>X3</b>	3,107	0,0250	0,0369	0,1032	0,0295	0,0747
<b>X4</b>	0,420	0,1147	0,1794	0,2347	0,3252	0,3591
<b>X5</b>	0,998	1,8162	2,0840	1,9932	1,7704	1,4227
<b>Z</b>		<b>2</b>	<b>2,335</b>	<b>2,525</b>	<b>2,133</b>	<b>2,069</b>
<b>Zhodnocení</b>		<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Na základě provedené Altmanovy analýzy Z-skóre bylo zjištěno, že se společnost ZVU Kovárna a. s. nachází v průběhu celého sledovaného období v šedé zóně. Nelze tedy jednoznačně ohodnotit, zda se jedná o podnik bonitní či bankrotní.

Nejvyšší hodnoty dosáhla společnost v roce 2008. V tomto roce se tedy nejvíce přiblížila hodnotě charakteristické pro bonitní podniky. Avšak od roku 2008 má křivka vyjadřující průběh výsledků Altmanova Z-skóre klesající charakter, což je graficky znázorněno na obrázku 10.



Obrázek 10 - Vývoj Altmanova Z – skóre

*Zdroj: vlastní zpracování*

#### 4.4.2. Index důvěryhodnosti IN 05

Dalším aplikovaným bankrotním modelem je index důvěryhodnosti IN 05. Tento index byl zvolen z důvodu spojení věřitelského a vlastnického pohledu, díky němuž můžeme hodnotit a srovnávat kvalitu fungování podniku, a zároveň včasné indikovat ohrožení podniku.

Výpočet indexu důvěryhodnosti IN 05 je proveden na základě vzorce (37) uvedeného v teoretické části práce.

V tabulce 25 jsou vyčísleny hodnoty ukazatelů v jednotlivých letech, jakož i výsledná hodnota indexu IN 05 a klasifikace situace, ve které se společnost v jednotlivých letech nacházela.

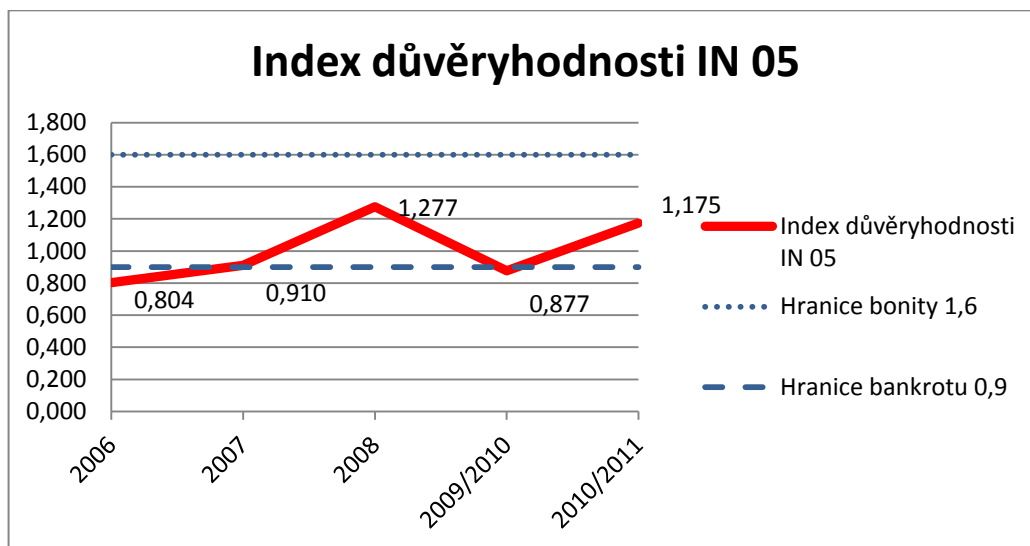
Tabulka 25 - Index důvěryhodnosti IN05

Ukazatel	Váha	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
<b>X1</b>	0,130	1,115	1,179	1,235	1,325	1,359
<b>X2</b>	0,040	1,672	1,428	4,197	1,647	5,866
<b>X3</b>	3,970	0,025	0,037	0,103	0,029	0,075
<b>X4</b>	0,210	1,862	2,146	2,069	1,886	1,475
<b>X5</b>	0,090	1,129	1,138	1,156	1,395	1,745
<b>IN 05</b>		<b>0,804</b>	<b>0,910</b>	<b>1,277</b>	<b>0,877</b>	<b>1,175</b>
<b>Zhodnocení</b>		<b>bankrotní podnik</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>bankrotní podnik</b>	<b>šedá zóna</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky vyplývá, že se společnost nacházela v roce 2006 a v období 2009/2010 pod bodovou hranicí 0,9, tedy v pásmu bankrotu, což signalizuje finanční potíže. V ostatních obdobích byl podnik nad hranicí 0,9, tedy v šedé zóně. Nejlepší hodnoty dosáhl v roce 2008, a to především díky vysokému výsledku hospodaření.

Grafické znázornění vývoje indexu IN 05 zachycuje obrázek 11.



Obrázek 11 - Vývoj indexu IN05

*Zdroj: vlastní zpracování*

Porovnáme-li výsledky indexu důvěryhodnosti IN 05 s výsledky Altmanova modelu, zjistíme, že index důvěryhodnosti klasifikuje finanční situaci společnosti ZVU Kovárna a. s. v letech 2006 a 2009/2010 odlišně než Altmanův model. Dle Altmanova modelu se podnik v těchto obdobích nacházel v šedé zóně, kdežto při použití indexu IN 05 byl podnik hodnocen jako bankrotní.

#### 4.4.3. Kralickův quicktest

Pro klasifikaci podniku pomocí bonitních modelů je zvolen jako první Kralickův quicktest, který hodnotí podnik na základě čtyř ukazatelů, jejichž výpočet je uveden v tabulce 8 teoretické části práce spolu s intervaly hodnot a jejich hodnocením. První dva ukazatele posuzují výnosovou situaci podniku, další dva pak jeho finanční stabilitu.

V tabulce 26 jsou zachyceny hodnoty jednotlivých ukazatelů Kralickova quicktestu v jednotlivých letech, tabulka následující pak obsahuje bodové hodnocení jednotlivých

ukazatelů, jejichž aritmetickým průměrem získáme výsledek Kralickova quicktestu. Obecně platí, čím nižší hodnota, tím lépe pro podnik.

Tabulka 26 - Hodnoty ukazatelů Kralickova quicktestu

Ukazatel	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
Kvóta VK	10,65%	12,96%	17,24%	21,45%	25,55%
Doba splácení dluhu	-34,1788	7,1534	4,0307	-54,5786	18,7284
CF v tržbách	-1,49%	5,89%	9,40%	-0,67%	2,70%
ROA	2,50%	3,69%	10,32%	2,95%	7,47%

*Zdroj: vlastní zpracování*

Tabulka 27 - Výsledky Kralickova quicktestu

Bodové hodnocení ukazatelů	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
Kvóta VK	3	3	3	2	2
Doba splácení dluhu	1	3	2	1	4
CF v tržbách	5	3	2	5	4
ROA	4	4	3	4	4
<b>Průměr známek</b>	3,25	3,25	2,50	3,00	3,50
<b>Zhodnocení</b>	<b>bankrotní podnik</b>	<b>bankrotní podnik</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>bankrotní podnik</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky 27 je zřejmé, že společnost byla ve většině období v horších výsledcích a lze ji tak zařadit mezi bankrotní podniky. Kromě roku 2008, kdy bylo dosaženo nejlepšího výsledku Kralickova quicktestu známkou 2,5, ve všech ostatních letech byla společnost ohodnocena průměrem známek 3 a více.

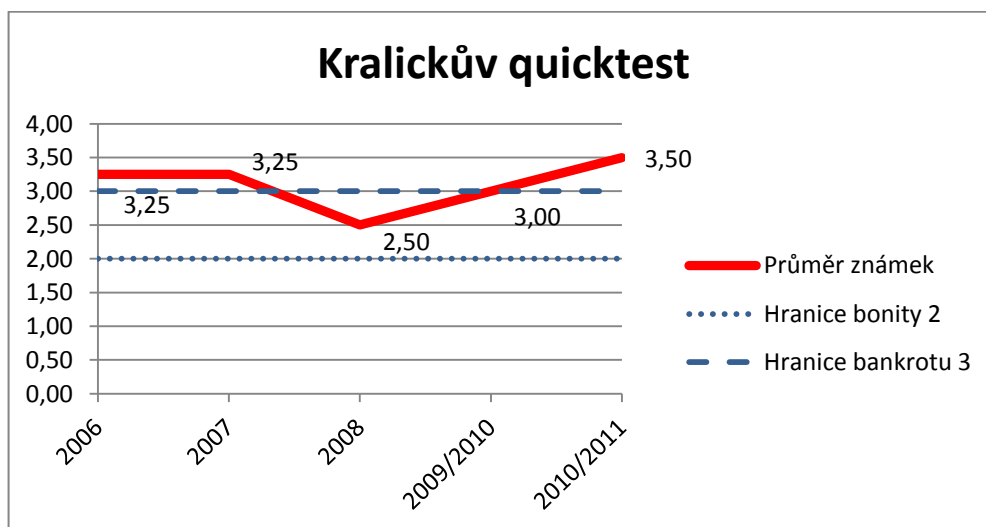
Kvóta vlastního kapitálu vykazovala v prvních třech sledovaných letech průměrných výsledků, v posledních dvou letech se kapitálová síla společnosti ještě zvýšila.

Doba splácení dluhu z cash flow dosáhla dokonce v roce 2006 a 2009/2010 výborných výsledků, naopak v posledním sledovaném období byla zadluženost podniku dosti vysoká.

Ukazatel cash flow v tržbách taktéž nevykazuje dobrých výsledků kromě roku 2008, kdy byl ohodnocen známkou 2, a to díky doposud nejvyšší hodnotě cash flow. V letech 2006 a 2009/2010 se hodnota cash flow pohybovala dokonce v záporných číslech.

Ani rentabilita aktiv se nevyznačovala dobrými výsledky. Ve všech sledovaných letech kromě roku 2008 byla ohodnocena známkou 4.

Vývoj hodnot Kralickova quicktestu v jednotlivých letech je graficky znázorněn na následujícím obrázku.



Obrázek 12 - Vývoj Kralickova quicktestu

*Zdroj: vlastní zpracování*

#### 4.4.4. Index bonity

Posledním aplikovaným modelem k posouzení finanční situace společnosti ZVU Kovárna a. s. je index bonity, jehož název již napovídá, že ho řadíme mezi modely bonitní.

Index bonity hodnotí podnik na základě šesti poměrových ukazatelů, kdy každému je přiřazena určitá váha.

Výpočet tohoto indexu je proveden na základě vzorce (38) uvedeného v teoretické části práce. Jeho hodnotící kritéria jsou pak předmětem tabulky 10.

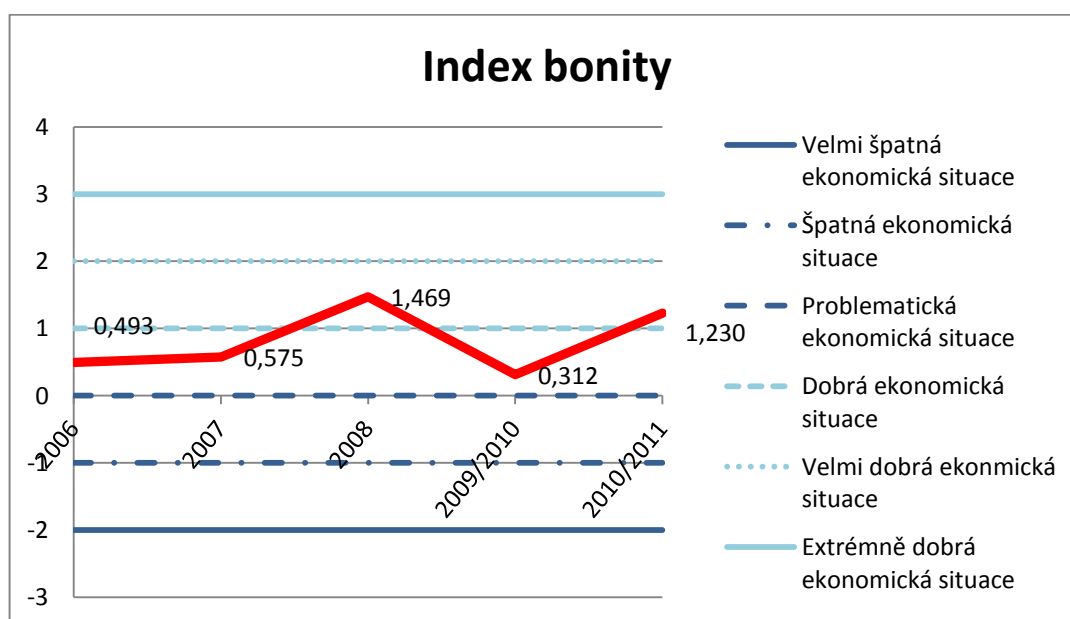
Výsledky indexu bonity, jakož i dílčí výpočty jednotlivých ukazatelů, jsou obsaženy v následující tabulce.

Tabulka 28 - Index bonity

Ukazatel	Váha	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
X1	1,50	0,0198	0,0510	0,0913	-0,1225	0,0484
X2	0,08	1,1327	1,1798	1,2369	1,3281	1,3793
X3	10,00	0,0101	0,0111	0,0786	0,0116	0,0620
X4	5,00	0,0054	0,0052	0,0380	0,0061	0,0420
X5	0,30	0,1970	0,1749	0,1657	0,1815	0,2318
X6	0,10	1,8620	2,1456	2,0686	1,8858	1,4748
<b>IB</b>		<b>0,4932</b>	<b>0,5745</b>	<b>1,4687</b>	<b>0,3118</b>	<b>1,2300</b>
<b>Zhodnocení</b>		<b>problematická ekonom. situace</b>	<b>problematická ekonom. situace</b>	<b>dobrá ekonom. situace</b>	<b>problematická ekonom. situace</b>	<b>dobrá ekonom. Situace</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Použitím tohoto modelu hodnocení bonity bylo zjištěno, že ve třech z pěti sledovaných období se společnost nacházela v problematické ekonomické situaci, v roce 2008 a 2010/2011 byla ekonomická situace společnosti klasifikována jako dobrá. Obě tato hodnocení jsou charakteristická pro bonitní podnik. Vývoj indexu bonity je graficky znázorněn na obrázku 13.



Obrázek 13 - Vývoj indexu bonity

Zdroj: vlastní zpracování

Porovnáme-li Kralickův quicktest a index bonity, musíme konstatovat, že přinášejí zcela odlišné výsledky.

## 4.5. Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Pro zhodnocení výkonnosti společnosti ZVU Kovárna a. s. pomocí moderních měřítek lze aplikovat pouze metodu ekonomické přidané hodnoty. Ostatní z moderních měřítek výkonnosti nelze použít z toho důvodu, že se nejedná o společnost s obchodovanými akciami.

Jelikož chceme porovnat výkonnost společnosti v jednotlivých obdobích, musíme použít k výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty vzorec (40) uvedený v teoretické části práce, tedy

$$\mathbf{EVA = (RONA - WACC) * C}$$

Kde:

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

Čistý zisk z provozní činnosti po zdanění (NOPAT) vypočítáme jako násobek výsledku hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT) a výrazu  $(1 - t)$ , přičemž  $t$  představuje sazbu daně z příjmu právnických osob.

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) vypočítáme dle vzorce (46) z následujícího vztahu:

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

Náklady na cizí kapitál ( $r_d$ ), které jsou vyjádřeny úrokovou mírou, vypočítáme dle vzorce (48) uvedeného v teoretické části práce, tedy jako podíl nákladových úroků a výši bankovních úvěrů.

Při určení nákladovosti vlastního kapitálu ( $r_e$ ) použijeme místo očekávané výnosnosti vlastního kapitálu poměr čistého zisku (EAT) a průměrného celkového kapitálu.

Abychom mohli vymezit tzv. čistá operativní aktiva (NOA), jejichž výše odpovídá celkovému investovanému kapitálu (C), měly by být učiněny určité úpravy položek rozvahy. K položkám aktiv, které nejsou vykazovány v rozvaze společnosti, bohužel nemáme přístup, a tudíž není možné čistá operativní aktiva vymezit. Z tohoto důvodu budeme pro účely výpočtu ukazatele EVA dosazovat za celkový investovaný kapitál hodnotu celkového kapitálu, tedy celkovou výši pasiv.

V následující tabulce je zachycena výše ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech sledovaného období, jakož i výsledky dílčích ukazatelů potřebných k výpočtu ekonomické

přidané hodnoty. Všechny položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v tisících korunách.

Tabulka 29 - Výpočet ekonomické přidané hodnoty

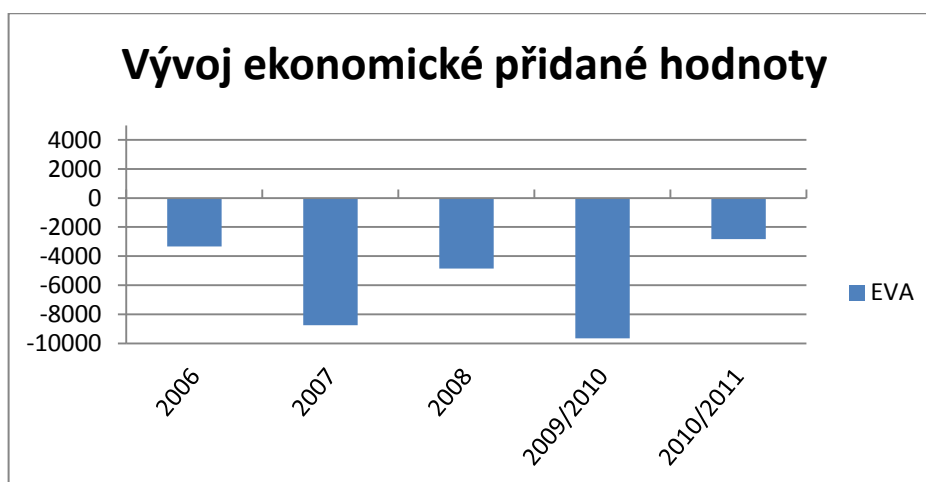
<b>Ukazatel</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009/2010</b>	<b>2010/2011</b>
EBIT	3 396	5 878	19 121	5 229	12 566
T	0,24	0,24	0,21	0,19	0,19
(1-t)	0,76	0,76	0,79	0,81	0,81
<b>NOPAT (v tis. Kč)</b>	<b>2580,96</b>	<b>4467,28</b>	<b>15105,59</b>	<b>4235,49</b>	<b>10178,46</b>
EAT	1 128	1 209	11 437	848	8 898
∞ C	135 721	159 138	185 256	177 524	168 167
EAT/ ∞ C	0,008311	0,007597	0,061736	0,004777	0,052912
VK	15 017	26 226	37 662	38 510	47 408
K	145 888	172 388	198 124	156 924	179 409
VK/K	0,102935	0,152134	0,190093	0,245405	0,264245
<b>Nákladovost VK</b>	<b>0,000856</b>	<b>0,001156</b>	<b>0,011736</b>	<b>0,001172</b>	<b>0,013982</b>
Nákladové úroky	2 031	4 115	4 556	3 175	2 142
Bankovní úvěry	34 306	35 066	32 699	22 148	21 500
i	0,0592	0,1174	0,1393	0,1434	0,0996
(1-t)	0,76	0,76	0,79	0,81	0,81
CK	128 801	146 113	160 181	118 155	130 071
K	145 888	172 388	198 124	156 924	179 409
CK/K	0,882876	0,847582	0,808489	0,752944	0,724997
<b>Nákladovost CK</b>	<b>0,039724</b>	<b>0,075593</b>	<b>0,088992</b>	<b>0,087429</b>	<b>0,058506</b>
<b>WACC</b>	<b>0,040580</b>	<b>0,076748</b>	<b>0,100727</b>	<b>0,088602</b>	<b>0,072488</b>
<b>C</b>	<b>145 888</b>	<b>172 388</b>	<b>198 124</b>	<b>156 924</b>	<b>179 409</b>
<b>RONA</b>	<b>0,0177</b>	<b>0,0259</b>	<b>0,0762</b>	<b>0,0270</b>	<b>0,0567</b>
<b>EVA (v tis. Kč)</b>	<b>-3 339,11</b>	<b>-8 763,21</b>	<b>-4 850,94</b>	<b>-9 668,22</b>	<b>-2 826,53</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky 29 můžeme vyvodit, že ekonomická přidaná hodnota dosahuje ve všech letech sledovaného období záporných hodnot, z čehož vyplývá, že za celé sledované období nedošlo ani v jednom roce k tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Nejnižší hodnota pro vlastníky byla vytvořena v hospodářském roce 2009/2010, kdy činila ekonomická přidaná hodnota – 9 668 220 Kč, druhé nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2007. V posledním sledovaném období činila výše ekonomické přidané hodnoty – 2 826 530 Kč, což je prozatím nejlepší dosažená hodnota.

Vývoj ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech sledovaného období je graficky znázorněn na obrázku 14.

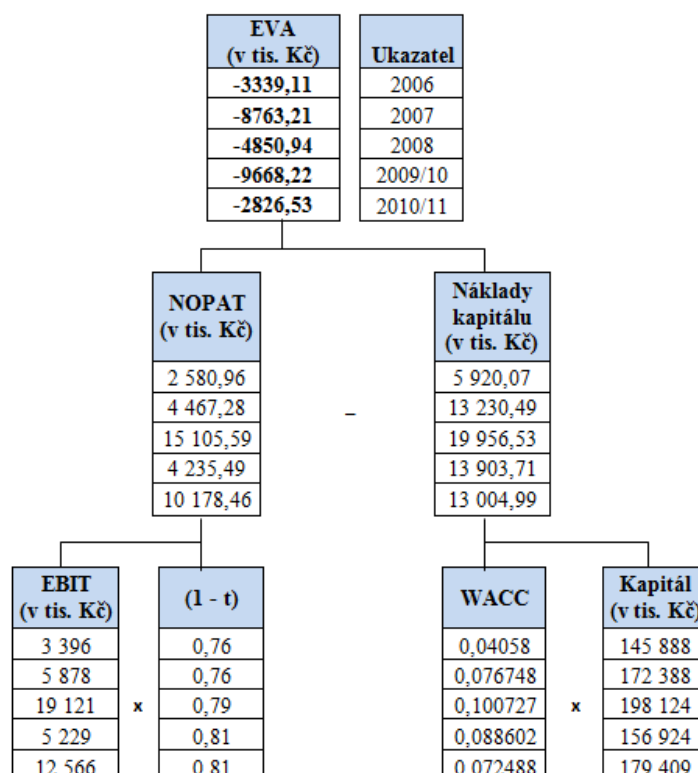


Obrázek 14 - Vývoj ekonomické přidané hodnoty

*Zdroj: vlastní zpracování*

#### 4.6. Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Na obrázku 15 je znázorněn pyramidový rozklad ukazatele EVA, ze kterého je patrné, že ve všech letech sledovaného období převyšují náklady na kapitál zisk z provozní činnosti, a tudíž nedochází k tvorbě hodnoty pro vlastníky.



Obrázek 15 - Pyramidový rozklad ukazatele EVA

*Zdroj: vlastní zpracování*

## **4.7. Benchmarkingové porovnání poměrových ukazatelů**

Tato kapitola obsahuje výpočet vybraných ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a produktivity, zhodnocení vývoje jednotlivých ukazatelů v čase a následné porovnání s významným konkurenčním podnikem TRIANGOLO s. r. o. a s odvětvovým průměrem.

Základním cílem hodnocení výkonnosti pomocí benchmarkingu je identifikace rozdílů, tzn. mezer ve vlastní výkonnosti a výkonnosti porovnávaných partnerů. Stanovení mezer výkonnosti je předmětem kapitoly 5.

Ukazatele kapitálového trhu nejsou podrobeny poměrové analýze z toho důvodu, že společnost vydala pouze akcie neobchodovatelné na kapitálovém trhu.

Literatura uvádí u některých ukazatelů finanční analýzy jejich doporučené hodnoty, avšak tyto hodnoty nejsou závazné, ale měly by sloužit pouze jako orientační vodítko. Při posuzování výsledků jednotlivých ukazatelů je třeba zohledňovat příslušnost k odvětví, jelikož např. vysoká zadluženost, která není považována za pozitivní, může být typická pro určité odvětví.

Důležitá je rovněž správná interpretace zjištěných výsledků. Je nutné hodnotit výsledky všech zkoumaných oblastí poměrových ukazatelů ve vzájemné souvislosti, nikoli samostatné výsledky jednotlivých ukazatelů.

### **4.7.1. Analýza rentability**

Ukazatele rentability vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisk a zhodnocovat tak vložený kapitál.

Výpočty ukazatelů rentability jsou provedeny na základě vzorců (5), (6) a (14) uvedených v teoretické části práce, přičemž do dlouhodobých závazků jsou započítány dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry. Čistým ziskem, který je označován rovněž jako EAT, je myšlen zisk po zdanění a ve výkazu zisku a ztráty ho najdeme pod položkou výsledek hospodaření za účetní období (řádek 60). Dále se ve vzorcích setkáme s položkou zisk před zdaněním a úroky označovaném jako EBIT, jež získáme sečtením výsledku hospodaření před zdaněním (řádek 61) a nákladových úroků (řádek 43).

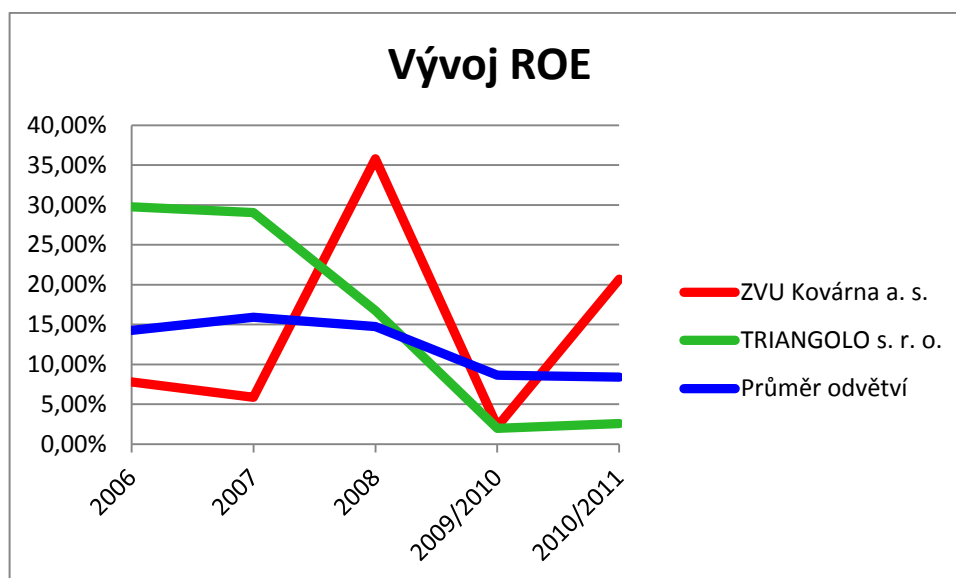
Obecně lze říci, že žádoucí je co nejvyšší hodnota ukazatelů rentability. Zároveň je třeba si uvědomit, že existuje velmi silná vazba mezi rentabilitou a likviditou, a proto je nutné tyto ukazatele v rámci interpretace jejich výsledků neustále spojovat.

Rozebereme-li si jednotlivé ukazatele, zjistíme, že jedna koruna vlastního kapitálu vygenerovala největší zisk v roce 2008, kdy dosáhl ukazatel ROE hodnoty 35,80%, což je v porovnání s konkurenčním podnikem i s odvětvím zároveň nejlepší dosažený výsledek. V tomto období činila hodnota čistého zisku 11.437.000,- Kč, jež byla vyprodukována z 31.944.000,- Kč kapitálu investovaného vlastníky podniku. Taktéž v posledním sledovaném období dosáhla analyzovaná společnost nejlepšího výsledku rentability vlastního kapitálu jak v porovnání s konkurencí, tak s odvětvím, a to hodnotou 20,71%. V ostatních letech se pohybovaly výsledky ROE pod průměrnými hodnotami odvětví, a kromě období 2009/2010 i pod hranicí konkurenční společnosti.

Tabulka 30 - Rentabilita vlastního kapitálu

ROE	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	7,80%	5,86%	35,80%	2,23%	20,71%
TRIANGOLO s. r. o.	29,75%	29,03%	16,77%	1,96%	2,57%
Odvětví	14,27%	15,90%	14,76%	8,65%	8,40%

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 16 - Vývoj ukazatele ROE

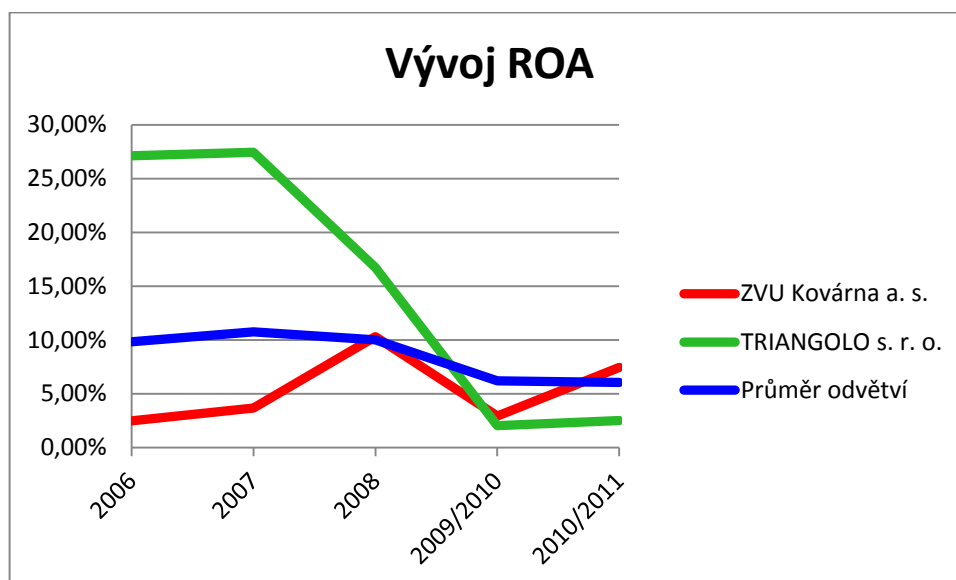
*Zdroj: vlastní zpracování*

Ukazatel rentability celkových aktiv (ROA) vykazoval v prvních třech sledovaných letech vzestupnou tendenci. Jedna jednotka aktiv vygenerovala v roce 2006 2,50% zisku, v následujícím roce tento ukazatel rentability mírně vzrostl na 3,69%. Nejlepšího výsledku dosáhla společnost v roce 2008, a to díky markantnímu vzrůstu zisku. V tomto roce bylo dosaženo hodnoty 10,32%, což je hodnota lehce přesahující průměr odvětví. Poté došlo k výraznému poklesu, který byl vystřídán opětovným růstem. V posledním sledovaném roce činila rentabilita aktiv 7,47%. V letech 2006 až 2008 si vedl konkurenční podnik mnohem lépe, od roku 2009/2010 se situace obrátila ve prospěch analyzované společnosti. Kromě let 2008 a období 2010/2011 se pohybovaly výsledky rentability aktiv společnosti ZVU Kovárna a. s. pod odvětvovým průměrem.

Tabulka 31 - Rentabilita aktiv

ROA	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	2,50%	3,69%	10,32%	2,95%	7,47%
TRIANGOLO s. r. o.	27,12%	27,43%	16,75%	2,06%	2,51%
Odvětví	9,85%	10,76%	10,02%	6,21%	6,06%

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 17 - Vývoj ukazatele ROA

*Zdroj: vlastní zpracování*

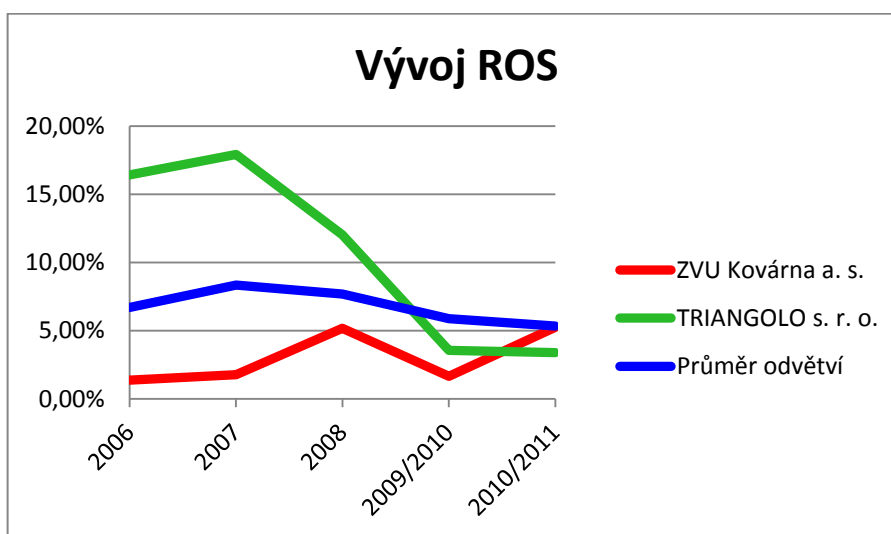
Nejvyšší hodnoty rentability tržeb (ROS) bylo dosaženo v posledním sledovaném období (2010/2011), kdy jedna koruna tržeb vygenerovala 0,0525 korun zisku. Podobný výsledek byl vykázan v roce 2008. V ostatních letech se rentabilita tržeb pohybovalo pod 2% hranicí.

Porovnáme-li výsledky analyzované společnosti s konkurencí a odvětvím, ve všech letech kromě posledního období dosáhla nejhorších výsledků.

Tabulka 32 - Rentabilita tržeb

ROS	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	1,38%	1,77%	5,18%	1,66%	5,25%
TRIANGOLO s. r. o.	16,42%	17,92%	12,04%	3,56%	3,39%
Odvětví	6,70%	8,33%	7,68%	5,89%	5,34%

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 18 - Vývoj ukazatele ROS

*Zdroj: vlastní zpracování*

#### 4.7.2. Analýza likvidity

Likvidita firmy je důležitá především pro její věřitele. Ukazatele likvidity poukazují na to, zda je podnik schopen včas splácet své krátkodobé závazky a vysvětlují vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Jak již bylo řečeno v teoretické části práce, tyto ukazatele poměřují to, čím je možno platit, s tím, co je nutné zaplatit. Pro výpočet ukazatelů slouží položky rozvahy. V rámci likvidity jsou hodnoceny tři základní ukazatele, a to běžná likvidita, pohotová likvidita a okamžitá likvidita.

Výpočty ukazatelů jsou provedeny na základě vzorců (15), (16) a (17) uvedených v teoretické části práce. Stejně jako v případě výpočtů čistého pracovního kapitálu jsou do položky krátkodobých závazků zahrnuty krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry,

krátkodobé finanční výpomoci a časové rozlišení. Oběžná aktiva obsahují zásoby, krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení.

Při výpočtu odvětvových průměrů jednotlivých ukazatelů likvidity byla použita hodnota celkových oběžných aktiv, jelikož údaje o velikosti krátkodobých pohledávek nejsou dostupné v analýzách ministerstva průmyslu a obchodu, ze kterých bylo při výpočtech ukazatelů čerpáno.

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla dle literatury pohybovat v intervalu 1,5 – 2,5. Běžná likvidita vykazuje v analyzovaném období rostoucí tendenci, avšak doporučené hodnotě se přiblížila až v období 2009/2010, kdy bylo dosaženo hodnoty 1,4. Zatím nejvyšší hodnoty pak dosáhla společnost v posledním sledovaném období 2010/2011, ve kterém běžná likvidita činila 1,75. Důvodem dosažení optimálních hodnot tohoto ukazatele bylo snížení složek krátkodobých závazků v posledních dvou obdobích. Hodnota krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů se až do roku 2008 postupně zvyšovala.

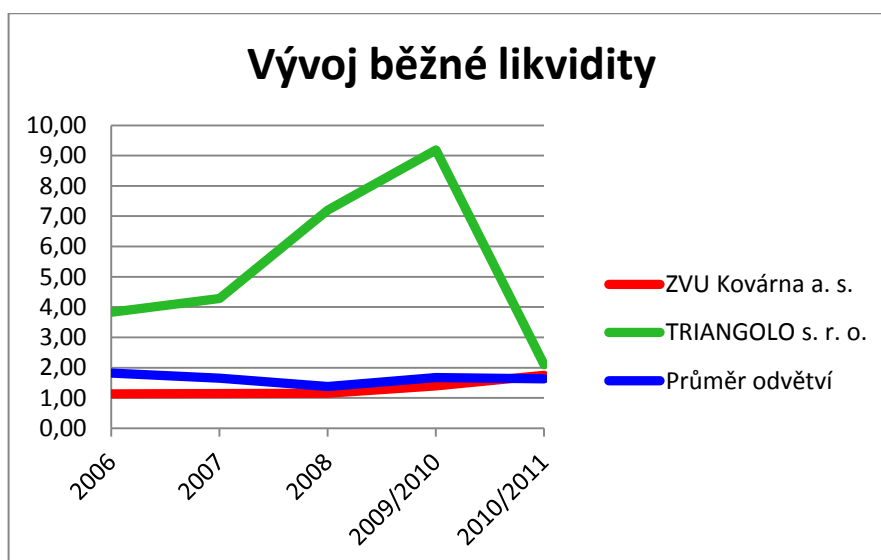
Výsledky výpočtu běžné likvidity analyzované společnosti, konkurenčního podniku a odvětví jsou interpretovány v tabulce 33.

Tabulka 33 - Běžná likvidita

<b>Běžná likvidita</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009/2010</b>	<b>2010/2011</b>
ZVU Kovárna a. s.	1,13	1,14	1,16	1,40	1,75
TRIANGOLO s. r. o.	3,83	4,28	7,20	9,19	2,10
Odvětví	1,82	1,65	1,37	1,68	1,63

*Zdroj: vlastní zpracování*

Z tabulky 33 vyplývá, že konkurenční podnik byl ve všech letech sledovaného období vysoce likvidní, odvětvový průměr se po celé sledované období kromě roku 2008 pohyboval v rozmezí doporučených hodnot.



Obrázek 19 - Vývoj běžné likvidity

*Zdroj: vlastní zpracování*

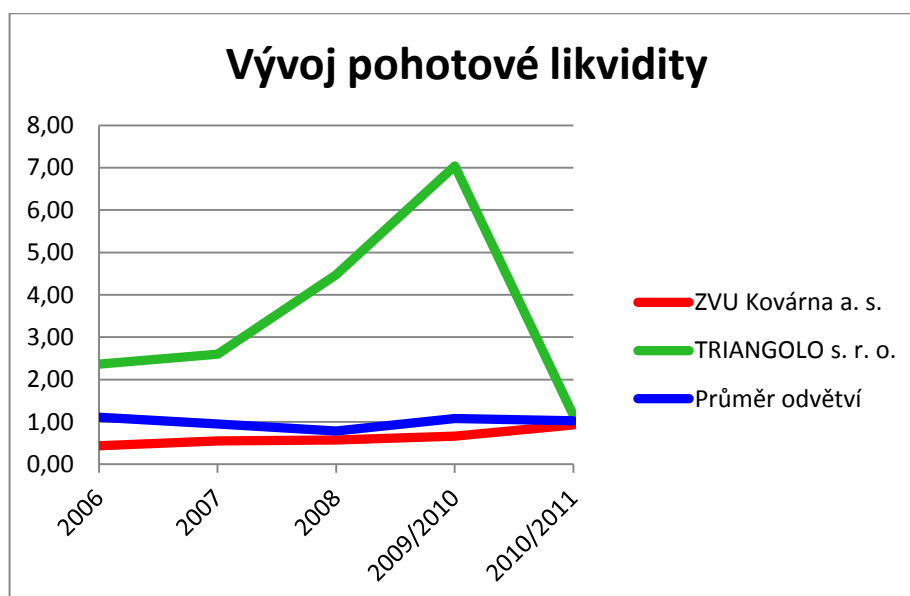
Hodnoty ukazatele pohotové likvidity se v celém sledovaném období nachází hluboko pod doporučenými hodnotami, které by se měly pohybovat v intervalu 1 – 1,5. Těmto hodnotám se společnost nejvíce přiblížila v posledním sledovaném období, kdy bylo dosaženo hodnoty 0,93. Při hodnotách nižších než 1 musí společnost spoléhat na případný prodej zásob.

Odvětvové průměry pohotové likvidity vykazovaly téměř ve všech letech hodnoty kolem 1 s výjimkou roku 2008, kdy činila výše tohoto ukazatele pouze 0,79. Konkurenční podnik několikanásobně průměrné hodnoty odvětví převýšil.

Tabulka 34 - Pohotová likvidita

<b>Pohotová likvidita</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009/2010</b>	<b>2010/2011</b>
ZVU Kovárna a. s.	0,44	0,55	0,57	0,66	0,93
TRIANGOLO s. r. o.	2,36	2,60	4,47	7,04	1,16
Odvětví	1,11	0,95	0,79	1,08	1,03

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 20 - Vývoj pohotové likvidity

*Zdroj: vlastní zpracování*

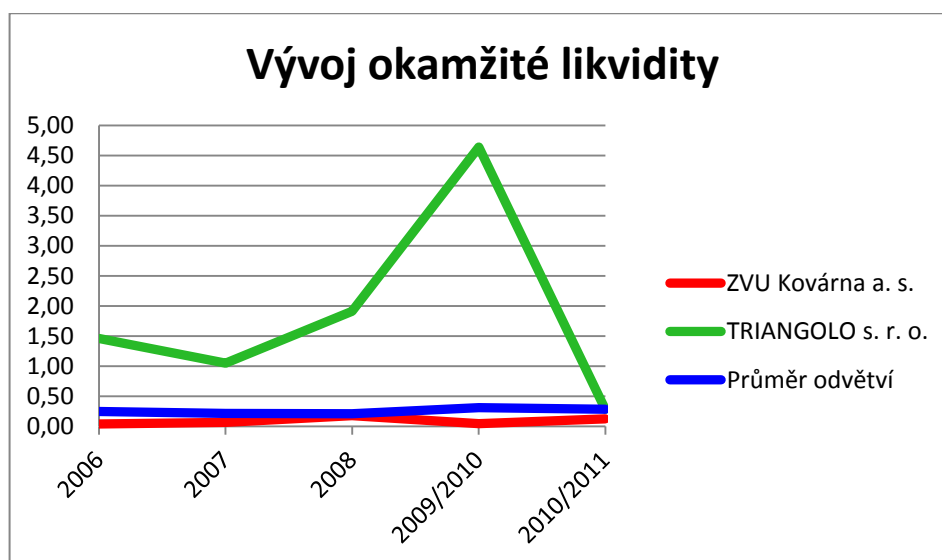
Nejpřesnější charakteristiku schopnosti společnosti krýt svými peněžními prostředky závazky z obchodního styku a závazky vůči zaměstnancům podává hotovostní (okamžitá) likvidita. Optimální hodnota hotovostní likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 0,2 až 0,5, avšak k těmto hodnotám se společnost přiblížila pouze v roce 2008, kdy dosáhla hodnoty 0,18. V tomto roce došlo jak k razantnímu nárůstu krátkodobého finančního majetku, taktéž krátkodobé závazky zaznamenaly v tomto roce doposud nejvyšší hodnotu. To znamená, že společnost nebyla v ostatních letech sledovaného období schopná hradit právě splatné závazky.

Z následující tabulky, jakož i z obrázku 21, je patrné, že analyzovaná společnost vykazuje nejhorší výsledky okamžité likvidity, ať už v porovnání s odvětvovým průměrem, který ve všech letech sledovaného období dosahuje doporučených hodnot, tak v porovnání s konkurenčním podnikem, který dokonce doporučené hodnoty v téměř všech letech několikanásobně převýšil.

Tabulka 35 - Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	0,04	0,06	0,18	0,04	0,13
TRIANGOLO s. r. o.	1,46	1,05	1,91	4,64	0,28
Odvětví	0,25	0,21	0,21	0,31	0,28

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 21 - Vývoj okamžité likvidity

*Zdroj: vlastní zpracování*

#### 4.7.3. Analýza aktivity

Pro zhodnocení efektivnosti hospodaření společnosti se svými aktivy byly použity tři ukazatele, a to obrat celkových aktiv, doba inkasa pohledávek a doba úhrady závazků. Výpočty těchto ukazatelů jsou provedeny na základě vzorců (18), (22) a (23) uvedených v teoretické části práce.

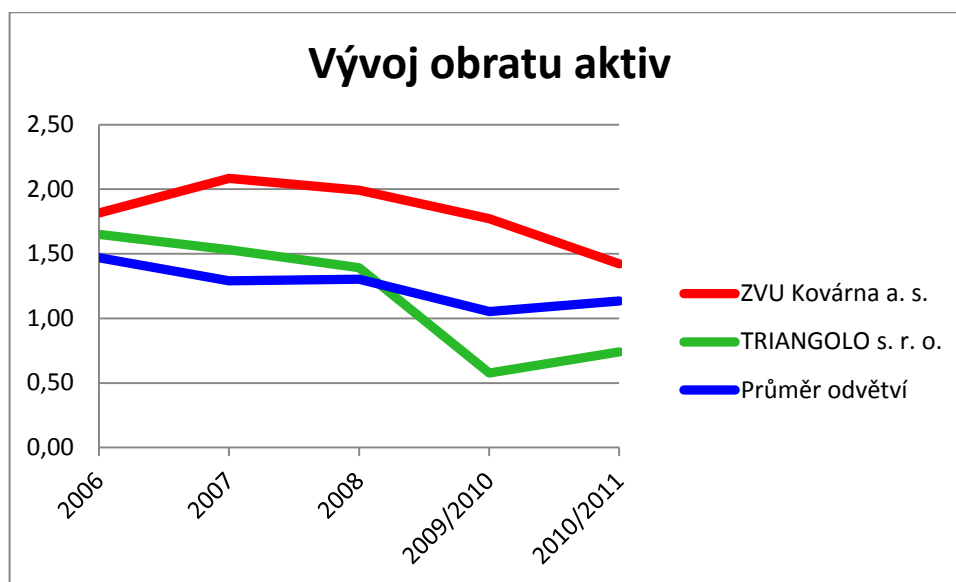
Ukazatel obratu celkových aktiv udává, kolikrát se za dané období aktiva obrátí, a zároveň kolikrát se celková aktiva promítnou do tržeb. Z tabulky 36, jakož i z obrázku 22, je patrné, že nejlepšího výsledku dosáhla společnost ZVU Kovárna a. s. v roce 2007, kdy se aktiva obrátila 2,08 krát. V roce předchozím se celková aktiva promítla do tržeb 1,82 krát, v roce 2008 pak 1,99 krát. V posledním sledovaném období byla hodnota tohoto ukazatele nejnižší, činila 1,42. Minimální hodnota obratu aktiv by měla být rovna 1, což bylo splněno ve všech letech sledovaného období. Čím více se aktiva otáčejí, tím více zisku generují.

Společnost se po celou dobu pohybovala nad odvětvovým průměrem, a zároveň převyšovala výsledky konkurenčního podniku. Lze tedy konstatovat, že společnost zachází se svými aktivy efektivně.

Tabulka 36 - Obrat aktiv

Obrat aktiv	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	1,82	2,08	1,99	1,77	1,42
TRIANGOLO s. r. o.	1,65	1,53	1,39	0,58	0,74
Odvětví	1,47	1,29	1,30	1,05	1,13

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 22 - Vývoj obratu aktiv

*Zdroj: vlastní zpracování*

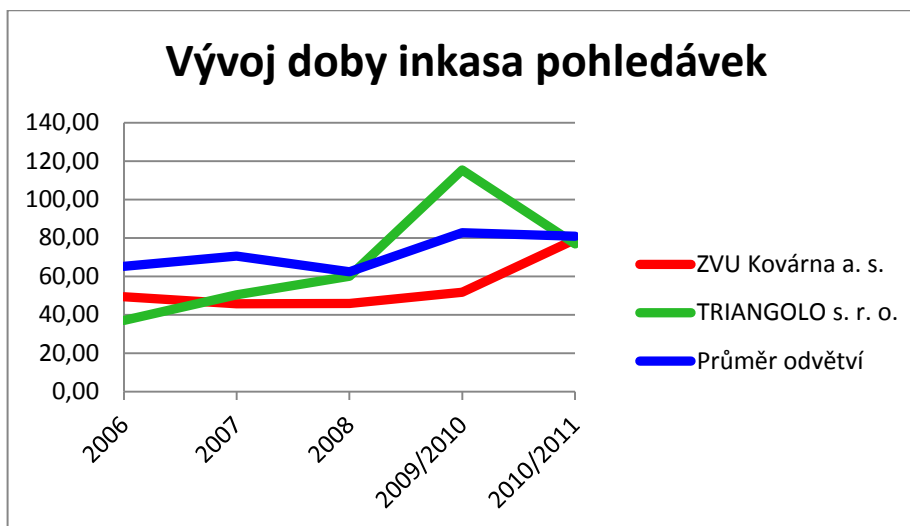
Doba obratu pohledávek vyjadřuje, jak rychle získá společnost peníze od odběratelů od realizace obchodu, tedy ode dne vystavení faktury. Oproti předchozímu ukazateli zde platí, čím nižší hodnoty, tím lépe. V roce 2006 činila doba inkasa pohledávek kolem 49 dní, v následujících dvou letech se tato doba snížila na necelých 46 dní. V posledních dvou letech sledovaného období došlo k nárůstu doby inkasa, přičemž doposud nejdelší období od vystavení faktury do jejího zaplacení činilo 79 dní.

Oborový průměr se v průběhu sledovaného období pohyboval v rozmezí 62,43 až 82,71 dní. Porovnáním údajů v tabulce 37 zjistíme, že pohledávky analyzované společnosti byly hrazeny mnohem dříve, než tomu bylo průměrně v odvětví. Konkurenční podnik na tom byl lépe pouze v roce 2006 a v posledním sledovaném období 2010/2011.

Tabulka 37 - Doba inkasa pohledávek

Doba inkasa pohledávek	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	49,36	45,64	45,79	51,70	79,13
TRIANGOLO s. r. o.	37,09	50,34	60,08	115,31	76,87
Odvětví	65,20	70,57	62,43	82,71	80,88

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 23 - Vývoj doby inkasa pohledávek

Zdroj: vlastní zpracování

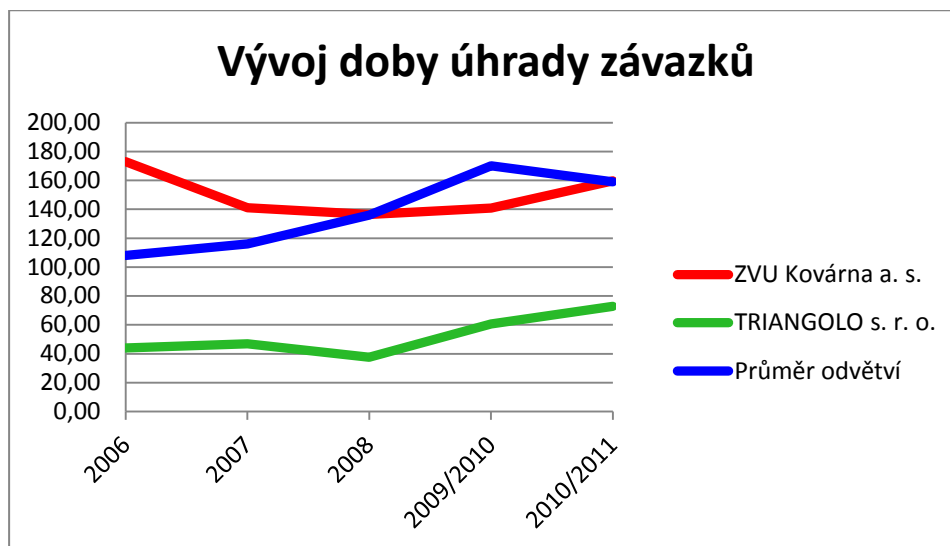
Doba úhrady závazků naopak představuje období od vzniku závazku společnosti do doby jeho úhrady, přičemž doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba úhrady závazků. Porovnáním tabulky 44 a 46 zjistíme, že toto doporučení bylo analyzovanou společností splněno v rámci celého sledovaného období, což platí i pro odvětví. V roce 2006 činila doba úhrady závazků téměř 173 dní, v dalších letech se tato doba snižovala, v roce 2008 byla tato hodnota nejnižší (136 dní). Poté došlo k jejímu postupnému zvyšování, přičemž v posledním sledovaném roce vykazoval tento ukazatel hodnotu téměř 160 dní.

Doba úhrady závazků konkurenčního podniku se pohybovala v rozmezí 37,61 až 72,73 dní, což znamená, že platila své závazky mnohem dříve než analyzovaná společnost. Avšak doba inkasa pohledávek společnosti TRIANGOLO s. r. o. byla kromě roku 2006 delší než doba úhrady závazků, z čehož vyplývá, že neměla k dispozici žádné bezúplatně poskytnuté prostředky od svých dodavatelů.

Tabulka 38 - Doba úhrady závazků

Doba úhrady závazků	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	172,98	141,16	136,31	140,90	159,61
TRIANGOLO s. r. o.	44,11	46,91	37,61	60,62	72,73
Odvětví	107,98	116,07	135,93	170,22	159,08

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 24 - Vývoj doby úhrady závazků

Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.7.4. Analýza zadluženosti

K hodnocení zadluženosti společnosti ZVU Kovárna a. s. jsou aplikovány tři následující ukazatele, a to ukazatel věřitelského rizika, míra zadluženosti vlastního kapitálu a ukazatel úrokového krytí. Výpočty těchto ukazatelů jsou provedeny na základě vzorců (27), (28) a (29) uvedených v teoretické části práce.

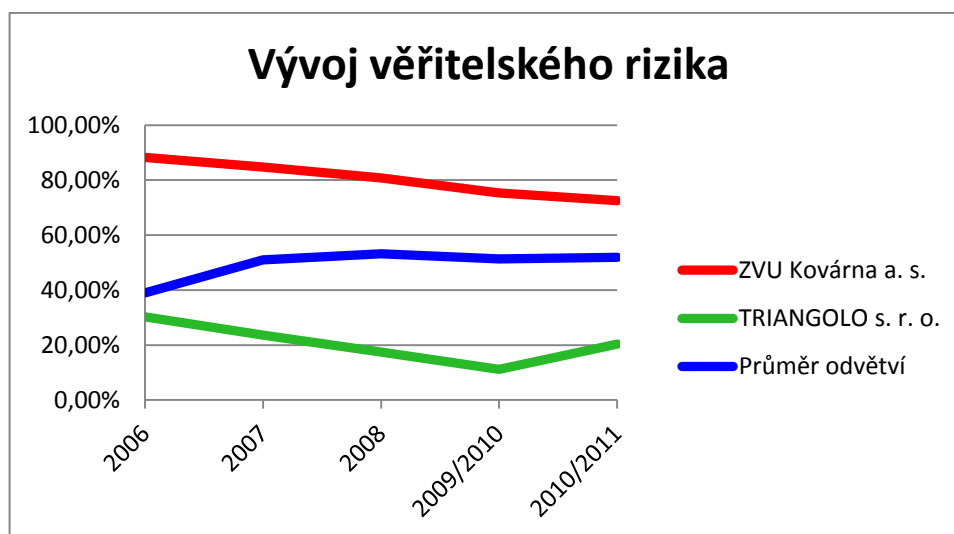
Hodnota ukazatele věřitelského rizika by se měla pohybovat v rozmezí 30 až 60%, avšak analyzovaná společnost dosahuje ve všech sledovaných letech mnohem vyšších hodnot. V roce 2006 činila výše věřitelského rizika dokonce 88,29%, což vypovídá o velice vysoké zadluženosti podniku, a tedy o velmi nízké finanční stabilitě, a rovněž o vysokém riziku pro věřitele. Výše věřitelského rizika sice rok od roku mírně klesá, avšak stále vykazuje více než 70% podíl cizích zdrojů na celkových aktivech.

Nejnižších hodnot věřitelského rizika dosáhl ve všech letech konkurenční podnik, jehož výše se pohybovala v rozmezí 11,18% až 30,25%, odvětvový průměr vykazoval většinou hodnoty lehce převyšující 50% hranici.

Tabulka 39 - Věřitelské riziko

Věřitelské riziko	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	88,29%	84,76%	80,85%	75,29%	72,50%
TRIANGOLO s. r. o.	30,25%	23,64%	17,44%	11,18%	20,32%
Odvětví	38,97%	51,03%	53,17%	51,32%	51,91%

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 25 - Vývoj věřitelského rizika

*Zdroj: vlastní zpracování*

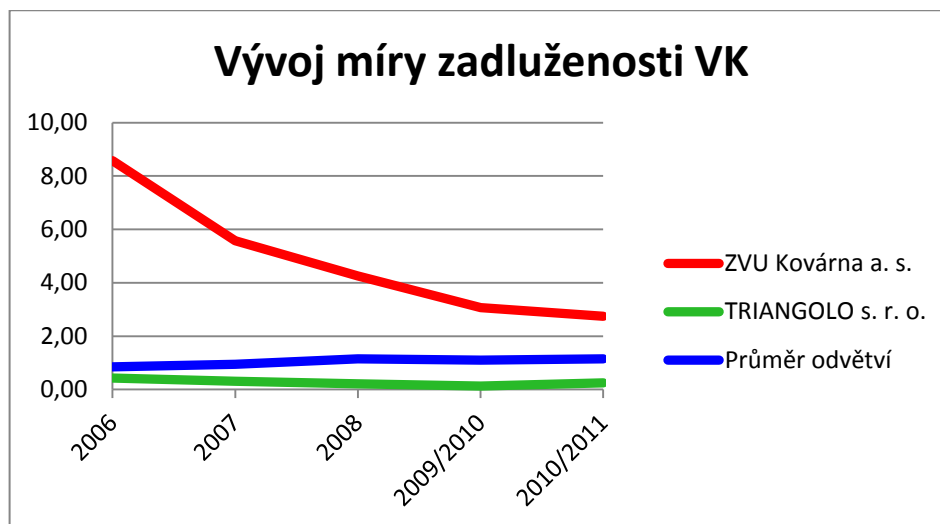
Za bezpečnou míru zadluženosti vlastního kapitálu je považováno 40% cizího kapitálu v poměru k vlastnímu kapitálu. Z tabulky 40, jakož i z obrázku 26, je patrné, že míra zadluženosti vlastního kapitálu v průběhu sledovaného období vykazuje klesající trend, avšak dluh podniku převyšuje mnohonásobně hodnotu vlastního kapitálu, v roce 2006 dokonce 8,58 krát. Z toho vyplývá velmi nízký podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech.

Následující tabulka poukazuje na to, že rovněž průměrná zadluženost vlastního kapitálu v odvětví se pohybovala velmi vysoko. Nejlepších výsledků dosahuje společnost TRIANGOLO s. r. o. s mírou zadluženosti v rozmezí 13% až 43%.

Tabulka 40 - Míra zadluženosti vlastního kapitálu

Míra zadluženosti VK	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	8,58	5,57	4,25	3,07	2,74
TRIANGOLO s. r. o.	0,43	0,31	0,21	0,13	0,25
Odvětví	0,85	0,94	1,15	1,10	1,14

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 26 - Vývoj míry zadluženosti vlastního kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování

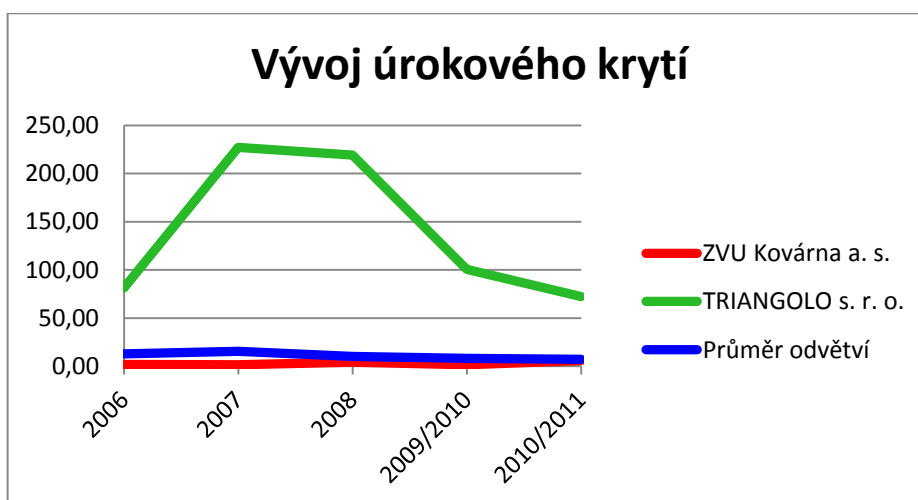
Jako doporučená hodnota ukazatele úrokového krytí bývá uváděna hodnota vyšší než 5. Této hodnoty společnost dosáhla pouze v posledním sledovaném období, kdy zisk převyšoval placené úroky 5,87 krát, v roce 2008 se hodnota tohoto ukazatele pouze doporučené výši přiblížila. V ostatních letech pak zisk převyšuje úroky v rozmezí 1,43 až 1,67 krát.

Díky nízkým nákladovým úrokům a vysokému zisku vykazuje ukazatel úrokového krytí konkurenční společnosti velmi vysokých hodnot. Průměrné hodnoty v odvětví se pak pohybovali v rozmezí 7,26 až 15,54.

Tabulka 41 - Úrokové krytí

Úrokové krytí	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	1,67	1,43	4,20	1,65	5,87
TRIANGOLO s. r. o.	81,25	226,96	219,14	100,59	72,20
Odvětví	12,82	15,54	10,04	8,08	7,26

Zdroj: vlastní zpracování



Obrázek 27 - Vývoj úrokového krytí

*Zdroj: vlastní zpracování*

#### 4.7.5. Analýza produktivity

Analýza ukazatelů produktivity práce byla zařazena z důvodu ověření, zda se společnosti daří plnit jeden ze strategických cílů, kterým je právě zajištění růstu přidané hodnoty.

Ukazatele produktivity využívají údaje o počtu zaměstnanců, přidané hodnotě, vyprodukovaném zisku apod., přičemž růst produktivity znamená, že je podnik schopen vyrobit větší množství výrobků s vynaložením menšího počtu zaměstnanců. K výpočtu ukazatelů byly použity vzorce (24), (25) a (26) uvedené v teoretické části práce, a dále pak tabulka 11 udávající vývoj průměrného počtu zaměstnanců v analyzovaném období.

Na základě provedené horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty (viz. Tabulka 19 a 20) je patrné, že přidaná hodnota od roku 2006 do roku 2009/2010 postupně narůstala, avšak v posledním sledovaném období došlo k jejímu poklesu.

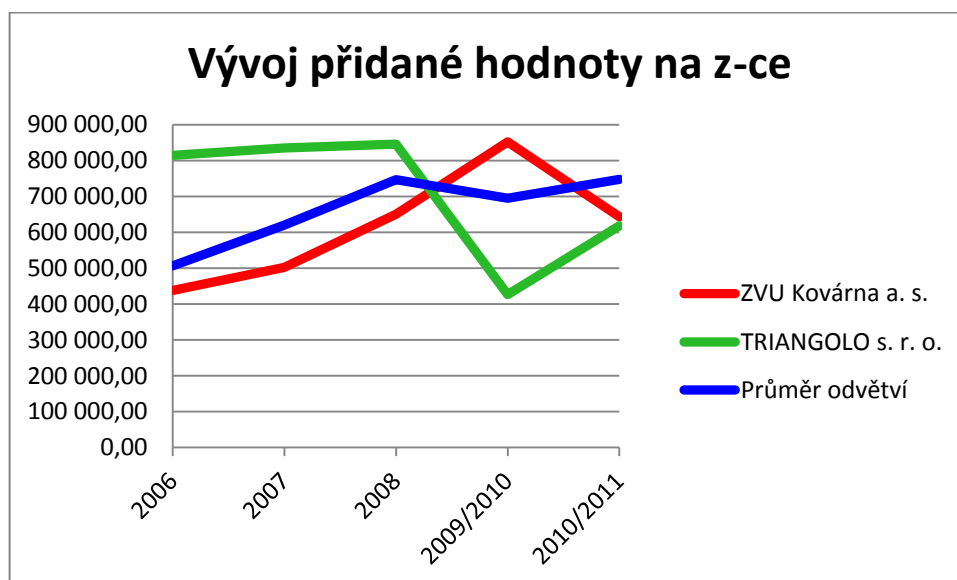
Ukazatel přidané hodnoty na zaměstnance odpovídá vývoji přidané hodnoty, o čemž vypovídá tabulka 42 doplněná grafickým znázorněním (obrázek 28). Tento ukazatel nejprve povolna rostl, přičemž nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v období 2009/2010, poté následoval pokles. V období 2009/2010 zároveň došlo k rapidnímu snížení počtu zaměstnanců, což mělo bezpochyby vliv na výši sledovaného ukazatele.

V prvních třech letech sledovaného období vykazoval nejlepší výsledky konkurenční podnik, v období 2009/2010 dosáhla nejvyšší přidané hodnoty na zaměstnance analyzovaná společnost a v posledním období pak vedl odvětvový průměr.

Tabulka 42 - Přidaná hodnota na zaměstnance (v Kč)

Přidaná hodnota na z-ce	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	437 579,83	502 379,03	650 133,33	852 221,05	643 384,62
TRIANGOLO s. r. o.	814 286,96	834 968,75	845 299,15	426 744,19	617 747,37
Odvětví	506 205,42	619 681,74	746 766,73	694 587,36	747 271,57

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 28 - Vývoj přidané hodnoty na zaměstnance

*Zdroj: vlastní zpracování*

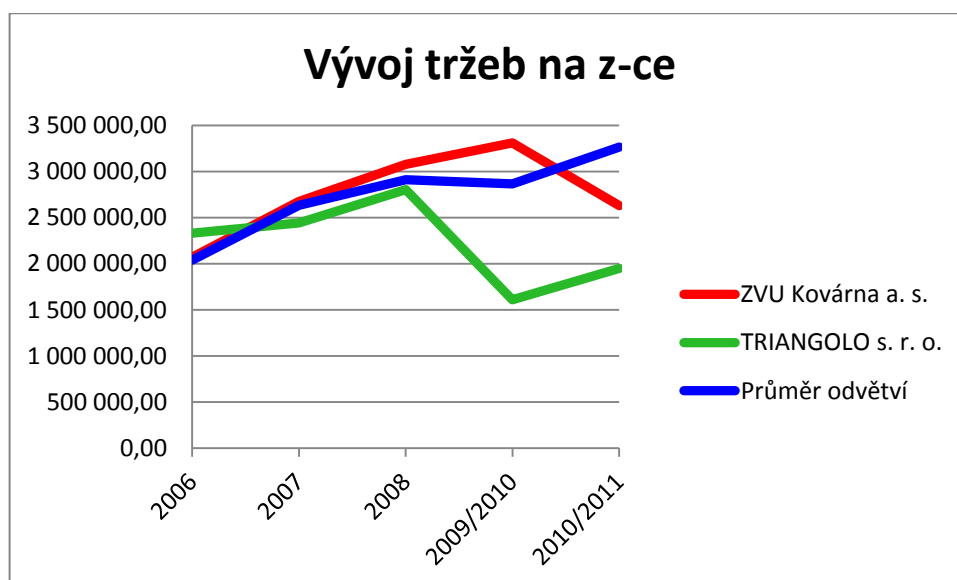
Tržby vztahující se na jednoho zaměstnance od roku 2006 celkem strmě rostly, nejvyšší hodnoty bylo dosaženo taktéž v období 2009/2010, poté došlo k jejich rapidnímu poklesu.

V porovnání s konkurenčním podnikem vykazovala analyzovaná společnost kromě roku 2006 vyšší tržby. Rovněž průměrné tržby na zaměstnance v odvětví byly ve všech letech kromě posledního období 2010/2011 nižší.

Tabulka 43 - Tržby na zaměstnance (v Kč)

Tržby na z-ce	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	2 071 369,75	2 674 516,13	3 077 050,00	3 308 326,32	2 629 153,85
TRIANGOLO s. r. o.	2 331 660,87	2 443 710,94	2 801 299,15	1 609 616,28	1 948 168,42
Odvětví	2 038 316,52	2 633 923,75	2 912 104,15	2 866 773,64	3 262 847,00

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 29 - Vývoj tržeb na zaměstnance

*Zdroj: vlastní zpracování*

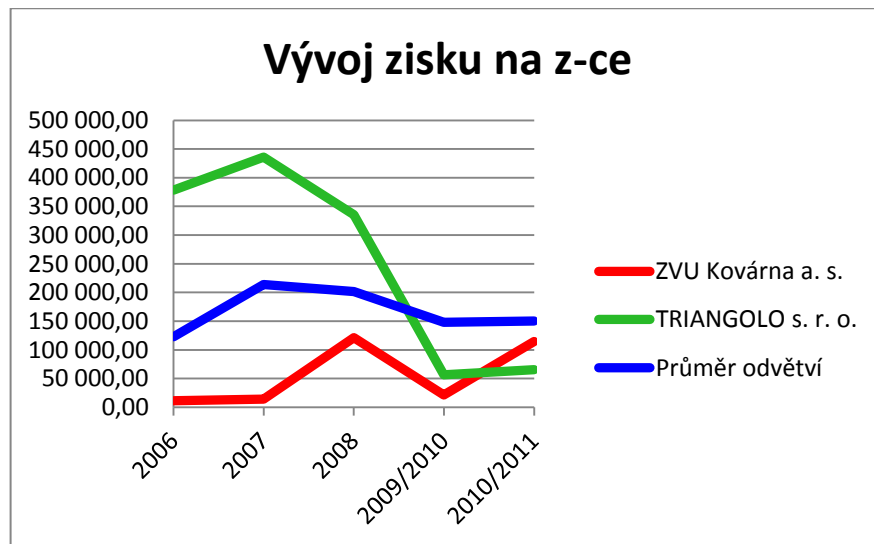
Obrázek 30 znázorňuje vývoj ukazatele zisků na zaměstnance, který zaznamenal několik zvrátů. Prvním z nich byl skokový vzrůst z roku 2007 do roku 2008, a to z hodnoty 14 217,74 Kč na 121 375,00 Kč, avšak v dalším období se situace zcela obrátila a následoval zvrát opačným směrem, tzn. rapidní pokles z hodnoty 121 375,00 Kč na hodnotu zisku na zaměstnance ve výši 21 621,05 Kč. V posledním sledovaném období byl zaznamenán opětovný skokový růst tohoto ukazatele.

Následující tabulka poukazuje na to, že analyzovaná společnost dosahovala nejnižších zisků na zaměstnance, vyjma posledního období 2010/2011.

Tabulka 44 - Zisk na zaměstnance (v Kč)

Zisk na z-ce	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
ZVU Kovárna a. s.	11 470,59	14 217,74	121 375,00	21 621,05	114 549,45
TRIANGOLO s. r. o.	378 217,39	436 031,25	335 606,84	56 744,19	65 200,00
Odvětví	122 804,54	213 861,54	201 425,95	147 970,03	150 333,68

*Zdroj: vlastní zpracování*



Obrázek 30 - Vývoj zisku na zaměstnance

*Zdroj: vlastní zpracování*

## 5. ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI, NÁVRHY A DOPORUČENÍ

Při hodnocení výkonnosti společnosti ZVU Kovárna a. s. byly použity následující metody:

- Horizontální a vertikální analýza absolutních ukazatelů,
- analýza rozdílového ukazatele – čistého pracovního kapitálu,
- pyramidový rozklad ROE a ukazatele EVA,
- bonitní a bankrotní modely,
- ekonomická přidaná hodnota (EVA),
- benchmarkingové porovnání poměrových ukazatelů.

Z důvodu zvýšení vypovídací schopnosti aplikovaných ukazatelů výkonnosti byla provedena jejich trendová analýza, která umožňuje zjistit vývojový trend hospodaření podniku. V rámci poměrové analýzy jsou výsledky jednotlivých ukazatelů porovnány s jejich doporučenými hodnotami, a dále byl aplikován výkonový benchmarking, tedy porovnání výsledků společnosti ZVU Kovárna a. s. s výsledky významného konkurenčního podniku TRIANGOLO s. r. o. a s odvětvovým průměrem.

Z provedené **horizontální analýzy** účetních výkazů je patrná rostoucí tendence majetku společnosti, a to až do roku 2008. V závěru tohoto roku se začal projevovat vliv hospodářské krize, s čímž souvisel i pokles hodnoty majetku. Od posledního sledovaného období je pak zaznamenán jeho opětovný růst. Stejný průběh vývoje měla i pasiva společnosti. Výsledek hospodaření běžného účetního období dosáhl ve všech letech kladných hodnot, přičemž nejvyšší čistý zisk byl vyprodukován v roce 2008. Naproti tomu nejnižší zisk společnost vykazovala v hospodářském roce 2009/2010, jež byl zapříčiněn hospodářskou krizí, která se projevila v nižší kontraktaci.

Z **vertikální analýzy** účetních výkazů vyplývá, že největší podíl na celkových aktivech mají ve všech letech sledovaného období oběžná aktiva, jejichž největší část tvoří zásoby, a to průměrně 25% celkových aktiv. Více než 94% podíl na celkových výkonech společnosti tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. K financování svého majetku využívá společnost v převážné míře cizí kapitál, jehož podíl sice postupně klesá, avšak přesto tvořil průměrně kolem 80% celkového kapitálu. Analogicky podíl vlastního kapitálu průběžně mírně roste.

**Čistý pracovní kapitál** dosahuje v celém sledovaném období kladných hodnot, z čehož vyplývá, že část oběžného majetku je financována dlouhodobým kapitálem a podnik je tedy krátkodobě solventní. Vývoj tohoto rozdílového ukazatele má rostoucí tendence.

Na základě aplikovaného bankrotního modelu Altmanova Z-skóre bylo zjištěno, že se společnost nacházela v průběhu celého sledovaného období v šedé zóně. Nelze tedy jednoznačně ohodnotit, zda je podnik bonitní nebo spěje k bankrotu. Od roku 2008 má však křivka vyjadřující průběh Altmanova Z-skóre klesající charakter.

Podle indexu důvěryhodnosti se společnost nacházela v roce 2006 a v období 2009/2010 v pásmu bankrotu, v ostatních letech pak v pásmu šedé zóny.

Kralickův quicktest klasifikuje analyzovanou společnost ve většině období jako bankrotní, s výjimkou roku 2008 a roku následujícího, kdy se společnost nacházela v šedé zóně. Ze všech čtyř ukazatelů vykazoval nejlepšího možného bodového ohodnocení pouze ukazatel doby splácení dluhu z cash flow v roce 2006 a v období 2009/2010. Kvóta vlastního kapitálu vykazovala v prvních třech sledovaných letech průměrných výsledků, v posledních dvou letech se kapitálová síla společnosti ještě zvýšila. Ostatní ukazatele dosáhly horších výsledků. Kralickův quicktest identifikoval finanční situaci společnosti nejhůře.

K naprosto odlišnému hodnocení dospěl pak index bonity, který charakterizoval společnost jako bonitní, a to ve všech letech sledovaného období, přičemž v letech 2008 a v posledním sledovaném období byla ekonomická situace podniku specifikována jako dobrá, v ostatních letech pak jako problematická.

Výsledky aplikovaných bankrotních a bonitních modelů jsou shrnuty v následující tabulce.

Tabulka 45 - Výsledky bankrotních a bonitních modelů

Modely		2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
Bankrotní	Altmanovo Z – skóre	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna
	Index důvěryhodnosti	bankrotní podnik	šedá zóna	šedá zóna	bankrotní podnik	šedá zóna
Bonitní	Kralickův quicktest	bankrotní podnik	bankrotní podnik	šedá zóna	šedá zóna	bankrotní podnik
	Index bonity	bonitní podnik	bonitní podnik	bonitní podnik	bonitní podnik	bonitní podnik

*Zdroj: vlastní zpracování*

Porovnáme-li výsledky bankrotních modelů, zjistíme, že index důvěryhodnosti klasifikuje finanční situaci společnosti ZVU Kovárna a. s. v letech 2006 a 2009/2010 odlišně než Altmanovo Z – skóre. Dle Altmanova modelu se podnik v těchto obdobích nacházel v šedé zóně, kdežto při použití indexu IN 05 byl podnik hodnocen jako bankrotní.

Porovnáním Kralickova quicktestu a indexu bonity musíme konstatovat, že přinášejí zcela odlišné výsledky.

Náklady společnosti na kapitál převyšují ve všech letech sledovaného období zisk z provozní činnosti, z čehož vyplývá, že ekonomická přidaná hodnota dosahuje záporných hodnot, a tudíž nedochází k tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Na základě provedeného benchmarkingu poměrových ukazatelů můžeme stanovit mezery výkonnosti společnosti ZVU Kovárna a. s.

V následujících tabulkách jsou shrnuty výsledky jednotlivých skupin poměrových ukazatelů společnosti ZVU Kovárna a. s., konkurenčního podniku TRIANGOLO s. r. o. a odvětví, dosažené výsledky jsou zhodnoceny a jsou stanoveny případné mezery výkonnosti.

Ve sloupci Rozdíl 1 jsou uvedeny rozdíly v hodnotách dosažených analyzovanou společností a konkurenčním podnikem TRIANGOLO s. r. o. Sloupec Rozdíl 2 pak obsahuje rozdíly v hodnotách v porovnání s odvětvovým průměrem. V případě že je rozdíl záporný, znamená to, že společnost ZVU Kovárna a. s. dosahuje horších výsledků než konkurent, a zároveň by mělo dojít ke zlepšení daného ukazatele o tuto hodnotu. Výjimkou je ukazatel aktivity – doba inkasa pohledávek, u nějž záporná hodnota znamená, že si společnost vede lépe než konkurence.

Sloupec Poměr 1 vyjadřuje podíl hodnot dosažených společností ZVU Kovárna a. s. na hodnotách konkurenčního podniku TRIANGOLO s. r. o., přičemž hodnoty vyšší než 100% poukazují na lepší výsledky analyzované společnosti, hodnoty nižší než 100% na výsledky horší. Kdyby byla hodnota poměru rovna právě 100%, znamenalo by to totožnost dosažených výsledků srovnávaných podniků. Sloupec Poměr 2 pak obsahuje podíl hodnot společnosti ZVU Kovárna a. s. na hodnotách dosažených průměrně v odvětví.

Tabulka 46 - Ukazatele rentability - stanovení mezer výkonnosti

Ukazatel	Období	ZVU	Konkurent	Odvětví	Rozdíl 1	Rozdíl 2	Poměr 1	Poměr 2
<b>ROE</b>	2006	7,80%	29,75%	14,27%	-21,95%	-6,47%	26,22%	54,65%
	2007	5,86%	29,03%	15,90%	-23,17%	-10,04%	20,19%	36,87%
	2008	35,80%	16,77%	14,76%	19,03%	21,04%	213,45%	242,62%
	2009/10	2,23%	1,96%	8,65%	0,27%	-6,42%	113,79%	25,77%
	2010/11	20,71%	2,57%	8,40%	18,14%	12,31%	805,58%	246,58%
<b>ROA</b>	2006	2,50%	27,12%	9,85%	-24,62%	-7,35%	9,22%	25,39%
	2007	3,69%	27,43%	10,76%	-23,74%	-7,07%	13,45%	34,31%
	2008	10,32%	16,75%	10,02%	-6,43%	0,30%	61,61%	103,01%
	2009/10	2,95%	2,06%	6,21%	0,89%	-3,26%	143,46%	47,53%
	2010/11	7,47%	2,51%	6,06%	4,96%	1,41%	297,39%	123,21%
<b>ROS</b>	2006	1,38%	16,42%	6,70%	-15,05%	-5,32%	8,39%	20,57%
	2007	1,77%	17,92%	8,33%	-16,15%	-6,56%	9,89%	21,27%
	2008	5,18%	12,04%	7,68%	-6,86%	-2,50%	43,03%	67,41%
	2009/10	1,66%	3,56%	5,89%	-1,90%	-4,23%	46,72%	28,25%
	2010/11	5,25%	3,39%	5,34%	1,86%	-0,09%	154,76%	98,30%

Zdroj: vlastní zpracování

**Ukazatele rentability** signalizují, že společnost ZVU Kovárna a. s. byla ve všech letech sledovaného období zisková. Nejvyšších hodnot sledovaných ukazatelů rentability bylo dosaženo v letech 2008 a v posledním sledovaném období. V těchto dvou obdobích se v případě *rentability vlastního kapitálu* zároveň jednalo o nejlepší dosažené výsledky jak v porovnání s konkurenčním podnikem TRIANGOLO s. r. o., tak s odvětvovým průměrem. V prvních třech letech předčila *rentabilita celkových aktiv* konkurenčního podniku jak výsledky ZVU Kovárna a. s., tak odvětví. *Rentabilita tržeb* analyzované společnosti v porovnání s konkurencí i s odvětvím dosahovala ve všech letech kromě posledního období nejhorších výsledků. Obecně lze říci, že v prvních třech letech sledovaného období se vedlo nejlépe konkurenčnímu podniku, v období 2009/2010 vykazuje nejvyšší hodnoty rentability odvětvový průměr, v posledním období pak vedla analyzovaná společnost. Největší rozdíly v dosažených hodnotách ukazatelů rentability byly zaznamenány u ukazatele ROA. V prvních dvou letech sledovaného období jsou patrné velké rozdíly u všech ukazatelů ziskovosti v porovnání s konkurenčním podnikem i odvětvím, v následujících letech se situace zlepšovala a v posledním sledovaném období již nelze hovořit o mezerách v ziskovosti, s výjimkou rentability tržeb, kdy dosahuje ZVU Kovárna a. s. horších výsledků než odvětvový průměr.

Tabulka 47 - Ukazatele likvidity - stanovení mezer výkonnosti

Ukazatel	Období	ZVU	Konkurent	Odvětví	Rozdíl 1	Rozdíl 2	Poměr 1	Poměr 2
<b>Běžná likvidita</b>	2006	1,13	3,83	1,82	-2,70	-0,69	29,50%	62,02%
	2007	1,14	4,28	1,65	-3,14	-0,51	26,64%	69,21%
	2008	1,16	7,20	1,37	-6,04	-0,21	16,11%	84,54%
	2009/10	1,40	9,19	1,68	-7,79	-0,28	15,23%	83,43%
	2010/11	1,75	2,10	1,63	-0,35	0,12	83,33%	107,13%
<b>Pohotová likvidita</b>	2006	0,44	2,36	1,11	-1,92	-0,67	18,64%	39,73%
	2007	0,55	2,60	0,95	-2,05	-0,40	21,15%	57,70%
	2008	0,57	4,47	0,79	-3,90	-0,22	12,75%	72,48%
	2009/10	0,66	7,04	1,08	-6,38	-0,42	9,38%	61,27%
	2010/11	0,93	1,16	1,03	-0,23	-0,10	80,17%	90,69%
<b>Okamžitá likvidita</b>	2006	0,04	1,46	0,25	-1,42	-0,21	2,40%	14,29%
	2007	0,06	1,05	0,21	-0,99	-0,15	5,92%	29,15%
	2008	0,18	1,91	0,21	-1,73	-0,03	9,29%	86,23%
	2009/10	0,04	4,64	0,31	-4,60	-0,27	0,95%	14,21%
	2010/11	0,13	0,28	0,28	-0,15	-0,16	44,65%	44,55%

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledky **ukazatelů likvidity** poukazují na to, že analyzovaná společnost nebyla v průběhu sledovaného období dostatečně likvidní. Vývoj *běžné likvidity* sice vykazuje rostoucí tendenci, avšak pouze poslední dvě období lze považovat za uspokojivé, a to díky snížení výše krátkodobých závazků. Hodnoty ukazatele *pohotové likvidity* se v celém sledovaném období nachází hluboko pod doporučenými hodnotami, z čehož vyplývá, že se společnost musí spoléhat na případný prodej zásob. *Okamžitá likvidita* taktéž nedosahuje doporučených hodnot, kromě roku 2008, kdy došlo jak k razantnímu nárůstu krátkodobého finančního majetku, tak k dosažení nejvyšší hodnoty krátkodobých závazků. Na základě rozdílů jednotlivých ukazatelů likvidity uvedených v tabulce 47 jsou patrné markantní mezery analyzované společnosti v porovnání s konkurenčním podnikem i odvětvím, zejména co se týče běžné likvidity.

Tabulka 48 - Ukazatele aktivity - stanovení mezer výkonnosti

Ukazatel	Období	ZVU	Konkurent	Odvětví	Rozdíl 1	Rozdíl 2	Poměr 1	Poměr 2
<b>Obrat aktiv</b>	2006	1,82	1,65	1,47	0,17	0,35	110,00%	123,54%
	2007	2,08	1,53	1,29	0,55	0,79	136,14%	161,44%
	2008	1,99	1,39	1,30	0,60	0,69	143,21%	152,83%
	2009/10	1,77	0,58	1,05	1,19	0,72	306,56%	168,03%
	2010/11	1,42	0,74	1,13	0,68	0,29	192,22%	125,38%
<b>Doba inkasa pohledávek</b>	2006	49,36	37,09	65,20	12,26	-15,85	133,06%	75,69%
	2007	45,64	50,34	70,57	-4,71	-24,93	90,65%	64,67%
	2008	45,79	60,08	62,43	-14,29	-16,64	76,22%	73,35%
	2009/10	51,70	115,31	82,71	-63,61	-31,01	44,84%	62,51%
	2010/11	79,13	76,87	80,88	2,26	-1,75	102,94%	97,84%
<b>Doba úhrady závazků</b>	2006	172,98	44,11	107,98	128,88	65,00	392,19%	160,20%
	2007	141,16	46,91	116,07	94,26	25,09	300,94%	121,62%
	2008	136,31	37,61	135,93	98,70	0,38	362,43%	100,28%
	2009/10	140,90	60,62	170,22	80,28	-29,32	232,43%	82,78%
	2010/11	159,61	72,73	159,08	86,88	0,53	219,46%	100,33%

*Zdroj: vlastní zpracování*

Na základě aplikovaných **ukazatelů aktivity** lze konstatovat, že analyzovaná společnost využívá efektivně svých aktiv. Po celou dobu sledovaného období se *obrat aktiv* společnosti ZVU Kovárna a. s. pohyboval jak nad odvětvovým průměrem, tak nad výsledky konkurenčního podniku. Společnost *inkasuje své pohledávky* ve většině období v mnohem kratší době, než tak činí konkurenční podnik i odvětví. *Doba obratu závazků* by měla být delší než doba inkasa pohledávek, což bylo analyzovanou společností splněno v rámci celého sledovaného období, z čehož vyplývá, že mohla disponovat dočasně bezúplatně poskytnutými prostředky od svých dodavatelů. Toto doporučení bylo splněno i odvětvím, avšak konkurenčním podnikem nikoliv. Výsledky ukazatelů aktivity lze považovat za dobré.

Tabulka 49 - Ukazatele zadluženosti - stanovení mezer výkonnosti

Ukazatel	Období	ZVU	Konkurent	Odvětví	Rozdíl 1	Rozdíl 2	Poměr 1	Poměr 2
<b>Věřitelské riziko</b>	2006	88,29%	30,25%	38,97%	58,04%	49,32%	291,89%	226,55%
	2007	84,76%	23,64%	51,03%	61,12%	33,73%	358,61%	166,11%
	2008	80,85%	17,44%	53,17%	63,41%	27,68%	463,54%	152,06%
	2009/10	75,29%	11,18%	51,32%	64,11%	23,98%	673,26%	146,72%
	2010/11	72,50%	20,32%	51,91%	52,18%	20,59%	356,88%	139,66%
<b>Míra zadluženosti VK</b>	2006	8,58	0,43	0,85	8,14	7,73	1977,93%	1008,45%
	2007	5,57	0,31	0,94	5,26	4,63	1800,07%	591,24%
	2008	4,25	0,21	1,15	4,04	3,10	2013,17%	368,58%
	2009/10	3,07	0,13	1,10	2,94	1,97	2436,61%	278,28%
	2010/11	2,74	0,25	1,14	2,49	1,60	1076,08%	239,74%
<b>Úrokové krytí</b>	2006	1,67	81,25	12,82	-79,58	-11,15	2,06%	13,05%
	2007	1,43	226,96	15,54	-225,53	-14,11	0,63%	9,19%
	2008	4,20	219,14	10,04	-214,95	-5,85	1,92%	41,78%
	2009/10	1,65	100,59	8,08	-98,94	-6,44	1,64%	20,37%
	2010/11	5,87	72,20	7,26	-66,33	-1,40	8,13%	80,76%

*Zdroj: vlastní zpracování*

Velkou mezerou ve výkonnosti společnosti ZVU Kovárna a. s. je její zadluženost. Z ukazatelů zadluženosti vyplývá skutečnost, že společnost disponuje velmi vysokým podílem cizího kapitálu. Výše věřitelského rizika dosahující až 88,29% vypovídá o velice vysokém riziku pro věřitele a o velmi nízké finanční stabilitě společnosti. Věřitelské riziko se v odvětví pohybuje lehce nad 50% hranicí, konkurenční podnik pak vykazuje hodnoty nižší, než je doporučená výše, tedy pod 30%. I výsledky míry zadluženosti vlastního kapitálu poukazují na velmi nízký podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech, pozitivně lze hodnotit klesající trend míry zadlužení. Rovněž průměrná zadluženost vlastního kapitálu v odvětví se pohybovala velmi vysoko. Posledním z aplikovaných ukazatelů zadluženosti je úrokové krytí, v rámci kterého nedošlo kromě posledního období k dosažení doporučené hodnoty. Společnost je sice schopna splácet nákladové úroky, ale čistý zisk není příliš vysoký. Naproti tomu úrokové krytí u konkurenční společnosti dosahuje velmi vysokých hodnot.

Tabulka 50 - Ukazatele produktivity - stanovení mezer výkonnosti

Ukazatel	Období	ZVU (v tis.)	Konkurent (v tis.)	Odvětví (v tis.)	Rozdíl 1	Rozdíl 2	Poměr 1	Poměr 2
<b>Tržby na z-ce</b>	2006	2 071, 37	2 331, 66	2 038, 32	-260, 29	33, 05	88,84%	101,62%
	2007	2 674, 52	2 443, 71	2 633, 92	230, 81	40, 59	109,44%	101,54%
	2008	3 077, 05	2 801, 30	2 912, 10	275, 75	164, 95	109,84%	105,66%
	2009/10	3 308, 33	1 609, 62	2 866, 77	1 698, 71	441, 55	205,54%	115,40%
	2010/11	2 629, 15	1 948, 17	3 262, 85	680, 98	-633, 69	134,96%	80,58%
<b>PH na z-ce</b>	2006	437, 58	814, 29	506, 21	-376, 71	-68, 63	53,74%	86,44%
	2007	502, 38	834, 97	619, 68	-332, 59	-117, 30	60,17%	81,07%
	2008	650, 13	845, 30	746, 77	-195, 17	-96, 63	76,91%	87,06%
	2009/10	852, 22	426, 74	694, 59	425, 48	157, 63	199,70%	122,69%
	2010/11	643, 38	617, 75	747, 27	25, 63	-103, 89	104,15%	86,10%
<b>Zisk na z-ce</b>	2006	11, 47	378, 22	122, 80	-366, 75	-111, 33	3,03%	9,34%
	2007	14, 22	436, 03	213, 86	-421, 81	-199, 64	3,26%	6,65%
	2008	121, 38	335, 61	201, 43	-214, 23	-80, 05	36,17%	60,26%
	2009/10	21, 62	56, 74	147, 97	-35, 12	-126, 35	38,10%	14,61%
	2010/11	114, 55	65, 20	150, 33	49, 35	-35, 78	175,69%	76,20%

*Zdroj: vlastní zpracování*

Analyzovaná společnost dosahovala nejnižších *zisků na zaměstnance* kromě posledního sledovaného období. U ukazatele *přidané hodnoty na zaměstnance* tomu bylo podobně, jediným rozdílem byl rok dosažení nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele, kterým bylo období 2009/2010. Co se týče *tržeb na jednoho zaměstnance*, v porovnání s konkurenčním podnikem vykazovala analyzovaná společnost kromě roku 2006 vyšší tržby, v posledním sledovaném období dosáhl lepších výsledků odvětvový průměr.

Ze zjištěných výsledků poměrové analýzy můžeme definovat vazby mezi rentabilitou a ostatními skupinami ukazatelů. Roste-li rentabilita, klesá likvidita. Rostoucí obrat aktiv má za následek taktéž růst rentability. V případě vzájemného vztahu mezi rentabilitou a zadlužeností pak můžeme říci, zvýší-li se nízká zadluženost, rentabilita podniku se nejprve zvýší, avšak dojde-li ke zvýšení vysoké zadluženosti, důsledkem je pokles rentability.

Na základě výsledků aplikovaných metod byla navržena následující doporučení na zvýšení výkonnosti:

- 1) zvýšení likvidity,
- 2) optimalizace kapitálové struktury,
- 3) zvýšení ekonomické přidané hodnoty.

## **Zvýšení likvidity**

Zvýšení likvidity lze dosáhnout v případě analyzované společnosti v první řadě snížením zadluženosti, tedy snížením hodnoty krátkodobých závazků, zejména závazků z obchodních vztahů. Ke zvýšení likvidity může dojít taktéž zvýšením hodnoty oběžných aktiv, ale zároveň je třeba si uvědomit, že velký objem nepotřebných zásob nebo nedobytných pohledávek nepůsobí na likviditu společnosti pozitivně. Doporučit lze tedy zvýšení krátkodobého finančního majetku, konkrétně množství oběžných prostředků ve formě hotovosti nebo finančních prostředků na běžném účtu, avšak ani množství těchto prostředků by nemělo být nadbytečné, neboť pak dochází k umrtvení vloženého kapitálu a vede to ke snížení rentability.

## **Optimalizace kapitálové struktury**

Již na základě ověření zlatého pravidla financování, které požaduje, aby byl dlouhodobý majetek kryt dlouhodobým kapitálem, došlo ke zjištění, že výše dlouhodobého kapitálu převyšuje ve všech letech sledovaného období výši dlouhodobého majetku a společnost je tedy překapitalizována. Překapitalizace vypovídá o neefektivním využívání kapitálu a tedy o nutnosti optimalizace.

Na základě provedení vertikální analýzy pasiv a aplikací ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že společnost využívá k financování svého majetku v převážné míře cizí zdroje. Od počátku sledovaného období dochází k jejich postupnému poklesu z 88,29% na 72,50% podíl v posledním sledovaném období. Pro zvýšení výkonnosti je třeba kapitálovou strukturu zoptimalizovat, tedy v případě společnosti ZVU Kovárna a. s. snížit podíl cizího kapitálu ve prospěch vlastního kapitálu.

Literatura nejčastěji uvádí jako optimální kapitálovou strukturu poměr 60% cizího kapitálu a 40% vlastního kapitálu. Průměrná zadluženost v odvětví se pohybuje kolem 50%. Klasická teorie kapitálové struktury pak považuje za optimální takové zadlužení, při kterém jsou náklady na kapitál minimální.

Nyní se pokusíme pomocí výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC) optimalizovat kapitálovou strukturu společnosti. Pro stanovení optimální kapitálové struktury jsou zvoleny čtyři varianty poměru vlastního a cizího kapitálu, a to následující:

- a) 72,50% cizího kapitálu, 27,50% vlastního kapitálu,
- b) 70% cizího kapitálu, 30% vlastního kapitálu,
- c) 60% cizího kapitálu, 40% vlastního kapitálu,

d) 50% cizího kapitálu, 50% vlastního kapitálu.

Výpočet WACC je proveden na základě vzorce (46) uvedeného v teoretické části práce, který má následující tvar:

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

Náklady na cizí kapitál ( $r_d$ ) vypočítáme jako podíl nákladových úroků a bankovních úvěrů, přičemž budeme vycházet z hodnot dosažených v posledním sledovaném období (9,96%).

Pro nákladovost vlastního kapitálu ( $r_e$ ) byla použita hodnota průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví dosažená v posledním sledovaném odvětví, jež činila 8,40%.

Použita byla daňová sazba platná rovněž pro poslední sledované období, která činí 19%.

Výpočty jednotlivých variant:

- a)  $\text{WACC} = 0,0996 * (1 - 0,19) * 0,725 + 0,084 * 0,275 = 0,0585 + 0,0231 = 0,0816$
- b)  $\text{WACC} = 0,0996 * (1 - 0,19) * 0,7 + 0,084 * 0,3 = 0,0565 + 0,0252 = 0,0817$
- c)  $\text{WACC} = 0,0996 * (1 - 0,19) * 0,6 + 0,084 * 0,4 = 0,0484 + 0,0336 = 0,0820$
- d)  $\text{WACC} = 0,0996 * (1 - 0,19) * 0,5 + 0,084 * 0,5 = 0,0403 + 0,042 = 0,0823$

Z výpočtu jednotlivých variant vyplývá, že nejnižších vážených průměrných nákladů kapitálu dosahuje společnost v případě varianty a). Za optimální kapitálovou strukturu lze tedy považovat 72,50% míru zadluženosti, které bylo dosaženo v posledním sledovaném období. Varianty s nižším podílem cizího kapitálu vykazují vyšší náklady na kapitál.

### **Zvýšení ekonomické přidané hodnoty**

Ekonomická přidaná hodnota dosáhla ve všech letech sledovaného období záporných hodnot, z čehož vyplývá, že nedochází k tvorbě hodnoty pro vlastníky. Pro zvýšení výkonnosti společnosti je tedy třeba dosáhnout kladného výsledku ekonomické přidané hodnoty.

Výši ekonomické přidané hodnoty ovlivňují faktory, které jsou patrné ze vzorce pro výpočet tohoto hodnotového ukazatele. Jsou jimi:

- Operativní zisk a míra jeho zdanění,
- investovaný kapitál,
- náklady kapitálu.

Zvýšení ekonomické přidané hodnoty lze tedy dosáhnout těmito základními způsoby:

- **Zvýšením hodnoty operativního zisku (NOPAT):** výši operativního zisku ovlivňují výnosy, náklady a daňová sazba, z čehož vyplývá, že ke zvýšení EVA je třeba zajistit buď růst výnosů, nebo snížení nákladů.
- **Snížením hodnoty investovaného kapitálu:** redukcí nepotřebného majetku, investicemi do projektů s kladnou čistou současnou hodnotou, efektivním řízením čistého pracovního kapitálu.
- **Snížením průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC):** výše nákladů na kapitál souvisí s jeho strukturou, tedy s poměrem vlastního a cizího kapitálu. K tomu aby EVA rostla je potřeba optimalizovat zadlužení.

Zvýšení efektivnosti řízení čistého pracovního kapitálu spočívá v zajištění vyšší úrovně hotovosti, se kterou může podnik volně nakládat. Tohoto lze dosáhnout zvýšením obratovosti oběžných aktiv, a to buď zvýšením tržeb při dané výši oběžných aktiv, nebo snížením výše oběžných aktiv při dosažení daných tržeb. Co se týče krátkodobých závazků, pozitivní je delší doba jejich obratu. Uvolněné finanční prostředky mohou být buď investovány, nebo použity pro splácení dluhů. Snížení zadluženosti pak povede k poklesu nákladů na kapitál.

## ZÁVĚR

Tato diplomová práce se zabývala hodnocením výkonnosti společnosti ZVU Kovárna a. s. Na základě výsledků aplikovaných metod byly uvedeny návrhy a doporučení vedoucí ke zvýšení výkonnosti.

Práce byla rozdělena do pěti hlavních kapitol. V první kapitole byly uvedeny definice pojmů konkurenceschopnost, konkurenční výhoda a výkonnost podniku.

Druhá kapitola byla věnována přístupům k měření výkonnosti. Pro účely této práce byly přístupy k měření výkonnosti rozděleny do tří kategorií, a to na tradiční, moderní a komplexní. Samostatná podkapitola byla věnována metodě benchmarkingu. Obsahem druhé kapitoly byla stručná charakteristika jednotlivých metod a ukazatelů aplikovaných v praktické části práce. V rámci tradičního přístupu byla pro hodnocení finanční výkonnosti a zjištění úrovně finančního zdraví podniku uplatněna metoda finanční analýzy. Z moderních měřítek výkonnosti pak ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Aplikován byl také výkonový benchmarking.

Předmětem třetí kapitoly byla stručná charakteristika společnosti ZVU Kovárna a. s. s uvedením základních identifikačních údajů, strategických cílů společnosti, organizační struktury a popisem vývoje počtu zaměstnanců a osobních nákladů. Dále byla provedena analýza odvětví, konkurenčního prostředí a postavení zkoumané společnosti na trhu. Závěrem této kapitoly byl stručně charakterizován konkurenční podnik TRIANGOLO s. r. o., který byl použit pro benchmarkingové srovnání poměrových ukazatelů.

Čtvrtá kapitola byla zaměřena na aplikaci vybraných metod pro zhodnocení výkonnosti analyzované společnosti za období let 2006 až 2011. Nejprve byla provedena horizontální a vertikální analýza absolutních ukazatelů, poté analýza rozdílového ukazatele – čistého pracovního kapitálu a analýza poměrových ukazatelů, která obsahuje výpočet vybraných ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti, aktivity a produktivity. Ukazatele kapitálového trhu nebyly podrobeny poměrové analýze z toho důvodu, že společnost vydala pouze akcie neobchodovatelné na kapitálovém trhu. Výsledky jednotlivých poměrových ukazatelů analyzované společnosti, jakož i konkurenčního podniku TRIANGOLO s. r. o. a odvětvového průměru, jsou uvedeny v tabulkách a jejich vývoj v čase je následně graficky znázorněn. Zkoumány jsou rovněž rozdíly a poměr v dosažených hodnotách jednotlivých ukazatelů u společnosti ZVU Kovárna a. s. oproti konkurenčnímu podniku a odvětví, na základě kterých je možné identifikovat mezery ve výkonnosti. Pro zhodnocení vývoje jednotlivých ukazatelů byla tedy použita trendová a komparativní analýza.

Aplikovány byly také vybrané bonitní a bankrotní modely a z hodnotových měřítek výkonnosti pak ekonomická přidaná hodnota. K posouzení vztahů mezi jednotlivými skupinami ukazatelů byly využity pyramidové rozklady rentability vlastního kapitálu a ekonomické přidané hodnoty.

Veškerá data potřebná pro výpočet jednotlivých ukazatelů analyzované společnosti a konkurenčního podniku byla čerpána z účetních výkazů společností za období 2005 až 2011, která jsou veřejně dostupná jako součást Sbírký listin obchodního rejstříku. Pro zpracování výsledků poměrových ukazatelů odvětví byly využity analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR zveřejněné na jeho internetových stránkách.

Poslední kapitola obsahovala shrnutí výsledků aplikovaných metod, na jejichž základě lze společnost ZVU Kovárna a. s. zhodnotit jako ziskovou, využívající efektivně svá aktiva, vykazující nedostatečnou likviditu a disponující velmi vysokým podílem cizího kapitálu, která netvoří hodnotu pro vlastníky. Podle výsledků bonitních a bankrotních modelů se jedná o společnost spějící spíše k bankrotu.

Na základě tohoto hodnocení byla navržena tři doporučení vedoucí ke zvýšení výkonnosti, a to zvýšení likvidity, optimalizace kapitálové struktury a zvýšení ekonomické přidané hodnoty.

**Výkonnost společnosti ZVU Kovárna a. s. byla zhodnocena na základě provedení horizontální a vertikální analýzy absolutních ukazatelů, analýzy čistého pracovního kapitálu, analýzy poměrových ukazatelů, pyramidových soustav poměrových ukazatelů, souhrnných ukazatelů (bonitních a bankrotních modelů) a výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Pro zhodnocení poměrových ukazatelů byla aplikována metoda výkonového benchmarkingu. Na základě tohoto hodnocení byla navržena doporučení vedoucí ke zvýšení výkonnosti společnosti.**

## POUŽITÉ ZDROJE

### Odborná literatura

- [1] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopln. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [2] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [3] KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: GRADA, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [4] KOŽENÁ, Marcela. *Environmentální aspekty konkurenceschopnosti podniku*. 1. vyd. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2007. 176 s. ISBN 978-80-7395-039-2.
- [5] MAŘÍK, Miloš; MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: EKOPRESS, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [6] NEUMAIEROVÁ, Inka.; NEUMAIER, Ivan. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [7] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [8] SOLAŘ, Jan; BARTOŠ, Vojtěch. *Rozbor výkonnosti firmy: studijní text pro kombinovanou formu studia*. 3. přeprac. vyd. Brno: CERM, 2006. 163 s. ISBN 80-214-3325-6.
- [9] ŠULÁK, Milan; VACÍK, Emil. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. 89 s. ISBN 80-86754-33-2.
- [10] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 4. aktualiz. vyd. Praha: GRADA, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [11] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: GRADA, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [12] WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: GRADA, 2009. 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

## Internetové zdroje

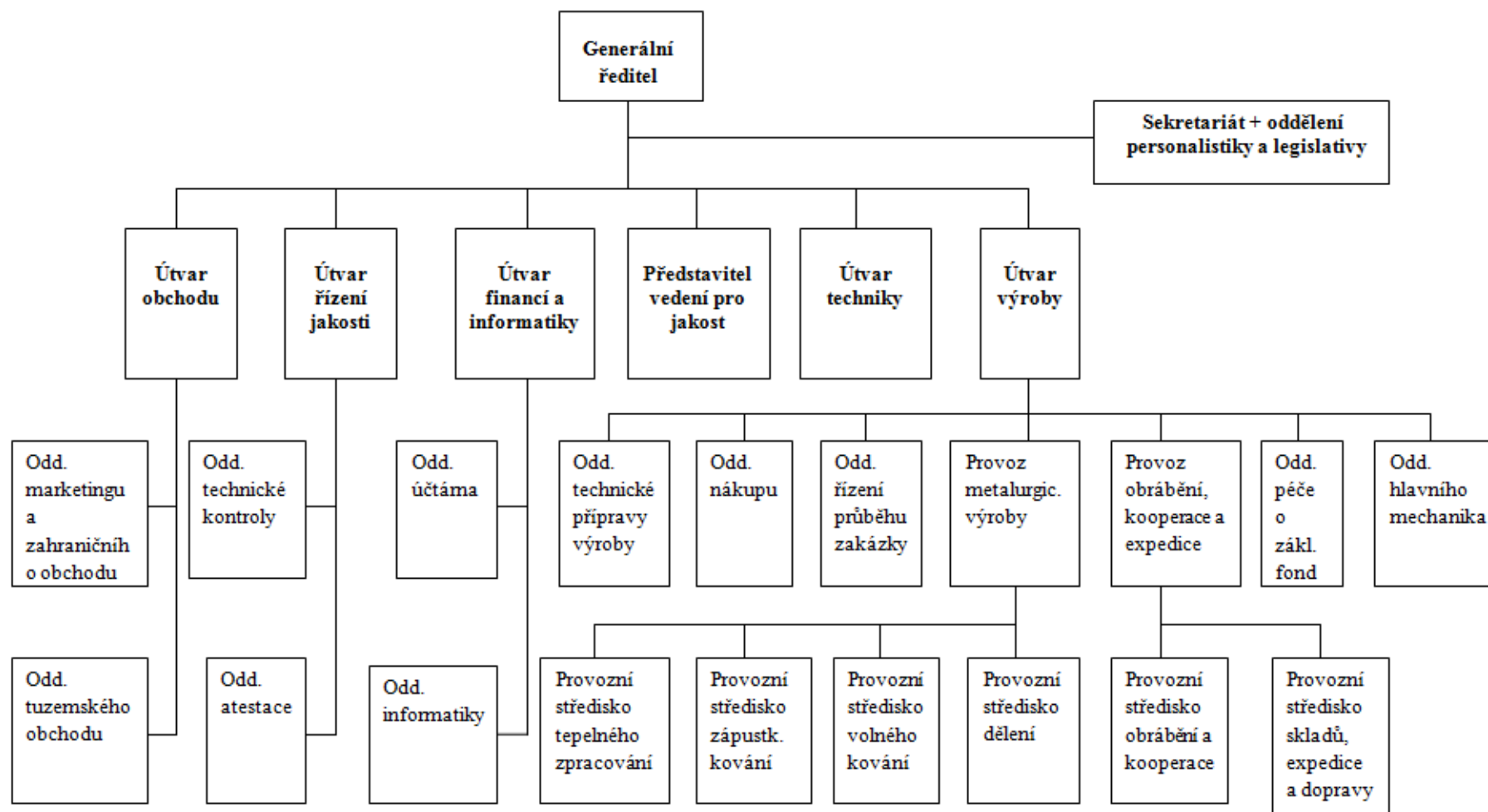
- [13] *Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví*. [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2005 [cit.2012-11-11]. Dostupné z WWW:<<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>>.
- [14] *Kovárna TRIANGOLO* [online]. TRIANGOLO spol. s r. o., 2009 [cit. 2012-01-11]. Dostupný z WWW:<<http://www.triangolo.cz/>>.
- [15] Stanovy společnosti [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2012 [cit. 2012-01-11]. Dostupný z WWW:<<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl.pdf?subjektId=isor%3a140392&dokumentId=B+2599%2fSL22%40KSHK&partnum=0&variant=1&klic=3ca0d6>>.
- [16] *SVAZ KOVÁREN ČR* [online]. Svaz kováren ČR o. s., 2007 – 2012 [cit. 2011-11-10]. Dostupný z WWW:<<http://www.skcr.org/>>.
- [17] Výpis z obchodního rejstříku [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2012 [cit. 2012-01-11]. Dostupný z WWW:<<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a187294&typ=actual&klic=cb883b>>.
- [18] Výroční zprávy ZVU Kovárna a. s. za roky 2005 – 2011 [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2012 [cit. 2012-11-11]. Dostupné z WWW:<<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a140392&klic=1t9xav>>.
- [19] Výroční zprávy TRIANGOLO s. r. o. za roky 2005 – 2011 [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2012 [cit. 2012-11-11]. Dostupné z WWW:<<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a187294&klic=jo1gcv>>.
- [20] *ZVU KOVÁRNA* [online]. ZVU Kovárna a. s., 2012 [cit. 2011-11-09]. Dostupné z WWW:<<http://www.kovarna.cz/>>.

## **SEZNAM PŘÍLOH**

- Příloha A      Organizační struktura společnosti
- Příloha B      Účetní výkazy společnosti ZVU Kovárna a. s. za roky 2005-2011
- Příloha C      Účetní výkazy společnosti TRIANGOLO s. r. o. za roky 2005-2011

# PŘÍLOHA A

Organizační struktura společnosti ZVU Kovárna a. s.



## PŘÍLOHA B

Účetní výkazy společnosti ZVU Kovárna a. s. za roky 2005 až 2011

### Rozvaha

Označení	AKTIVA	Č. ř.	2005	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)</b>	001	125 554	145 888	172 388	198 124	156 924	179 409
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002						
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)</b>	003	52 202	48 408	57 011	66 018	53 679	49 955
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)</b>	004	1 014	1 136	811	613	373	178
	3 Software	007	1 014	1 099	773	613	373	178
	7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011		37	38			
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)</b>	013	51 190	47 273	56 200	65 405	53 305	49 778
B. II. 1	Pozemky	014	2 734	2 734	2 734	2 734	2 734	2 734
	2 Stavby	015	19 082	18 333	17 570	16 808	22 590	21 580
	3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	30 331	26 904	25 313	19 200	24 605	22 087
	6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	14	14	14	14	14	14
	7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	61	82	9 975	26 526	3 362	3 362
	8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021			1 150	441		
	9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	-1 032	-794	-556	-318		
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)</b>	023						
C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)</b>	031	72 978	96 915	114 655	131 777	102 896	128 703
C. I.	<b>Zásoby (ř. 33 až 38)</b>	032	40 173	59 387	60 067	66 903	54 628	60 355
C. I. 1	Materiál	033	24 773	36 993	36 205	24 409	33 035	31 194
	2 Nedokončená výroba a polotovary	034	10 923	17 614	17 732	27 092	15 684	22 154
	3 Výrobky	035	4 156	4 425	5 830	15 178	5 685	6 554
	5 Zboží	037	321	355	300			229
	6 Poskytnuté zálohy na zásoby	038				224	224	224
C. II.	<b>Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)</b>	039						13
	8 Odložená daňová pohledávka	047						13
C. III.	<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)</b>	048	32 145	34 505	48 289	44 597	45 000	59 063
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	30 843	32 173	44 723	44 490	42 040	54 836
	6 Stát - daňové pohledávky	054	1 289	2 017	3 495		1 734	4 052
	7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	14	14	11	45	10	10
	9 Jiné pohledávky	057		301	60	62	1 216	165
C. IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)</b>	058	660	3 023	6 299	20 277	3 267	9 273
C. IV. 1	Peníze	059	67	20	92	66	70	13
	2 Účty v bankách	060	593	3 003	6 207	20 211	3 197	9 259
D. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 64 až 66)</b>	063	373	564	722	329	349	751
D. I. 1	Náklady příštích období	064	353	557	496	308	307	662
	3 Příjmy příštích období	066	20	7	226	21	42	89

Označení	PASIVA	Č. ř.	2005	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 118)</b>	067	125 554	145 888	172 388	198 124	156 924	179 409
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)</b>	068	13 889	15 017	26 226	37 662	38 510	47 408
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 70 až 72)</b>	069	23 516	23 516	25 000	25 000	25 000	25 000
A. I. 1	Základní kapitál	070	23 516	23 516	25 000	25 000	25 000	25 000
A. II.	<b>Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)</b>	073	17 033	17 033	17 033	17 033	17 033	17 033
2	Ostatní kapitálové fondy	075	17 033	17 033	17 033	17 033	17 033	17 033
A. III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)</b>	078	295	471	527	587	1 159	1 202
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	295	471	527	587	1 159	1 202
A. IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83)</b>	081	-30 459	-27 131	-17 543	-16 395	-5 530	-4 724
2	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-30 459	-27 131	-17 543	-16 395	-5 530	-4 724
A. V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	084	3 503	1 128	1 209	11 437	848	8 898
B.	<b>Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)</b>	085	109 743	128 801	146 113	160 181	118 155	130 071
B. I.	<b>Rezervy (ř. 87 až 90)</b>	086		5 650	11 300	15 692	17 159	21 108
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087		5 650	11 300	15 692	17 159	21 108
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)</b>	091	28 587	28 470	28 303	27 870	27 268	36 715
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	093	26 715	26 714	26 715	26 715	26 715	36 715
9	Jiné závazky	100	372	372	372			
10	Odložený daňový závazek	101	1 500	1 384	1 216	1 155	553	
B. III.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)</b>	102	54 956	60 374	71 444	83 921	51 581	50 747
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	103	41 610	49 438	64 453	72 556	44 279	40 497
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	104	9 901	6 901	2 000	2 000	4 000	5 500
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	9	7	27	52	26	26
5	Závazky k zaměstnancům	107	1 700	1 804	2 207	2 648	1 756	2 527
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	903	934	1 293	1 063	1 019	1 529
7	Stát - daňové závazky a dotace	109	733	546	863	3 656	438	458
8	Krátkodobé přijaté zálohy	110		644	482	770		151
10	Dohadné účty pasivní	112				1 032		
11	Jiné závazky	113	100	99	119	144	63	60
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)</b>	114	26 200	34 306	35 066	32 699	22 148	21 500
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	13 000	10 400	5 199	2 598		
2	Krátkodobé bankovní úvěry	116	13 200	23 906	29 867	30 101	22 148	21 500
C. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 119 + 120)</b>	118	1 922	2 071	49	281	259	1 931
C. I. 1	Výdaje příštích období	119	1 922	2 071	49	281	259	1 931

## Výkaz zisku a ztráty

Označení	Text	Č. ř.	2006	2007	2008	2009/2010	2010/2011
I.	Tržby za prodej zboží	01	903	753	2 168	3 943	2 286
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	768	658	1 845	3 153	1 904
+	<b>Obchodní marže (ř. 01-02)</b>	03	135	95	323	790	382
II.	<b>Výkony (ř. 05+06+07)</b>	04	245 590	330 887	367 078	310 348	236 967
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	236 889	325 747	344 899	328 720	227 209
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	6 911	1 804	18 718	-21 141	7 451
3	Aktivace	07	1 790	3 336	3 461	2 769	2 307
B.	<b>Výkonová spotřeba (ř. 09+10)</b>	08	193 518	268 592	289 062	229 387	178 419
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	166 210	223 303	242 361	192 110	152 677
B. 2	Služby	10	27 308	45 289	46 701	37 277	25 742
+	<b>Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)</b>	11	52 206	62 389	78 339	81 751	58 931
C.	<b>Osobní náklady (ř. 13-16)</b>	12	36 157	42 271	47 310	59 616	38 857
C. 1	Mzdové náklady	13	25 993	30 589	33 730	42 856	27 885
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	240	275	684	952	623
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	9 181	10 625	11 663	14 310	9 613
C. 4	Sociální náklady	16	743	782	1 233	1 498	736
D.	Daně a poplatky	17	223	152	90	572	454
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	9 113	9 932	9 137	16 353	6 951
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)</b>	19	4 705	5 072	4 723	5 664	6 718
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	63	33	10	25	
2	Tržby z prodeje materiálu	21	4 642	5 039	4 713	5 639	6 718
F.	<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)</b>	22	1 095	1 148	1 441	243	1 972
F. 2	Prodaný materiál	24	1 095	1 148	1 441	243	1 972
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	5 650	6 989	4 392	2 124	4 193
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	625	2 678	4 479	12 187	214
H.	Ostatní provozní náklady	27	260	2 241	5 165	12 680	833
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	30	5 038	7 408	20 005	8 014	12 602
X.	Výnosové úroky	42		1	2	99	8
N.	Nákladové úroky	43	2 031	4 115	4 556	3 175	2 142
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	659	2 050	4 764	2 532	1 815
O.	Ostatní finanční náklady	45	2 507	3 581	5 651	5 415	1 859
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	48	-3 878	-5 645	-5 441	-5 960	-2 178
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)</b>	49	184	554	3 127	1 206	1 526
1	-splatná	50	300	721	3 189	1 808	2 092
2	-odložená	51	-116	-167	-62	-601	-566
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)</b>	52	976	1 209	11 437	848	8 898
XIII.	Mimořádné výnosy	53	224				
R.	Mimořádné náklady	54	19				
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)</b>	55	53				
1	-splatná	56	53				
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)</b>	58	152				
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)</b>	60	1 128	1 209	11 437	848	8 898
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)</b>	61	1 365	1 763	14 565	2 054	10 424

# PŘÍLOHA C

Účetní výkazy společnosti TRIANGOLO s. r. o. za roky 2005 až 2010

## Rozvaha

Označení	AKTIVA	Č. ř.	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)</b>	001	141 011	183 795	224 889	246 100	233 288	266 816
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002						
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)</b>	003	54 331	55 314	65 715	98 685	94 440	164 703
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)</b>	004	513	413	7	49	131	35
3	Software	007	513	413	7	49	13	
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010					118	35
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)</b>	013	53 818	54 901	65 708	98 636	94 309	164 668
B. II. 1	Pozemky	014	1 156	1 156	1 290	1 290	1 290	1 290
2	Stavby	015	22 182	21 517	21 318	30 528	27 854	40 460
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	27 580	31 704	39 465	50 284	28 983	118 697
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020			235	15	100	4 221
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	2 900	524	3 400	16 519	36 082	
C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)</b>	031	86 612	127 992	159 148	147 415	138 526	101 490
C. I.	<b>Zásoby (ř. 33 až 38)</b>	032	42 784	49 103	63 080	55 947	32 459	45 465
C. I. 1	Materiál	033	33 564	39 772	42 777	39 000	23 044	34 634
2	Nedokončená výroba a polotovary	034	7 279	8 725	17 881	8 789	3 106	5 113
3	Výrobky	035	1 941	606	2 422	8 050	6 309	5 718
5	Zboží	037				108		
C. II.	<b>Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)</b>	039		35	35	35	35	
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044		35	35	35	35	
C. III.	<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)</b>	048	24 658	30 005	56 896	52 411	35 878	42 176
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	18 409	28 097	53 170	50 810	34 315	38 699
6	Stát-daňové pohledávky	054	4 372	721	2 633	1 429	1 282	3 464
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055		1 014	1 019	8	251	1
8	Dohadné účty aktivní	056	50	90	16	107		
9	Jiné pohledávky	057	665	83	58	57	30	12
C. IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)</b>	058	19 170	48 849	39 137	39 022	70 154	13 849
C. IV. 1	Peníze	059	54	15	52	17	36	33
2	Účty v bankách	060	19 116	48 834	39 085	39 005	70 118	13 816
D. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 64 až 66)</b>	063	68	489	26		322	623
D. I. 1	Náklady příštích období	064	68	489	26		105	60
3	Příjmy příštích období	066					217	563

Označení	PASIVA	Č. ř.	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 118)</b>	067	141 011	183 795	224 889	246 100	233 288	266 816
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)</b>	068	95 001	128 202	171 736	203 176	207 196	212 593
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 70 až 72)</b>	069	120	120	120	120	120	120
A. I. 1	Základní kapitál	070	120	120	120	120	120	120
A. II.	<b>Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)</b>	073						
A. III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)</b>	078	439	489	539	589	638	639
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	12	12	12	12	12	12
2	Statutární a ostatní fondy	080	427	477	527	577	626	627
A. IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83)</b>	081	86 308	94 392	127 543	171 027	202 417	206 438
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	082	89 502	97 586	130 737	174 221	202 417	206 438
2	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-3 194	-3 194	-3 194	-3 194		
A. V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	084	8 134	33 201	43 534	31 440	4 021	5 396
B.	<b>Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)</b>	085	46 010	55 593	53 153	42 924	26 090	54 204
B. I.	<b>Rezervy (ř. 87 až 90)</b>	086	19 396	16 501	10 733	16 860	5 535	
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	19 396	16 501	10 733	16 860	5 535	
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)</b>	091	5 100	5 535	5 247	5 604	5 444	5 206
10	Odložený daňový závazek	101	5 100	5 535	5 247	5 604	5 444	5 206
B. III.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)</b>	102	15 726	33 557	37 173	20 365	15 111	31 864
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	103	10 269	16 919	21 697	13 504	11 219	28 069
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	537	37	13	42	43	42
5	Závazky k zaměstnancům	107	1 740	2 104	2 368	2 337	1 420	1 586
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	862	1 110	1 288	1 137	760	887
7	Stát - daňové závazky a dotace	109	216	7 124	7 194	2 796	1 146	411
8	Krátkodobé přijaté zálohy	110	835	3 324	2 249	523	523	869
10	Dohadné účty pasivní	112	1 267	2 939	2 364	26		
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)</b>	114	5 788					17 134
2	Krátkodobé bankovní úvěry	116	5 788					17 134
C. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 119 + 120)</b>	118				95	2	19
C. I. 1	Výdaje příštích období	119				95	2	19

## Výkaz zisku a ztráty

Označení	Text	Č. ř.	2006	2007	2008	2009	2010
I.	Tržby za prodej zboží	01			355	2 934	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02			302	2 319	
+	<b>Obchodní marže (ř. 01-02)</b>	03			53	615	
II.	<b>Výkony (ř. 05+06+07)</b>	04	268 141	312 795	327 397	135 493	185 076
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	265 469	298 106	325 543	140 065	180 730
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	110	10 971	-3 464	-7 424	1 415
3	Aktivace	07	2 562	3 718	5 318	2 852	2 931
B.	<b>Výkonová spotřeba (ř. 09+10)</b>	08	174 498	205 919	228 497	98 793	126 390
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	151 218	179 717	200 922	83 898	112 025
B. 2	Služby	10	23 280	26 202	27 575	14 895	14 365
+	<b>Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)</b>	11	93 643	106 876	98 900	37 315	58 686
C.	<b>Osobní náklady (ř. 13-16)</b>	12	40 931	45 022	48 032	31 629	33 610
C. 1	Mzdové náklady	13	29 796	32 826	34 988	23 818	24 548
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	10 407	11 477	12 131	7 099	8 258
C. 4	Sociální náklady	16	728	719	913	712	804
D.	Daně a poplatky	17	67	71	113	105	162
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	9 690	11 338	12 855	11 060	14 848
III.	<b>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)</b>	19	31 982	40 122	33 069	11 282	4 978
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		442	103	2 500	
2	Tržby z prodeje materiálu	21	31 982	39 680	32 966	8 782	4 978
F.	<b>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)</b>	22	33 266	41 884	36 607	10 636	7 507
F. 2	Prodaný materiál	24	33 266	41 884	36 607	10 636	7 507
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-2 877	-5 786	6 419	-11 946	-5 535
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	77 690	59 676	59 799	810	935
H.	Ostatní provozní náklady	27	76 796	58 882	58 346	1 305	826
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	30	45 442	55 263	29 449	6 618	13 181
X.	Výnosové úroky	42	567	1 214	1 381	1 013	267
N.	Nákladové úroky	43	542	247	180	49	87
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	2 254	3 540	14 956	8 467	1 798
O.	Ostatní finanční náklady	45	4 226	3 958	6 340	11 169	8 965
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	48	-1 947	549	9 817	-1 738	-6 987
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)</b>	49	10 294	12 278	7 826	859	798
1	-splatná	50	9 859	12 566	7 469	1 019	1 036
2	-odložená	51	435	-288	357	-160	-238
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)</b>	52	33 201	43 534	31 440	4 021	5 396
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)</b>	60	33 201	43 534	31 440	4 021	5 396
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)</b>	61	43 495	55 812	39 266	4 880	6 194