Projekt hodnocení výkonnosti společnosti Pozemní stavitelství Zlín a.s.

Bc. Kamila Balajková

Diplomová práce
2011

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2010/2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení:	**Bc. Kamila BALAJKOVÁ**
Osobní číslo:	**M09745**
Studijní program:	**N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor:	**Finance**
Téma práce:	**Projekt hodnocení výkonnosti společnosti Pozemní stavitelství Zlín a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- **Na základě kritické literární rešerše popište jednotlivé metody a postupy měření výkonnosti podniku.**

II. Praktická část

- **Charakterizujte společnost Pozemní stavitelství Zlín a.s.**
- **Analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro řízení výkonnosti podniku.**
- **Zhodnoťte výkonnost společnosti pomocí tradičních měřítek výkonnosti.**
- **Vypracujte projekt hodnocení výkonnosti společnosti s využitím moderních měřítek výkonnosti.**

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**

Rozsah příloh:

Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

[1] FIBÍROVÁ, J., ŠOLJAKOVÁ, L. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. Praha: ASPI, 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
[2] KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVCOVÁ, J. Finanční analýza. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2006. 126 s. ISBN 80-86754-57-X.
[3] MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: EKOPRES, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. vyd. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Kramná**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **24. června 2011**

Termín odevzdání diplomové práce: **15. srpna 2011**

Ve Zlíně dne 24. června 2011

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka

L.S.

UNIVERZITA TOMÁŠE BATI VE ZLÍNĚ
Fakulta managementu a ekonomiky

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA
DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby[1];

- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí:

  ☐ bez omezení;
  ☒ pouze prezenčně v rámci Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;

- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3[2];

- podle § 60[3] odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

[1] *zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:*

(1) Vysoká škola nevýdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

[2] *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:*

(3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).

[3] *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:*

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60[4] odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);

- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;

- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 12. 8. 2011 Kamila Balajová

[4] *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:*

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

V této diplomové práci se zabývám zpracováním projektu hodnocení výkonnosti akciové společnosti Pozemní stavitelství Zlín. Práce je rozdělena do dvou hlavních částí. V teoretické části uvádím informace o tradičních přístupech k měření finanční výkonnosti podniku včetně ukazatelů finanční analýzy, následně moderní koncepty, které se snaží odstranit jejich nedostatky. Praktická část obsahuje představení společnosti a analýzu vnitřních a vnějších podmínek. Dále je zpracována vlastní finanční analýza, na základě které je posouzeno finanční zdraví společnosti. V poslední části je zhodnocena výkonnost podniku pomocí vybraných moderních konceptů s návrhem hodnocení výkonnosti společnosti do budoucna.

Klíčová slova: hodnota, výkonnost, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota (EVA), čistá operativní aktiva (NOA), čistý operativní zisk (NOPAT), náklady na kapitál (WACC), rentabilita čistých operativních aktiv (RONA), cash flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA), cash flow výnosnost investice (CFROI).

ABSTRACT

In this thesis I deal with a project of company performance rating of Pozemní stavitelství Zlín, plc. The thesis is devided into two main parts. In the theoretic part I show the information about traditional attitudes of company performance rating including indicators of financial analysis, and aftewards modern concepts, which endevaour to dismentle infuffisciency of such methods. The practical part includes company introduction and analyses of internal and external conditions. Then is made financial analyse of which is evaluated the financial health of company. At the last part is evaluated the company performance rating by selected modern concepts including the company performance rating to the future.

Keywords: value, performance, financial analysis, Economic Value Added, Net Operating Assets, Net Operating Profit After Taxes, Return on Net Assets, Cash Return on Gross Asssets, Cash Flow Return on Investment.

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní Ing. Evě Kramné za odborné vedené mé diplomové práce, za ochotu a čas, který mi při psaní práce věnovala.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD **11**

I TEORETICKÁ ČÁST **12**

1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU **13**

1.1 VÝKONNOST PODNIKU 13

1.2 KRITÉRIUM VÝKONNOSTI FIRMY 13

1.3 HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU 13

2 TRADIČNÍ PŘÍSTUPY FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU **15**

2.1 UKAZATELE ZISKU 15

2.1.1 Čistý zisk – EAT 15

2.1.2 Zisk před zdaněním – EBT 15

2.1.3 Zisk před úroky a zdaněním – EBIT 15

2.1.4 Zisk před úroky, zdaněním a odpisy - EBITDA 15

2.2 UKAZATELE CASH FLOW 16

2.2.1 Celkové cash flow 16

2.2.2 Provozní cash flow 16

2.2.3 Volné cash flow – FCF 16

2.3 UKAZATELE RENTABILITY 16

2.3.1 Rentabilita aktiv – ROA 16

2.3.2 Rentabilita vlastního kapitálu – ROE 17

2.3.3 Rentabilita tržeb – ROS 17

2.3.4 Rentabilita investovaného kapitálu – ROI 17

2.3.5 Zisk na akcii – EPS 17

2.4 KRITIKA TRADIČNÍCH PŘÍSTUPŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI 18

3 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI **19**

3.1 PODSTATA A ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY 19

3.2 KROKY FINANČNÍ ANALÝZY 20

3.3 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY 20

3.3.1 Externí uživatelé 20

3.3.2 Interní uživatelé 21

3.4 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU 21

3.5 ANALÝZA UKAZATELŮ FINANČNÍ ANALÝZY 21

3.5.1 Analýza absolutních ukazatelů 21

3.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů 22

3.5.3 Analýza poměrových ukazatelů 22

3.6 SOUHRNNÉ UKAZATELE 27

4 MODERNÍ PŘÍSTUPY FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU **28**

4.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA 28

4.1.1 Konstrukce výpočtu ukazatele EVA 29

4.1.2 Základní složky EVA 30

4.1.3 Využití EVA 32

4.1.4 Rozklad ukazatele EVA a „generátory hodnoty“ 33

4.2 VÝNOSNOST ČISTÝCH AKTIV – RONA 33
4.3 CF VÝNOSNOST INVESTICE - CFROI 33
4.3.1 Doba ekonomické životnosti 34
4.3.2 Investice 34
4.3.3 Brutto cash flow 35
4.4 CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV – CROGA 35
4.5 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF 36
4.6 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – MVA 36
4.7 TOTAL SHAREHOLDER RETURN - TSR 36
4.8 SHAREHOLDER VALUE ADDED - SVA 36
4.9 VÝHODY A NEVÝHODY MODERNÍCH UKAZATELŮ, MOŽNOSTI JEJICH VYUŽITÍ 37
II PRAKTICKÁ ČÁST 38
5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI POZEMNÍ STAVITELSTVÍ ZLÍN A.S. 39
5.1 HISTORIE SPOLEČNOSTI 39
5.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA PO VÝROBNÍ STRÁNCE 40
5.2.1 Divize Hlavní stavební výroba (HSV) 40
5.2.2 Divize Pomocná stavební výroba (PSV) 40
5.2.3 Závod dopravy, mechanizace a služeb 40
5.3 SYSTÉM JAKOSTI 41
5.4 VZTAH K ŽIVOTNÍMU PROSTŘEDÍ 41
5.5 SPOLEČENSKY ODPOVĚDNÁ FIRMA 41
6 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK 42
6.1 ANALÝZA ODVĚTVÍ 42
6.2 PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL 44
6.2.1 Ohrožení ze strany nových konkurentů 44
6.2.2 Vyjednávací síla dodavatelů 44
6.2.3 Vyjednávací síla odběratelů 44
6.2.4 Ohrožení substituty 45
6.2.5 Rivalita mezi existujícími podniky 45
6.3 SWOT ANALÝZA 45
7 FINANČNÍ ANALÝZA 47
7.1 ANALÝZA ROZVAHY A VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY 47
7.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÉHO A TOKOVÉHO UKAZATELE 50
7.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK) 50
7.2.2 Analýza cash flow 51
7.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ 51
7.3.1 Analýza rentability 51
7.3.2 Analýza aktivity 53
7.3.3 Analýza likvidity 55
7.3.4 Analýza zadluženosti 56
8 PROJEKT HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA 59

8.1 ECONOMIC VALUE ADDED – EVA 59
8.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv C (NOA) 59
8.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT) 62
8.1.3 Výpočet nákladů na kapitál WACC 64
8.1.4 Výpočet EVA 67
8.2 RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV - RONA 68
8.3 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT - CFROI 68
8.3.1 Životnost aktiv 69
8.3.2 Brutto investiční báze 69
8.3.3 Brutto cash flow 72
8.3.4 Výpočet CFROI 72
8.3.5 Výpočet WACC pro CFROI a výpočet CFROI spreadu 73
8.4 CASH RETURN ON GROSS ASSETS – CROGA 73
9 IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY 76
9.1 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA V ROCE 2009-2010 76
10 POROVNÁNÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI PODNIKU A DOPORUČENÍ 78
ZÁVĚR 81
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY 82
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK 85
SEZNAM OBRÁZKŮ 87
SEZNAM TABULEK 88
SEZNAM GRAFŮ 90
SEZNAM PŘÍLOH 91

ÚVOD

Jeden z hlavních cílů finančního řízení podniku lze obecně formulovat jako neustálé zvyšování výkonnosti firem.

V současné době ovlivňují podnikovou sféru globalizační trendy, zostřování konkurence, otvírání nových trhů, fúze a akvizice. Do popředí zájmu manažerů se dostává nutnost dlouhodobé orientace podniků na výkonnost. Zejména v procesu hodnocení úspěšnosti se stávají klíčovými pojmy výkonnost, měření výkonnosti a řízení hodnoty.

Adaptace firem na ekonomický vývoj a dosahování vyšší konkurenceschopnosti se projevuje i v pojetí a měření výkonnosti podniku. Přístupy k měření výkonnosti společností prošly výrazným vývojem. Klasické ukazatele se vyvíjely od měření ziskových marží a růstu zisku až k měření rentability investovaného kapitálu. Jejich problémem je především vypovídací schopnost účetních výkazů, orientace na historické účetnictví a vliv inflace. Tyto nedostatky se snaží odstranit moderní koncepty měření výkonnosti, které se zaměřují především na maximalizaci hodnoty podniku.

Diplomová práce je rozdělena do dvou hlavních částí, a to teoretickou a praktickou. V první části se zaměřuji na popis jednotlivých klasických a moderních měřítek výkonnosti podniku.

V druhé části představuji samotnou společnost, analyzuji její vnitřní a vnější okolí spolu s odvětvím, následně se pomocí finanční analýzy zabývám tradičními měřítky výkonnosti. Další část je věnována ukazateli EVA jako modernímu konceptu pro hodnocení výkonnosti podniku Pozemní stavitelství Zlín a.s., kdy bylo hlavním úkolem ukázat možnosti měření a řízení výkonnosti ve vybraném podniku. Z moderních ukazatelů jsem dále vybrala ukazatele RONA, CFROI a CROGA.

Všechny potřebné údaje jsou čerpány z účetních výkazů, výročních zpráv, odborné literatury, internetových a dalších dostupných zdrojů.

Vypočítané hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou porovnávány v časové řadě s doporučenými hodnotami z odborné literatury. Pro větší přehlednost jsou uspořádány do tabulek a znázorněny pomocí grafů.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU

1.1 Výkonnost podniku

Výkonnost podnikových činností závisí na míře využití konkurenční výhody každého podniku. Zvláště v současné době, kdy dochází k rychlým změnám podnikatelského prostředí, je pro podnik nesmírně obtížné tuto konkurenční výhodu dlouhodobě udržet. Úspěšně se mohou rozvíjet pouze ty subjekty, které reagují na měnící se podmínky podnikání, sledují a průběžně vyhodnocují úroveň výkonnosti a usilují o její trvalé zvyšování.

Každý subjekt může hodnotit výkonnost podniku jinak – vlastník podle splnění očekávání ohledně návratnosti svých prostředků, vložených do podnikání, zákazník podle uspokojení svých požadavků na výrobek nebo službu, jejich cenu, rychlost dodání, podmínek placení apod., dodavatelé a banky podle schopnosti podniku splácet své závazky, zaměstnanci podle výše mezd a pracovních podmínek, stát podle schopnosti platit daně apod.

Firma je svázána s množstvím různých zájmů, jejichž nositelé jsou nazýváni **stakeholders** neboli „zainteresované strany“. K nim patří kromě akcionářů (**shareholders**) a potenciálních akcionářů (investorů) zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé, věřitelé, atd. [17], [19]

1.2 Kritérium výkonnosti firmy

Základním kritériem výkonnosti firmy z hlediska vlastníků je čistá současná hodnota. Její propočet nám řekne, nakolik to či ono rozhodnutí prospívá nebo škodí vlastníkům. Cílem vlastníka je, aby mu firma přinesla více, než kolik ho stála. Pro vlastníka je hodnota firmy dána tím, co mu je schopna přinést. Za úspěšný, tedy dostatečně výkonný podnik je možné považovat podnik, který dosahuje kladné čisté současné hodnoty pro vlastníky.

Při posuzování výkonnosti firmy (co je firma schopna vlastníkovi přinést) je třeba respektovat dva základní principy teorie financí:

- Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra.
- Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna. [16], [17], [19]

1.3 Hodnotové řízení podniku

Hodnota podniku se ukazuje jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Tento přístup k řízení potom sleduje růst hodnoty jako základní cíl podnikání a k jeho naplnění jsou směřovány všechny aktivity podni-

ku. Maximalizace hodnoty znamená, že vedení podniku musí usilovat o co největší přínos pro vlastníky v podobě rostoucí hodnoty jejich vlastnického podílu. Dlouhodobého dosahování hodnoty ale nelze dosáhnout bez uspokojení zákazníků, věřitelů, zaměstnanců a dalších subjektů spjatých s daným podnikáním.

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

- strategické plánování a rozpočtování,
- alokaci kapitálu,
- měření výkonnosti,
- systém odměňování manažerů,
- interní komunikaci,
- externí komunikaci. [19]

2 TRADIČNÍ PŘÍSTUPY FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Dosavadní (klasické) přístupy k měření výkonnosti vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a používají k vyjádření cílů značné množství ukazatelů.

Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku patří především ukazatele absolutní hodnoty zisku (obecněji výsledku hospodaření), hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability.

2.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku. Zisk lze vyjádřit různými způsoby.

2.1.1 Čistý zisk – EAT

Čistý zisk je z pohledu vlastníka nejdůležitější kategorií zisku. Jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení mezi akcionáře, držitele všech akcií a podnik.

2.1.2 Zisk před zdaněním – EBT

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

2.1.3 Zisk před úroky a zdaněním – EBIT

EBIT = EBT zvýšený o nákladové úroky. Měří efekt podnikatelské činnosti, kterého je podnik schopen dosáhnout, přičemž se v tomto případě abstrahuje od způsobu financování (úrok) a od zdanění.

2.1.4 Zisk před úroky, zdaněním a odpisy - EBITDA

EBITDA = EBIT zvýšený o odpisy. Ukazatel je hodně využíván u amerických podniků. Výhodou ukazatele je možnost srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování. [8], [19]

2.2 Ukazatele cash flow

Tyto ukazatele poskytují informace o peněžních tocích podniku, resp. o příjmech a výdajích a jejich podstatou je změna stavu peněžních prostředků.

2.2.1 Celkové cash flow

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

2.2.2 Provozní cash flow

Tento ukazatel patří k oblíbeným ukazatelům výkonnosti na bázi hotovostních toků. Sleduje peníze produkované a spotřebovávané provozní činností podniku.

2.2.3 Volné cash flow – FCF

Volné cash flow odpovídá na otázku, jak velké peněžní toky (kladné nebo záporné) jsou vytvářeny v určitém období provozní a investiční činnosti podniku. Jedná se o volnou hotovost, která je k dispozici těm, kdo podniku poskytl kapitál – vlastníkům i věřitelům. Metoda free cash flow nerozlišuje původ zdrojů.[17], [19]

2.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem míry zisku. Představují relativní ukazatele, je možné je použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnávání výkonnosti.

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Ukazatele rentability ukazují kombinovaný vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření. Rentabilita je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu.

$$\text{Rentabilita} = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \tag{1}$$

2.3.1 Rentabilita aktiv – ROA

Jedná se o ukazatel, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. V porovnání s absolutním ukazatelem zisku před úroky a zdaněním neignoruje ROA efektivní využití kapitálu vloženého do majetku podniku. Je ukazatelem produkce zisku využitím majetku podniku nezávisle na tom, z jakých zdrojů byl majetek pořízen.

(2)

2.3.2 Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivněna třemi základními faktory: **ziskovostí výnosů**, vyjádřenou pomocí čistého zisku po zdanění; **obrátkou kapitálu** (nebo aktiv) a **způsobem financování** podnikatelského procesu; proporcí vlastního a cizího kapitálu (tzv. finanční pákou). Měřením rentability vlastního kapitálu vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku.

(3)

2.3.3 Rentabilita tržeb – ROS

Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku. Ve vývojové řadě by tento ukazatel měl vykazovat stoupající tendenci. Výsledek hospodaření pro výpočet má nejčastěji podobu zisku po zdanění nebo EBIT.

(4)

2.3.4 Rentabilita investovaného kapitálu – ROI

Tento ukazatel je nejčastěji používán jako měřítko výnosnosti dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku.

2.3.5 Zisk na akcii – EPS

Tento ukazatel měří výši čistého zisku připadajícího na jednu akcii podniku. Je hodně využíván investory na kapitálových trzích. Může však selhávat z hlediska snahy manažerů o dosažení co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele, pokud trh reaguje na jeho zvýšení zvýšením tržní ceny akcií.[5], [17], [19]

2.4 Kritika tradičních přístupů finanční výkonnosti

Většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz. Neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti.

Problémem tradičních ukazatelů výkonnosti je také to, že se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku. Hodnocení výkonnosti tradičními postupy je proto orientováno na využití metod a postupů finanční analýzy.[19]

3 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI

Finanční analýza patří k základním dovednostem každého finančního manažera. Tvoří každodenní součást jeho práce, neboť závěry a poznatky finanční analýzy slouží nejen pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování, ale i reporting vlastníkům, věřitelům a dalším zájemcům. [8]

3.1 Podstata a účel finanční analýzy

V oblasti teorie i praxe financí se vyskytuje velké množství definic finanční analýzy. Můžeme ji chápat jako oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídících rozhodnutí a skutečností. Je úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výsledovky a cash flow.

Finanční analýza se využívá jako formalizovaná metoda, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá rozhodnutí. Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.

Účelem a smyslem finanční analýzy je provést, s pomocí speciálních metodických prostředků, diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření. Základním požadavkem kladeným na analýzu je komplexnost, zvážení všech vzájemně spjatých vlastností hospodářského procesu. Dalším požadavkem je soustavnost provádění finanční analýzy, neměla by se provádět jen jednou do roka v souvislosti se zpracováním účetní závěrky a výroční zprávy, ale měla by se stát běžnou součástí řízení každého podniku.

Finanční analýzu zpracovává zpravidla ekonomický úsek. Záleží především na velikosti firmy a na její struktuře. Je však třeba vzít v úvahu, že finanční analýza je pouze prostředkem k poznání stavu podniku, není prostředkem ke změně tohoto stavu. Nelze očekávat, že pouhé užití metod finanční analýzy přinese očekávané výsledky. Bez kvalifikovaného

a komplexního ekonomického posouzení a správné interpretace jsou výsledky finanční analýzy bezcenné.

Finanční analýza má ve finančním řízení podniku své nezastupitelné místo. Průběžná znalost finanční situace firmy umožňuje manažerům správně se rozhodovat při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodního úvěru, při volbě dividendové politiky apod. [1], [6], [8], [10]

3.2 Kroky finanční analýzy

Při provádění finanční analýzy jako určitého pracovního procesu se lze zabývat vymezením dílčích činností, kroků, které je třeba vykonat, vymezením jejich obsahu a posloupnosti, aby byly cíle analytického procesu naplněny.

Postup finanční analýzy zahrnuje tyto kroky:

- výběr, zjišťování a kontrolu správnosti dat,
- počty,
- posouzení výpočtu,
- interpretace výsledků a hodnocení finanční situace firmy,
- návrhy na možná opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace firmy. [9]

3.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících do kontaktu s daným podnikem.

3.3.1 Externí uživatelé

K externím uživatelům patří:

- investoři,
- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé),
- manažeři, konkurence apod.

3.3.2 Interní uživatelé

K interním uživatelům výsledků finanční analýzy patří:

- manažeři,
- odboráři,
- zaměstnanci. [8]

3.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

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

a) *finanční informace, které jsou obsaženy:*
   - ve vnitropodnikových účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow),
   - v předpovědích finančních analytiků a vrcholového vedení podniku,
   - v burzovním zpravodajství,
   - v hospodářských zprávách informačních médií,

b) *ostatní informace, získané:*
   - z firemní statistiky produkce, poptávky, odbytu, zaměstnanosti aj.,
   - z oficiálních ekonomických statistik,
   - ze zpráv vedoucích pracovníků, manažerů, auditorů,
   - z komentářů odborného tisku, nezávislých hodnocení a prognóz,
   - z odhadů analytiků různých institucí.

Výběr informací musí být podřízen účelu finanční analýzy. Před zpracováním je nezbytné provést logickou kontrolu a posoudit věrohodnost získaných informací.

Hlavním zdrojem informací pro finanční analýzu je **finanční účetnictví.** [18]

3.5 Analýza ukazatelů finanční analýzy

3.5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele nemusíme pro potřebu finanční analýzy dále upravovat. Je to tedy číselná hodnota, která je přímo k dispozici (např. tržby podniku, počet zaměstnanců).

- Horizontální analýza (meziroční srovnání).
- Vertikální analýza (analýza struktury výkazů).

3.5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele získáme rozdílem absolutních ukazatelů.

Čistý pracovní kapitál je nejčastěji užívaným rozdílovým ukazatelem vypočteným jako rozdíl mezi krátkodobým oběžným majetkem a krátkodobými závazky, resp. dluhy, neboť k samotným krátkodobým závazkům musíme přidat i běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.

$$\text{ČPK} = \text{OM} - \text{krátkodobézávazky} \tag{5}$$

Čisté pohotové prostředky je fond finančních prostředků, který dále řeší problémy ČPK především v zahrnutí málo likvidních složek, očišťuje jej nejen o zásoby, ale i o velmi rizikovou položku z hlediska likvidity, tj. o pohledávky. [6], [10]

3.5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza pomocí poměrových ukazatelů je nejčastěji používanou částí metod finanční analýzy. Poměrové finanční ukazatele se běžně vypočítávají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazu.

Za dlouhou dobu používání poměrových ukazatelů jako metodického nástroje finanční analýzy bylo navrženo velké množství ukazatelů, z nichž některé se navzájem liší pouze drobnými modifikacemi. Praktickým používáním se však vyčlenila určitá skupina ukazatelů všeobecně akceptovaných, které umožňují vytvořit si základní představu o hospodářské a finanční situaci daného podniku.

Mezi základní posuzované vlastnosti podniku patří:

- výnosnost (rentabilita),
- aktivita,
- likvidita,
- finanční stabilita a zadluženost,
- ukazatele kapitálového trhu. [6], [9]

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability byly popsány již v kapitole 2.3.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity umožňují vyjádřit, kvantifikovat a tedy i analyzovat, jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek. Jedním z poměřovaných údajů je některá z položek aktiv a druhým z údajů je údaj o tržbách, které vyjadřují dokončení koloběhu. [6]

Doba obratu = měří počet dní, za které se položka obrátí.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek poukazuje na to, jak se podnik stará o vyřizování či vymáhání pohledávek, kolik činí průměrná doba inkasa.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \times 360 \tag{6}$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků vypovídá, jak dlouhou dobu trval závazek z obchodního styku, za jak dlouho se obrátily závazky v celkovém objemu nákupů.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}} \times 360 \tag{7}$$

Rychlost obratu = vyjadřuje počet obrátek, tzn. kolikrát za rok se daná položka využije.

Rychlost obratu celkových aktiv

Rychlost obratu celkových aktiv poukazuje na využití všech aktiv.

$$\text{Rychlost obratu celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}} \tag{8}$$

Rychlost obratu dlouhodobého majetku

Rychlost obratu dlouhodobého majetku poukazuje na využití DLM.

$$\text{Rychlost obratu DLM} = \frac{\text{tržby}}{\text{DLM}} \tag{9}$$

Rychlost obratu oběžných aktiv

Rychlost obratu oběžných aktiv poukazuje na využití oběžných aktiv.

$$\text{Rychlost obratu oběžných aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{oběžná aktiva}} \tag{10}$$

Rychlost obratu závazků

Rychlost obratu závazků vypovídá, kolikrát se uskutečnila obrátka závazků v daném období.

$$\text{Rychlost obratu závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}} \tag{11}$$

Ukazatele likvidity

K tomu, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen přiměřeně rentabilní, výnosný, ale musí být současně schopen uhradit své potřeby.

Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit, s tím, co je nutno zaplatit.

$$\frac{\text{Čím je možno zaplatit}}{\text{Co je nutno zaplatit}} \tag{12}$$

V souvislosti s platební schopností je možné setkat se s pojmy likvidita, likvidnost a solventnost.

Likvidita je momentální schopnost uhradit své splatné závazky.

Likvidnost označuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy, tzn., jak rychle je možné realizovat jeho přeměnu v peníze.

Solventnost představuje obecnou schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků. [6], [8]

Likvidita III. stupně (běžná)

Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé dluhy podniku, resp. kolika jednotkami (Kč) oběžných aktiv je kryta jedna jednotka (1 Kč) krátkodobých dluhů. Znamená to, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, kdyby proměnil veškerý krátkodobý oběžný majetek v daném okamžiku v hotovost. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 1,5 – 2,5.

(13)

Likvidita II. stupně (pohotová)

Pohotová likvidita poměřuje jen tzv. pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým dluhům. Z oběžných aktiv jsou tedy vyloučeny nejméně likvidní složky, tj. zásoby. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 1 – 1,5.

(14)

Likvidita I. stupně (okamžitá, peněžní)

Peněžní likvidita poměřuje nejlikvidnější složku oběžných aktiv s krátkodobými závazky, tzn., že měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky. Doporučené hodnoty jsou v rozmezí 0,2 – 0,5.

(15)

Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Zadluženost však sama o sobě ještě nemusí být negativní charakteristikou. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná. Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, o nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu.

Na každý dluh lze pohlížet dvěma způsoby:

- na jedné straně, pokud má podnik dluhy, vzniká domněnka o nepříliš dobrém hospodaření podniku,
- na druhé straně dluh může zvýšit výnosnost podniku (tzv. finanční páka), ale jen tehdy, když podnik vydělává více, než platí na úrocích. [2], [8], [18]

Celková zadluženost

Ukazatel vyjadřuje poměr celkových krátkodobých i dlouhodobých závazků podniku k celkovým aktivům. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je i finanční riziko.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} \tag{16}$$

Koeficient samofinancování

Tento ukazatel hodnotí finanční nezávislost podniku. Čím vyšších hodnot dosahuje, tím lépe.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{VK}}{\text{aktiva celkem}} \tag{17}$$

Míra zadluženosti vlastního kapitálu

Tento ukazatel je např. v případě žádosti o nový úvěr velice významný pro banku, zda úvěr poskytnout či ne. Pro toto posuzování je velice důležitý jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{VK}} \tag{18}$$

Úrokové krytí

Úrokové krytí charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen platit úroky, ale čistý zisk se rovná nule. Doporučená hodnota ukazatele je vyšší než 5.

(19)

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

Výsledek a vývoj poměru vlastního kapitálu na dlouhodobém majetku vyšší než 1 znamená, že podnik používá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv. Podnik tak dává přednost stabilitě před výnosem.

$$\text{Krytí DLM vlastním kapitálem} = \frac{\text{VK}}{\text{DLM}} \tag{20}$$

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

$$\text{Krytí DLM dlouhodobým kapitálem} = \frac{\text{VK} + \text{dlouhodobý dluh}}{\text{DLM}} \tag{21}$$

Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele tržní hodnoty kombinují jako jediná skupina ukazatelů účetní údaje podniku (současnost) s očekáváním investorů (budoucnost). Názor investorů na budoucnost podniku odráží tržní cena podniku.

K základním ukazatelům patří:

- *zisk na akcii,*
- *P/E ratio,*
- *ukazatel P/BV,*
- *dividendový výnos.*

3.6 Souhrnné ukazatele

Řada studií finančních analytiků se snaží vyřešit problém, které ukazatele pro zhodnocení finanční situace podniku a jeho výkonnosti vybrat a jakou významnost jim přisoudit. Chtějí rozlišit podnik „zdravý“ a „nemocný“, přičemž za nemocný podnik je považován obvykle podnik s ohroženou likviditou. Ukazatele jsou tedy vybírány s ohledem na to, jak jsou schopny rozlišit podnik s dobrou a ohroženou schopností dostát svým závazkům a jsou shrnovány do jedné charakteristiky ve formě bankrotních indikátorů.

Mezi nejznámější a nejpoužívanější souhrnný ukazatel patří Altmanův model bankrotu (index důvěryhodnosti, Z-skóre). Vychází z tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku. Dalšími souhrnnými ukazateli jsou Indexy IN manželů Neumaierových. [18], [19]

4 MODERNÍ PŘÍSTUPY FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Modernější přístupy hodnotového řízení se snaží o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů, a to jedním zastřešujícím kritériem – dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. Do ukazatelů je implementována kategorie ekonomického zisku (mimořádného zisku, nadzisku), tj. vedle běžných nákladů podniku berou v úvahu i tzv. alternativní náklady kapitálu. Alternativní náklad (náklad obětované příležitosti, oportunitní náklad) představuje výnos z obětované, nevyužité investiční příležitosti vlastníka podniku, která nese stejné riziko, jako daný podnik.

Na základě kritiky klasických ukazatelů vznikají a v podnikové praxi postupně zdomácňují nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniku; nově formulované ukazatele by měly splňovat tyto požadavky:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value); tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty,
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny,
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost; především je třeba, aby výpočet zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků,
- umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci vazby na všechny úrovně řízení,
- umožňovat řízení hodnoty.

Snad největší rozšíření doznal ukazatel, který nese zkratku EVA. Pochází z autorské dílny firmy Stern Stewart, která v roce 1990 přišla nejen s ekonomickou přidanou hodnotou, ale objasnila a rozpracovala i vazbu na hodnotu přidanou trhem. K dalším hodnotovým kritériím patří ukazatele CFROI, RONA, CROGA, a další. [8], [10], [19]

4.1 Ekonomická přidaná hodnota - EVA

Ekonomická přidaná hodnota představuje ve své podstatě ekonomický (mimořádný) zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně nákladů na kapitál (cizího i vlastního v podobě nákladu obětované příležitosti).

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

Podstatou je, že hodnota ukazatele EVA by měla být kladná. Jedině tehdy vzniká „nová“, tzv. přidaná hodnota zvyšující původní hodnotu podniku. [8], [19]

4.1.1 Konstrukce výpočtu ukazatele EVA

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje takto:

$$EVA = NOPAT – WACC \times C \tag{22}$$

kde:

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

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

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

Vyjádření ukazatele EVA předpokládá konverzi účetního přístupu k zobrazení hospodářské činnosti podniku na přístup zobrazení ekonomické reality.

Jiný způsob vyjádření ekonomické přidané hodnoty může být následující:

$$EVA = (RONA – WACC) \times C \tag{23}$$

kde:

RONA = rentabilita čistých operativních aktiv: RONA = NOPAT/C. (24)

V současné době je možné identifikovat dva přístupy (dvě metody) výpočtu ukazatele EVA:

- standardní výpočet podle výše uvedeného vzorce – výsledný ukazatel se označuje jako **EVA entity**; jako „standardní“ se označuje proto, že se jedná o původní metodiku výpočtu, uváděnou zejména v zahraniční finanční literatuře, která vychází ze vstupních údajů sestavených podle US GAAP nebo IFRS/IAS,

- alternativní výpočet podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR - výsledný ukazatel se označuje jako **EVA equity** (ukazatel je založen na vlastním kapitálu – equity); jako „alternativní“ tuto metodiku lze označit proto, že nevyžaduje v podmínkách ČR převod standardních finančních výkazů na ekonomické. Výpočet je podle následujícího vzorce:

$$\text{EVA equity} = (\text{ROE} - r_e) * \text{VK} \tag{25}$$

[8], [19]

4.1.2 Základní složky EVA

Čistá operativní aktiva - NOA

Východiskem pro výpočet hodnoty NOA je rozvaha. Přitom je ale nutné:

aktivovat položky, které nejsou v aktivech vykazovány:

- *aktivace nákladů, např. na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj,*
- *majetek užívaný formou leasingu nebo majetek v nájmu,*
- *oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku,*
- *goodwill,*
- *tiché rezervy (vytvořené úmyslně),*

vyčlenit neoperativní aktiva:

- *krátkodobý finanční majetek,*
- *dlouhodobý finanční majetek,*
- *nedokončené investice,*
- *jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti např. pronajaté pozemky, budovy nebo nadbytečné zásoby,*

snížit aktiva o neúročený cizí kapitál:

- *krátkodobé závazky,*
- *pasivní položky časového rozlišení,*
- *nezpoplatněné dlouhodobé závazky,*
- *rezervy mající charakter skutečných závazků.*

Provozní zisk po zdanění - NOPAT

První zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOPAT a NOA. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, pak je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT, a samozřejmě naopak.

Dále je třeba rozhodnout, zda vzít z českého účetnictví za základ:

- výsledek hospodaření za běžnou činnost,
- nebo provozní výsledek hospodaření.

Vycházím-li při vymezení NOPAT z výsledku hospodaření z běžné činnosti, je třeba:

- *vyloučit z finančních nákladů placené úroky,*
- *vyloučit mimořádné položky, které se svou výší nebudou opakovat, např. odstupné pro větší počet zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění nevyužitých rezerv, mimořádné odpisy majetku,*
- *do NOPAT započítat vliv změn vlastního kapitálu, které se projevily při výpočtu NOA (vliv aktivace, opravných položek, tichých rezerv, vyloučení neoperativních aktiv,… - pokud ovlivnily VH).*

Při vyčíslení NOPAT je potřeba zjistit tzv. upravenou daň (teoretická daň, která by byla zaplacena z operativního zisku). Nejpřesnější výsledek získáme, vyjdeme-li ze splatné daně pro daný rok a tu snížíme nebo zvýšíme o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty.

Vážené průměrné náklady na kapitál - WACC

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

(26)

kde:

WACC = vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu,

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu,

C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje),

N_{CK} = náklady na cizí kapitál:

$N_{CK} = i \times (1 - T)$, kde i – úroková sazba cizích zdrojů, T – daňová sazba,

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Platby plynoucí z použití cizího kapitálu jsou většinou dohodnuty smluvně v podobě úroku, který platí podnik věřiteli. Úrokové náklady jsou kráceny o daňový štít, tedy o úspory z daní, které z použití cizího kapitálu plynou (úroky jsou daňově uznatelným nákladem).

Náklady na vlastní kapitál

Na rozdíl od nákladů cizího kapitálu nejsou u nákladů vlastního kapitálu dohodnuty žádné pevné platby. Náklady na tento kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Určit náklady na vlastní kapitál v praxi patří k složitějším úkolům finančního řízení. Přístupů k řešení uvedeného problému je celá řada. Pro odhad může být použit model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend, postup založený na připočtení rizikové přirážky k bezrizikové úrokové sazbě, případně se mohou tyto náklady určit na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. [10], [14], [17], [19]

4.1.3 Využití EVA

Využití EVA pro investiční rozhodování

Koncept EVA lze použít při investičních kalkulacích, kde se tradičně využívá metoda DCF. Celopodnikové zavedení modelu investičních kalkulací na bázi EVA nabízí možnost sjednotit investiční kalkulace napříč celým podnikem, což je výhodné zejména u podniků řízených na základě konceptu EVA. Výpočet pomocí diskontovaných peněžních toků (čisté současné hodnoty) i ekonomické přidané hodnoty vedou ke stejným výsledkům.

Využití EVA pro ocenění podniku

Oceňování podniku pomocí ukazatele EVA je významné především proto, že postihuje hlavní faktory tvorby hodnoty podniku.

Platí:

Tržní hodnota podniku = Investovaný kapitál + Současná hodnota budoucích EVA (27)

Budoucí EVA lze odvodit následujícím způsobem – je to dosažená úroveň EVA plus očekávané zvýšení (případně snížení) současné výše EVA.

Využití EVA pro odměňování

Odměňování manažerů (ale i dalších zaměstnanců) patří k významné součásti řízení každého podniku, a to zejména z důvodu, že cíle vlastníků a manažerů (zaměstnanců) podniku se mohou odlišovat. Cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty podniku. Cílem manažera (zaměstnance) je pak maximalizace hodnoty, avšak pro něho samotného. V praxi je ovšem nutné sladit jejich cíle. [10], [19]

4.1.4 Rozklad ukazatele EVA a „generátory hodnoty“

Na růstu výkonnosti podniku je zainteresován především vrcholový management. Manažeři na nižších úrovních jsou pak zainteresováni na takových změnách, jež jsou schopni ze své úrovně ovlivnit a mohou vést k růstu výkonnosti. Je tedy zřejmé, že pro dosažení růstu hodnoty je třeba znát faktory, které tuto hodnotu ovlivňují.

Tyto faktory se ve finanční praxi označují jako tzv. **generátory hodnoty** (Value Drivers nebo Key Performance Indicators) a jejich identifikaci umožňuje rozklad ukazatele EVA. [10], [19]

4.2 Výnosnost čistých aktiv – RONA

Ukazatel je založen na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly za účelem tohoto výstupu vynaloženy. Finančním výstupem je provozní zisk po zdanění NOPAT a objem vynaložených zdrojů, které v tomto případě představují tzv. čistá aktiva. Čistá aktiva jsou definována jako součet dlouhodobého majetku (stálých aktiv) a pracovního kapitálu. Výpočet je podle vzorce č. 25 uvedeného v kapitole 4.1.1. [8]

4.3 CF výnosnost investice - CFROI

Hodnota podniku se odvíjí od očekávaných čistých peněžních toků v budoucnu převedených na jejich současnou hodnotu pomocí diskontní sazby odrážející očekávání výnosnosti investorem. V tomto je ukazatel CFROI podobný ukazateli diskontovaných peněžních toků

(DCF). Model CFROI však pracuje výhradně s „reálnými“ hodnotami, tj. očištěnými o inflaci. Tím je možné porovnávat výkonnost daného podniku v čase, ale je také možné porovnávat výkonnost podniků v různých zemích. [10], [19]

(28)

Kde:

I = investice (brutto),

BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci,

NA = hodnota neodepisovaných aktiv,

n = doba ekonomické životnosti,

t = jednotlivé roky budoucího období n.

4.3.1 Doba ekonomické životnosti

Dobu ekonomické životnosti aktiv lze vypočítat následujícím způsobem:

(29)

Odepisovaná aktiva brutto se vypočítají:

DHM + DNM (brutto)

- Pozemky

- Nedokončené investice

= Odepisovaná aktiva brutto

4.3.2 Investice

Hodnotu investice tvoří aktiva odepisovaná a neodepisovaná. Pro výpočet hodnoty investice není možné vzít mechanicky údaje z rozvahy. Rozvahu je nutné upravit, zejména je potřebné upravit rozvahu o majetek, který byl pořízen na leasing, je potřeba zvážit goodwillu, pracovat s čistým pracovním kapitálem, dále z aktiv vyčlenit neoperativní aktiva. Odepiso-

vaná aktiva musí být upravena o inflaci, tj. vyjádřena v cenové hladině platné k datu ocenění. U neodepisovaných aktiv lze rozlišit DFM, pozemky, zásoby a tzv. monetární aktiva (pohledávky, KFM, časové rozlišení). Zásoby je potřebné vyjádřit v běžných cenách. O inflaci je potřebné upravit i historické ceny pozemků. U DFM bereme v potaz pouze investice s podstatným vlivem a s dopadem do hlavní činnosti podniku. Dále musíme převést monetární aktiva na tzv. čistá monetární aktiva, tj. od monetárních aktiv odečíst hodnotu neúročených závazků.

Pro výpočet CFROI by měla být brána v úvahu hodnota brutto investice ke konci účetního období předcházejícího roku, tj. začátek roku, ve kterém bereme v potaz dosažené cash flow.

4.3.3 Brutto cash flow

Pro zjištění hotovostních toků produkovaných aktivy se používá nepřímá metoda výpočtu cash flow. Výpočet vychází ze zisku, který musí být upraven o mimořádné výnosy a náklady, následně je zdaněn. K zisku se přičtou odpisy, nákladové úroky a zisky z čistých monetárních aktiv (příp. se odečte ztráta z těchto aktiv).

Ukazatel CFROI je kalkulován na stejném principu jako vnitřní výnosové procento. Je počítán obvykle na roční bázi a porovnáván s náklady na kapitál upravenými o inflaci:

$$CFROI_{spread} = CFROI - WACC_{reál} \tag{30}$$

Pokud platí, že spread je větší než 0, podnik tvoří hodnotu; pokud je menší než nula, hodnotu ničí. [19]

4.4 CF výnosnost hrubých aktiv – CROGA

Cash flow výnosnost hrubých aktiv opouští účetní pojetí zisku a pracuje s kategorií tzv. provozního cash flow. Použití hrubých aktiv ve jmenovateli ukazatele CROGA navíc odstraňuje zkreslení, které vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen, v tomto případě je pohled na výkonnost mnohem přísnější. [8]

(31)

Kde:

GA = hrubá aktiva, suma stálých provozních aktiv v pořizovacích hodnotách + pracovní kapitál (Gross Assets),

OATCF = provozní cash flow po zdanění, součet čistého zisku+odpisů (Operating After Tax Cash Flow).

4.5 Diskontované cash flow – DCF

Na rozdíl od volného cash flow jako absolutní veličiny nezohledňující čas ani riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány, cash flow diskontované pomocí nákladů na kapitál tyto okolnosti bere v úvahu. Tím se stává výhodným měřítkem výkonnosti podniků a je předmětem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. [1]

4.6 Tržní přidaná hodnota – MVA

Ukazatel tržní přidaná hodnota měří rozdíl mezi hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku. Ukazuje, jak hodnotí investoři chování podniku a jeho budoucí vývoj. Pokud očekávají vysokou výnosnost či nízké riziko, kupují akcie a jejich kurz stoupá. Jestliže jim připadá držení těchto akcií riskantní nebo málo výnosné, zbavují se jich a kurz klesá. Jinými slovy, pokud tržní cena vlastního kapitálu převyšuje jeho účetní hodnotu, společnost bude pro majitele (akcionáře) vytvářet hodnotu.

Hodnota udávaná ukazatelem MVA udává vnější výkonnost podniku a tedy to, jak byl podnik oceněn trhem. Logickým předpokladem pro výpočet ukazatele je umístění akcií podniku na veřejně obchodovatelné finanční trhy a jejich dobré fungování. [10]

4.7 Total Shareholder Return - TSR

Jedná se o ukazatel, který dokáže přímo měřit změny v bohatství akcionářů v daném období. TSR je funkcí výše vyplacených dividend (příp. zpětných odkupů akcií) a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se začátkem období. [10]

4.8 Shareholder Value Added - SVA

Jedná se o ukazatel přidané hodnoty pro akcionáře. Shareholder Value představuje rozdíl mezi hodnotou celého podniku a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu. Hodnotu podniku ovlivňuje současná hodnota provozních cash flow z prognózovaného období, reziduální hodnota podniku na konci prognózovaného období a tržní hodnota neprovozního (neoperativního) majetku. [10]

4.9 Výhody a nevýhody moderních ukazatelů, možnosti jejich využití

Každý z moderních ukazatelů hodnocení ekonomické výkonnosti je založen na jiných hodnotách; z této skutečnosti vyplývají i jejich výhody a nevýhody, resp. možnosti využití při řízení podniku.

Ekonomická přidaná hodnota vychází ze standardních účetních údajů (po určitých úpravách) a zohledňuje náklady na vložený kapitál. Proto je tato metoda vhodná jak pro hodnocení ekonomické výkonnosti podniku, tak i pro výpočet ocenění podniku a představuje v současné době univerzální ukazatel ekonomické výkonnosti.

Ukazatel **Tržní přidaná hodnota** vyžaduje znalost tržní hodnoty podniku vyjádřené buď kurzem akcií na kapitálovém trhu, nebo znaleckým posudkem ocenění podniku. V tom spočívá základní omezení ukazatele, protože požadované hodnoty nejsou vždy dostupné.

Ukazatel diskontovaných cash flow je založen na výpočtu budoucí hodnoty vyjádřené pomocí peněžních toků, hodnoty investice a očekávaných nákladů na vložený kapitál; vyžaduje tedy sestavení perspektivního finančního plánu a odhad nákladů na kapitál. Ideálně se proto tato metoda hodí pro analýzu efektivnosti investičních projektů, naopak její využití pro hodnocení minulé ekonomické výkonnosti je spíše problematické. [10]

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI POZEMNÍ STAVITELSTVÍ ZLÍN A.S.

5.1 Historie společnosti

Akciová společnost Pozemní stavitelství Zlín byla založena Fondem národního majetku 30. dubna 1992 jako nástupnická organizace stejnojmenného státního podniku. Historie začíná v roce 1949, kdy podnik po celou dobu patřil k vedoucím představitelům stavebnictví, zvláště v kompletní bytové, občanské a technické výstavbě, ale realizoval i průmyslovou výstavbu, a to v regionu Moravy, v Praze a Severních Čechách. Na tuto činnost navázalo Pozemní stavitelství Zlín a.s. v plném rozsahu, rozšířilo ji o výstavbu rodinných domků, o adaptace a rekonstrukce všeho druhu. V současné době společnost nabízí svým zákazníkům komplexní a vysoce profesionální služby od projektové přípravy přes vlastní výstavbu, včetně některých specializovaných činností, dopravy, výroby a montáže betonových výrobků až po pronájmy ubytovacích, kancelářských, skladových a prodejních ploch.

Pozemní stavitelství Zlín a.s. je společnost v soukromém vlastnictví, kde majoritní podíl vlastní generální ředitel a místopředseda představenstva, a dále výrobní ředitel a předseda představenstva. Již více jak 60 let patří společnost mezi velké firmy, tj. nad 250 kmenových zaměstnanců, s obratem přes 750 mil. a s působností po celé ČR.

Dceřiné společnosti:	MORAVASTAV Kroměříž, spol. s r.o.	- 100 %	- 100 mil.
	VS–Invest a.s. Ostrava	- 70 %	- 220 mil.
	Addex - PS Zlín, s.r.o.	- 100 %	- 60 mil.
	PST TRADE, a.s.	- 100 %	

Pozemní stavitelství Zlín a.s. a dceřiné a přidružené podniky zaměstnávají přes 470 zaměstnanců a dosahují ročního obratu cca 900 mil. Kč.

V rámci zvyšování stavebních dodávek v regionu Prahy, vybudovala a.s. materiálně-technické zázemí v Praze a to administrativní a ubytovací budovu v Kamenici a skladové hospodářství v Praze. Pozemní stavitelství Zlín a.s. uzavřela dohody s řadou dalších společností v rámci ČR o spolupráci, v některých z nich drží majetkové podíly přes majoritního vlastníka a.s.

5.2 Organizační struktura po výrobní stránce

Organizační struktura akciové společnosti po výrobní stránce je členěna takto:

5.2.1 Divize Hlavní stavební výroba (HSV)

Profil činností divize HSV je možno shrnout takto:

- bytová výstavba,
- realizace objektů občanské vybavenosti,
- opravy památek,
- výstavba výrobních provozů,
- účelová výstavba, komunikace, garáže apod.,
- výstavba průmyslových hal,
- zateplování budov,
- opravy fasád vč. historických,
- výstavba rodinných domů.

5.2.2 Divize Pomocná stavební výroba (PSV)

Rozsah činnosti divize PSV je následující:

- středisko elektro,
- středisko vodo-topo,
- středisko zámečnické + sádrokartony,
- středisko malířů,
- středisko dokončujících prací.

5.2.3 Závod dopravy, mechanizace a služeb

Obslužné činnosti zajišťující potřebné technické a sociální zázemní pro chod a.s. jsou zastřešeny závodem dopravy, mechanizace a služeb.

Závod zajišťuje zejména tyto činnosti:

- ubytování – ubytovny,
- zásobování,
- střediska osobní dopravy a půjčovny mechanizace,
- středisko zemních strojů,
- středisko vodohospodářských staveb,

- půjčovna bednění, lešení,
- ohýbárna železa,
- opravy osobních automobilů.

5.3 Systém jakosti

Pozemní stavitelství Zlín a.s. má již řadu let certifikovaný systém řízení jakosti. Od roku 2003 je pak držitelem certifikátu dle normy ČSN EN ISO 9001:2001. Systém managementu jakosti a orientace na zákazníka považuje za hlavní sílu pro další úspěšný rozvoj společnosti.

5.4 Vztah k životnímu prostředí

V oblasti ochrany životního prostředí byl zaveden systém environmentálního řízení staveb a výrobních provozů. Společnost úspěšně prošla certifikačním řízením dle norem ISO 14 001.

Společnost zajišťuje systémovou ochranu životního prostředí, od preventivních opatření, aktivní ochrany a komplexu kontrolních mechanismů až po hodnocení environmentálních aspektů v průběhu všech výrobních činností. Významná pozornost je věnována školení zaměstnanců, preventivním nástrojům ochrany včetně optimalizace technologií a postupů, volby materiálů a výběru strojně mechanizačního vybavení v rámci investičního programu společnosti. V oblasti aktivní ochrany životního prostředí řeší i otázky minimalizace odpadů a recyklace stavebních hmot.

5.5 Společensky odpovědná firma

Mimo odpovědného přístupu k životnímu prostředí Pozemní stavitelství Zlín a.s. nezapomíná ani na oblasti, kde je třeba pomoci. Jako stabilní a úspěšná společnost směřuje svou podporu zejména do regionů, kde působí.

Společnost je již po několik let hlavním partnerem Zlínského divadla, dále také společnost podporuje sportovní aktivity a to nejen na vrcholové úrovni.

6 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK

6.1 Analýza odvětví

Stavebnictví v České republice patří mezi hlavní národohospodářská odvětví a je možno je zahrnout mezi hlavní pilíře zajišťující ekonomický rozvoj s výrazným dynamizujícím faktorem ekonomiky. V současné době vytváří 7 % hrubé přidané hodnoty a zaměstnává kolem 9 % osob pracujících v civilním sektoru.

Stavebnictví je významným spotřebitelem energií, materiálů a výrobků. Důsledkem jeho činnosti jsou i dopady na životní prostředí, a proto má pro toto odvětví mimořádný význam dodržování zásad udržitelného rozvoje. Stavebnictví má do značné míry národní a regionální charakter, v národním měřítku je převážně soběstačné a jako odvětví je značně diverzifikované. Po věcné stránce je hlavním tvůrcem budov a staveb, které jsou jednou z hlavních součástí investic v celé ekonomice.

Stavební výroba je jedním z indikátorů ekonomického stavu celého státu, její intenzita je považována za předstihový ukazatel vývoje HDP, který HDP předbíhá o cca půl roku. Intenzita stavební výroby v regionech nemalou měrou souvisí s přílivem zahraničních investic. Přímo s investicemi do výrobních a obchodních prostředků, neboť ty sebou většinou nesou potřebu výstavby nových výrobních hal, skladů, obchodů apod. Nepřímá souvislost existuje mezi dovozem samotných prostředků na investice a stavebnictvím. Přílivem zahraničních peněz do systému české ekonomiky se zlepšují samozřejmě i podmínky pro rozvoj stavebnictví a ekonomika potřebuje, aby stavebnictví vytvářelo podmínky pro její fungování.

Samostatnou kapitolou je výstavba bytů. Jejich realizace je závislá na celé řadě faktorů, které ji přímo či nepřímo ovlivňují. V posledních letech se projevuje zavedení efektivní podpory výstavby bydlení v požadovaných kategoriích. Mění se i struktura poptávky. Kromě rezidenčních čtvrtí, které se vyznačují většími rodinnými domy na relativně malém pozemku, ke slovu přicházejí i menší byty, obdobně jako je tomu v západní Evropě. Velmi rozšířené jsou i půdní nástavby a vestavby u stávající zástavby, zejména u domů ve vlastnictví měst a obcí. A dále pak výstavba nových převážně malometrážních bytů za podpory státních dotací.

V jednotlivých krajích je pak intenzita stavebnictví zcela odlišná. Podléhá vlivům přírodních podmínek, hustoty osídlení, množství peněz v systému, ekologickým pohledům

a mnoha dalším faktorům. Významným faktorem regionálních specifik se stávají i zdroje financování regionů z fondů EU.

Dosavadní vývoj stavebnictví v roce 2010 potvrzuje pokračování trendu roku 2009. Stavební firmy ztrácejí zásobu práce v důsledku odložení či zrušení realizace nových zakázek. Problematickým může být propad poptávky v inženýrském stavitelství, zejména staveb dopravní infrastruktury, kde rozhodující roli mají veřejné zakázky. Vzhledem k oznámeným iniciativám státního sektoru pokles poptávky na stavebním trhu ještě nedosáhl svého dna. Rovněž se v nejbližší době nedá očekávat výrazný nárůst poptávky soukromého sektoru a obyvatelstva po produkci pozemního stavitelství. Negativní dopad na vývoj stavebnictví může mít zhoršení platební morálky napříč odvětvím a nedůvěra bankovního sektoru ve stavebnictví. Stavební produkce měřená dynamikou ukazatele ZSV (stavební práce provedené vlastními pracovníky) za rok 2009 poklesla ve stálých cenách meziročně o 1 %. Inženýrské stavitelství dosáhlo nárůstu 14,3 %, produkce pozemního stavitelství klesla o 7,0 %. Při vyjádření dynamiky stavební produkce indexem vycházejícím z ukazatele S (stavební práce podle dodavatelských smluv) klesla stavební produkce o cca 5%. Její hodnota v roce 2009 byla 520,9 mld. Kč. Relativně nízký pokles stavební produkce oproti průmyslu souvisí mimo jiné i s orientací stavebnictví výrazně na tuzemský trh a s dlouhodobým cyklem výroby, kdy výsledky roku 2009 ovlivnily zakázky zahájené již v roce 2008, resp. 2007.

První polovina roku 2010 přinesla další pokles stavební produkce, meziročně (2009 = 100) o 12,2%, z toho pozemní stavitelství o 14,6% a inženýrské stavitelství o 6,7%.

Hodnota zadaných veřejných zakázek na stavební práce v roce 2009 meziročně poklesla o 6,9 %, z 208,308 mld. Kč na 194,011 mld. Kč.

Pokles zadaných veřejných zakázek, které se podílejí více jak 50 % na poptávce po stavební produkci, pokračoval i v 1. pololetí 2010. Ve srovnání se stejným obdobím minulého roku klesla v 1. pololetí 2010 celková hodnota zadaných veřejných zakázek o 43,6 %, z toho u zakázek na pozemní stavby o 20,9 % a u zakázek na inženýrské stavby o 51,7 %, v tom u zakázek na stavby dopravní infrastruktury klesla o 74,7 %.

Stavební podniky ztrácejí zásobu práce. Ke konci 1. pololetí 2010 měly stavební podniky s 50 a více zaměstnanci celkem smluvně uzavřeno 10,6 tisíc zakázek. Tyto zakázky představovaly zásobu dosud neprovedených stavebních prací v celkové hodnotě 158,3 mld. Kč. Z tohoto objemu připadlo na práce v tuzemsku 142,7 mld. Kč, a na práce v zahraničí

15,6 mld. Kč. V porovnání s 1. pololetím 2009 poklesla hodnota zásoby práce (uzavřených zakázek) ke konci 1. pololetí 2010 o cca 40 mld. Kč, což představuje měsíční produkci odvětví stavebnictví. Z celkového objemu tuzemských zakázek ke konci 1. pololetí 2010 připadalo na veřejné zakázky 101,5 mld. Kč a na soukromé 41,2 mld. Kč

6.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Konkurence v rámci odvětví je střetem pěti základních konkurenčních sil, jejichž intenzita působení určuje ziskovost odvětví.

6.2.1 Ohrožení ze strany nových konkurentů

Díky dlouholeté působnosti na trhu má podnik Pozemní stavitelství Zlín a.s. vybudováno silné postavení, díky kterému patří k nejstabilnějším a největším stavebním firmám v kraji. Podle žebříčku nejvýznamnějších společností v ČR Resources 1000 je a.s. zařazená jako 25. největší společnost ve stavebnictví. Pozemní stavitelství Zlín a.s. je v posledních letech pravidelně vyhodnocována v žebříčku "100 nejlepších firem" jako jedna z nejlepších stavebních společností. Nově vznikající firmy tak dle mého názoru nemohou společnost nějak výrazně ohrozit.

6.2.2 Vyjednávací síla dodavatelů

Z objemu stavebních prací zajišťuje a.s. vlastními pracovníky cca 75 – 85 % objemů (veškeré práce hlavní stavební výroby, izolace, elektroinstalace, klempířské práce, zámečnické, sádrokartonové a dokončovací práce). Ve fázi realizace stavebních objektů provádí výběr profesí, které nejsou zahrnuty ve výrobním programu formou výběrových řízení. Rozsah objemů těchto realizovaných činností nepřesahuje řádově 10 % (např. vzduchotechnika, výtahy apod.). Dodavatelů stavebních materiálů je více, a proto si může společnost vybírat, s kterým dodavatelem naváže spolupráci. Samozřejmě se může vyskytnout dodavatel s velice specifickým produktem, který může vytvářet tlak na cenu dodávek, termínů, atp. Důležitá je nabízená cena a kvalita stavebních hmot, které ovlivňují konečnou hodnotu stavebního díla.

6.2.3 Vyjednávací síla odběratelů

Ve stavebnictví působí velké množství konkurenčních firem. Odběratel proto může snadno přejít ke konkurenci, nabízí-li konkurent zhotovení stavby za nižší cenu. Většina stavebních děl je zhotovena na základě konkrétních požadavků zákazníka, se kterým jsou sjedná-

ny smluvní podmínky, cena zhotovení zakázky, dodací lhůty, záruční podmínky a ostatní náležitosti. Velmi významným odběratelem stavebních prací a děl je stát. Důležitá je ale také kvalita produktů. Společnost trvale pečuje o spokojenost svých zákazníků a rozvoj dobrých a vzájemně výhodných partnerských vztahů. Neustále hledá cesty vedoucí ke zvyšování kvality a efektivnosti všech procesů, činností a aktivit týkajících se zákazníka.

6.2.4 Ohrožení substituty

Zajímavé jsou především substituty, jejichž cena se pohybuje kolem ceny produktů v odvětví. V současné době se jedná o stavění tzv. nízkoenergetických domů, pasivních domů a dřevostaveb. Jedná se o novodobý trend, na který se společnost moc neorientuje.

6.2.5 Rivalita mezi existujícími podniky

V současné době je rivalita mezi existujícími podniky velmi vysoká, protože s hospodářskou krizí dochází k poklesu poptávky a tím i ke zpomalení růstu stavební produkce. Každá stavební společnost se snaží o úspěch ve výběrovém řízení a získat zakázku zejména většího rozsahu není nic lehkého. Vztahy mezi konkurenty se vyostřují a slabším firmám nezbývá než ukončit svou činnost.

6.3 Swot analýza

Tab. 1. SWOT analýza společnosti Pozemní stavitelství Zlín a.s. [vlastní zpracování]

S – silné stránky	W – slabé stránky
• silná stabilní společnost • zaujímá velký podíl na českém trhu • kvalitní management – kvalifikovaní zaměstnanci • dobré jméno podniku • finanční zdraví firmy • reference – mnoho spokojených zákazníků • velké parkovací plochy pro obchodní partnery u administrativní budovy • vlastní stroje	• společnost se orientuje zejména na český trh, nevstupuje moc na trh zahraniční • reklamace staveb • nedodržení termínů (zpoždění) pro předání stavby • úzký okruh vedení • klesající počty kvalifikovaných řemeslníků • energetická náročnost realizace a provozu stavebních děl

• široké obchodní kontakty • odborná školení pracovníků • schopnost provádět stavby nejvyšší technické náročnosti, kvality a obtížnosti • schopnost se pružně přizpůsobit měnícím se podmínkám v poptávce a výrobnímu programu • spektrum nabízených služeb	
O - příležitosti	**T - hrozby**
• možnost vstupu na zahraniční trhy • spolupráce s novými obchodními partnery • nákup nové technologie na stavby • pomocí reklamní kampaně se dostat ještě více do povědomí zákazníkům • využívání fondů EU	• růst cen stavebních materiálů • levnější produkce konkurence • poškození dobrého jména společnosti • snaha o zmanipulování výběrového řízení při výběru zakázek • hromadné pracovní úrazy na stavbě – např. výbuch plynové bomby, špatně sestrojené lešení • vypadnutí zásadního subdodavatele, který pro společnost pracuje, např. dovoz cihel na stavbu, topenářská firma • špatně vypracovaná projektová dokumentace – špatná statika budovy • sankce v případě nedodržení termínu

7 FINANČNÍ ANALÝZA

7.1 Analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Při výpočtech horizontální a vertikální struktury rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsem vycházela z výkazů, které uvádím v příloze P I a P II umístěné na konci mé práce. Příloha P III obsahuje výpočty této analýzy uspořádané do přehledných tabulek.

Při prvním pohledu na majetkovou strukturu společnosti je patrné, že za sledované období má firma téměř stálý podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv, a to 50:50. Při bližším zkoumání zjišťujeme, že dlouhodobý majetek je tvořen z 99 % dlouhodobým hmotným majetkem, a to zejména stavbami a pozemky.

Srovnáme-li rok 2008 a rok 2009, je objem stálých aktiv vyšší. Byl realizován nákup areálu panelárny Ostrožská Nová Ves, areál pily ve Chvalčově, čtyř stavebních jeřábů a řada menších investic v rámci dlouhodobého majetku společnosti. I v roce 2007 byly realizovány rekonstrukce a přístavby budov, výstavba fotovoltaické elektrárny a zejména pak byla započata nástavba polyfunkčního domu „Pesta Kúty“ ve Zlíně. V případě nákupu movitého majetku byla sledována především obnova stávajícího zařízení společnosti, případně i zajištění některých nových technologií. Srovnáme-li rok 2010 s rokem 2009, je objem stálých aktiv mírně vyšší. K nárůstu došlo zejména u dlouhodobého finančního majetku a to jak zvýšením hodnoty stávajících podílů dceřiných společností, tak zejména získáním developerské společnosti DHV Invest s.r.o. Všechna stálá aktiva jsou umístěna v ČR.

Co se týče zásob, stav zásob v roce 2009 ve srovnání s rokem 2008 velmi vzrostl, a to u zásob vlastní výroby. Jedná se o bytové jednotky vybudované v rámci vlastního developerského projektu „Zlín – Kúty“, které jsou určeny k prodeji a jejichž převod novým majitelům již započal. Proto také rok 2010 ve srovnání s předchozím účetním obdobím vykazoval u stavu zásob vlastní výroby pokles, kdy se prodaly některé z těchto bytových jednotek.

V roce 2008 došlo k výraznému poklesu pohledávek z obchodního styku a to zejména vlivem nižší výrobní aktivity v zimních měsících, naopak v roce 2009 došlo k nárůstu pohledávek z obchodního styku a to opět zejména vlivem vyšší výrobní aktivity ve srovnání s minulým obdobím, přičemž současně poklesl objem pohledávek po splatnosti. Uvedený vývoj lze tedy považovat za pozitivní. Také v roce 2010 došlo k nárůstu celkových pohledávek, přičemž nejvýznamnější nárůst je u „jiných pohledávek“, které představují krátko-

dobé finanční půjčky. U pohledávek z obchodních vztahů došlo k nárůstu částečně z důvodu prodloužených lhůt splatnosti a dále z důvodu přechodných problémů s financováním u významného obchodního partnera.

Stav finančního majetku odpovídá potřebám a.s. jak v oblasti nutného dofinancování pořízených investic, tak i očekávané potřebě nabídnout zákazníkům překlenutí dočasného nedostatku jejich zdrojů pro financování investic. V případě potřeby je možno pro financování využít úvěry dle nabídky bank, které byly projednány. Z uvedeného vyplývá, že společnost má vytvořeny výborné podmínky pro financování běžné činnosti a čerpání finančních prostředků probíhá s ohledem na jejich optimální využití.

Ke změnám u vlastního kapitálu došlo v souvislosti s rozdělením hospodářského výsledku roků 2007, 2008 a 2009, čerpáním sociálního fondu, výplatou dividend a dosaženým výsledkem za roky 2008, 2009 a 2010. Bilanční suma společnosti za účetní období 2010 vzrostla, přičemž současně došlo k růstu vlastního kapitálu. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech tak vzrostl až na 55 %. Důvodem tohoto vývoje byl především nárůst oběžného majetku a příznivý výsledek hospodaření.

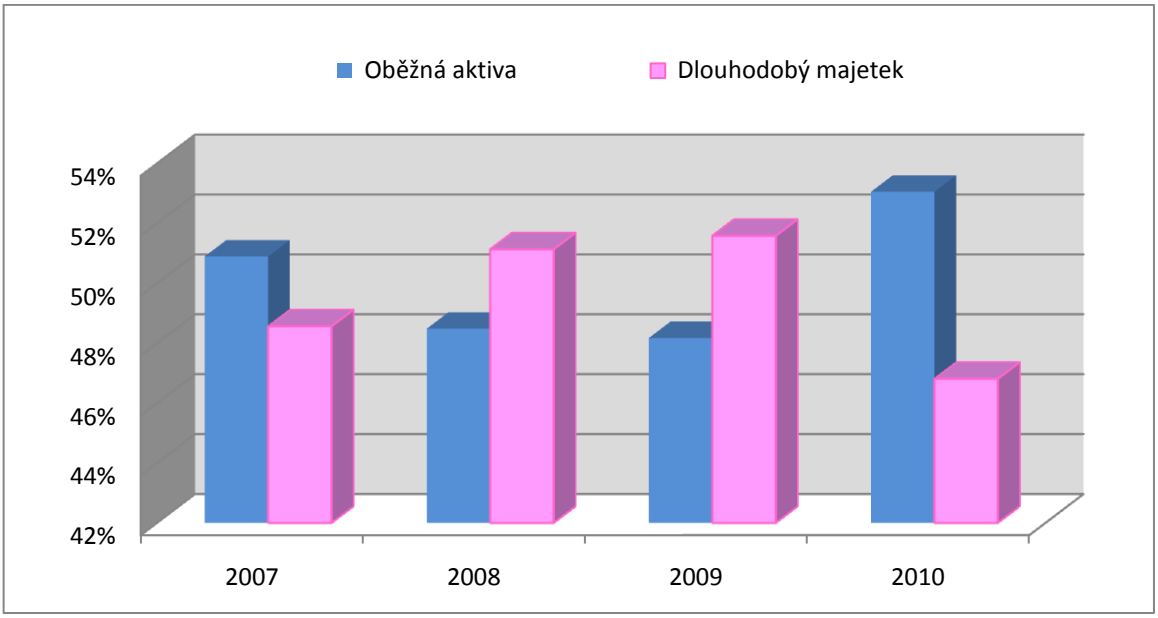
Ve sledovaném období byly tvořeny rezervy dle zákona o rezervách na opravy stavebních mechanizmů a budov.

V oblasti závazků došlo k mírnému nárůstu a v roce 2010 k mírnému poklesu závazků z obchodních vztahů a přijatých záloh. Pozitivní je však stabilní situace u závazků po splatnosti, přičemž bylo dosaženo stavu, kdy závazky jsou hrazeny prakticky bez zpoždění proti sjednaným termínům.

Co se týče bankovních úvěrů, revolvingový úvěr nebyl za sledované období čerpán. Ostatní úvěry investičního charakteru byly pravidelně spláceny.

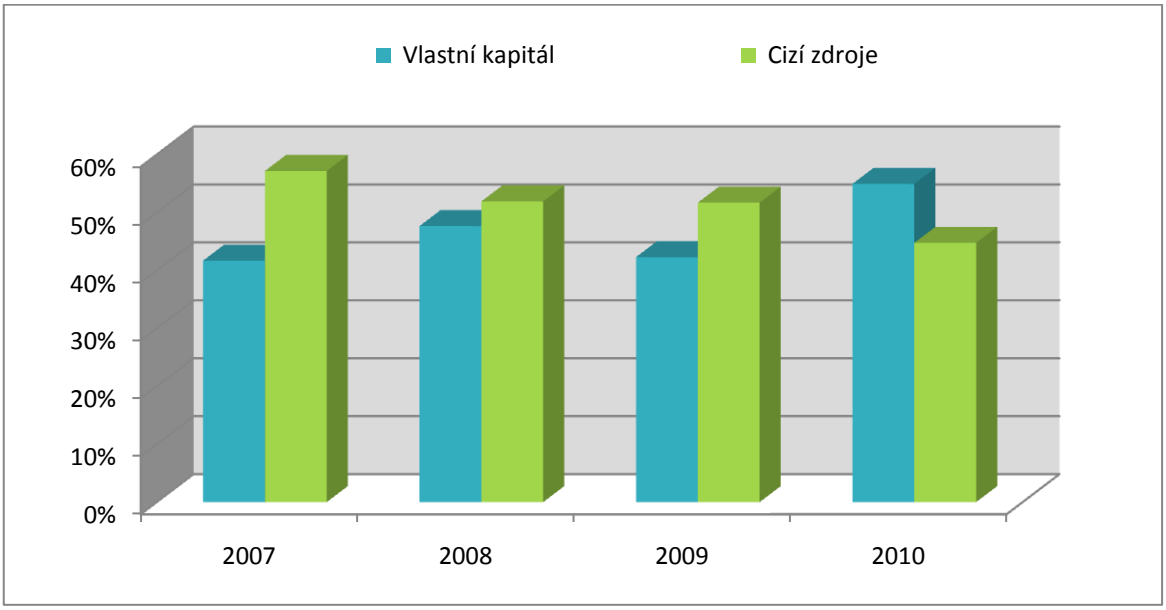
Výsledek vykazovaný za sledovaná účetní období je příznivě ovlivněn dalším zlepšením hospodaření společnosti.

Graf (Graf 1.) vyjadřuje přehled výše aktiv za sledovaná období se zdůrazněním na jejich strukturu. V roce 2007 a 2010 převyšují DLM oběžná aktiva. Naopak je tomu v letech 2008 a 2009, kdy společnost, jak již bylo řečeno výše, realizovala nákup panelárny, pily a jeřábů.



Graf 1. Vývoj hlavních druhů aktiv v čase [vlastní zpracování]

Vývoj a struktura pasiv je znázorněna následujícím grafem (Graf 2.). Výše vlastního kapitálu a cizích zdrojů se ve sledovaném období příliš neměnila. Společnost dávala v letech 2007, 2008 a 2009 o trochu více přednost cizím zdrojům před vlastním kapitálem, naopak je tomu v roce 2010, kdy použití vlastního kapitálu převyšuje nad cizími zdroji a dosahuje téměř 55 %.



Graf 2. Vývoj hlavních druhů pasiv v čase [vlastní zpracování]

7.2 Analýza rozdílového a tokového ukazatele

7.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK)

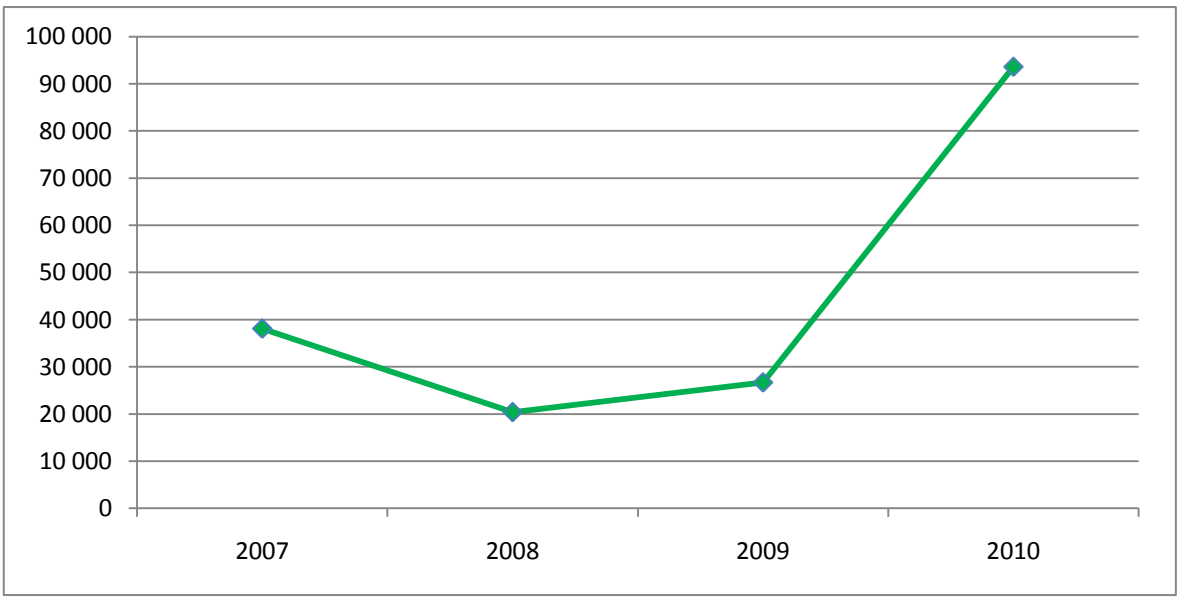
Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji.

Čistý pracovní kapitál má významný vliv na platební schopnost podniku. Chce-li být společnost likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu.

Tab. 2. Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
ČPK (5)	**38 110**	**20 396**	**26 684**	**93 608**
ČPK/OA	20,17 %	11,03 %	12,13 %	34,84 %

Z grafu (Graf 3.) vyplývá, že podnik dosahoval po celé sledované období dostatečně vysoký ČPK (tzv. „finanční polštář“), tzn., že podnik je schopen hradit své závazky. Firma využívala v letech 2008 a 2009 krátkodobé bankovní úvěry, a proto tato položka navyšuje krátkodobé závazky. Společnost disponuje dostatečně volnými prostředky, které mohou být využity ke zhodnocení. V roce 2010 dosahuje společnost velmi vysokého ČPK oproti předchozím rokům z důvodu nečerpání bankovního úvěru a vysokými oběžnými aktivy, které tvořily zejména objemné krátkodobé pohledávky. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech dosahoval každoročně více než 11 %.



Graf 3. Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč [vlastní zpracování]

7.2.2 Analýza cash flow

Znalost cash flow je v tržním prostředí velmi důležitá, protože cash flow vyjadřuje vnitřní finanční potenciál podniku, tj. schopnost vytvářet finanční přebytky pro hrazení existenčně významných potřeb. Není-li toho podnik schopen, může dojít k jeho platební neschopnosti, event. k bankrotu. Podstatou sledování ve výkazu peněžních toků je změna stavu peněžních prostředků.

Tab. 3. Vývoj cash flow v tis. Kč [vlastní zpracování]

Cash flow	2008	2009	2010
PS peněžních prostředků	19 295	73 239	55 111
CF z provozní činnosti	112 304	36 792	17 033
CF z investiční činnosti	-25 117	-51 397	-13 710
CF z finanční činnosti	-33 243	-3 523	-495
Čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků	**53 944**	**-18 128**	**3 475**
KS peněžních prostředků	**73 239**	**55 111**	**58 586**

V předchozí tabulce (Tab. 3.) je znázorněn vývoj cash flow v závěrkových stavech peněžních prostředků za roky 2008, 2009 a 2010 rozdělený podle činností na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti.

Hlavním zdrojem peněžních prostředků byla provozní činnost. Ze záporného investičního CF si lze všimnout, že společnost každoročně investuje. CF z finanční činnosti se postupně snižovalo v záporných hodnotách, a to díky splacení bankovních úvěrů. V roce 2008 a 2010 tvořil podnik pozitivní peněžní tok.

Z údajů o peněžních prostředcích je patrné, že rok 2008 byl pro společnost Pozemní stavitelství Zlín nejpříznivější.

7.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů pokrývá veškeré složky výkonnosti podniku

7.3.1 Analýza rentability

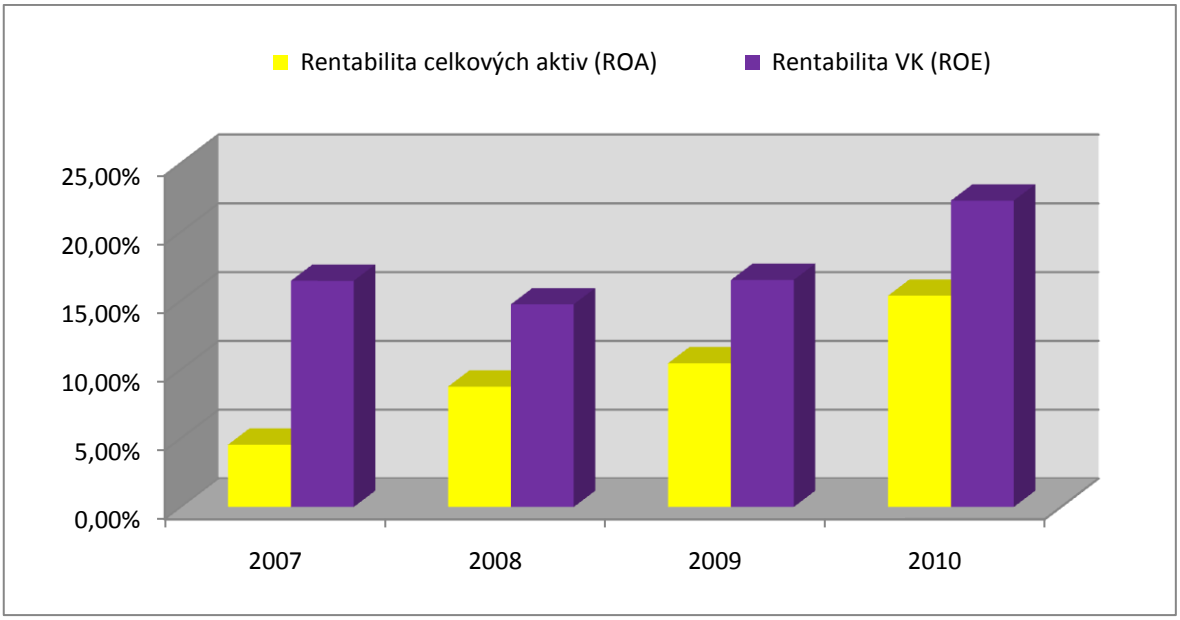
Analýza rentability vyjadřuje schopnost dosahovat přiměřený zisk a zhodnocovat tím kapitál do podniku vložený.

Tab. 4. Vývoj a struktura rentability [vlastní zpracování]

Položka	2007	2008	2009	2010
Rentabilita aktiv (ROA) (2)	4,53 %	8,75 %	10,45 %	15,36 %
Rentabilita VK (ROE) (3)	16,44 %	14,73 %	16,50 %	22,27 %
Rentabilita tržeb (ROS) (4)	3,38 %	3,99 %	5,36 %	8,92 %
Odvětví				
Rentabilita aktiv (ROA)	6,81 %	5,63 %	8,10 %	9,10 %
Rentabilita VK (ROE)	21,95 %	20,88 %	19,00 %	22,10 %
Rentabilita tržeb (ROS)	4,18 %	3,51 %	7,6 %	8,1 %

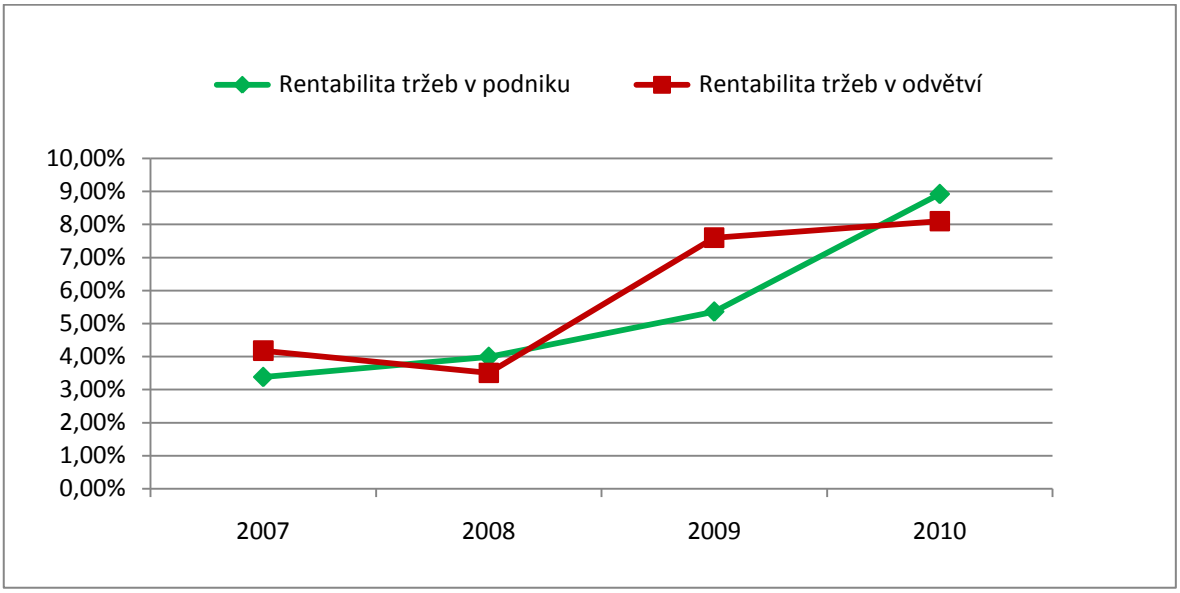
Ukazatele rentability ukázaly, že společnost byla po celé analyzované období trvale ziskoVá. Ukazatel ROA vyjadřuje míru zhodnocení celkového majetku, který byl vložen do podnikání nezávisle na tom, z jakých zdrojů (vlastních nebo cizích) byl majetek pořízen. V případě společnosti to znamená, že v roce 2010 připadá 0,1536 Kč zisku před úroky a daněmi na 1 Kč celkových vložených aktiv. V této oblasti byl na tom podnik v letech 2008 až 2010 podstatně lépe než průměr dosahovaný podniky v odvětví. Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu byl v posledních dvou letech rostoucí. V porovnání s výsledky z odvětví mohla společnost u tohoto ukazatele dosahovat lepších výsledků, podnik tak až na rok 2010 zaostává za průměrem z odvětví. Rentabilita tržeb za sledované období má stoupající tendenci, což lze jistě hodnotit pozitivně.

V následujícím grafu (Graf 4.) uvádím vývoj ukazatelů ROA a ROE v %.



Graf 4. Vývoj ukazatelů ROA a ROE [vlastní zpracování]

V dalším grafu (Graf 5.) je znázorněn vývoj rentability tržeb podniku a odvětví v čase. Rentabilita tržeb podniku se zvedla ze 3,38 % téměř na 9 %. Výsledky dokazují to, že společnost se snaží být zisková. V letech 2008 a 2010 byla dokonce o trochu více rentabilní, než jaký byl průměr v odvětví u ostatních podniků.



Graf 5. Vývoj rentability tržeb v podniku a v odvětví [vlastní zpracování]

7.3.2 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Vázanost aktiv v určité formě je prostřednictvím ukazatelů obratovosti popisována ve dvou formách:

Doba obratu = počet dní, za které se položka obrátí.

Rychlost obratu = kolikrát za rok se daná položka využije při podnikání

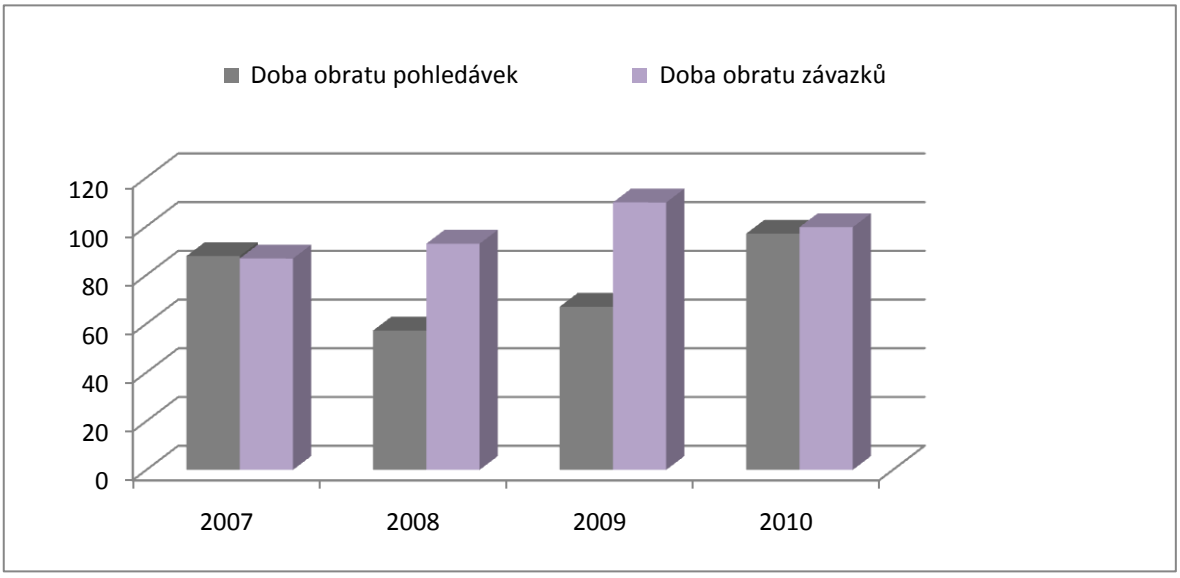
Tab. 5. Vývoj a struktura aktivity [vlastní zpracování]

Položka rozvahy	2007	2008	2009	2010
Doba obratu pohledávek (6)	87,76	57,18	66,97	97,00
Doba obratu závazků (7)	86,77	92,86	109,80	99,66
Rychlost obratu aktiv (8)	1,72	1,64	1,39	1,27
Rychlost obratu DLM (9)	3,55	3,21	2,70	2,72
Rychlost obratu oběžných aktiv (10)	3,39	3,38	2,89	2,40
Rychlost obratu závazků (11)	4,15	3,88	3,28	3,61
Odvětví				
Rychlost obratu aktiv	1,63	1,61	1,60	1,62

Z vypočítaného ukazatele rychlosti obratu celkových aktiv je zřejmé, že celková aktiva se v průběhu sledovaných let obrátila více než jedenkrát. Obrat celkových aktiv tak dosahuje minimální doporučované hodnoty 1. Výsledky hodnot ukazatele obratu DLM dosahovaly pro podnik pozitivních hodnot. Rychlost obratu oběžných aktiv se stejně jako obrat DLM postupně snižoval. Myslím si, že společnost je úměrně majetkově vybavena a svůj majetek tak využívá efektivně.

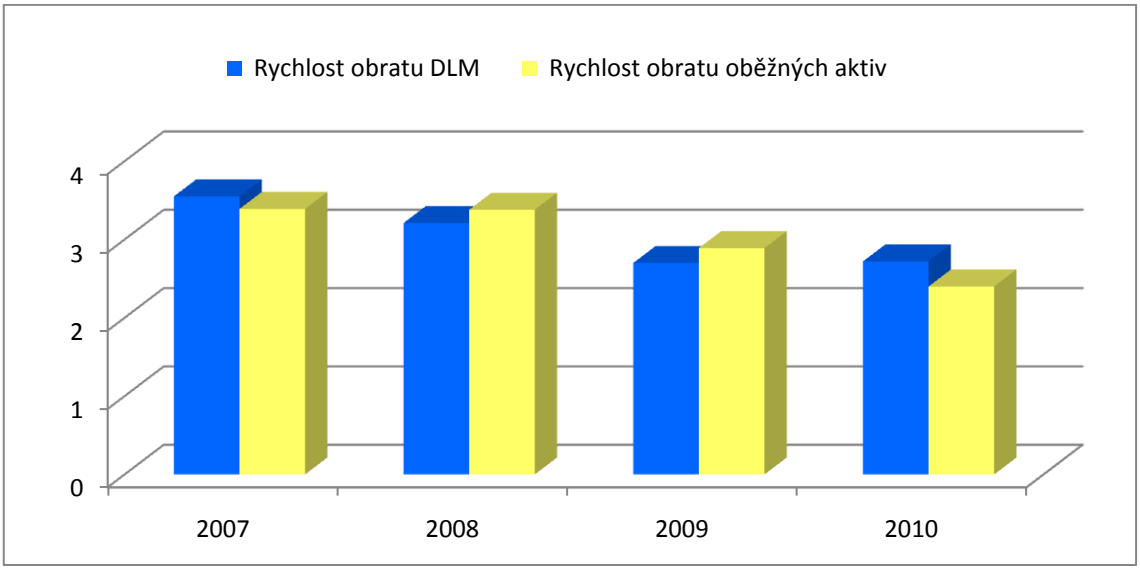
Doba obratu závazků, tedy doba od vzniku závazku do doby jeho úhrady, se pohybovala na úrovni 90 – 110 dnů.

Z grafu (Graf 6.) je patrné, že až na rok 2007, doba obratu závazků překračuje dobu obratu pohledávek. Doba splatnosti závazků by měla být delší než doba inkasa pohledávek, což vypočítané údaje společnosti splňují. Společnost tudíž neúvěruje svoje odběratele ze svých zdrojů.



Graf 6. Vývoj doby obratu pohledávek a závazků [vlastní zpracování]

V následujícím grafu (Graf 7.) je znázorněna rychlost obratu dlouhodobého majetku a rychlost obratu oběžných aktiv. Oba tyto ukazatele jsou si svými výsledky v jednotlivých letech podobné.



Graf 7. Vývoj rychlosti obratu DLM a oběžných aktiv [vlastní zpracování]

7.3.3 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto ukazatele, dosazujeme do čitatele oběžná aktiva s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze, a do jmenovatele krátkodobé závazky.

Tab. 6. Vývoj a struktura likvidity [vlastní zpracování]

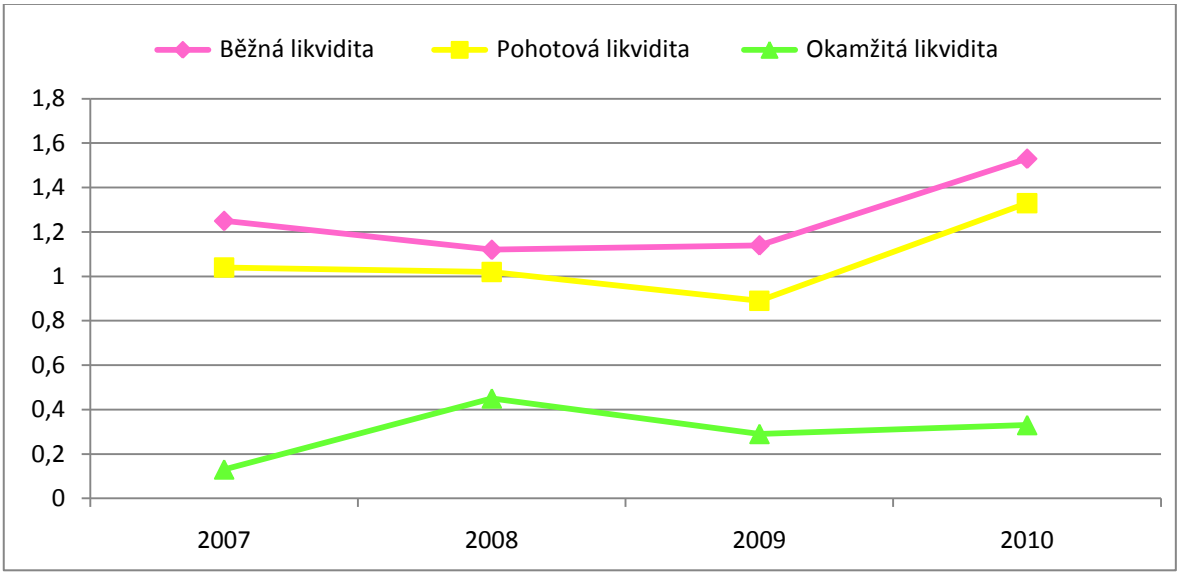
Položka rozvahy	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita (13)	1,25	1,12	1,14	1,53
Pohotová likvidita (14)	1,04	1,02	0,89	1,33
Okamžitá likvidita (15)	0,13	0,45	0,29	0,33
Odvětví				
Běžná likvidita	1,43	1,35	1,40	1,57
Pohotová likvidita	1,26	1,19	1,26	1,29
Okamžitá likvidita	0,22	0,18	0,26	0,39

Běžná likvidita je poměrové synonymum čistého pracovního kapitálu, kde se tento ukazatel mění v poměrový. Poměrové číslo vypovídá, kolikrát převyšuje pracovní kapitál poskytnuté krátkodobé zdroje. Pro běžnou likviditu je uváděna doporučená hodnota ve výši 1,5 – 2,5, což do tohoto intervalu spadá pouze likvidita roku 2010. Ostatní hodnoty vypočteného ukazatele tento doporučený interval nesplňují, ale podíváme-li se do výsledků z odvětví, ani tyto hodnoty nejsou v doporučovaném rozmezí.

Ukazatel pohotové likvidity je na tom o něco lépe. Společnost měla po sledované období zásoby, které tak výši tohoto ukazatele mohly ovlivnit. Doporučená hodnota je v rozmezí od 1 - 1,5, resp. blízko hodnoty 1,0. Vypočtené hodnoty tak splňují dané kritérium.

Ukazatel okamžité likvidity je „nejpřísnějším“ ukazatelem likvidity. Poměřuje nejlikvidnější složku oběžných aktiv s krátkodobými závazky. V 1. stupni likvidity společnost zhruba dosahovala doporučených hodnot, a to 0,2 - 0,5. Tento ukazatel není ovlivněn pohledávkami po lhůtě splatnosti, lépe tedy vystihuje situaci a lze jej tudíž považovat za přesnější. Vývojový trend je kolísavý.

V následujícím grafu (Graf 8.) jsou znázorněny všechny tři stupně likvidity podniku za sledované období.



Graf 8. Vývoj ukazatelů likvidity [vlastní zpracování]

7.3.4 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vypovídají o skladbě kapitálu a míře zadluženosti podniku.

Tab. 7. Vývoj a struktura zadluženosti [vlastní zpracování]

Položka	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost (16)	57,17 %	51,92 %	51,70 %	44,76 %
Koeficient samofinancování (17)	41,68 %	47,66 %	47,19 %	54,94 %
Zadluženost VK (18)	137,16 %	108,95 %	109,32 %	81,47 %
Úrokové krytí (19)	19,9	38,42	135,82	1 842,33
Krytí DM vlastním kapitálem (20)	85,84 %	93,20 %	91,68 %	117,37 %
Krytí DM dlouhodobým kapitálem (21)	107,91 %	96,52 %	93,24 %	118,88%
Odvětví				
Koeficient samofinancování	33,44 %	30,83 %	33,06 %	32.98 %

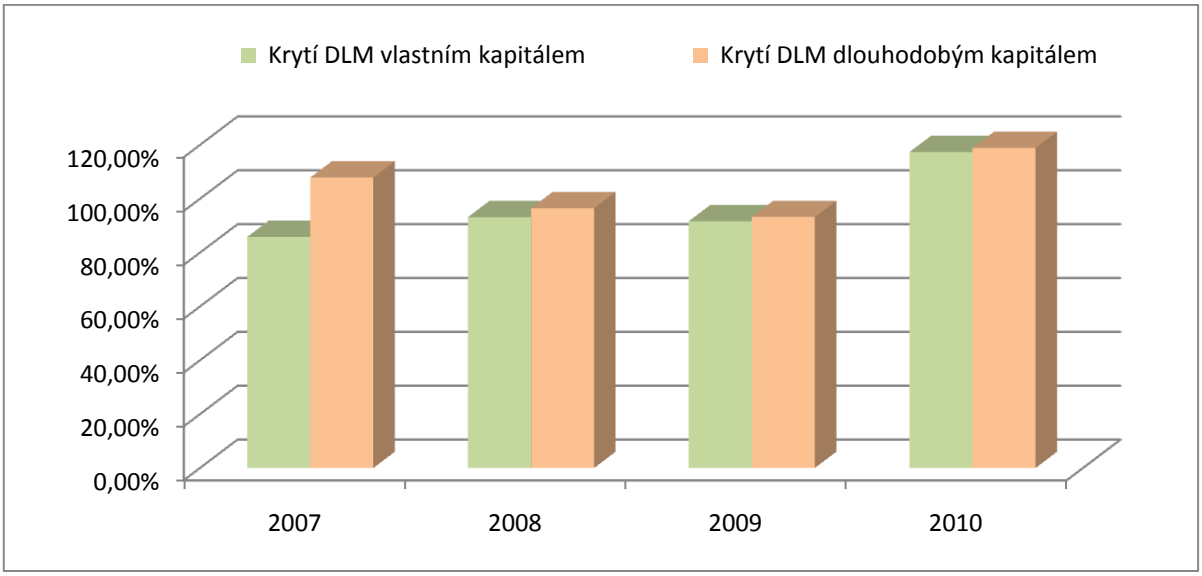
Celková zadluženost nazývaná též ukazatel věřitelského rizika, je základním ukazatelem zadluženosti. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku, a tím vyšší je i riziko věřitelů. Z vypočtených hodnot je patrné, že společnost je zadlužena zhruba 50:50. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu vypovídá o zatížení vlastního kapitálu dlouhodobými dluhy. Hodnoty by v tomto případě měly dosahovat maximálně hodnoty 100 %. Jak je možné vidět z tabulky (Tab. 9.), ukazatel dosahuje kromě roku 2010 ve všech sledovaných letech více jak 100 %. Důležitý je však časový vývoj tohoto ukazatele, který hodnotím jako velmi pozitivní, protože podíl cizích zdrojů se snižoval.

Z hlediska úrokového krytí hodnotím podnik pozitivně, protože vytvořený zisk několikanásobně převyšuje hodnotu nákladových úroků. V roce 2010 dosahuje úrokové krytí vysoké hodnoty, což je dáno velmi nízkými nákladovými úroky a zároveň i vysokým EBITEM.

V oblasti krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem v roce 2010 je hodnota vyšší než 1, což znamená, že společnost v tomto roce používá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv a podnik tak dával přednost stabilitě před výnosem.

Zlaté pravidlo financování, které vyžaduje, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem, společnost Pozemní stavitelství Zlín splňuje v letech 2007 a 2010.

V následujícím grafu (Graf 9.) je znázorněno krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a dlouhodobým kapitálem.



Graf 9. Krytí dlouhodobého majetku [vlastní zpracování]

8 PROJEKT HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA

8.1 Economic value added – EVA

Pro projekt hodnocení výkonnosti společnosti byl vybrán koncept EVA, který je vhodný zejména díky možnosti identifikovat a účinně řídit oblasti provozních, finančních a investičních činností významně ovlivňujících výkonnost a konkurenceschopnost podniku.

8.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv C (NOA)

Velikost investovaného kapitálu lze stanovit z aktiv rozvahy – tzv. majetkový přístup, nebo z pasiv – tzv. finanční přístup.

Při úpravě aktiv pro výpočet NOA vycházím z následujících kroků:

- aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány,
- vyčlenění neoperativních aktiv,
- snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Aktivace položek

V této části aktivuji položky, které podnik využívá ke své hlavní výdělečné činnosti, ale v rozvaze nejsou zachyceny.

✓ Leasing

Akciová společnost Pozemní stavitelství Zlín pořizovala v daném období formou leasingu dopravní prostředky (DHM).

Tabulka (Tab. 8.) shrnuje výsledky aktivace leasingu v letech 2007 – 2010.

Tab. 8. Výpočet SH leasingových splátek [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Aktivace leasingu	177	5 669	4 818	2 725

✓ Oceňovací rozdíly u DLM

Oceňovací rozdíl mi nebyl společností poskytnut, proto jsem tuto položku nezahrnula do aktivace položek.

✓ Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Analyzovaný podnik se sám výzkumem ani vývojem po sledované období nezabýval, proto nebyla aktivace provedena.

✓ Goodwill

Hodnota goodwillu nebyla zařazena do NOA, protože nebyla shledána jako významná.

✓ Tiché rezervy (vytvořené úmyslně)

Společnost neoznačila žádné rezervy jako nadbytečné.

Vyčlenění neoperativních aktiv

Důležité je identifikovat, která aktiva mají operativní charakter a jsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost podniku. Je třeba zvážit následující položky:

✓ Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek vyloučíme tehdy, má-li charakter strategické rezervy nebo v případě, že dosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu nutné. V tomto případě nebyla žádná úprava provedena, protože dosažená hotovostní likvidita nepřekročila hodnotu 0,5.

✓ Dlouhodobý finanční majetek

Kritériem pro rozhodnutí o vyčlenění DFM by měl být účel těchto finančních investic a charakter spojení mezi podniky, které se pomocí finančních investic vytvořilo. DFM má charakter portfoliové investice, proto je majetek z operativních aktiv vyloučen.

✓ Nedokončené investice

Protože se nedokončený DNM a nedokončený DHM nepodílel na tvorbě současných výsledků hospodaření, byl vyčleněn. Tuto část DNM a DHM je nutné od aktiv odečíst.

Tab. 9. Nedokončené investice [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Nedokončený DNM	0	0	0	0
Nedokončený DHM	14	15 329	32 189	30 423
Celkem nedokončené investice	**14**	**15 329**	**32 189**	**30 423**

✓ Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

V tomto případě se jedná o nevyužité nebo pronajaté pozemky, budovy nebo nadbytečné zásoby, které je třeba vyloučit. Společnost neuvádí žádná aktiva jako nepotřebná k operativní činnosti, a proto jsem neprováděla žádnou úpravu.

Neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Patří mezi ně hlavně tyto položky: krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpoplatněné dlouhodobé závazky, příp. rezervy mající charakter skutečných závazků.

V tabulce (Tab. 10.) jsou seřazeny neúročené cizí zdroje společnosti Pozemní stavitelství Zlín a.s.

Tab. 10. Neúročený cizí kapitál [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Rezervy	21 624	27 034	39 094	47 777
Dlouhodobé závazky neúročené	3 380	3 273	3 689	3 586
Krátkodobé závazky	150 849	158 170	190 160	175 043
Časové rozlišení pasiv	4 266	1 609	4 633	1 481
Celkem	**180 119**	**190 086**	**237 576**	**227 887**

Celkové dopady do majetkové struktury (vymezení NOA) jsou zobrazeny v následující tabulce (Tab. 11.).

Tab. 11. Vymezení NOA v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Dlouhodobý majetek	**168 349**	**171 083**	**190 511**	**183 291**
DNM	248	36	0	0
DHM	168 101	171 047	190 511	183 291
DFM	0	0	0	0
ČPK	**10 888**	**-3 664**	**-16 413**	**41 441**
Zásoby	13 672	17 522	46 695	36 210
Pohledávky	155 992	94 205	118 238	173 855
KFM	19 295	73 239	55 111	58 586
Časové rozlišení	2 048	1 456	1 119	677
(-) Neúročené závazky	180 119	190 086	237 576	227 887
NOA	**179 237**	**167 419**	**174 098**	**224 732**

U DHM byla provedena úprava o oceňovací rozdíl snížený o odpisy, dále aktivována hodnota leasingu a odečtena hodnota nedokončeného DHM. U DNM byla odečtena hodnota nedokončeného DNM. DFM byl z aktiv vyloučen. Zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení byly ponechány v rozvaze beze změny. Aktiva byla upravena na čistá operativní aktiva, proto byly vyčleněny neúročené závazky.

8.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Důležitou zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pro určení NOPAT vycházím z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním a dále bylo nutné provést následující kroky:

- ✓ Vyloučení placených úroků

Z finančních nákladů jsem vyloučila placené úroky (přičtením zpět k VH), a to včetně úroků obsažených v leasingových platbách. Velikost úroků jsem vypočítala vynásobením nákladů na leasing a výší leasingového závazku k začátku daného období. U bankovních úvěrů jsem vycházela přímo z nákladových úroků placených podnikem, které najdeme v rozvaze.

Tab. 12. Vývoj nákladových úroků [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Nákladové úroky - úvěry	1736	916	358	43
Nákladové úroky - leasing	53	6	251	104

✓ Vyloučení mimořádných položek

Dále jsem vyloučila mimořádné položky, které se svou výší nebudou opakovat. V případě společnosti byl vyloučen výsledek hospodaření týkající se prodeje dlouhodobého hmotného majetku (rozdíl mezi tržbami za prodej DM a jeho zůstatkovou cenou zjištěný z výkazu zisku a ztráty).

Tab. 13. Vývoj VH z prodeje DM [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
VH - prodej DM	4 952	2 638	13 108	22 306

✓ Vliv změn vlastního kapitálu

Žádná úprava nebyla provedena.

✓ Úprava daní

Dále bylo potřeba zjistit tzv. upravenou daň (teoretická daň, která by byla zaplacena z operativního zisku).

V prvním řádku tabulky (Tab. 14.) je původní VH z běžné činnosti před zdaněním. Na druhém řádku je uveden upravený VH před zdaněním – upraven o nákladové úroky (+) a VH týkající se prodeje dlouhodobého majetku (-). Ve třetím řádku je vyčíslen rozdíl mezi VH původním a VH po úpravách. Tento rozdíl je následně zdaněn dle platné sazby daně z příjmu (rok 2007 24%, rok 2008 21%, rok 2009 20 % a rok 2010 19 %). Výsledný NOPAT je vypočten jako VH z běžné činnosti před zdaněním po úpravách – původně placená daň – dodatečně vypočtená daň.

Tab. 14. Vymezení NOPAT [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	32 888	34 279	48 301	79 147
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	29 725	32 563	35 802	56 988
Rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	3 163	1 716	12 499	22 159
Původně placená daň	7 447	7 499	12 618	17 215
Dodatečně vypočtená daň	759	360	2500	4210
NOPAT	**21 519**	**24 704**	**20 684**	**35 563**

V Tabulce (Tab. 15.) je znázorněna pasivní část rozvahy. Nejvýznamnější změnou v tabulce je zařazení nové položky Ekvivalenty VK, která je použita jako vyrovnávací položka.

Důležité zde bylo zařazení aktivované hodnoty leasingu do cizích zdrojů a vyřazení neúročeného cizího kapitálu.

Tab. 15. Vymezení C (pasivní část rozvahy) [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	**142 635**	**152 150**	**166 080**	**222 007**
ZK	101 647	101 647	101 647	101 647
Kapitálové fondy	-32 183	-29 773	-28 989	-27 266
Rezervní fondy	12 524	13 782	15 026	16 775
VH min. let	47 337	69 371	92 679	125 103
VH účetního období	25 441	26 780	35 647	61 962
Ekvivalenty VK	-12 131	-29 657	-49 930	-56 214
Cizí zdroje	**36 602**	**15 269**	**8 018**	**2 725**
Bankovní úvěry	36 425	9 600	3 200	0
Leasing	177	5 669	4 818	2 728
Kapitál celkem	**179 237**	**167 419**	**174 098**	**224 732**

8.1.3 Výpočet nákladů na kapitál WACC

V tomto kroku je třeba jednotlivým druhům kapitálu přiřadit související náklady.

Stanovení nákladů na cizí kapitál

Společnost Pozemní stavitelství Zlín využívá ke svému dlouhodobému financování bankovní úvěry a leasing.

✓ Bankovní úvěr

Protože mi nebyla známa sazba bankovního úvěru, využila jsem vztahu: úroky/((stav BÚ na začátku roku + stav BÚ na konci roku)/2).

Tab. 16. Náklady na bankovní úvěry [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
Bankovní úvěry	36 425	9 600	3 200	0
Průměrný stav BÚ	36 913	23 013	6 400	1 600
Nákladové úroky	1 736	916	358	43
Úroková sazba úvěru – stav BÚ na konci roku	4,77 %	9,54 %	11,19 %	x
Úroková sazba úvěru – průměrný stav BÚ	4,70 %	3,98 %	5,59 %	2,69 %

Pro účely případové studie počítám dále s úrokovou sazbou úvěru pro průměrný stav BÚ. Abychom získali náklady na cizí kapitál, je třeba vzít v úvahu působení daňového štítu. Pro rok 2007 jsem počítala s 24 % daní z příjmu, rok 2008 s 21 %, 20 % daní pro rok 2009 a 19 % pro rok 2010.

Tab. 17. Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Úroková sazba úvěru	4,70 %	3,98 %	5,59 %	2,69 %
Náklady na bank. úvěr	3,57 %	3,14 %	4,47 %	2,18 %

✓ Leasing

Protože je leasing skoro stejně rizikový jako bankovní úvěr, použila jsem stejnou úrokovou míru.

Tab. 18. Průměrné náklady dluhu [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Náklady na bank. úvěr	3,57 %	3,14 %	4,47 %	2,18 %
Náklady na leasing	3,57 %	3,14 %	4,47 %	2,18 %
Průměrné náklady dluhu (Nck)	3,57 %	3,14 %	4,47 %	2,18 %

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru (r_f), hodnotu koeficientu ß a rizikovou prémii. Výpočet nákladů na vlastní kapitál vychází z následujícího vztahu:

$$r_e = r_f + ß * (r_m - r_f)$$

Bezriziková úroková míra r_f vychází z údajů o bezrizikové úrokové míře zveřejňované MPO ČR.

Protože není společnost Pozemní stavitelství Zlín obchodována na kapitálovém trhu, je možné použít model CAPM s náhradními odhady ß. Z toho důvodu jsem využila průměrnou hodnotu ß odvětví. Při určování rizikové prémie byla opět dána přednost odhadu dle Damodarana.

Tab. 19. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
r_f	4,32 %	4,28 %	4,55 %	4,71 %
ß – average beta	1,58	1,64	1,36	1,45
riziková prémie	5,27 %	5,84 %	7,10 %	5,85 %
re	12,65 %	13,86 %	14,21 %	13,19 %

Průměrná rentabilita v odvětví

Další možností, kterou uvádím pro stanovení nákladů na vlastní kapitál, je odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability v odvětví.

Tab. 20. Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Rentabilita v odvětví	21,95 %	20,88 %	19,00 %	22,10 %

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

U tohoto modelu využíváme poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál a lze je spočítat jako náklady na cizí kapitál + riziková přirážka. Přirážku se doporučuje použít ve výši 2 % – 3 %, proto jsem zvolila 2,5 %.

Tab. 21. Odvození nákladů na VK z nákladů na CK [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Úroková sazba BÚ	4,70 %	3,98 %	5,59 %	2,69 %
Přirážka	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
re	7,20 %	6,48 %	8,09 %	5,19 %

Dividendový model

Vzhledem k tomu, že společnost Pozemní stavitelství Zlín a.s. není obchodovaná na veřejném trhu, metodu nelze použít.

Stavebnicový model

K určení nákladů na vlastní kapitál lze využít také stavebnicový model, který je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

Tab. 22. Určení nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková sazba	4,06 %	4,28 %	4,55 %	4,71 %
r_{podnik}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
r_{LA}	4,80 %	4,70 %	4,60 %	4,40 %
$r_{finstab}$	2,50 %	5,78 %	5,18 %	0,00 %
r_{finstr}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
r_e	11,36 %	14,76 %	14,33 %	9,11 %

Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Průměrné náklady celkového podnikového kapitálu můžeme definovat jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, kde vahou je podíl příslušného kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu. Při stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál jsem jako náklady na vlastní kapitál použila výsledek metody CAPM.

Tab. 23. Výpočet WACC [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
Nck	3,57 %	3,14 %	4,47 %	2,18 %
Nvk	12,65 %	13,86 %	14,21 %	13,19 %
CK/C	20,42 %	9,12 %	4,61 %	1,21 %
VK/C	79,58 %	90,88 %	95,39 %	98,79 %
WACC (26)	10,80 %	12,88 %	13,76 %	13,06 %

Tab. 24. Stanovení WACC dle různých metod stanovení NVK [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010
WACC (NVK stavebnicový model)	9,77 %	13,70 %	13,88 %	9,03 %
WACC (NVK z NCK)	6,46 %	6,17 %	7,92 %	5,15 %
WACC (NVK – CAPM)	10,80 %	12,88 %	13,76 %	13,06 %
WACC (NVK rentabilita odvětví)	18,20 %	19,26 %	18,33 %	21,86 %

8.1.4 Výpočet EVA

Výsledky výpočtu EVA podle ekonomického modelu jsou uvedeny v tabulce (Tab. 25.) na základě použitého vztahu č. 23.

Tab. 25. Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
NOA (C)	179 237	167 419	174 098	224 732
NOPAT	21 519	24 704	20 684	35 563
WACC	10,80 %	12,88 %	13,76 %	13,06 %
EVA (22)	**2 161**	**3 140**	**-3 272**	**6 213**

V tabulce (Tab. 26.) jsou uvedeny výsledky účetního modelu spočítané na základě vztahu: EVA = ČZ – re * VK.

Tab. 26. Výpočet EVA podle účetního modelu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
r_e (stavebnicová metoda)	11,36 %	14,76 %	14,33 %	9,11 %
Čistý zisk	25 441	26 780	35 647	61 962
VK	154 766	181 807	216 010	278 221
EVA	**7 860**	**-55**	**4 693**	**36 616**

8.2 Rentabilita čistých operativních aktiv - RONA

Rentabilita čistých operativních aktiv se vypočítá podle vzorce č. 24 a vychází ze stejných komponentů jako ekonomická přidaná hodnota. Na rozdíl od ukazatele EVA nebere v úvahu náklady kapitálu. Vývoj RONA je v jednotlivých letech lehce kolísavý.

Tab. 27. Výpočet RONA [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
NOPAT	21 519	24 704	20 684	35 563
NOA	179 237	167 419	174 098	244 732
RONA (24)	**12,01 %**	**14,76 %**	**11,88 %**	**15,82 %**

Ukazatel RONA se posuzuje jako rozdíl mezi rentabilitou měřenou ukazatelem RONA a WACC. Aby bylo dosaženo pozitivní ekonomické přidané hodnoty, musí být RONA > WACC. Z tabulky (Tab. 27.) vidíme, že až na rok 2009 je hodnota RONA ve všech analyzovaných letech vyšší než WACC (Tab. 23.)

8.3 Cash Flow Return on Investment - CFROI

Ukazatel CFROI je založen na vnitřním výnosovém procentu a jako jeden z mála ukazatelů je upraven o inflaci. Pro jeho výpočet je však nutné provést řadu úprav, které jsou detailněji popsány v kapitole 4.3.

8.3.1 Životnost aktiv

Průměrnou životnost aktiv získáme jako podíl upravených odepisovaných aktiv a ročních odpisů. Odepisovaná aktiva zahrnují DHM a DNM v brutto hodnotě upravený o položky, které se neodepisují. Jedná se především o pozemky, nedokončený DHM a DNM. V tabulce (Tab. 28.) jsou uvedeny potřebné úpravy pro stanovení upravených odepisovaných aktiv.

Tab. 28. Upravená odepisovaná aktiva [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
DHM brutto	260 323	275 532	318 733	320 576
- Pozemky	36 906	36 378	37 120	33 276
- Nedokončený DNM	14	15 329	32 189	30 423
+ DNM brutto	2 406	2 406	2 406	2 406
- Nedokončený DNM	0	0	0	0
= Upravená odepisovaná aktiva	**225 809**	**226 231**	**251 830**	**259 283**

Průměrná životnost aktiv společnosti Pozemní stavitelství Zlín je znázorněna v tabulce (Tab. 29.) a pohybuje se mezi 21 a 23 lety.

Tab. 29. Průměrná životnost aktiv [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Upravená odepisovaná aktiva	225 809	226 231	251 830	259 283
/ Odpisy	10 125	10 349	10 845	12 280
Průměrná životnost aktiv v letech (29)	**22**	**22**	**23**	**21**

8.3.2 Brutto investiční báze

Brutto investiční bázi tvoří aktiva odepisovaná a neodepisovaná, která je třeba nejdříve upravit. Nejdůležitější úpravy, které jsem provedla, jsou popsány a shrnuty pro lepší přehlednost do tabulky.

Odepisovaná aktiva

Odepisovaná aktiva musí být upravena o inflaci, tj. vyjádřena v cenové hladině platné k datu ocenění. Nejvhodnější pro přepočet na současnou cenovou hladinu je, pokud známe data o letech pořízení jednotlivých aktiv. Tyto informace jsem k dispozici neměla, a proto jsem použila souhrnný koeficient pro rok 2007 stanovený managementem společnosti. V dalších letech jsem vycházela z tohoto koeficientu a deflátoru HDP pro jednotlivé roky (viz. Tab. 30.).

Tab. 30. Průměrná životnost aktiv [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Deflátor HDP	x	101,8	102,5	101,4
	x	1,018	1,025	1,014
Koeficient pro přepočet	**1,230**	**1,252**	**1,283**	**1,301**

Poté jsem k odepisovanému DM vyjádřenému v aktuálních cenách přičetla nedokončený DM, který je nutné opět zařadit do dlouhodobých aktiv. Protože je tento majetek vyjádřený v reálné hodnotě, není jej potřeba upravovat o inflaci.

Další důležitou položkou je majetek pořízený na leasing vyjádřený v brutto hodnotě, kterou jsem získala diskontováním budoucích plateb reálnou diskontní mírou na současnou hodnotu. V leasingových platbách je již zohledněna inflace leasingovou společností, proto již tuto položku dále neupravuji.

Společnost Pozemní stavitelství Zlín nevykazuje položku goodwillu, a proto se jí dále nezabývám.

Následující tabulka (Tab. 31) shrnuje provedené úpravy a výsledné hodnoty celkových odepisovaných aktiv.

Tab. 31. Odepisovaná aktiva celkem [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Upravená odepisovaná aktiva	225 809	226 231	251 830	259 283
Koeficient pro přepočet	1,230	1,252	1,283	1,301
Odepisovaný DM v aktuálních cenách	277 745	283 241	323 098	337 327
+ Nedokončený DM	14	15 329	32 189	30 423
+ Leasing brutto	177	5 669	4 818	2 725
Odepisovaná aktiva celkem	**277 936**	**304 239**	**360 105**	**370 475**

Neodepisovaná aktiva

Do neodepisovaných aktiv jsou počítány pozemky, zásoby a tzv. monetární aktiva. Monetární aktiva jsou v případě společnosti tvořena dlouhodobým a krátkodobým finančním majetkem, pohledávkami a časovým rozlišením aktiv.

Tab. 32. Monetární aktiva [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
DFM	12 117	14 328	17 741	26 064
KFM	19 295	73 239	55 111	58 586
Pohledávky	155 992	94 205	118 238	173 855
Časové rozlišení aktiv	2 048	1 456	1 119	677
Monetární aktiva	**189 452**	**183 228**	**192 209**	**259 182**

Neúročené závazky představují veškeré závazky, které společnost eviduje ve své rozvaze, ale nemají charakter dluhu, tzn. nemusí z těchto závazků platit úroky. Jedná se především o rezervy, časové rozlišení pasiv, dlouhodobé a zejména krátkodobé závazky ve formě závazků z obchodního styku, k zaměstnancům, společníkům, ke státu a také krátkodobé přijaté zálohy.

Tab. 33. Neúročené závazky [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Rezervy	21 624	27 034	39 094	47 777
Dlouhodobé závazky	3 380	3 273	3 689	3 586
Krátkodobé závazky	150 849	158 170	190 160	175 043
Časové rozlišení pasiv	4 266	1 609	4 633	1 481
Neúročené závazky	**180 119**	**190 086**	**237 576**	**227 887**

Dále je třeba od tzv. monetárních aktiv odečíst hodnotu neúročených závazků a získat tak čistá monetární aktiva, která jsem navýšila o zásoby upravené na současnou cenovou hladinu. Tím jsem dostala čistý pracovní kapitál v jednotlivých letech. Součtem ČPK a hodnoty pozemků upravených o inflaci jsem vypočítala neodepisovaná aktiva v současné cenové hladině.

Tab. 34. Neodepisovaná aktiva v současných cenách [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Monetární aktiva	189 452	183 228	192 209	259 182
- Neúročené závazky	180 119	190 086	237 576	227 887
= Čistá monetární aktiva	9 333	-6 858	-45 367	31 295
+ Zásoby	16 817	24 724	76 533	68 654
= ČPK	26 150	17 866	31 166	99 949
+ Pozemky	45 394	51 329	60 840	63 091
Neodepisovaná aktiva v současné hodnotě	**71 544**	**69 195**	**92 006**	**163 040**

Ze získaných údajů o neodepisovaných a odepisovaných aktivech jsem vypočítala hodnotu brutto investiční báze v aktuální cenové hladině. BIB v analyzované společnosti každoročně roste a to jak díky růstu odepisovaných, tak i neodepisovaných aktiv.

Tab. 35. Brutto investiční báze [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Odepisovaná aktiva	277 936	304 239	360 105	370 475
Neodepisovaná aktiva	71 544	69 195	92 006	163 040
BIB	**349 480**	**409 201**	**541 762**	**687 789**

8.3.3 Brutto cash flow

Při výpočtu brutto cash vycházím ze zisku z běžné činnosti po zdanění, který upravuji podobně jako u ukazatele EVA tak, abych vyloučila mimořádné náklady a výnosy. Pro výpočet brutto peněžních toků se používá nepřímá metoda výpočtu cash flow.

Tab. 36. Brutto cash flow [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Zisk z běžné činnosti po zdanění	25 441	26 780	35 647	61 962
+ Úroky úvěr	1 736	916	358	43
+ Úroky leasing	53	6	251	104
+ Odpisy	10 125	10 349	10 845	12 280
- VH z prodeje DM * (1-d)	1 188	2 084	10 486	18 068
+/- Zisk/Ztráta z držby peněz	-261	432	453	-469
Brutto cash flow	**35 906**	**36 399**	**37 068**	**55 582**

V tabulce Tab. 36 jsou uvedeny použité úpravy, které uvádím v kapitole 4.3.3. K zisku z běžné činnosti po zdanění jsem přičetla odpisy jako nepeněžní náklad a nákladové úroky z úvěrů a leasingu. Dále jsem vyloučila mimořádné položky ve formě výsledku hospodaření z prodeje DM upravené o daňovou sazbu v daném roce. Následně jsem k zisku připočítala zisk, případně odečetla ztrátu z držby peněz (čistý monetární majetek * inflace).

8.3.4 Výpočet CFROI

Hodnota ukazatele CFROI je vypočtena ze vstupních veličin podle uvedeného vzorce č. 28. Jak společnost zhodnotila vložené prostředky, uvádí tabulka (Tab. 37) s výslednými hodnotami CFROI, které jsou získány výpočtem v Excelu jako určení vnitřního výnosového procenta z celkové investice. Z dosažených hodnot CFROI je patrný stoupající charakter, kdy v roce 2010 bylo dosaženo maximální hodnoty 23,44 %

Tab. 37. Vývoj CFROI v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
BIB	349 480	409 201	541 762	687 789
Neodepisovaná aktiva	71 544	69 195	92 006	163 040
Brutto cash flow	35 906	36 399	37 068	55 582
Doba životnosti	22	22	23	21
CFROI (28)	**16,17 %**	**16,25 %**	**16,51 %**	**23,44 %**

8.3.5 Výpočet WACC pro CFROI a výpočet CFROI spreadu

Ukazatel CFROI se porovnává s WACC. Pokud je CFROI > WACC, společnost tvoří hodnotu. Pokud je nižší, pak dochází k ničení hodnoty.

Tab. 38. Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu pro CFROI [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
Náklady CK bez daňového štítu	3,57 %	3,14 %	4,47 %	2,18 %
Náklady VK $_{CAPM}$	12,65 %	13,86 %	14,21 %	13,19 %
CK/C	20,42 %	9,12 %	4,61 %	1,21 %
VK/C	79,58 %	90,88 %	95,39 %	98,79 %
WACC	10,80 %	12,88 %	13,76 %	13,06 %
Průměrná inflace v ČR	2,8 %	6,3 %	1,0 %	1,5 %
WACC REAL $_{CAPM}$	**8,00 %**	**6,58 %**	**12,76 %**	**11,56 %**

Tab. 39. WACC upravené o inflaci podle CAPM [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
WACC REAL $_{stavebnicový\ model}$	8,56 %	8,46 %	13,33 %	7,61 %

Tab. 40. CFROI spread v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
CFROI spread $_{(WACC\ REAL\ CAPM)\ (30)}$	8,17 %	9,67 %	3,75 %	11,88 %
CFROI spread $_{(WACC\ REAL\ STAVEB.\ MODEL)}$	7,6 %	7,79 %	3,18 %	15,83 %

Dle tabulky Tab. 41 a obrázku č. hodnotím společnost Pozemní stavitelství Zlín jako úspěšnou. Po celé sledované období dosahuje společnost kladných hodnot CFROI spreadu, i když s mírným kolísáním. Podnik tak svou činností zhodnotil vložené prostředky více, než představují reálné náklady na kapitál, tzn. tvořil hodnotu.

8.4 Cash Return on Gross Assets – CROGA

Ukazatel CROGA pracuje s provozním cash flow a je podobný ukazateli CFROI. Pohled na výkonnost je přísnější.

Pro výpočet CROGA musíme znát hrubá aktiva, která dostaneme, stejně jako BIB, součtem odepisovaných a neodepisovaných aktiv, která však nejsou přeceněna na současnou cenovou hladinu, tzn., že zde není zohledněna inflace.

Tab. 41. Hrubá aktiva [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Odepisovaná aktiva	215 853	236 858	277 969	280 130
Neodepisovaná aktiva	71 544	69 195	92 006	163 040
GA	**287 397**	**306 053**	**369 975**	**443 170**

Tab. 42. CROGA v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
VH z běžné činnosti před zdaněním	32 888	34 279	48 265	79 177
+ Úroky z úvěrů	1 736	916	358	43
+ Úroky z leasingu	53	6	251	104
-VH z prodeje DM	4 952	2 638	13 108	22 306
+/-Zisk z držby peněz	-261	432	453	-469
= Upravený VH před daní	29 464	32 995	36 219	56 549
*Skutečná daňová sazba	22,64 %	21,88 %	26,14 %	21,74 %
= Daň	6 671	7 219	9 468	12 294
Upravený VH po dani	22 793	25 776	26 751	44 255
Odpisy	10 125	10 349	10 845	12 280
OATCF	**32 918**	**36 125**	**37 596**	**56 535**

Poměrem provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv jsem vypočítala ukazatel CROGA.

Tab. 43. CROGA v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
OATCF	**32 918**	**36 125**	**37 596**	**56 535**
GA	287 397	306 053	369 975	443 170
CROGA	**11,45 %**	**11,80 %**	**10,16 %**	**12,76 %**

Ukazatel CROGA stejně jako CFROI poměřujeme s váženými průměrnými náklady kapitálu, přičemž platí, že pro tvorbu hodnoty by měl být CROGA > WACC. Tuto podmínku však podnik splňuje jen v roce 2010 při porovnání CROGA s WACC zahrnující průměrné náklady vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu stanovené pomocí stavebnicového modelu.

Tab. 44. CROGA spread v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

	2007	**2008**	**2009**	**2010**
CROGA spread (WACC REAL CAPM)	3,45 %	5,22 %	-2,6 %	1,2 %
CROGA spread (WACC REAL STAVEB. MODEL)	2,89 %	3,34 %	-3,17 %	5,15 %

9 IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY

9.1 Pyramidový rozklad EVA v roce 2009-2010

Vývoj ukazatele EVA a vstupních veličin pro jeho výpočet v roce 2009 – 2010 ukazuje obrázek č. 1 umístěný v příloze práce, přičemž tento vychází z modifikace vztahu č. 26. Rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA, na který působí tzv. spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál. V případě společnosti došlo ke zvýšení tvorby EVA, a to v důsledku zvýšení spreadu ze zaokrouhlených -1,97 % na 2,64 %. V roce 2009 byl spread kladný, což znamená, že růst investovaného kapitálu má pozitivní vliv na tvorbu ukazatele EVA.

Spread je tvořen ukazatelem RONA – rentabilitou investovaného kapitálu, jejíž růst působí pozitivně na tvorbu hodnoty a WACC, jehož pokles působí také pozitivně. WACC zobrazuje náklady na investovaný kapitál. Ukazatel RONA ovlivňuje zisková marže a obratovost investovaného kapitálu (T/C). Jak můžeme vidět ze ziskové marže, hodnota tohoto ukazatele vzrostla a proto měla na EVA pozitivní dopad. Naopak obratovost investovaného kapitálu se oproti předcházejícímu období snížila, a proto neměl tento ukazatel na tvorbu EVA pozitivní vliv. Souhrnně je vliv ziskové marže a obratovosti investovaného kapitálu kladný.

Hlavním důvodem růstu ziskové marže bylo zvýšení podílu přidané hodnoty na tržbách a dále snížení podílu osobních nákladů na tržbách. Negativním vlivem na ziskovou marži bylo zvýšení podílu odpisů na tržbách.

Další faktor, který má vliv na rentabilitu investovaného kapitálu, je obratovost aktiv.

Růst čistého pracovního kapitálu působil na EVA negativně, naopak pokles dlouhodobého majetku měl dopad pozitivní.

K významné změně u ČPK došlo u výše pohledávek a krátkodobého finančního majetku, u nichž došlo ke zvýšení jejich hodnot, a proto měly obě dvě veličiny negativní dopad na EVA. Zásoby naopak vykázaly pokles, a tudíž kladný přírůstek EVA. Pokles krátkodobých zdrojů vyvolal záporný vliv na EVA.

Faktorem, který pozitivně ovlivnil EVA, jsou tržby. Růst tržeb (kladně ovlivňující EVA) a růst investovaného kapitálu (negativně ovlivňující EVA) vyústily v celkové snížení obratovosti aktiv, tzn., že růst tržeb byl nižší než růst investovaného kapitálu.

Druhou částí spreadu jsou vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Nárůst bezrizikové úrokové míry r_f znamenal pro EVA negativní vliv. Naopak pokles rizikové prémie

byl pro EVA pozitivní. Koeficient ß vzrostl, dopad na EVA byl proto negativní. Klesající náklady na vlastní kapitál byly doprovázeny negativním vlivem zvýšeného podílu vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Náklady na cizí kapitál spolu s podílem cizího kapitálu na celkovém investovaném kapitálu měly na EVA dopad pozitivní.

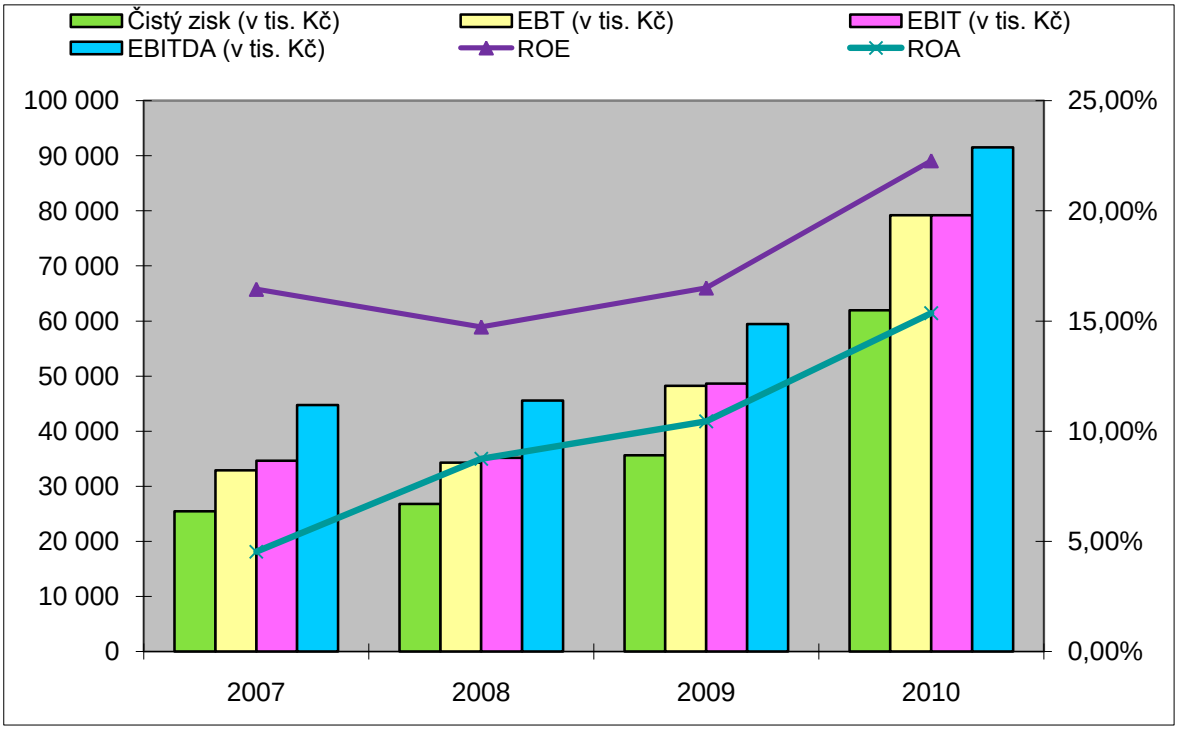
10 POROVNÁNÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI PODNIKU A DOPORUČENÍ

V této kapitole je zhodnocena finanční výkonnost společnosti Pozemní stavitelství Zlín a.s. na základě předešlých výsledků, a to jak z pohledu klasických, tak moderních ukazatelů.

Výkonnost společnosti z pohledu klasických ukazatelů lze ve sledovaném období hodnotit velmi pozitivně. Z tabulky (Tab. 45) si lze všimnout rostoucí tendence u všech ukazatelů. Společnost vytváří dostatečně velký hospodářský výsledek a dle těchto měřítek se ubírá správným směrem. Zhodnocení finančního zdraví společnosti odhalilo především silné stránky, společnost dosahuje dostatečné likvidity, zadluženost je přiměřená. V období 2008 – 2010 je ukazatel ROA > i, finanční páka působí pozitivně, proto můžeme podniku doporučit další zadlužení. Na základě úrokového krytí víme, že společnost nemá problémy s vytvářením zisků pro krytí úroků. Obchodní politika společnosti z pohledu doby obratu pohledávek a závazků je na dobré úrovni. Odběratelům poskytuje delší dobu splacení jejich závazků, a tím využívá svoji konkurenční výhodu. Dle dosažených výsledků využívá společnost svůj majetek efektivně. V období krize si vede velmi dobře, snaží se být zisková, a to se firmě také daří.

Tab. 45. Klasické ukazatele výkonnosti společnosti Pozemní stavitelství Zlín [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Čistý zisk	25 441	26 780	35 647	61 962
EBT	32 888	34 279	48 265	79 177
EBIT	34 624	35 195	48 623	79 220
EBITDA	44 749	45 544	59 468	91 500
ROE	16,44 %	14,73 %	16,50 %	22,27 %
ROA	4,53 %	8,75 %	10,45 %	15,36 %



Graf 10. Klasické ukazatele výkonnosti [vlastní zpracování]

Tab. 46. Moderní ukazatele výkonnosti společnosti Pozemní stavitelství Zlín [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010
EVA	2 161	3 140	-3 272	6 213
RONA	12,01 %	14,76 %	11,88 %	15,82 %
CFROI	16,17 %	16,25 %	16,51 %	23,44 %
CROGA	11,45 %	11,80 %	10,16 %	12,76 %

Vybraná moderní měřítka hodnotí výkonnost podniku až na výjimky kladně. Pouze v roce 2009 dosahovala EVA záporné hodnoty, což znamená, že společnost za toto období netvořila hodnotu pro své vlastníky.

Společnost v současné době využívá pro hodnocení výkonnosti převážně tradiční měřítka výkonnosti. Konkrétně se zaměřuje na hodnocení zisku, výnosů, objemu tržeb, stavu pohledávek a závazků, velikosti a struktury nákladů, stavu úvěrů, ukazatele vztažených na zaměstnance, to vše s měsíční, čtvrtletní a roční frekvencí sledovanosti. Společnosti bych ale doporučovala zaměřit se více na moderní ukazatele. Použití klasických ukazatelů ziskovosti může v některých případech selhávat. Pokud jsou však použity náklady na celkový kapitál WACC, je možné odhadnout, zda byla vytvořena hodnota nebo naopak zničena. Tyto ukazatele na rozdíl od klasických zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál,

ve výpočtu je promítnut faktor rizika a časový horizont. Ukazatel CFROI nezahrnuje náklady na kapitál, ale zohledňuje vliv inflace. Jeho počáteční úpravy jsou poměrně složité, a proto bych tento ukazatel doporučila spíše pro ocenění podniku než pro jeho hodnocení výkonnosti. Z moderních měřítek bych jako nejvhodnější metodu hodnocení výkonnosti navrhovala koncept EVA. Pro společnost však může být složitým problémem při výpočtu ukazatele EVA stanovení nákladů na vlastní kapitál. V současné praxi hodnotového měření se však setkáváme s množstvím přístupů, pomocí kterých lze požadovaný údaj zjistit. Ukazatel EVA lze rovněž použít při rozhodování o kapitálové struktuře společnosti. Pokud je hodnota ukazatele EVA větší než nula, znamená to, že firma produkuje více, než činí celkové náklady vloženého kapitálu. S použitím ukazatele EVA může společnost sjednotit cíle a zájmy vlastníků s cíly a zájmy managementu. Možným přínosem uplatnění hodnotového řízení pomocí ukazatele EVA ve společnosti by mohla být proměna výkonných pracovníků směrem k jejich vyššímu nasazení při hledání faktorů tvorby hodnoty. Společnost se musí zbavit aktivit a majetku, které nevytvářejí hodnotu, nebo kde je malý potenciál tvorby hodnoty v blízké budoucnosti.

Mezi základní cesty, jak může společnost zvýšit ukazatel EVA, patří:

- zvýšit efektivnost hospodaření (snížit náklady), a tím zvýšit zisk,
- zvýšit tržby (růst firmy), ale investovat pouze tehdy, když nová investice vydělá více, než jsou náklady na použitý kapitál,
- snížit kapitál (odprodat nepotřebný majetek) z neefektivních činností firmy,
- řídit riziko, a tím náklady na kapitál.

Klasická finanční měřítka jsou často podrobena kritice odborníky. I přes tento fakt bych ale tyto ukazatele nezavrhovala. Pomocí nich může společnost rychle a nenáročně zhodnotit výkonnost podniku.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení výkonnosti podniku Pozemní stavitelství Zlín a.s. pomocí tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti a následný návrh nejvhodnějšího konceptu pro budoucí hodnocení výkonnosti.

Jak již bylo zmíněno, společnost pro hodnocení své výkonnosti využívá ukazatelů finanční analýzy, moderní měřítka společnost ještě využívat nezačala. Na základě provedených analýz jsem za nejvhodnější ukazatel pro měření a hodnocení finanční výkonnosti vybrala ukazatel EVA.

Práci jsem zpracovala do dvou hlavních částí. V první části jsem popsala a rozebrala jednotlivé přístupy k měření a hodnocení finanční výkonnosti pomocí tradičních a moderních měřítek.

V druhé, praktické části, jsem představila společnost Pozemní stavitelství Zlín a.s., provedla analýzu vnitřního a vnějšího okolí podniku a odvětví, v němž společnost působí. Následně jsem provedla SWOT analýzu a Porterův model pěti konkurenčních sil. Dále jsem hodnotila podnikovou výkonnost pomocí finanční analýzy. Finanční analýza poukázala na pozitivní vývoj podniku. V celém sledovaném období se každoročně zvyšoval výsledek hospodaření, zlepšovala se rentabilita a docházelo k nárůstu objemu tržeb. Pro zpracování projektu hodnocení finanční výkonnosti jsem se zaměřila na moderní měřítka, z nichž největší pozornost byla věnována konceptu EVA a CFROI. Pomocí pyramidového rozkladu jsem určila hlavní generátory hodnoty ukazatele EVA. U hodnotového měřítka výkonnosti EVA bylo zjištěno, že vývoj podniku v letech 2007, 2008 a 2010 můžeme z hlediska tvorby hodnoty označit za úspěšný, protože dosahovaná hodnota byla kladná a podnik tak vytváří hodnotu pro své vlastníky. Pro větší přehlednost a názornost je práce doplněna přehlednými tabulkami a obrázky. Věřím, že tato diplomová práce bude pro společnost Pozemní stavitelství užitečná a bude pro ni přínosem především v oblasti provedených analýz a navrhnutých řešení a doporučení.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografická literatura

[1] BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. vyd. Praha: Management press, 1996. 159 s. ISBN 80-85603-80-2.

[2] BOHANESOVÁ, E. *Podnikové finance.* 1. vyd. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2007. 106 s. ISBN 978-80-244-1694-6.

[3] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku.* 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

[4] FIBÍROVÁ, J. *Reporting – moderní metoda hodnocení výkonnosti uvnitř firmy.* 2. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2003. 116 s. ISBN 80-247-0482-X.

[5] FIBÍROVÁ, J., ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku.* Praha: ASPI, 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.

[6] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku.* 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2002. 186 s. ISBN 80-245-0422-7.

[7] GRÜNWALD, R., TERMER, T., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku.* 1. vyd. Praha: Nad zlato, 1992. 110 s. ISBN 80-900383-8-7.

[8] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance.* 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.

[9] KUBÍČKOVÁ, D., KOTĚŠOVCOVÁ, J. *Finanční analýza.* 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o. p. s., 2006. 126 s. ISBN 80-86754-57-X.

[10] LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy.* 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.

[11] LANDA, M., POLÁK, M. *Ekonomické řízení podniku.* 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2008. 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.

[12] MACEK, J., KOPEK, R., KRÁLOVÁ, J. *Ekonomická analýza podniku.* 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2006. 158 s. ISBN 80-7043-446-5.

[13] MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku.* 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.

[14] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy.* Praha: Ekopress, s.r.o., 2003. 400 s. ISBN 80-86119-57-2.

[15] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku.* 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

[16] NEUMAIEROVÁ, I. *Aplikace řízení hodnoty.* 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2003. 96 s. ISBN 80-245-0536-3.

[17] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy.* 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s.,2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

[18] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance*. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2006. 293 s. ISBN 80-7318-457-5.

[19] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.* 2 vyd. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

[20] SYNEK, M. a kol. *Nauka o podniku.* 4. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1998. 383 s. ISBN 80-7079-981-1.

[21] ŠULÁK, M., VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem.* 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2003. 138 s. ISBN 80-7043-258-6.

[22] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku.* 1. vyd. Praha: Ekopres, s. r. o., 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

[23] YOUNG,S. D., O´BYRNE, S. F. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation.* New York: McGraw-Hill, 2011. ISBN 0-07-136439-0.

[24] ZÁMEČNÍK, R., TUČKOVÁ, Z., HROMKOVÁ, L. *Podniková ekonomika II.* 1. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2007. 194 s. ISBN 978-80-7318-624-1.

Internetové zdroje

[25] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2011-06-12]. Dostupný z WWW: http://www.mpo.cz/dokument62883.html

[26] Damodaran online [online]. [cit. 2011-05-22]. Dostupný z WWW: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

[27] Wikipedia online [online]. [cit. 2011-05-22]. Dostupný z WWW: http://cs.wikipedia.org/wiki/Benchmarking

[28] POZEMNÍ STAVITELSTVÍ ZLÍN [online]. [cit. 2010-11-15]. Dostupný z WWW: http://www.pstzlin.cz/.

Ostatní zdroje

[29] BALAJKOVÁ, K.; Bakalářská práce, *Analýza hospodaření Interhotelu Moskva, a.s. za jednotlivá čtvrtletí v letech 2006 a 2007.*

[30] Interní materiály

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CF	Cash flow
CFROI	Cash flow výnosnost investice
CROGA	Cash flow výnosnost hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
EAT	Čistý zisk po zdanění
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EPS	Zisk na akcii
FCF	Volné cash flow
HSV	Hlavní stavební výroba
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KS	Konečný stav
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
OM	Oběžný majetek
OP	Opravná položka
PSt Z a.s.	Pozemní stavitelství Zlín a. s.

PS	Počáteční stav
PSV	Pomocná stavební výroba
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROCE	Rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Výnosnost čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
TSR	Total Shareholder Return
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Náklady na kapitál
ZS	Změna stavu

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Pyramidový rozklad podniku Pozemní stavitelství Zlín a.s. *99*

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. SWOT analýza společnosti Pozemní stavitelství Zlín a.s. [vlastní zpracování] 45
Tab. 2. Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč [vlastní zpracování] 50
Tab. 3. Vývoj cash flow v tis. Kč [vlastní zpracování] 51
Tab. 4. Vývoj a struktura rentability [vlastní zpracování] 52
Tab. 5. Vývoj a struktura aktivity [vlastní zpracování] 53
Tab. 6. Vývoj a struktura likvidity [vlastní zpracování] 55
Tab. 7. Vývoj a struktura zadluženosti [vlastní zpracování] 57
Tab. 8. Výpočet SH leasingových splátek [vlastní zpracování] 59
Tab. 9. Nedokončené investice [vlastní zpracování] 61
Tab. 10. Neúročený cizí kapitál [vlastní zpracování] 61
Tab. 11. Vymezení NOA v jednotlivých letech [vlastní zpracování] 62
Tab. 12. Vývoj nákladových úroků [vlastní zpracování] 62
Tab. 13. Vývoj VH z prodeje DM [vlastní zpracování] 63
Tab. 14. Vymezení NOPAT [vlastní zpracování] 63
Tab. 15. Vymezení C (pasivní část rozvahy) [vlastní zpracování] 64
Tab. 16. Náklady na bankovní úvěry [vlastní zpracování] 64
Tab. 17. Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování] 65
Tab. 18. Průměrné náklady dluhu [vlastní zpracování] 65
Tab. 19. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM [vlastní zpracování] 66
Tab. 20. Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability [vlastní zpracování] 66
Tab. 21. Odvození nákladů na VK z nákladů na CK [vlastní zpracování] 66
Tab. 22. Určení nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu [vlastní zpracování] 67
Tab. 23. Výpočet WACC [vlastní zpracování] 67
Tab. 24. Stanovení WACC dle různých metod stanovení NVK [vlastní zpracování] 67
Tab. 25. Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování] 68
Tab. 26. Výpočet EVA podle účetního modelu [vlastní zpracování] 68
Tab. 27. Výpočet RONA [vlastní zpracování] 68
Tab. 28. Upravená odepisovaná aktiva [vlastní zpracování] 69
Tab. 29. Průměrná životnost aktiv [vlastní zpracování] 69
Tab. 30. Průměrná životnost aktiv [vlastní zpracování] 70

Tab. 31. Odepisovaná aktiva celkem [vlastní zpracování] 70
Tab. 32. Monetární aktiva [vlastní zpracování] 71
Tab. 33. Neúročené závazky [vlastní zpracování] 71
Tab. 34. Neodepisovaná aktiva v současných cenách [vlastní zpracování] 71
Tab. 35. Brutto investiční báze [vlastní zpracování] 72
Tab. 36. Brutto cash flow [vlastní zpracování] 72
Tab. 37. Vývoj CFROI v jednotlivých letech [vlastní zpracování] 73
Tab. 38. Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu pro CFROI [vlastní zpracování] 73
Tab. 39. WACC upravené o inflaci podle CAPM [vlastní zpracování] 73
Tab. 40. CFROI spread v jednotlivých letech [vlastní zpracování] 73
Tab. 41. Hrubá aktiva [vlastní zpracování] 74
Tab. 42. CROGA v jednotlivých letech [vlastní zpracování] 74
Tab. 43. CROGA v jednotlivých letech [vlastní zpracování] 74
Tab. 44. CROGA spread v jednotlivých letech [vlastní zpracování] 75
Tab. 45. Klasické ukazatele výkonnosti společnosti Pozemní stavitelství Zlín [vlastní zpracování] 78
Tab. 46. Moderní ukazatele výkonnosti společnosti Pozemní stavitelství Zlín [vlastní zpracování] 79
Tab. 47. Horizontální analýza rozvahy [vlastní zpracování] 98
Tab. 48. Vertikální analýza rozvahy [vlastní zpracování] 99
Tab. 49. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v % [vlastní zpracování] 100
Tab. 50. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v % [vlastní zpracování] 101

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1. Vývoj hlavních druhů aktiv v čase [vlastní zpracování] 49
Graf 2. Vývoj hlavních druhů pasiv v čase [vlastní zpracování] 49
Graf 3. Vývoj čistého pracovního kapitálu v tis. Kč [vlastní zpracování] 50
Graf 4. Vývoj ukazatelů ROA a ROE [vlastní zpracování] 52
Graf 5. Vývoj rentability tržeb v podniku a v odvětví [vlastní zpracování] 53
Graf 6. Vývoj doby obratu pohledávek a závazků [vlastní zpracování] 54
Graf 7. Vývoj rychlosti obratu DLM a oběžných aktiv [vlastní zpracování] 55
Graf 8. Vývoj ukazatelů likvidity [vlastní zpracování] 56
Graf 9. Krytí dlouhodobého majetku [vlastní zpracování] 58
Graf 10. Klasické ukazatele výkonnosti [vlastní zpracování] 79

SEZNAM PŘÍLOH

P I Rozvaha společnosti Pozemní stavitelství Zlín a. s.

P II Výkaz zisku a ztráty společnosti Pozemní stavitelství Zlín a. s.

P III Horizontální a vertikální analýza výkazů

P IV Pyramidový rozklad ukazatele EVA v roce 2009 - 2010

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI POZEMNÍ STAVITELSTVÍ ZLÍN A. S.

Položka rozvahy	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	371 310	381 493	456 786	506 381
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
Dlouhodobý majetek	180 303	195 071	235 623	237 053
Dlouhodobý nehmotný majetek	248	36	0	0
Zřizovací výdaje	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0
Software	248	36	0	0
Ocenitelná práva	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	167 938	180 707	217 882	210 989
Pozemky	36 906	36 378	37 120	33 276
Stavby	116 268	113 649	111 538	113 235
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	19 330	19 236	40 225	36 550
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	14	15 329	32 189	30 423
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-4 580	-3 885	-3 190	-2 495
Dlouhodobý finanční majetek	12 117	14 328	17 741	26 064
Podíly v ovládaných a řízených osobách	11 917	14 144	17 741	26 064
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	184	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	200	0	0	0
Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Oběžná aktiva	188 959	184 966	220 044	268 651
Zásoby	13 672	17 522	46 695	36 210
Materiál	9 062	8 346	6 760	8 555
Nedokončená výroba a polotovary	4 454	8 026	3 669	12 340

Výrobky	121	1 078	32 236	15 296
Zvířata	0	0	0	0
Zboží	35	70	30	19
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	18 957	354	354	354
Pohledávky z obchodních vztahů	18 957	354	354	354
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	137 035	93 851	117 884	173 501
Pohledávky z obchodních vztahů	125 356	74 581	101 742	120 633
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0
Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	6 422	13 854	10 844	14 506
Krátkodobé poskytnuté zálohy	4 717	2 894	3 190	2 507
Dohadné účty aktivní	0	54	107	499
Jiné pohledávky	540	2 468	2 001	35 356
Krátkodobý finanční majetek	19 295	73 239	55 111	58 586
Peníze	926	681	572	616
Účty v bankách	18 369	72 558	54 539	57 970
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0
Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	2 048	1 456	1 119	677
Časové rozlišení	0	0	0	0
Náklady příštích období	1 747	1 221	841	513
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
Příjmy příštích období	301	235	278	164
Kursové rozdíly aktivní	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
PASIVA CELKEM	371 310	381 493	456 786	506 381
Vlastní kapitál	154 766	181 807	216 010	278 221
Základní kapitál	101 647	101 647	101 647	101 647
Základní kapitál	101 647	101 647	101 647	101 647

Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0
Kapitálové fondy	-32 183	-29 773	-28 989	-27 266
Emisní ážio	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-32 183	-29 773	-28 989	-27 266
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	12 524	13 782	15 026	16 775
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	12 258	13 533	14 873	16 653
Nedělitelný fond	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	266	249	153	122
Výsledek hospodaření minulých let	47 337	69 371	92 679	125 103
Nerozdělený zisk minulých let	47 337	69 371	92 679	125 103
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	25 441	26 780	35 647	61 962
Cizí zdroje	212 278	198 077	236 143	226 679
Rezervy	21 624	27 034	39 094	47 777
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	13 477	15 808	12 151	6 650
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	7 085	7 808	11 697	16 913
Ostatní rezervy	1 062	3 418	15 246	24 214
Odložený daňový závazek (pohledávka)	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	3 380	3 273	3 689	3 586
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0
Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	3 380	3 273	3 689	3 859
Krátkodobé závazky	150 849	158 170	190 160	175 043
Závazky z obchodních vztahů	128 597	134 652	140 892	133 804
Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	1 267	1 095	1 380	79

Závazky k zaměstnancům	4 673	4 467	4 980	4 946
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 740	1 721	1 866	2 179
Stát - daňové závazky a dotace	134	110	126	1 665
Krátkodobé přijaté zálohy	7 539	9 030	18 298	9 872
Vydané dluhopisy	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	6 476	6 801	6 515	7 607
Jiné závazky	423	294	16 103	14 891
Bankovní úvěry a výpomoci	36 425	9 600	3 200	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	36 425	3 200	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	0	6 400	3 200	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	4 266	1 609	4 633	1 481
Časové rozlišení	0	0	0	0
Výdaje příštích období	3 967	1 420	4 439	1 285
Výnosy příštích období	299	189	194	196
Kursové rozdíly pasivní	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI POZEMNÍ STAVITELSTVÍ ZLÍN A. S.

Výkaz zisku a ztráty	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	860	815	724	538
Náklady vynaložené na prodané zboží	737	706	673	480
Obchodní marže	123	109	51	58
Výkony	582 999	641 767	660 016	644 217
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	639 052	625 082	634 864	644 711
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-81 643	3 018	-2 120	-464
Aktivace	25 590	13 667	27 272	-30
Výkonová spotřeba	504 812	530 980	530 291	502 541
Spotřeba materiálu a energie	139 290	131 254	155 089	110 346
Služby	365 522	399 726	375 202	392 195
Přidaná hodnota	78 310	110 896	129 776	141 734
Osobní náklady	77 182	72 030	80 137	76 427
Mzdové náklady	56 051	52 753	59 163	57 235
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	313	251	242	269
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	20 205	18 420	19 909	17 957
Sociální náklady	613	606	823	966
Daně a poplatky	1 445	1 536	1 877	1 371
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10 125	10 349	10 845	12 280
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	92 415	44 942	29 281	49 135
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	6 991	4 964	18 659	32 300
Tržby z prodeje materiálu	85 424	39 978	10 622	16 835
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	55 575	32 079	12 505	19 637
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 039	2 326	5 551	9 994
Zůstatková cena prodaného materiálu	53 536	29 753	6 954	9 643
Zúčtování rezerv a časového rozlišení provozních výnosů	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	8 867	5 634	5 716	3 173
Ostatní provozní výnosy	2 570	2 307	5 697	3 591
Zúčtování opravných položek do provozních nákladů	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do provozních výnosů	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	3 270	3 125	4 957	3 787
Převod provozních výnosů	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření VHPČ	16 831	33 392	47 717	77 785
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	20 000	200	0	0

Prodané cenné papíry a podíly	6 800	200	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	4 250	0	420	387
Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	4 250	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	420	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	387
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0
Zúčtování rezerv do finančních výnosů	0	0	0	0
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0
Výnosové úroky	752	1 316	967	660
Nákladové úroky	1 736	916	358	43
Ostatní finanční výnosy	538	1 008	1 510	1 726
Ostatní finanční náklady	930	521	1 955	1 368
Převod finančních výnosů	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0
Finanční výsledek hospodaření VHFČ	16 074	887	584	1 362
Daň z příjmů za běžnou činnost	7 447	7 499	12 618	17 215
- splatná	6 864	7 606	12 202	17 044
- odložená	583	-107	416	171
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	25 458	26 780	35 683	61 932
Mimořádné výnosy	2	10	6	44
Mimořádné náklady	19	10	42	14
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0
- splatná	0	0	0	0
- odložená	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	-17	0	-36	30
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (PV+FV+MV)	25 441	26 780	35 647	61 962
Výsledek hospodaření, před zdaněním	32 888	34 279	48 265	79 177

PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZŮ

Horizontální (trendová) analýza je založena na metodách popisné statistiky – pro popis a vystižení vývojových tendencí zkoumaných dat využívá základní metody pro popis změn ve dvou a více období. Zdrojem dat jsou účetní výkazy. Vypočítané údaje (změny v %) jsem zpracovala do následující tabulky (Tab. 46.).

Tab. 47. Horizontální analýza rozvahy [vlastní zpracování]

Položky rozvahy	2008 2007 v %	2009 2008 v %	2010 2009 v %
AKTIVA CELKEM	2,74	19,74	11,10
Dlouhodobý majetek	8,19	20,79	0,61
DNM	-85,48	-100,00	0,00
DHM	7,60	20,57	-3,16
DFM	18,25	23,82	46,91
Oběžná aktiva	-2,11	18,96	22,09
Zásoby	28,16	166,49	-22,45
Dlouhodobé pohledávky	-98,13	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	-31,51	25,61	47,18
Krátkodobý finanční majetek	279,58	-24,75	6,31
Časové rozlišení	-38,91	-23,15	-39,50
PASIVA CELKEM	2,74	19,74	10,86
Vlastní kapitál	17,47	18,81	28,80
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00
Kapitálové fondy	-7,49	2,70	5,94
Rezervní, nedělitelný fond	10,04	9,03	11,64
VH minulých let	46,55	33,60	34,99
VH běžného účetního období	5,26	33,11	73,82
Cizí zdroje	-6,69	19,22	-4,01
Rezervy	25,02	44,61	22,21
Dlouhodobé závazky	-3,16	12,71	-2,79
Krátkodobé závazky	4,85	20,23	-7,95
Bankovní úvěry	-73,64	-69,67	-100,00
Časové rozlišení	-62,28	187,94	-68,03

Vertikální analýza rozvahy vyjadřuje strukturu aktiv a pasiv v procentech, kdy jednotlivé položky rozvahy jsou poměřovány k celkovým aktivům a celkovým pasivům. Vertikální analýza poskytuje informaci o podílu dílčích položek na celku, ne na dílčí položce.

Tab. 48. Vertikální analýza rozvahy [vlastní zpracování]

Položka rozvahy	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	48,56	51,13	51,58	46,81
DNM	0,07	0,01	0,00	0,00
DHM	45,23	47,37	47,70	41,67
DFM	3,26	3,76	3,88	5,15
Oběžná aktiva	50,89	48,48	48,17	53,05
Zásoby	3,68	4,59	10,22	7,15
Dlouhodobé pohledávky	5,11	0,09	0,08	0,07
Krátkodobé pohledávky	36,91	24,60	25,81	34,26
Krátkodobý finanční majetek	5,20	19,20	12,06	11,57
Časové rozlišení	0,55	0,38	0,24	0,13
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	41,68	47,66	42,29	54,94
Základní kapitál	27,38	26,64	22,25	20,07
Kapitálové fondy	-8,67	-7,80	-6,35	-5,38
Rezervní, nedělitelný fond	3,37	3,61	3,29	3,31
VH minulých let	12,75	18,18	20,29	24,71
VH běžného účetního období	6,85	7,02	7,80	12,24
Cizí zdroje	57,17	51,92	51,70	44,76
Rezervy	5,80	7,09	8,56	9,43
Dlouhodobé závazky	0,91	0,86	0,81	0,71
Krátkodobé závazky	40,63	41,46	41,63	34,57
Bankovní úvěry	9,81	2,52	0,70	0,00
Časové rozlišení	1,49	0,42	1,01	0,29

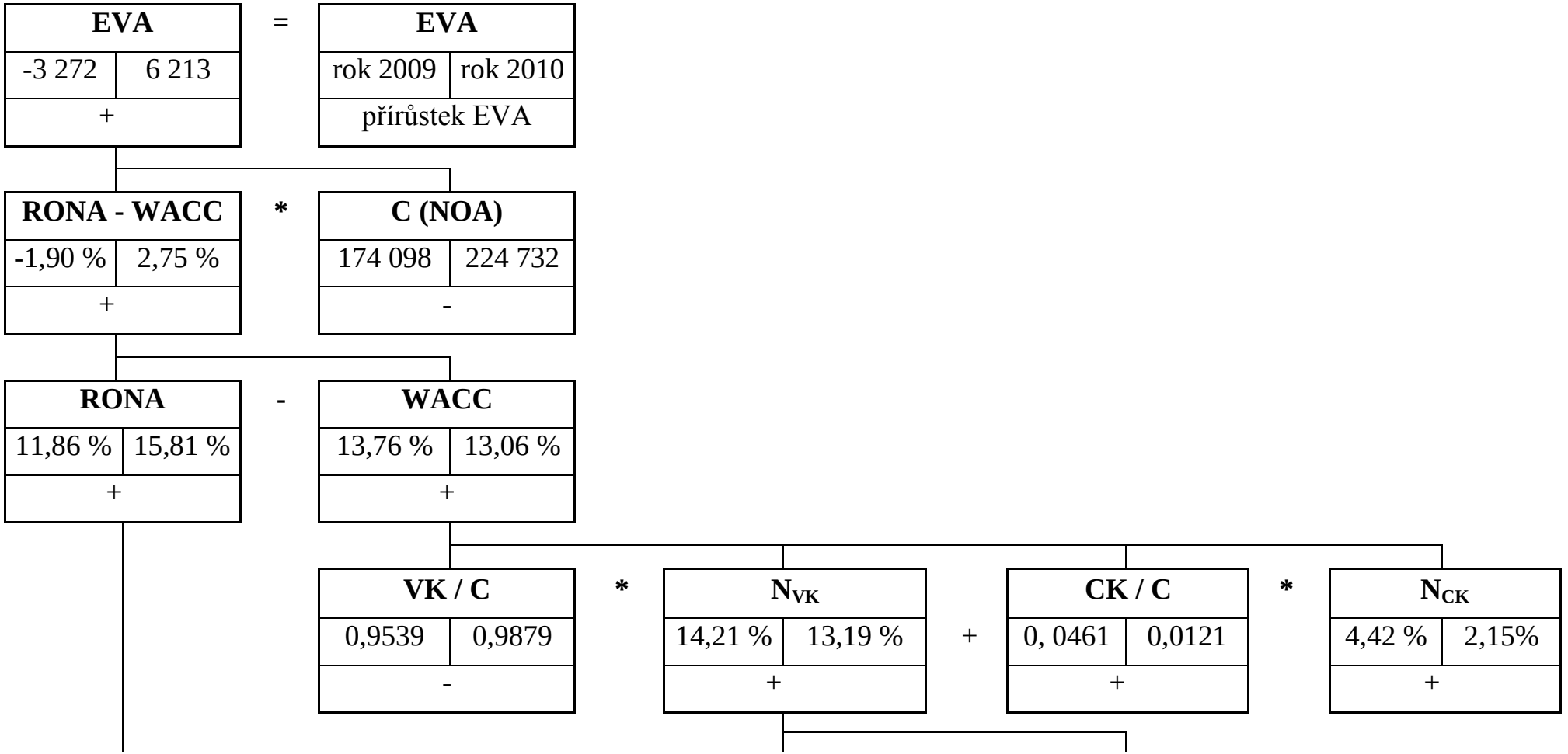
Tab. 49. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v % [vlastní zpracování]

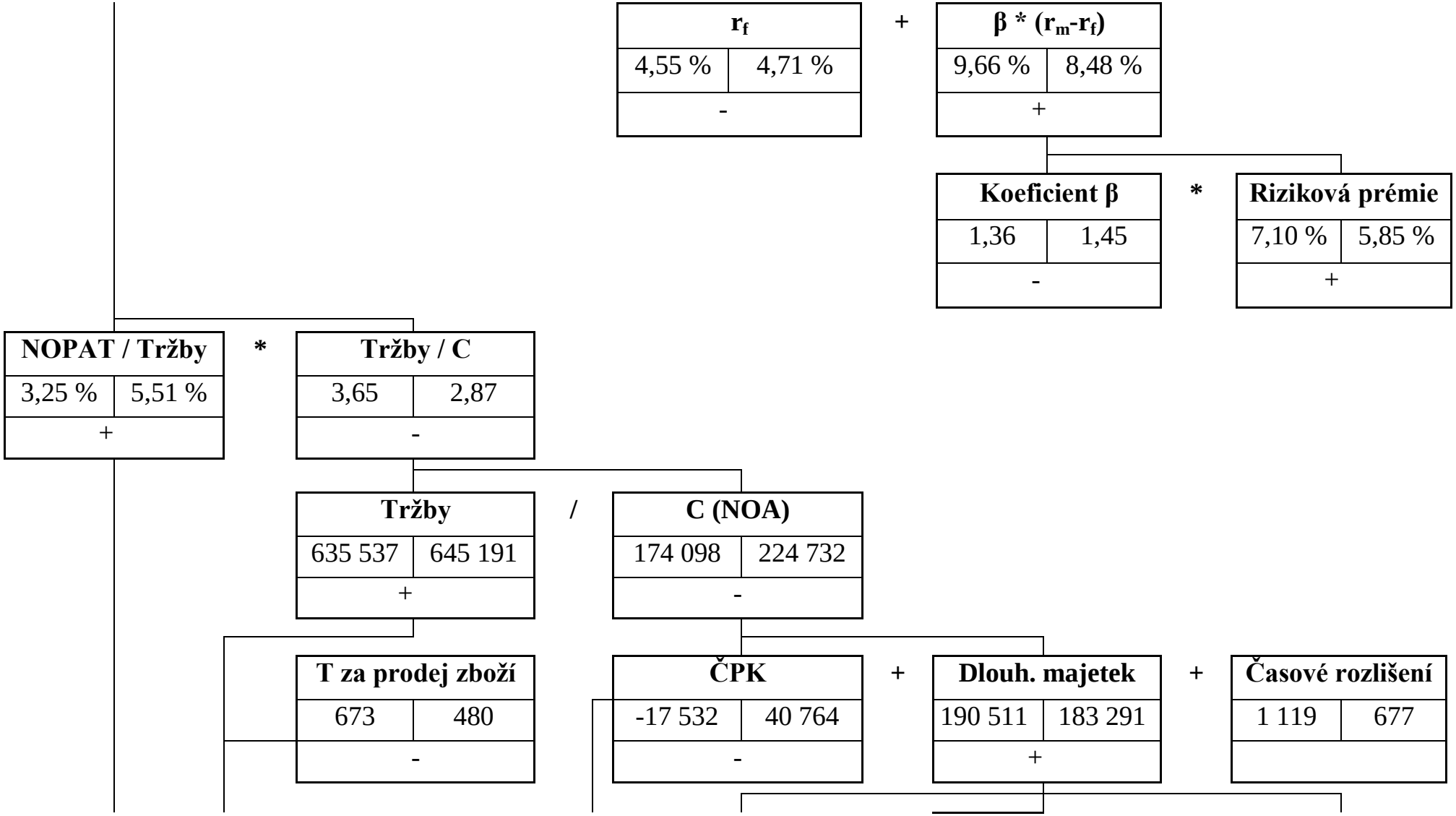
Položka výsledovky	2008 2007 v %	2009 2008 v %	2010 2009 v %
Výnosy celkem	-1,71	0,76	0,24
Tržby za prodej zboží	-5,23	-11,17	-25,69
Výkony	10,08	2,84	-2,39
Tržby z prodeje DLM	-51,37	-34,85	67,81
Ostatní provozní výnosy	-10,23	103,60	-36,97
Výnosy z DLFM	-100,00	x	-7,86
Výnosové úroky	75,00	-26,52	-31,75
Ostatní finanční výnosy	87,36	49,80	14,30
Tržby z prodeje CP	-99,90	-100,00	0,00
Náklady celkem	-1,97	-0,84	-3,57
Náklady vynalož. na prodej zboží	-4,21	-4,67	-28,68
Výkonová spotřeba	5,18	-0,13	-5,23
Osobní náklady	-6,68	11,26	-4,63
Daně a poplatky	6,30	22,20	-26,96
Odpisy DNM a DHM	2,21	4,79	13,23
Zůstatková cena prod. DLM	-42,28	-61,02	57,03
ZS rezerv a OP v provoz. obl.	-36,46	1,46	-44,49
Ostatní provozní náklady	-4,43	58,62	-23,60
Prodané CP a podíly	-97,06	-100,00	0,00
Nákladové úroky	-47,24	-60,92	-87,99
Ostatní finanční náklady	-43,98	275,24	-30,03
Daň z příjmu za běž. činnost	0,70	68,26	36,43
Mimořádné náklady	-47,39	320,00	-66,67

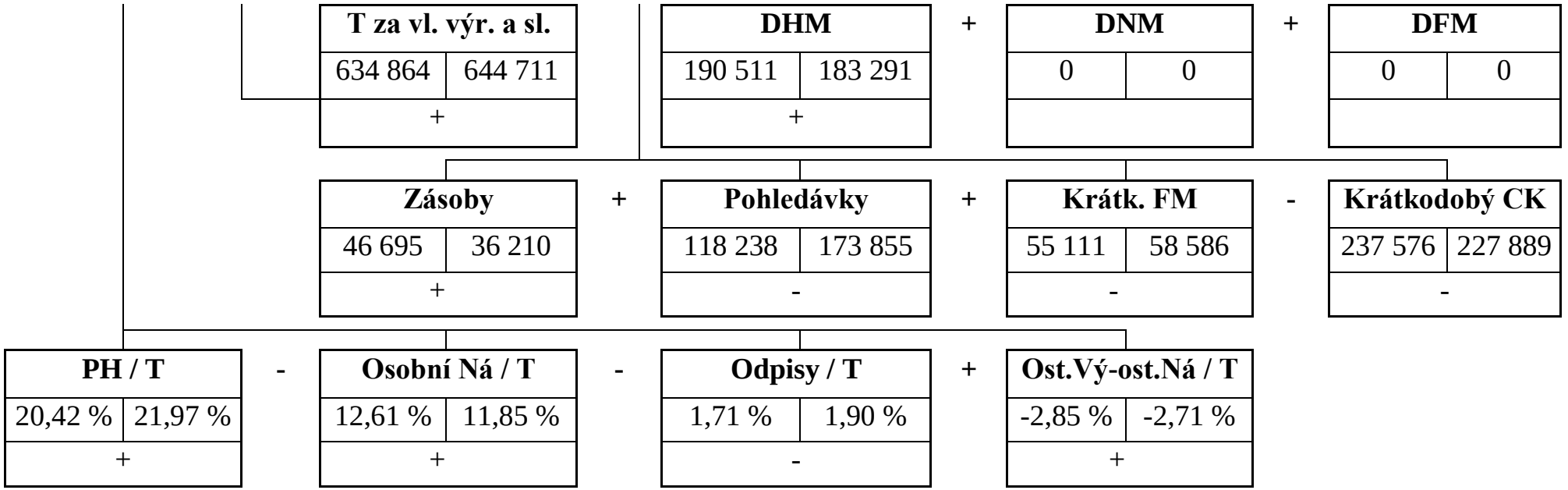
Tab. 50. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v % [vlastní zpracování]

Položka výsledovky	2007	2008	2009	2010
Výnosy celkem	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby za prodej zboží	0,12	0,12	0,10	0,08
Výkony	82,77	92,69	94,61	91,99
Tržby z prodeje DLM	13,12	6,49	4,20	7,02
Ostatní provozní výnosy	0,36	0,33	0,67	0,51
Výnosy z DLFM	0,60	0,00	0,06	0,06
Výnosové úroky	0,11	0,19	0,14	0,09
Ostatní finanční výnosy	0,08	0,15	0,22	0,25
Tržby z prodeje CP	2,84	0,03	0,00	0,00
Náklady celkem	100,00	100,00	100,00	100,00
Náklady vynalož. Na prodej zboží	0,11	0,11	0,10	0,08
Výkonová spotřeba	74,35	79,78	80,34	78,73
Osobní náklady	11,37	10,82	12,14	11,97
Daně a poplatky	0,21	0,23	0,28	0,21
Odpisy DNM a DHM	1,49	1,55	1,64	1,92
Zůstatková cena prod. DLM	8,19	4,82	1,89	3,08
ZS rezerv a OP v provoz. obl.	1,31	0,85	0,87	0,50
Ostatní provozní náklady	0,48	0,47	0,75	0,59
Prodané CP a podíly	1,00	0,03	0,00	0,00
Nákladové úroky	0,26	0,14	0,05	0,01
Ostatní finanční náklady	0,14	0,08	0,30	0,21
Daň z příjmu za běž. činnost	1,10	1,13	1,91	2,70

PŘÍLOHA P IV: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA V ROCE 2009 – 2010




r_f
4,55 %
4,71 %
-
+
$\beta * (r_m - r_f)$
9,66 %
8,48 %
+
Koeficient β
1,36
1,45
-
*
Riziková prémie
7,10 %
5,85 %
+
NOPAT / Tržby
3,25 %
5,51 %
+
*
Tržby / C
3,65
2,87
-
Tržby
635 537
645 191
+
/
C (NOA)
174 098
224 732
-
T za prodej zboží
673
480
-
ČPK
-17 532
40 764
-
+
Dlouh. majetek
190 511
183 291
+
+
Časové rozlišení
1 119
677



Obr. 1. Pyramidový rozklad podniku Pozemní stavitelství Zlín a.s.