

# **Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti RT TORAX, s. r. o.**

Bc. Jiří Kovačík

---

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. Jiří KOVAČÍK**

Osobní číslo: **M080577**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti  
RT TORAX, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

## Úvod

### I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište metody a postupy měření a řízení výkonnosti společnosti.

### II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a odvětví, ve kterém působí.
- Analyzujte hospodaření společnosti.
- Zpracujte projekt moderního konceptu pro hodnocení výkonnosti společnosti s využitím Balanced Scorecard a ukazatele EVA.

## Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. Praha: Ekopress 2008. ISBN 978-80-86929-44-6.  
[2] KILISINGEROVÁ, E, HNILICA, J. Finanční analýza: Krok za krokem. Praha: C.H.Beck 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.  
[3] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress 2005. ISBN 80-86119-61-0.  
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde 2005. ISBN 80-86131-63-7.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Jiří Šoustek  
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*



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/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<sup>1</sup>;
- bakalářská/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 bakalářskou/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<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> 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 nevydělečně 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.

<sup>2</sup> 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 vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> 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<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/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 bakalářské/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 bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 8.srpna 2011.....



<sup>4</sup> 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 přihlédá k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou ostravské společnosti RT TORAX s. r. o., která je významným prodejcem nových i ojetých osobních a lehkých užitkových vozů. Teoretická část rozebírá způsob výpočtu jednotlivých finančních ukazatelů a dispozice následných interpretací. Praktická část práce pohlíží na finanční výkazy analyzované společnosti v posledních šesti letech, detailně se zabývá širokou škálou jak klasických tak moderních ukazatelů výkonnosti a jejich výsledky interpretuje. V poslední části dochází k sestavení finančního plánu pro nastávající tři roky a k doporučení pro správný vývoj. Cílem práce je tedy zhodnotit dosavadní působení společnosti RT TORAX s. r. o. na trhu České republiky a navržení způsobu řízení hlavní podnikatelské činnosti směřující k vyšší stabilitě a především růstu.

Klíčová slova: finanční analýza, finanční plán, EVA, benchmarking, cash flow, EBIT

## **ABSTRACT**

This thesis with the financial analysis of RT TORAX Ltd, which is a major distributor of new and used cars and light commercial vehicles. Theoretical part discusses the method of calculation of financial indicators and the subsequent disposition interpretation. The practical part of the thesis look at the company`s financial statements analyzed in the last six years in detail deals with a wide range of both classic and modern performance indicators and their results interpreted. In the last part is to build a financial plan for the coming three years and recommendations for proper development. The aim is therefore to assess the current activities of RT TORAX Ltd on the market in Czech republic and the design method of managing core business activities that lead to greater stability and growth, primarily.

Keywords: financial analysis, financial plan, EVA, benchmarking, cash flow, EBIT

## Poděkování

Rád bych tímto poděkoval všem, kteří mi svou dobrosrdečností pomohli k úspěšnému dokončení diplomové práce.

Zvláštní poděkování patří vedoucímu mé práce, Ing. Jiřímu Šoustkovi, za jeho nejcennější rady.

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

Ostrava, 6.srpen 1980



# OBSAH

ÚVOD.....	11
<b>I</b> <b>TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>13</b>
<b>1</b> <b>SOUČASNÝ STAV ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>14</b>
1.1    STANOVENÉ CÍLE PRO DALŠÍ VÝVOJ.....	14
1.2    STANOVENÍ KONKURENČNÍCH VÝHOD .....	14
1.3    POSLÁNÍ .....	15
<b>2</b> <b>ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ FINANČNÍ ANALÝZY</b> .....	<b>16</b>
2.1    KLASICKÉ UKAZATELE .....	16
2.1.1    Absolutní ukazatele .....	16
2.1.1.1    Horizontální analýza .....	17
2.1.1.2    Vertikální analýza .....	17
2.1.2    Rozdílové ukazatele .....	18
2.1.3    Poměrové ukazatele.....	18
2.1.3.1    Ukazatele zadluženosti .....	18
2.1.3.2    Ukazatele likvidity .....	19
2.1.3.3    Ukazatele rentability .....	20
2.1.3.4    Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu.....	21
2.1.3.5    Ukazatele aktivity .....	21
2.1.3.6    SPIDER analýza.....	22
2.1.3.7    Ukazatele na bázi cash-flow .....	22
2.1.3.8    Ukazatele produktivity práce .....	23
2.1.4    Souhrnné ukazatele .....	23
2.1.4.1    Z – skóre (Altmanův model).....	23
2.1.4.2    Index IN01 .....	24
2.1.4.3    Soustavy poměrových ukazatelů.....	24
2.2    MODERNÍ UKAZATELE .....	25
2.2.1    Diskontované cash-flow – DCF (Discounted Cash Flow) .....	25
2.2.2    Ekonomická přidaná hodnota.....	26
2.2.2.1    Propočet operativních aktiv (NOA).....	28
2.2.2.2    Propočet operativního hospodářského výsledku (NOPAT).....	29
2.2.2.3    Výpočet WACC .....	29
2.3    BALANCED SCORECARD .....	31
2.3.1    Finanční perspektiva .....	32
2.3.2    Zákaznická perspektiva .....	32
2.3.3    Perspektiva interních procesů.....	32
2.3.4    Perspektiva učení se a růstu .....	33
<b>3</b> <b>NÁSTROJE PRO ZVÝŠENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>34</b>
3.1    BENCHMARKING.....	34
3.2    FINANČNÍ PLÁN .....	34
<b>II</b> <b>PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>35</b>
<b>4</b> <b>MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA</b> .....	<b>36</b>



4.1	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA ČR.....	36
4.1.1	Predikce vývoje makroekonomických indikátorů.....	37
4.2	ANALÝZA VÝVOJE ODVĚTVÍ.....	37
4.2.1	SWOT analýza odvětví.....	38
4.2.2	Základní produkční charakteristiky.....	39
4.2.3	Prodej nových vozů v ČR.....	40
4.2.4	Mezinárodní srovnání konkurenceschopnosti a perspektivy.....	41
4.3	BENCHMARKINGOVÁ STUDIE.....	42
4.3.1	Výběr společností.....	42
4.3.2	Volba klíčového ukazatele výkonnosti.....	43
4.3.3	Výpočet klíčového ukazatele výkonnosti.....	43
4.3.4	Identifikace benchmarku na základě klíčového ukazatele výkonnosti.....	44
4.3.5	Omezení studie.....	45
<b>5</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>46</b>
5.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE SPOLEČNOSTI.....	46
5.1.1	Majetková a finanční struktura.....	47
5.1.2	Analýza výnosů a nákladů.....	49
5.1.3	Analýza vývoje zisku.....	51
5.1.4	Analýza vývoje cash-flow.....	52
5.1.5	Analýza čistého pracovního kapitálu.....	52
5.2	KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	53
5.2.1	Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury.....	53
5.2.2	Analýza likvidity.....	54
5.2.3	Analýza rentability.....	55
5.2.4	Analýza aktivity.....	55
5.3	OSTATNÍ UKAZATELE.....	56
5.3.1	Souhrnné ukazatele.....	58
5.3.2	SPIDER analýza.....	59
5.3.3	Porovnání klasických měřítek výkonnosti.....	61
<b>6</b>	<b>PROJEKT MODERNÍHO KONCEPTU PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI.....</b>	<b>63</b>
6.1	VYUŽITÍ UKAZATELE EVA.....	63
6.1.1	Vymezení C (NOA).....	63
6.1.1.1	Aktivace položek.....	63
6.1.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv.....	65
6.1.1.3	Neúročený cizí kapitál.....	66
6.1.2	Vymezení NOPAT.....	66
6.1.3	Výpočet WACC.....	68
6.1.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	68
6.1.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál.....	70
6.1.3.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál.....	72
6.1.3.4	Vlastní hodnocení nákladů na kapitál.....	72
6.1.4	Výpočet EVA.....	73

6.2	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY.....	75
6.3	BALANCED SCORECARD .....	80
<b>7</b>	<b>FINANČNÍ PLÁN PODNIKU .....</b>	<b>81</b>
<b>8</b>	<b>ZHODNOCENÍ PROJEKTU.....</b>	<b>85</b>
8.1	VLASTNÍ ZHODNOCENÍ .....	85
8.2	VLASTNÍ DOPORUČENÍ.....	85
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>86</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>88</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>90</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>91</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>93</b>

## ÚVOD

Oblast podnikání, zvláště v dnešní době, poskytuje mnoho možností jak dosáhnout úspěchu nebo naopak nezdaru. Umožňuje raketové vzestupy a strmé pády. Podnikání znamená vynaložení píle pro vytvoření zisku a vyžaduje obezřetné chování k jeho udržení. S rostoucím potenciálem trhu rostou také možnosti tvorby stále většího obrátu a s tím související zisk, konkurence nás nutí bdít. Rozšiřuje se možnost financování činnosti firmy cizím kapitálem, a to ve stále větší míře, máme umožněno plánovat a investovat vytvořený kapitál a růst. Růst zisku však vyžaduje zaměření se na další ukazatele, které jej ovlivňují a jejich důkladnou interpretaci v širších souvislostech. Abychom udrželi přehled nad tolika faktory, je nezbytné využívat informace o finanční situaci firmy, které nám poskytují účetní výkazy. Hodnotíme-li je v izolované míře, sledujeme momentální stav, dáváme-li je do širší souvislosti s vývojem v předchozím roce nebo letech, hovoříme o finanční analýze.

Finanční analýza je důležitá pro mnoho subjektů. Zajímá podnikové manažery, akcionáře a externí uživatele, především věřitele. Ve své užší podobě rozebírá vývoj výnosnosti, likvidity, stability a aktivity v běžném roce a porovnává s rokem minulým. V širším pojetí předpovídá budoucí vývoj podnikových financí. Predikuje finanční důvěryhodnost, ovlivňuje investiční a finanční rozhodování ve firmě.

V teoretické části diplomové práce nejprve popisují současný stav řízení analyzované společnosti. Teoretická část dále vstupuje do problematiky jednotlivých ukazatelů hodnocení a způsoby jejich výpočtu. Výklad počínám klasickými ukazateli, jejichž zástupnými skupinami jsou soubory absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Dále postupuji výkladem moderních ukazatelů hodnocení, z nichž kromě diskontovaného cash flow je nejvýznamnější ukazatel EVA (ekonomická přidaná hodnota), která pojednává o tvorbě hodnoty pro vlastníky. Všechny zmíněné ukazatele doplňuji o vzorce, způsob jejich výpočtu a související interpretaci, kterou čerpám ze zdrojů odborné literatury uvedených na konci díla. Do své práce jsem zahrnul také indikátor BSC (Balanced Scorecard) umožňující užší pohled na nefinanční faktory, jež však také v nemalém rozsahu ovlivňují tvorbu hodnoty podniku.

Praktickou část diplomové práce lze oddělit do čtyř stěžejních sekcí. První zaměřuji na makroekonomickou analýzu trhu České republiky, shledávám provázanost s evropským i světovým hospodářstvím jako významnou, analyzuji hlavní odvětví, do kterého se následný finanční rozbor firmy řadí. Provádím srovnání s významnými konkurenty v odvětví.

Druhá část je zaměřena na samotnou finanční analýzu společnosti RT TORAX a interpretaci jejích výsledků.

Ve třetí části dospívám k projektovému konceptu hodnocení finanční výkonnosti s využitím ukazatele EVA. Vypočtený ukazatel podrobuji důkladnému zkoumání vlivu předchozích ukazatelů na jeho tvorbu pomocí pyramidového rozkladu. Výstupem je vlastní identifikace tzv. generátorů hodnoty ukazatele EVA.

Čtvrtou část věnuji tvorbě finančního plánu pro další tři léta a následné promítnutí finančních položek do účetních výkazů, vlivu na vypočtené ukazatele.

Závěrem práce zhodnocuji celý projekt, uvažuji možný vývoj a považuji smysl a přínos vytvořeného konceptu pro samotnou analyzovanou firmu.

# **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# **1 SOUČASNÝ STAV ŘÍZENÍ SPOLEČNOSTI**

Rok 2008 se především v jeho druhé půlce nesl ve znamení nervozity z probíhající světové finanční krize, která přešla v krizi hospodářskou, a která se i v České republice projevila zpomalujícím se ekonomickým růstem. Dramatický byl především propad zahraniční poptávky ve 4. čtvrtletí roku 2008, který se dotkl především automobilového průmyslu. Zhoršený výkon české ekonomiky také způsobil, že ve 4. čtvrtletí došlo k poklesu HDP. Rok 2008 byl také nejhorším pro akciový trh za celou dobu jeho existence. V motoristickém segmentu sezónně očištěné tržby klesly, tržby za prodej a opravy motorových vozidel klesly vlivem mimořádně velkého propadu ve 4. čtvrtletí. Ceny automobilů byly. Nezaměstnanost na konci roku 2008 klesla a průměrná míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen vzrostla na 6,3 % (v roce 2007 byla 2,8 %). [6]

## **1.1 Stanovené cíle pro další vývoj**

Cílem společnosti pro rok 2009 je se průběžně připravovat na možné dopady vývoje hospodářské situace, především s ohledem na předpokládaný vstup do recese. Základem bude minimalizací rizik z obchodních procesů (řízení pohledávek, bonita klientů), vytváření rezerv, optimalizace financování, zvyšování efektivity procesů, a pružná reakce na změny podnikatelského prostředí. Toto turbulentní období je pro RT TORAX výzvou a příležitostí jak upevnit své postavení na trhu a rozvíjením svých podnikatelských aktivit získat větší tržní podíl. Základním pilířem pro dosažení těchto cílů je personál. RT TORAX se bude dále systematicky věnovat zvyšování kvalifikace zaměstnanců, péči o zdraví a zlepšování pracovního prostředí. [6]

## **1.2 Stanovení konkurenčních výhod**

Společnost RT TORAX patří mezi největší autorizované prodejce značek Volkswagen, Škoda a Seat v České republice. Společnost zajišťuje komplexní servisní zázemí pro majitelé vozů těchto značek. Významnou částí činnosti je prodej ojetých osobních i užitkových vozů. Jako autorizovaný opravce zaručuje provedení oprav vyškoleným personálem, na špičkových zařízeních, přesně podle stanovených postupů a za použití originálních náhradních dílů. Díky velké kapacitě je schopen svým zákazníkům nabídnout krátké objednací termíny i krátké termíny pro vlastní provedení opravy. [6]

Společnost je držitelem certifikátu kvality ČSN ISO 9001:2000.

### **1.3 Poslání**

Posláním společnosti RT TORAX je nabídnout svým zákazníkům, současným i budoucím majitelům vozů značky Volkswagen, Škoda, Audi a Seat, perfektní a komplexní služby založené na individuálním přístupu. Vysokým standardem poskytovaných služeb usiluje o maximální spokojenost všech zákazníků. [6]



## **2 ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ FINANČNÍ ANALÝZY**

Převážnou většinu údajů pro potřeby finanční analýzy poskytuje finanční účetnictví jako prvotní a často hlavní zdroj ekonomických dat. Účetnictví samo o sobě ještě neurčuje stav podniku, slouží k předávání informací, které svým uživatelům umožňují činit rozhodnutí. Za účetním zpracováním musí následovat analýza jeho výsledků. U finanční analýzy vycházíme z analýzy účetních výkazů, tzv. rozvahy, výsledovky a výkazu cash-flow. Obraz finanční situace je v účetních výkazech poskládán z rozmanitých položek aktiv a pasiv, výnosů a nákladů, příjmů a výdajů. [2]

Finanční situace je dána výkonností a finanční pozicí. Srozumitelným zobrazením se stane teprve, když jsou dána měřítka a kritéria hodnocení finanční výkonnosti a finanční pozice. Výkonnost se měří hlavně pomocí ziskovosti, rentability. Ve finanční pozici se odráží finanční rizika vyvolaná způsobem financování.

### **2.1 Klasické ukazatele**

Hodnotíme všechny oblasti hospodaření – zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity, případně jsou vyjádřeny ukazatele kapitálového trhu. To předpokládá výběr vhodných ukazatelů, jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaná společnost patří.

#### **2.1.1 Absolutní ukazatele**

Údaje zjištěné přímo v účetních výkazech jsou považovány za tzv. absolutní ukazatele a vyjadřují určitý jev bez vztahu k jinému jevu. Můžeme je dobře srovnávat v rámci jednoho podniku, ale komplikace nastanou při srovnání s jinými podniky. Jsou velmi citlivé na velikost podniku.

V rámci absolutních ukazatelů lze vymezit členění na stavové – uvádí údaje o stavu k určitému časovému okamžiku, takovými mohou být např. stav majetku a zdrojů v rozvaze a tokové – jsou závislé na délce období, ke kterému se vztahují, vypovídají o vývoji za časový interval. Délka období pak výrazně ovlivňuje jejich výši. Příkladem jsou výnosy a náklady nebo výsledek hospodaření.

Absolutní ukazatele používáme zejména k analýze vývojových trendů – horizontální a vertikální analýze, které představují základní východisko analýzy a slouží k prvotní orientaci

v hospodaření podniku. Mají za úkol usnadnit náhled do výkazů a zobrazit výkazy s absolutními údaji v určitých souvislostech.

### **2.1.1.1 Horizontální analýza**

V případě horizontální analýzy se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, nejčastěji k minulému účetnímu období. Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích, horizontálně. Finanční výkazy obsahují údaje z běžného a také minulého období, je nutné mít k dispozici údaje za minimálně dvě po sobě jdoucí období.

Postup výpočtu horizontální analýzy:

1. Vypočte se rozdíl hodnot po sobě jdoucích let (absolutní změna)

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

2. Vyjádří se procentem k hodnotě výchozího roku (procentní změna)

$$\text{Procentní změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t-1}$$

### **2.1.1.2 Vertikální analýza**

Vertikální analýza zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu. Technika umožní zkoumat relativní strukturu aktiv a pasiv a roli jednotlivých položek na tvorbě zisku. Pracuje s výkazy v jednotlivých letech odshora dolů, nikoliv napříč lety, proto se označuje jako vertikální analýza.

Při analýze rozvahy bývají položky vyjádřeny jako procento z celkových aktiv či pasiv. Ve výkazu zisku a ztráty se jako základ bere obvykle velikost celkových výnosů nebo tržeb. Máme-li navíc vedle sebe údaje za více let, můžeme identifikovat trendy.

Nevýhodou horizontální i vertikální analýzy je hlavně to, že změny pouze konstatuje a nepoukazuje na jejich příčiny. Může však upozornit na problémové oblasti, které bude třeba podrobit hlubšímu rozboru.

Ve své podstatě lze kromě horizontálního a vertikálního rozboru za absolutní ukazatele považovat i tzv. rozdílové ukazatele, které získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů.

### 2.1.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří **čistý pracovní kapitál** (ČPK, angl. NWC), který počítá rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji (pasivy) a má významný vliv na platební schopnost podniku. Krátkodobá pasiva jsou krátkodobé závazky s připočtením běžných bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí.

Čistý pracovní kapitál znamená, že je kapitál očištěn z finančního hlediska od povinnosti brzkého splacení cizího kapitálu, tedy od té části oběžných aktiv, kterou nelze použít jinak než právě k úhradě splatných krátkodobých závazků. [5]

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje (pasiva)}$$

### 2.1.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem, jádrem metodiky finanční analýzy. Běžně je získáváme vydělením jedné položky jinou položkou, mezi nimiž existuje souvislost. Postupem času se jich značné množství vyvinulo, a proto ukazatele členíme do několika skupin: ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

#### 2.1.3.1 Ukazatele zadluženosti

Každá společnost podstupuje při struktuře cizího a vlastního kapitálu určitá rizika. Čím vyšší riziko je, tím vyšší výnosnost společnost požaduje a tím nižší je bezpečnost investice. V tomto ohledu je nejdůležitějším cílem podniku zabezpečit trvalou finanční rovnováhu - optimální finanční strukturu, s níž souvisí co nejvhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů, poněvadž ten rozhoduje o tom, za jakou cenu společnost celkový kapitál pořídí. Zadluženost byť i vysoká, nemusí však být ještě negativní charakteristikou firmy. V dobře fungující firmě může naopak pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \text{Cizí zdroje/Pasiva}$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje/Vlastní kapitál}$$

Ukazatel je nazýván „finanční pákou“ a ve vztahu k rentabilitě platí následující pravidlo: je-li výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena úročených cizích zdrojů, působí pozitivně a použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení kapitálu vlastního. Bude-li však prů-

měrná úroková míra z cizích zdrojů vyšší než rentabilita vloženého kapitálu, hovořím o negativním působení finanční páky.

$$\begin{aligned} \text{Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje} &= (\text{Dlouh. záv.} + \text{Dlouh. BÚ})/\text{Cizí zdroje} \\ \text{Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál} & \\ &= (\text{Dlouh. záv.} + \text{Dlouh. BÚ})/(\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouh. záv.} + \text{Dlouh. BÚ}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem} &= \text{Vlastní kapitál/Dlouhodobá aktiva} \\ \text{Krytí dlouhodobých aktiv dlouh. zdroji} & \\ &= (\text{Vlastní kapitál} + \text{Dlouh. záv.} + \text{Dlouh. BÚ})/\text{Dlouhodobá aktiva} \end{aligned}$$

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

Ukazatel je v případě financování cizími úročenými zdroji velmi významný; je potřeba mu věnovat zvýšenou pozornost, když se nerovnoměrně vyvíjí zisk před zdaněním z hlediska času. Má-li ukazatel hodnotu 1, je podnik schopen platit úroky, ale čistý zisk se rovná nule. Doporučená hodnota ukazatele  $>5$ . [4]

### 2.1.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit – uvedeno v čitateli s tím, co je nutno zaplatit – uvedeno ve jmenovateli. Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou **likvidnosti**, tj. přeměnitelnosti na peníze.

Jedná se o „klasické“ ukazatele, které zohledňují likviditu měřenou různě „likvidními“ krátkodobými aktivy a pasivy. Jestliže je běžná likvidita poměrem celkových oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům, pak pohotová likvidita již zahrnuje pouze likvidnější část této skupiny aktiv – krátkodobé pohledávky a finanční majetek. Je nezbytné sledovat také okamžitou (hotovostní) likviditu bez vlivu pohledávek pouze jako poměr krátkodobého finančního majetku ke krátkodobým závazkům.

$$\begin{aligned} \text{Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně)} &= \\ \text{Oběžná aktiva} &/(\text{Krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}) \end{aligned}$$

Tato aktiva by měla být přeměněna v hotovost asi ve stejné době, v jaké jsou krátkodobé závazky splatné. Doporučená hodnota ukazatele je 1,5 – 2,5. Při rovnosti oběžného majetku a krátkodobých závazků je likvidita značně riziková. Ještě rizikovější je situace, kdy společnost využívá část krátkodobých závazků k financování dlouhodobého majetku.

$$\text{Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně)} =$$

$$\frac{\text{(Krátkodobé pohledávky + finanční majetek)}}{\text{(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)}}$$

Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 1 do 1,5. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob.

**Ukazatel okamžité likvidity (hotovostní likvidita, likvidita I. stupně) =**  
$$\text{Finanční majetek} / \text{(Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)}$$

Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí od 0,2 do 0,5. Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.

Budoucí schopnost podniku dostát svým závazkům je natolik důležitá, že je nutná její důkladná analýza prostřednictvím plánu příjmů a výdajů zahrnujícím všechny podstatné faktory, jež by mohly v budoucnu ovlivnit příjmovou i výdajovou stranu. Samotný fakt, že podnik dosahuje zisku, nedává záruku, že je schopen hradit své závazky. Proto se v tržních ekonomikách využívá cash-flow jako nástroj analýzy likvidity za daný časový interval.

**Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech = ČPK/Oběžná aktiva**  
**Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech = ČPK/Aktiva**

Ukazatel charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu. Podíl pracovního kapitálu na oběžném majetku by měl dostahovat 30-50%. [4]

### **2.1.3.3 Ukazatele rentability**

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosáhnout zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Nejobecnější tvar je: 
$$\text{Výnos} / \text{Vložený kapitál}$$

**Rentabilita tržeb = ROS = Čistý zisk / Tržby**

Ukazatel vyjadřuje schopnost podniku transformovat zásoby na hotové peníze. Za výsledek hospodaření je možné dosadit zisk po zdanění nebo EBIT.

**Rentabilita výnosů = EBIT / Výnosy**  
**Rentabilita celkového kapitálu = ROA = EBIT / Aktiva**

Důležitý ukazatel, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku a odráží, jakého efektu bylo dosaženo z celkových aktiv.

$$\text{Rentabilita úplatného kapitálu} = \text{EBIT} / (\text{Vlastní kapitál} + \text{úročené cizí zdroje})$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{ROE} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál}$$

Možností propočtů různých rentabilit je prakticky neomezeně, nicméně při konstrukci bychom se vždy měli zamyslet nad tím, co zahrnout do čitatele, co do jmenovatele, co nám podíl vlastně říká. [2]

#### 2.1.3.4 Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu

Následující rozbor ukazatelů umožňuje do důsledku sledovat relace mezi vlastním kapitálem (VK) a cizím kapitálem (CK), který se obvykle označuje jako stupeň zadlužení.

$$\text{RVK} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{VK}} \times \frac{\text{ČZ}}{\text{EBT}}$$

EBIT / T.....provozní ziskovost tržeb; T / A.....obrat celkových aktiv; EBT / EBIT.....úroková redukce zisku; A / VK.....finanční páka; ČZ / EBT.....daňová redukce zisku

Rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje zadluženost, která je vyjádřena úrokovou redukcí zisku a tzv. finanční pákou. Oba tyto faktory působí protichůdně. Jestliže dojde k vyšší zadluženosti, projeví se tento fakt růstem ukazatele finanční páky, což má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, ovšem je nutné také posoudit, do jaké míry je rentabilita vlastního kapitálu zvýšením podílu cizího kapitálu ovlivněna ze strany vyšších úroků, čímž dojde ke snížení zisku plynoucího investorům, a to znamená pokles ukazatele úrokové redukce a potažmo rentability vlastního kapitálu.

Jak působí úroková redukce zisku a finanční páka lze posoudit pomocí multiplikátoru kapitálu akcionářů (ziskový účinek finanční páky). [5]

Má platit, že:

$$\frac{\text{EBT}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{VK}} > 1$$

#### 2.1.3.5 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat své zdroje: měří rychlost obratu jejich jednotlivých složek a hodnotí tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Říkají, kolikrát se obrátí každý z jednotlivých druhů majetku za určitý časový interval, neboli jaký

počet obrátek v rámci sledovaného období učiní. Převrácená hodnota nás informuje o době obratu – o době uskutečnění jedné obrátky.

**Obrat celkových aktiv** = Tržby/Aktiva

**Obrat celkových aktiv** = Výnosy/Aktiva

**Doba obratu zásob** = (Zásoby/Tržby)\*360

**Doba obratu pohledávek z tržeb** = (Pohledávky/Tržby)\*360

**Doba obratu závazků z tržeb** = (Závazky/Tržby)\*360

Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, a proto zejména u této skupiny ukazatelů platí, že je nutné hodnotit jejich stav či vývoj vždy ve vztahu k odvětví, ve kterém podnik působí. [5]

### **2.1.3.6 SPIDER analýza**

Vhodným nástrojem sloužícím k rychlé orientaci je SPIDER analýza. Nabízí možnost dívat se na výsledky základních skupin poměrových ukazatelů rentabilit, likvidity, zadluženosti a aktivity jedním pohledem pomocí paprskovitého grafu. Graf obsahuje křivky vyjadřující výši ukazatelů analyzovaného podniku a linii odvětví, která slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů. Hodnota ukazatele je pak vyjádřena jako procentní podíl hodnoty odvětví (=100%). Čím je křivka podniku položena dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe. Například však příliš vysoké hodnoty ukazatelů likvidity svědčí o neefektivním umrtvování peněz ve formách oběžného majetku a příliš vysoký podíl vlastního kapitálu může snižovat možnosti využít finanční páky.

### **2.1.3.7 Ukazatele na bázi cash-flow**

Jedná se o ukazatel, kde vystupuje cash-flow jako rozdíl příjmů a výdajů podniku (celkového CF za určité období) nebo cash-flow z provozní činnosti, případně volné cash-flow. V ukazatelích se pak často používá zjednodušená podoba cash-flow jako součet čistého zisku a odpisů.

Ukazatel vyjadřující poměr mezi hotovostními toky vyprodukovanými provozem a závazky, které musí podnik v krátké době platit.

**Likvidita z CF** = CF z provozní činnosti / Krátkodobé cizí zdroje

Ukazatel vyjadřující období, za jaké je podnik schopen splatit bankovní úvěr vlastními peněžními toky vyprodukovanými provozní činností podniku.



**Doba návratnosti úvěru** = Bankovní úvěr / CF z provozní činnosti

### 2.1.3.8 Ukazatele produktivity práce

Tato poměrně nově sledovaná skupina ukazatelů zachycuje výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance.

Přidaná hodnota představuje v ekonomickém pojetí ocenění výrobních faktorů podniku (odpisy, osobní náklady, nákladové úroky) a vytvořený zisk.

**Přidaná hodnota (PH)** = Obchodní marže + Výkony – Výkonová spotřeba

Je možné analyzovat podíly jednotlivých složek na přidané hodnotě a porovnat je s jinými podnikem. [4]

**Osobní náklady k přidané hodnotě** = Osobní náklady / PH

**Produktivita práce z přidané hodnoty** = PH / počet pracovníků

**Produktivita práce z tržeb** = Tržby / počet pracovníků

**Průměrná mzda** = roční = Osobní náklady / počet pracovníků;

= měsíční = Osobní náklady/12 / počet pracovníků

### 2.1.4 Souhrnné ukazatele

V rámci finanční analýzy lze použít několik souhrnných ukazatelů, které se snaží vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená – podnik je příliš složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla je problematické. [4]

#### 2.1.4.1 Z – skóre (Altmanův model)

Patří mezi nejznámější a nejpoužívanější modely:

$$\mathbf{Z\text{-skóre}} = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5$$

X<sub>1</sub>.....ČPK / Aktiva; X<sub>2</sub>.....Nerozdělený zisk / Aktiva; X<sub>3</sub>.....EBIT / Aktiva; X<sub>4</sub> .....Tržní hodnota VK / Cizí zdroje; X<sub>5</sub>.....Tržby / Aktiva

Pokud je dosažená hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci, při Z = 1,81 až 2,99 nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. Použití tohoto ukazatele v podmínkách české ekonomiky je problematické, a to zejména proto, že v indexu není obsažena problematika vysoké platební neschopnosti,

kteřá je problémem české ekonomiky. To lze upravit o poměr závazky po lhůtě splatnosti/výnosy.

Uvedené hodnoty vah u jednotlivých ukazatelů odpovídají modelu z roku 1968. V roce 1983 byly tyto váhy upraveny i pro společnosti neobchodované na veřejných trzích:

$$\mathbf{Z\text{-skóre}} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

#### 2.1.4.2 *Index IN01*

Tento index je výhodné použít v případě, že jsou u podniku problémy s odhadem alternativního nákladu na vlastní kapitál pro posouzení výkonnosti podniku. [4]

$$\mathbf{IN01} = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,92 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5$$

$X_1$ .....Aktiva / Cizí zdroje;  $X_2$ .....EBIT / Nákladové úroky;  $X_3$ .....EBIT / Aktiva;  $X_4$ .....Výnosy / Aktiva;  
 $X_5$ .....Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry

V případě, že hodnota indexu je větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnota indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna.

#### 2.1.4.3 *Soustavy poměrových ukazatelů*

Každý z poměrových ukazatelů hodnotí stav podniku nebo jeho vývoj jedním číslem. Pro usnadnění obtížné analýzy se vytvářejí soustavy ukazatelů. Soustavou se ukazatele stávají tehdy, existují-li mezi nimi vzájemné souvislosti a závislosti. Oblíbené jsou pyramidové soustavy ukazatelů, u kterých se postupně rozkládá vrcholový syntetický ukazatel na dílčí analytické ukazatele, a mezi ukazateli tvořícími pyramidu existují pevné matematické vztahy. Při rozkládání se používají dva základní postupy – aditivní (součet nebo rozdíl dvou ukazatelů) a multiplikativní (součin nebo podíl dvou ukazatelů). [4]

#### **DuPontův rozklad**

Ukazatel rentability vlastního kapitálu lze rozložit:

$$\mathbf{ROE} = \frac{\mathbf{Zisk}}{\mathbf{VK}} = \frac{\mathbf{Zisk}}{\mathbf{Tržby}} \times \frac{\mathbf{Tržby}}{\mathbf{Aktiva}} \times \frac{\mathbf{Aktiva}}{\mathbf{VK}}$$

První dva činitele rozkladu současně představují rozklad ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Třetí činitel ve vztahu představuje finanční páku. Role pákového ukazatele je zde zřejmá – růst cizího kapitálu může zvyšovat ROE.

Z DuPontova rozkladu je zřejmé, kam je třeba zaměřit úsilí o zvyšování rentability - zvýšením míry zisku, urychlením obratu kapitálu, příp. změnou struktury finančních zdrojů ve prospěch vyššího zadlužení. Musíme však vzít v úvahu i další vlivy, a to především likviditu podniku, strukturu aktiv ve vztahu k likviditě, podmínky úvěru a další.

Poměrové ukazatele jsou pohotovou formou sdělení skrytých v účetních výkazech. Kopírují však nedostatky účetního výkaznictví, a nemohou být o nic pravdivější.

## 2.2 Moderní ukazatele

Na počátku devadesátých let přišla finanční teorie s novými nástroji měření výkonnosti podniku, které jsou blíže spjaty s realizací hodnoty na kapitálových trzích, tedy měření z pohledu kapitálového trhu. Styl finančního řízení postavený na tomto principu, jehož úkolem je dlouhodobé cílevědomé působení na tržní hodnotu podniku, hodnotově orientované řízení, se nazývá Value Based Management (VBM).

Základním stavebním kamenem řízení je správné měření výkonnosti podniku z pohledu jeho schopnosti vytvářet hodnotu pro akcionáře. Nejde jen o to, aby podnik vytvořil určitý objem zisku, ale aby platilo, že výnosnost investovaného kapitálu vlastníky je větší než alternativní náklad na kapitál. Nestačí, že podnik vykazuje kladný výsledek hospodaření. Je třeba, aby odpovídal očekávání akcionáře především s ohledem na riziko.

Hlavní nedostatkem účetních ukazatelů je, že nezohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko.

### 2.2.1 Diskontované cash-flow – DCF (Discounted Cash Flow)

Volné cash-flow je absolutní veličina. Cash-flow diskontované pomocí nákladů na kapitál bere v úvahu čas i riziko, při kterém jsou peněžní toky produkovány, a to pomocí čisté současné hodnoty (NPV) nebo vnitřního výnosového procenta (IRR).

NPV v kladné hodnotě zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu podniku. [4]

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

V případě, že:

NPV > 0      projekt je pro podnik přijatelný  
NPV < 0      projekt není pro podnik přijatelný  
NPV = 0      projekt je z hlediska tvorby hodnoty indiferentní

IRR představuje takovou diskontní míru (výnosnost investice), při které je NPV rovna nule.

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N)$$

$i_N$ .....diskontní sazba, při níž NPV je kladná ( $NPV_N$ );  $i_V$ .....diskontní sazba, při níž NPV je záporná ( $NPV_V$  se do vzorce dosazuje v absolutní hodnotě).

Pokud je při volené diskontní sazbě první NPV záporná, volíme pro další výpočet nižší diskontní sazbu. Hledáme takovou sazbu, při které vyjde NPV kladná, potom opět dosadíme do vzorce. [1]

### 2.2.2 Ekonomická přidaná hodnota

Jedním z nejvíce používaných ukazatelů, který doznal snad největšího rozšíření je ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added), která se stala v posledním desetiletí pojmem, který ze rozměrů spíše teoretických nabyl i podob praktických. Hlavní zásluhu na tom mají ekonomové z USA, kteří také rozpracovali vazbu na hodnotu přidanou trhem – MVA (Market Value Added) a další model peněžní přidané hodnoty – CVA (Cash Value Added).

Základní konstrukce ukazatele EVA se opírá o tři klíčové hodnoty:

- Hodnota číslého provozního zisku po zdanění – **NOPAT** (Net Operating Profit After Tax)
- Celkový investovaný kapitál – **C** (Capital)
- Průměrné náklady kapitálu – **WACC** (Weight Average Cost of Capital)

Ukazatel EVA se chápe jako operativní výsledek hospodaření po zdanění, snížený o průměrné náklady na kapitál. Základní vzorec lze napsat variantně ve dvou základních formách:

1. Pomocí nákladů kapitálu (Capital Charge):

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} * C$$

2. Pomocí hodnotového rozpětí (Value Spread):

$$\text{EVA} = (\text{NOPAT}/C - \text{WACC}) * C$$

NOPAT je zisk z operativní činnosti/provozních operací po dani, resp. Provozní zisk po zdanění, představuje výsledek hospodaření vytvořený v souvislosti s hlavní činností podniku, která slouží k základnímu podnikatelskému záměru. Provozní výsek hospodaření může zahrnovat i část hospodářského výsledku z finančních činností a naopak neobsahovat část z provozní činnosti.

Kapitál C představuje investovaný zpoplatněný kapitál, hodnotu všech finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři, jak vlastníci, tak věřitelé, a který je vázán v aktivech sloužících k operativní činnosti podniku. Pro tuto veličinu je používáno označení čistá operativní aktiva NOA (Net Operating Assets). [5]

WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu, jejich výpočet dále definuji v další podkapitole.

Koncept EVA spočívá na tzv. ekonomickém modelu, a proto musíme účetní data upravit na data ekonomická. To představuje:

- Úpravu položek rozvahy o aktiva, která nejsou v rozvaze uváděna, ale představují majetek (kapitál) potřebný k podnikání a k produkci operativního zisku
- Úpravu položek rozvahy o aktiva, která jsou v rozvaze uváděna, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku

- Úpravu výsledku hospodaření na operativní zisk, který se vztahuje k hlavní činnosti podniku, tak aby bylo dosaženo symetrie mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty pro účely výpočtu EVA

Nyní k jednotlivým komponentům EVA, tj.:

1. Operativní aktiva NOA
2. Výsledek hospodaření NOPAT
3. Průměrné vážené náklady na kapitál WACC

### **2.2.2.1 Propočet operativních aktiv (NOA)**

Východiskem pro výpočet vloženého kapitálu je rozvaha. Hodnotu aktiv je nutné v první řadě upravit aktivací položek, které v rozvaze chybí. Jedná se hlavně o finanční leasing a v ČR se vykazuje v podrozvaze jako podrozvahové aktivum a závazky z leasingu jako podrozvahové závazky. Další položkou je tzv. goodwill. Významnou položku tvoří oceňovací rozdíly v dlouhodobém majetku vzniklých v důsledku aplikace historického oceňování. Dlouhodobý majetek se tak doporučuje přecenit pokud možno reprodukčními cenami sníženými o reálné opotřebení resp. tržní cenou.

Část peněžních prostředků a krátkodobého finančního majetku vyloučíme v případě, že dosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu k zajištění likvidity nutné. Tuto úroveň můžeme odhadnout ze zkušeností z minulých let nebo pomocí žádoucí úrovně poměrového ukazatele peněžní likvidity.

Dále z aktiv vyloučíme nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, majetek provozně málo využitelný (nepotřebné zásoby, nedobytné, ale doposud vykazované pohledávky, ostatní nepotřebný dlouhodobý či krátkodobý majetek).

Poslední krok při úpravě NOA spočívá ve snížení aktiv o neúročený cizí kapitál. Do krátkodobých závazků, které nejsou zpravidla úročeny a o které by se měla aktiva snížit, patří zejména: krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, rezervy mající povahu skutečných závazků, dlouhodobé přijaté zálohy, atd. [3], [4]

### **2.2.2.2 Propočet operativního hospodářského výsledku (NOPAT)**

Při výpočtu NOPAT musí být dosažena souměrnost mezi NOA a NOPAT, tzn., pokud zařadíme určité činnosti a jim odpovídající aktiva do NOA, musí být výnosy a náklady s nimi spojené začleněny do výpočtu NOPAT.

Pro určení výše NOPAT může být upravován např. výsledek hospodaření z běžné činnosti.

Vyloučíme z finančních nákladů placené úroky (přičteme je zpět k VH), a to včetně implicitních úroků obsažených leasingových platbách, zároveň předpokládáme, že leasingová platba v sobě zahrnuje i úroky za zapůjčení kapitálu. Velikost úroků určíme vynásobením odhadnuté alternativní úrokové míry a výši leasingového závazku k začátku daného období. U bankovních úvěrů vycházíme přímo z nákladových úroků placených podnikem.

Vyloučíme mimořádné položky, např. položky, které se svou výší nebudou opakovat (prodej dlouhodobého majetku a jeho vliv na náklady a výnosy, odstupné pro větší počet zaměstnanců, rozpuštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy, mimořádné odpisy majetku, ..).

Do NOPAT je třeba započítat i vliv změn vlastního kapitálu, které se projevily při výpočtu NOA (vliv aktivace, opravných položek, tichých rezerv, vyloučení neoperativních aktiv,.. pokud ovlivnily VH). Dále je třeba vyloučit z finančních výnosů výnosy z dlouhodobého finančního majetku, jež byl vyčleněn z aktiv.

Dále je potřeba zjistit tzv. upravenou daň (teoretická daň, která by byla zaplácena 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.

Po provedených úpravách je třeba upravit i výkazy. Pro výpočet EVA je důležitá změna kapitálové struktury, která se projeví ve výši WACC. [3], [4]

### **2.2.2.3 Výpočet WACC**

WACC se používají nejen k určení minimální rentability vloženého kapitálu, ale i pro diskontaci budoucích EVA při oceňování podniku. Nelze je pak považovat za výdaje, ale je potřeba je ztotožnit s náklady příležitosti odpovídající celkové výnosnosti, kterou by investor očekával při investování do portfolia akcií a dluhopisů.



Vzorec výpočtu:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

WACC.....vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu; CK.....tržní hodnota úročeného CK; VK.....tržní hodnota VK; C.....tržní hodnota celkového kapitálu (VK+úročené cizí zdroje);  $N_{CK}$ .....náklady na CK s promítnutím daňové sazby;  $N_{VK}$ .....náklady na VK (často označovány jako  $r_e$ )

### Náklady na vlastní kapitál

Jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů, které odvozujeme z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Určení těchto nákladů pak patří ke složitějším úkonům.

Při výpočtu pak vznikají dva zásadní problémy:

1. Při výpočtu vah pro WACC by se mělo vycházet z tržních hodnot jednotlivých složek kapitálu - měl by být tedy dosažen výsledek ocenění (tržní hodnota vlastního kapitálu).
2. Stanovení nákladů na vlastní kapitál. Očekávanou míru zhodnocení lze získat z modelu oceňování kapitálových aktiv CAPM (Capital Assets Pricing Model), který vypočteme ze vztahu:

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

$r_e$ .....náklady VK v %;  $r_f$ .....bezriziková úroková míra;  $\beta$ .....koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu;  $r_m$ .....průměrná výnosnost kapitálového trhu;  $(r_m - r_f)$ .....riziková prémie kap. trhu

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

Koeficient  $\beta$  neboli míra tržního (systematického rizika) je vyjádřením takového rizika, které je vyvoláno faktory zasahujícími všechny aktiva na kapitálovém trhu (např. změny HDP, inflace, kurzu měny, zahraničního obchodu). V případě, že nejsme schopni určit hodnotu  $\beta$  koeficientu, můžeme použít metodu CAPM s náhradními odhady  $\beta$ . K odhadu  $\beta$  koeficientu lze využít analogii, tzn. použít  $\beta$  podobných podniků, které jsou obchodovány nebo lze využít  $\beta$  za určité odvětví.

Riziková prémie by měla být prémie stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu celkem  $r_m$  a bezrizikovou mírou výnosu  $r_f$ . Výnosnost trhu jako celku se měří globálním akciovým indexem. V podmínkách ČR lze uvést globální index PX50. [4]

### **Náklady cizího kapitálu**

Při stanovení je situace o něco jednodušší. Nákladem je úrok, který podnik nese, tj. úrok, který platí podnik věřiteli, snížený o tzv. daňový štít (úroky jsou daňově uznatelným nákladem). Pokud je úrok proměnlivý, např. vázán na některou z vyhlášených bankovních sazeb s pevnou procentní přírážkou, je důležité znát ratingové hodnocení podniku a prognózu základních makroekonomických veličin. [4]

Vzhledem ke složitosti úprav účetních výkazů i výpočtu nákladů na kapitál, je u některých podniků nebo institucí provádějících analýzy výkonnosti podniků evidentní snaha o zjednodušení výpočtu EVA. Uvedme příklady. MPO ČR používá pro výpočet EVA z účetních dat podniků následující vztah:

$$\mathbf{EVA = \check{C}Z - r_e \times VK}$$

ČZ.....čistý zisk;  $r_e$ .....náklady na vlastní kapitál; VK.....vlastní kapitál

Toto vyjádření ve své podstatě odpovídá ukazateli tzv. reziduálního zisku. Lze proto použít následující tvar:

$$\mathbf{EVA = (ROE - r_e) \times VK}$$

Pro srovnávání v jednotlivých letech nebo pro mezipodnikové srovnávání je možné použít opět pouze spread  $(ROE - r_e)$ .

Tento postup vychází z neupravených účetních veličin zisku po zdanění a vlastního kapitálu podniku. Je proto potřebné brát výsledky výpočtu pouze jako orientační a využít tento postup jen v případě, kdy nemáme dostupná data pro úpravy. [4]

## **2.3 Balanced Scorecard**

Balanced Scorecard (BSC) doplňuje finanční měřítka minulé výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Cíle a měřítka vycházejí z vize a strategie podniku a sledují výkonnost podniku ze čtyř tzv. perpektiv:

- Finanční
- Zákaznické
- Interních procesů
- Učení se a růstu

Finanční a nefinanční měřítka jsou potom součástí informačního systému dostupného pro manažery na všech podnikových úrovních.

### **2.3.1 Finanční perspektiva**

V perspektivě finanční jde o sledování spokojenosti vlastníků – uspokojování jejich zájmů v podobě adekvátního zhodnocování vložených prostředků. Klíčovým cílem může být např. provozní zisk, ROE, EVA a další, přičemž EVA se jeví jako výhodný ukazatel, neboť zahrnuje úvahu o nákladech na kapitál a je možné ji využít prostřednictvím identifikace generátorů hodnoty na všech úrovních řízení napříč organizací.

### **2.3.2 Zákaznická perspektiva**

Pozornost je zaměřena na zákazníka a klíčovým měřítkem je spokojenost a loajalita zákazníků, ziskovost zákazníků, podíl na trzích, získávání nových zákazníků a jejich udržení. Tato měřítka jsou provázána, lze totiž předpokládat, že spokojenost vede k loajalitě a udržení, přilákání dalších zákazníků a tím dojde k růstu podílu na trhu s příslibem zisku. Aktivity jsou zacíleny na trh a tvorba hodnoty je patrná z dosažených tržeb a ziskovosti zákazníků, trhů či výrobních řad.

### **2.3.3 Perspektiva interních procesů**

Interní procesy je nutno usměrňovat s nejpříznivějším poměrem vztahu výstup/vstup, tak aby vstup byl uskutečněn co nejehospodárněji a přitom výstup podniku uspokojil požadavky zákazníků. Soustředění cílí na:

- Inovační proces – spočívá ve zlepšování užitečnosti výrobků pro zákazníky.
- Provozní proces – spočívá ve sledování a vyhodnocování délky trvání a spolehlivosti, začínajícím objednávkou a končícím dodávkou zákazníkovi.
- Poprodejní proces – spočívá ve vypořádání inkasa za prodané výrobky a zajištění servisu.

V rámci interních procesů jsou důležité tři parametry:

- Měření nákladů – významným pomocníkem může být metoda ABC/M. Stejně jako BSC vychází ze stejné filozofie, hledají příčinu a důsledek, proto se jeví spojením obou jako velmi účinné.
- Řízení kvality – má přímý dopad na spokojenost zákazníka, šetří suroviny a snižuje počet zmetků. Nelze však opomíjet porovnání nákladů na řízení kvality a užitek z toho plynoucí.
- Doba cyklu – časový interval od přijetí objednávky až po dodání zákazníkovi má nezbytný význam na spokojenost zákazníka a pro podnik současně vliv na pracovní kapitál.

#### 2.3.4 Perspektiva učení se a růstu

Perspektiva zabezpečuje podmínky pro rozvoj podniku a vychází ze třech zdrojů:

- Zaměstnanci – jejich spokojenost a kvalifikace souvisí se zvýšením produktivity podniku a tím významně ovlivňuje jeho hodnotu.
- Informace – jsou nezbytné pro efektivitu pracovního procesu. Jde primárně o informace z trhu, zákaznických, nákladech, apod.
- Motivace – k úspěchu podniku mohou přispívat zaměstnanci, kteří budou moci rozhodovat a jednat.

Pro každou ze zmíněných perspektiv lze zvolit přesná měřítka, jejich plánované hodnoty a procesy, které je mohou ovlivnit. Aby bylo patrné, co je nutno udělat a kdo je za dosažení hodnot zodpovědný, BSC je do systému řízení podniku aplikována pomocí tzv. strategické mapy, která obsahuje:

- Definici strategických cílů minimálně v jednotlivých perspektivách
- Definici výstupních měřítek a hybných sil pro strategické cíle.
- Vyvážení vstupních měřítek a hybných sil diagnostickými měřítky, která monitorují, zda není využíván nežádoucí způsob
- Definice řetězce příčinných vazeb – propojení cílů, ukazatelů a jejich hybatelů. Výstupní měřítka bez hybných sil nevypovídají o tom, jak jich má být dosaženo. Hybné síly bez výstupních měřítek neodhalí dopad jejich působení na výkonnost podniku.

Koncept BSC musí zachovat silnou vazbu všech perspektiv na finanční výstupy. Činnost podniku by měla naplňovat základní cíl podnikání – dlouhodobou maximalizaci tržní hodnoty.

BSC je potřeba chápat jako strategický systém řízení, který pomáhá podniku konkretizovat strategii vedoucí k splnění podnikových cílů. Je nástrojem, který umožňuje a podporuje komunikaci napříč jednotlivými úseky podnikatelských činností, hledá propojení a zabezpečuje koordinaci jednotlivých činností tak, aby vedly k naplnění cílů podniku. Perspektivy zajišťují vyváženost mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli. [4]

## 3 NÁSTROJE PRO ZVÝŠENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI

### 3.1 Benchmarking

Benchmarking je metoda, která porovnává údaje jednoho podniku s údaji podniků podobných. Pod heslem benchmarkingu se zažilo: „učte se od ostatních“. Výhodou je, že se jedná o metodu jednoduchou a využitelnou v mnoha podnikových činnostech. Jestliže podnik zjistí, že u některé oblasti vykazuje ukazatel zvýšenou hodnotu oproti průměru v odvětví, je to signálem, aby byla pozornost zaměřena právě na tuto oblast. Úkolem však není pouhé porovnávání se standardem, ale snaha stát se v této oblasti nejlepším, tzn. novým benchmarkem.

Rozlišujeme tři základní typy benchmarku:

- Vnitřní (interní) benchmarking – porovnání uvnitř podniku
- Konkurenční (externí) benchmarking – porovnání vůči podnikům v odvětví
- Funkční (proceduální) benchmarking – ideálem jsou špičkové výkony bez ohledu na obor podnikání

Aplikací benchmarkingu získáme přehled, zda analyzovaný podnik patří k lepším, zda je průměrný nebo podprůměrný. Z odvozených závěrů lze další rozhodování směřovat ke zlepšení. [4]

### 3.2 Finanční plán

Pro podnik je kromě analyzovaného krátkodobého hlediska významná i dlouhodobá výkonnost. Za tímto účelem je nutné simulovat změny významných faktorů a jejich vliv na hodnotu podniku z dlouhodobého hlediska, které bere mimo jiné do úvahy i růstové příležitosti podniku. Aby mohla být uvedená simulace provedena, je potřeba sestavit finanční plán.

Finanční plán má tyto základní složky:

- Plánovaný výkaz zisku a ztráty – zobrazuje plánované výnosy, náklady a výsledek hospodaření pro jednotlivá léta plánovacího období
- Plánovanou rozvahu – zobrazuje vývoj dlouhodobých a oběžných aktiv a zdroj financování tohoto majetku vlastním a cizím kapitálem
- Plán peněžních toků – zobrazuje přepokládané příjmy a výdaje v jednotlivých letech plánovacího období. [4]

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

V minulých desetiletích byla světová ekonomika poháněna rostoucí spotřebou v několika zemích – zejména v USA. Tato spotřeba však byla založena na nebyvalé expanzi půjčování a zadlužování se, což bylo navíc podpořeno levným importem zboží i financí z Asie. Extrémní uvolnění monetární politiky bylo jednou z hlavních příčin globální finanční krize, která nastartovala krizi hospodářskou. V roce 2009 byla světová ekonomika globální finanční krizí již plně zasažena – problémy bank měly za následek výrazný pokles HDP. Světová hospodářská krize postihla velmi tvrdě také automobilový průmysl. Prakticky všechny významné značky se musely vypořádat s dvoucifernými propady prodeje, což mělo za následek snižování hospodářského výsledku a zaměstnanosti firem s následným multiplikačním efektem na dodavatele.

Krize zasáhla naplno také země EU. Došlo k velmi výraznému propadu vývozu, což pro exportně orientované evropské ekonomiky nesly velmi těžce. Za první čtvrtletí roku 2009 došlo oproti předchozímu čtvrtletí k propadu HDP zemí Evropské unie o 2,4 %, ve druhém čtvrtletí už to bylo jenom o 0,2 %. Ve druhém čtvrtletí se tak ekonomiky většiny zemí Evropské unie nacházely ve fázi stabilizace, přičemž některé z nich vykazovaly tendenci k mírnému růstu. Protože Německo je největší ekonomikou v Evropě, předurčují jeho výsledky do jisté míry výsledky celého regionu. Na lepších se vyhlídkách se podílely výraznou měrou stimulační opatření na podporu ekonomiky, díky kterým došlo ke zvýšení výdajů vlád a spotřeby domácností. Investiční aktivita však byla i nadále velmi nízká. A přetrvávala i mnohá další negativa. Mezi nimi např. deflace, kdy se spotřebitelské ceny snižovaly několik po sobě jdoucích měsíců. Navzdory signálům k možnému oživení evropské ekonomiky nezaměstnanost stále rostla a dosáhla svého desetiletého maxima. Za celou Evropskou unii překročila 9 %. [6]

### 4.1 Makroekonomická analýza ČR

Česká ekonomika zaznamenala v roce 2009 meziroční propad HDP o 4,1 %, když oproti předchozímu meziročnímu srovnání byl zaznamenán růst 2,5 %. Klíčovým faktorem tohoto růstu se stal zahraniční obchod, který dosáhl rekordního přebytku (vývoz byl výrazně podpořen zavedením „šrotovného“, zatímco dovoz byl utlumen klesající domácí poptávkou). Hrubá tvorba kapitálu naopak velmi dramaticky poklesla a zůstala výrazně za očekáváním. ČNB od počátku roku neustále snižovala základní úrokové sazby až na úroveň 1 %. Míra

inflace dosáhla v roce 2009 1 % oproti 6,3 % v roce předchozím. Počet lidí bez práce neustále rostl, ke konci roku překročil hranici půl milionu a nezaměstnanost tak dosáhla 8 %.

[6]

#### 4.1.1 Predikce vývoje makroekonomických indikátorů

Vývoj hlavních makroekonomických indikátorů a jejich predikce jsou shrnuty v tabulce.

*Tab. 1 Vývoj makroekonomických indikátorů a jejich predikce*

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
		Predikce							
HDP	%, růst	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,9	2,3
Spotřeba domácností	%, růst	0,8	1,4	2,9	4,9	0,3	1,3	2	3,2
Spotřeba vlády	%, růst	3	3,1	3,8	3,9	3,4	0,5	1,5	2,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	%, růst	1,8	6,0	10,8	-1,5	-7,9	-4,6	0,7	3,2
Deflátor HDP	%, růst	-0,3	1,1	3,4	1,8	2,5	-1,1	-0,5	2,7
Průměrná míra inflace	%	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	2,1	3,2
Zaměstnanost - VŠPS	%, růst	1,2	1,3	1,9	1,6	-1,4	-1	0,2	0,5
Míra nezaměstnanosti - MPSV	%, průměr	8,97	8,13	6,62	5,44	7,98	9,01	8,7	8,1
Objem mezd a platů	%, růst	6,9	7,9	9,4	7,7	-1,6	1,1	2,1	4,4
Podíl BÚ na HDP	%	-1,3	-2,4	-3,2	-0,6	-1,0	-3,8	-1,4	-1,1

*zdroj: www.mpo.cz*

Česká ekonomika by se měla v roce 2010 vrátit zpět k mírnému hospodářskému růstu. Spolehlivější oživení čeká českou ekonomiku zřejmě až v roce 2011. Oživení v roce 2010 ale nebude tak silné, aby pomohlo ke snižování nezaměstnanosti. Průměrná míra nezaměstnanosti by tak měla dále růst, možná až k 10 %. K oživení by měla přispět zejména zahraniční poptávka, naopak brzdou se zřejmě stane domácí poptávka. K investicím budou podniky motivovány vzhledem ke stále nevýrazné poptávce a přebytečným kapacitám pravděpodobně až v roce 2011. Průměrná míra inflace se bude pohybovat okolo 1,4 % s tím, že v průběhu roku bude mít vzestupnou tendenci.

#### 4.2 Analýza vývoje odvětví

Hospodářská krize pomalu ustává, přesto je nadcházející rok spojen s mnoha nejistotami, které souvisí například s doběhnutím vládních podpůrných programů „šrotového“.

Nepochybně má na poptávku nákupu nových vozů vliv také vývoj cen pohonných hmot, který kopíruje světové ceny ropy. V tabulce je zachyceno meziroční srovnání cen s predikcí vývoje.



Tab. 2 Vývoj meziročních cen ropy Brent v % a predikce vývoje

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
		Predikce							
Ropa Brent	%, růst	42,0	20,1	11,2	34,4	-36,7	28,7	19,3	0,5

zdroj: www.mpo.cz

Prodej nových vozů řadíme dle klasifikace ekonomických činností do oboru **CZ-NACE 45 – Obchod s motorovými vozidly, kromě motocyklů**. Obchod s novými vozy doplňuje velkoobchod a maloobchod s díly a příslušenstvím, opravy a údržba motorových vozidel i motocyklů. Podrobnější členění uvádí tabulka.

Tab. 3 Členění obchodu s motorovými vozidly v ČR podle CZ-NACE

45.1	Obchod s motorovými vozidly, kromě motocyklů	CZ-NACE 45 Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel
451100	Obchod s automobily a jinými lehkými motorovými vozidly	
451900	Obchod s ostatními motorovými vozidly, kromě motocyklů	
45.2	Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů	
452000	Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů	
45.3	Obchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla, kromě motocyklů	
453100	Velkoobchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla, kromě motocyklů	
453200	Maloobchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla, kromě motocyklů	
45.4	Obchod, opravy a údržba motocyklů, jejich dílů a příslušenství	
454000	Obchod, opravy a údržba motocyklů, jejich dílů a příslušenství	

zdroj: www.czso.cz

#### 4.2.1 SWOT analýza odvětví

Stanovují výsledované silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby odvětví.

##### Silné stránky

- Stabilní zájem o nákup nových vozů vyrobených v ČR
- Vysoká konkurenceschopnost tuzemského výrobce Škoda Auto a obliba vozů koncernu Volkswagen mezi českými klienty

##### Slabé stránky

- podnikatelské prostředí dosud nedosahuje úrovně evropských standardů; existence celé řady překážek obchodu
- zvyšující se zadlužení obyvatelstva ČR a s tím spojené zhoršení splácat
- pro část obyvatel je nákup nového vozu stále nedostupný a volí nákup vozu ojetého

##### Příležitosti

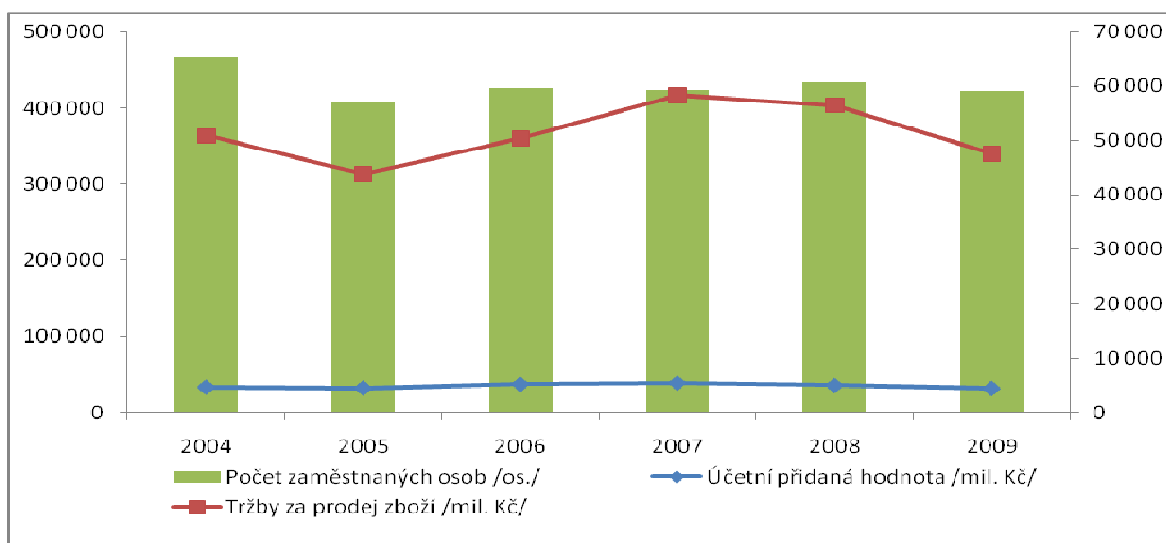
- dynamický růst ekonomiky a zlepšený stav veřejných financí
- růst reálných příjmů a tomu odpovídající zvyšování výdajů na spotřebu
- rostoucí obliba operativního leasingu

## Hrozby

- Zvyšující se dovoz nových aut a náhradních dílů z Číny
- Nejasný vývoj světových cen ropy
- Krachující členské země Eurozóny

### 4.2.2 Základní produkční charakteristiky

Vývoj základních produkčních charakteristik zachycuje graf.



Zdroj: [www.mpo.cz](http://www.mpo.cz)

Obr. 1 Vývoj základních produkčních charakteristik ve sledovaném období

Z něj můžeme vyvodit několik závěrů:

- Tržby za prodej zboží a služby vykazují v porovnání celého sledovaného období nejprve pokles v roce 2005 a následný dvouletý růst, aby byl zakončen nejprve mírným poklesem v roce 2008 a výraznějším v roce 2009 (-13%).
- Účetní přidaná hodnota z výkonů je téměř konstantní, osciluje okolo 30 000 /v mil. Kč/.
- Vývoj počtu zaměstnaných osob se také výrazně neodlišuje od dvou ostatních ukazatelů, v průměru se pohybuje okolo 60 000 osob, přičemž v absolutním porovnání je rozdílný o 10% (65 287 v roce 2004 a 59 170 v roce 2009).

### 4.2.3 Prodej nových vozů v ČR

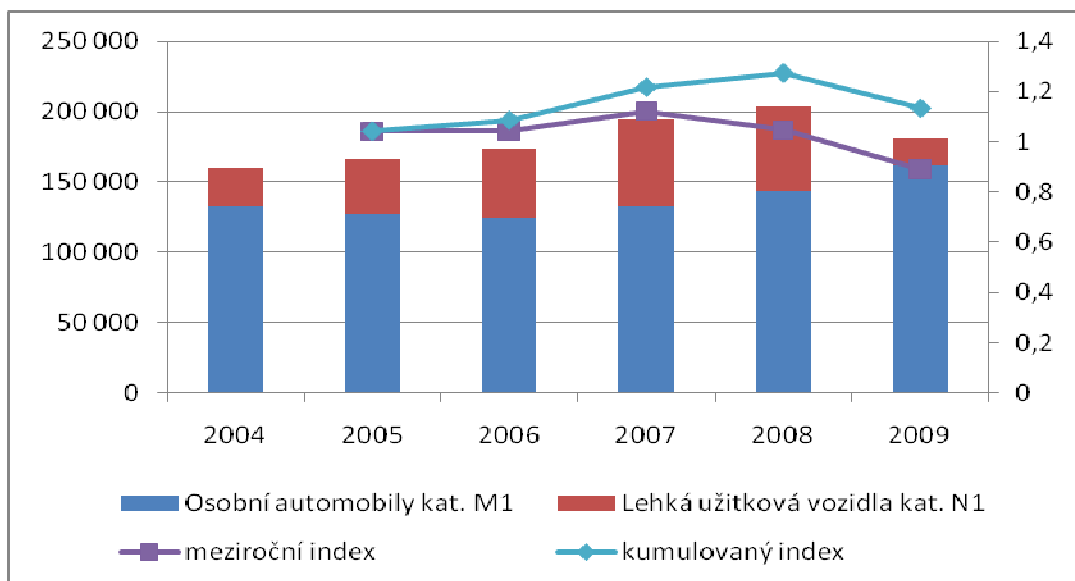
Zajímavý je přehled prodaných nových vozů v letech 2004-2009. Sledujeme kategorie nových osobních automobilů, které se řadí do skupiny M1 a nových lehkých užitkových vozidel N1, tedy do celkové hmotnosti 3500 kg, dodatečně upravená s ohledem na možnost odpočtu DPH. Druhá kategorie tvoří téměř třetinu všech prodaných vozů a v letech 2004 až 2007 dochází k výraznému růstu, během tohoto období došlo k více než zdvojnásobení. Teoreticky vzato je v této kategorii nejmladší vozový park, nejsilnější zákaznickou skupinu tvoří malé firmy a drobní podnikatelé. Počínaje rokem 2009 nutnost přestavby končí, i to je v prodejnosti kategorie patrné.

Tab. 4 Prodej nových vozů v ČR

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Osobní automobily kat. M1	132 973	127 376	123 987	132 542	143 661	161 659
Lehká užitková vozidla kat. N1	26 734	39 047	49 491	62 038	59 986	19 427
<b>celkem</b>	<b>159 707</b>	<b>166 423</b>	<b>173 478</b>	<b>194 580</b>	<b>203 647</b>	<b>181 086</b>
meziroční index		104,2%	104,2%	112,2%	104,7%	88,9%
kumulovaný index		104,2%	108,6%	121,8%	127,5%	113,4%

zdroj: [www.autosap.cz](http://www.autosap.cz)

Hodnotíme-li celkový počet nových prodaných vozů, od počátku sledovaného období stále roste, meziročně okolo 5 %, mezi lety 2006 a 2007 dokonce překročí 12 %. Rok 2009 je pak doprovázen poklesem. V celkovém porovnání šestiletého vývoje kumulovaný index dosahuje 13 % růstu.



zdroj: [www.autosap.cz](http://www.autosap.cz)

Obr. 2 Vývoj v prodeji nových vozů v ČR

V roce 2010 očekává Česká republika lehké oživení trhu s osobními automobily. Předpokládá se, že trh bude kopírovat sezónní trendy se silnějšími jarními měsíci, útlumem v létě a mírným nárůstem na podzim. [8]

#### 4.2.4 Mezinárodní srovnání konkurenceschopnosti a perspektivy

Hospodářské oživení v Evropě bude i nadále pokračovat jen pomalým tempem, výhled je ale obklopen nejistotou. Inflace je zatím pod kontrolou, přesto existuje riziko, že se začne zvyšovat. Růst nebude nijak silný (přes 1 %). Vývoj hospodářství bude regionálně velmi nerovnoměrný. Vyššího oživení dosáhnou země ze severní části EU (zejména Německo). Středoevropský region by měl zaznamenat pozitivní vývoj HDP v rozmezí 1–3 % (nejvíce Polsko).

V souvislosti s ekonomickým oživením se v následujících letech očekává růst celkového počtu prodaných vozů. Negativní dopady celosvětové finanční a hospodářské krize na automobilový trh však budou patrné, a to zejména v západní Evropě. Negativní vliv na poptávku po automobilech bude mít také růst cen surovin na světových trzích. V krátkodobém horizontu se očekává volatilita cen bez jasného trendu, dojde zřejmě ke zvýšení cen surovin, zejména pak hliníku, mědi a niklu. [7]

### 4.3 Benchmarkingová studie

Benchmarking jsem zaměřil na dva významné prodejce nových vozů v ČR. Pochopitelně spadají do totožné odvětvové klasifikace, a to CZ-NACE 45 – Obchod s novými vozy, mimo motocyklů. Jejich převládající obchodní činností je subsektce 45.11 - Obchod s automobily a jinými lehkými motorovými vozidly.

#### 4.3.1 Výběr společností

Mezi zástupnými podniky jsem volil takové, u kterých hlavní objem prodeje nových vozů tvoří automobily vyráběné v koncernu Volkswagen. První, AUTO JAROV se sídlem v Praze, je největším prodejcem nových vozů v České republice, druhá, AUTO Heller, je největším prodejcem na Moravě, kde má své sídlo také analyzovaná společnost.

AUTO JAROV, s.r.o., byla založena v roce 1993. První obchodní dům automobilů sídlí v Osikově ulici v Praze 3 na Jarově. Obchodní komplex vznikl postupně, ale od počátku se nabídka firmy orientovala na prodej a servis vozů a to značek náležících do koncernu VW Group, tj. osobní a užitkové vozy Volkswagen, Škoda, SEAT, Audi a nekonzernovou značku Honda. V současnosti nabízí 450 pracovních příležitostí a je jednou z největších firem ve svém oboru nejen v Praze, ale i v celé České republice.

Společnost AUTO Heller působí na trhu s automobily již od roku 1992. Za dobu svého působení prodala společnost více než 30 000 nových vozů. AUTO Heller je autorizovaný prodejce nových vozů Volkswagen, Škoda, Audi a SEAT. Autosalony lze navštívit v Ostravě, Opavě, Frýdku-Místku a Třinci.

Všechna potřebná data umožňující studii provést byla čerpána z výročních zpráv společností.

*Tab. 5 Seznam analyzovaných společností pro benchmarking*

Název podniku	Sídlo
AUTO JAROV, s.r.o.	Praha 3, Osiková 2, č.p. 2688, PSČ 130 00
AUTO Heller s.r.o.	Ostrava-Moravská Ostrava, Cihelní 481/49, PSČ 702 00
RT TORAX, s. r. o.	Ostrava, Zábřeh, Rudná 100, č.p. 2378, PSČ 700 30

### 4.3.2 Volba klíčového ukazatele výkonnosti

Klíčovým ukazatelem finanční výkonnosti je zvolen ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA) z důvodu výhodnosti tohoto ukazatele pro měření a řízení výkonnosti podniku a možnostem poměrně jednoduché identifikace generátorů hodnoty. Z důvodů omezených možností získání potřebných údajů je pro výpočet EVA použitý účetní model podle metodiky MPO ČR v podobě  $EVA = (ROE - r_e) * VK$

### 4.3.3 Výpočet klíčového ukazatele výkonnosti

Vybrané firmy jsem rozdělil do skupin podle jejich schopnosti tvořit hodnotu měřenou ukazatelem EVA. V I. Skupině jsou ty, které dosahují kladnou hodnotu EVA. II. Skupina obsahuje firmy, které EVA netvoří, ale výnosnost jejich vlastního kapitálu je vyšší než bezriziková sazba v ČR. Do III. skupiny patří firmy s kladnou ROE, ale nižší než bezriziková úroková sazba. IV. a V. skupina je tvořena firmami se zápornou ROE, resp. zápornou hodnotou vlastního kapitálu.

Tab. 6 Členění dle tvorby EVA

Sk.	Podmínka	Tvorba EVA
I.	$ROE > r_e$ a $VK > 0$	ANO
II.	$r_e > ROE > r_f$ a $VK > 0$	NE
III.	$r_f > ROE > 0$ a $VK > 0$	NE
IV.	$ROE < 0$ a $VK > 0$	NE
V.	$VK < 0$	NE

zdroj: www.mpo.cz

V následující tabulce je konkrétní dělení vybraných firem do skupin dle stanovených kritérií. Ukazatel nákladů na vlastní kapitál jsem vypočítal Stavebnicovým modelem dle metodiky MPO.

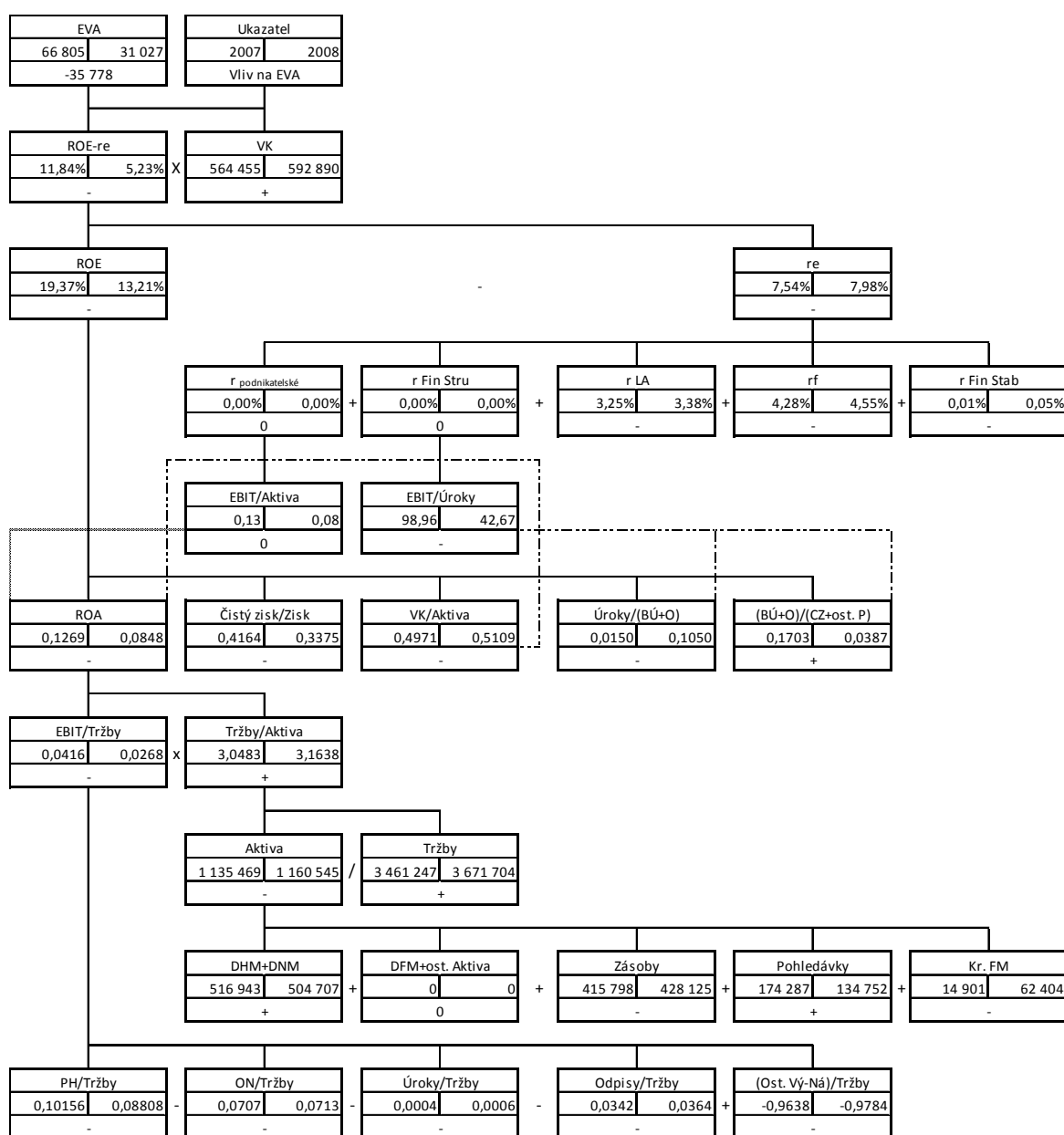
Tab. 7 Rozdělení společností do skupin dle tvorby EVA

Sk.	Společnost	ROE	$r_e$	VK (tis. Kč)	EVA (tis. Kč)	Spread
I.	Auto Jarov	13,2%	7,98%	592 890	31027	5,2%
II.	Auto Heller	17,7%	19,02%	180 667	-2301	-1,3%
	RT Torax	18,2%	18,89%	176 406	-1257	-0,7%

Z rozdělení je zřejmé, že z 3 porovnávaných podniků jich tvoří kladnou hodnotu EVA pouze AUTO JAROV a patří do skupiny I. Zbývající 2 společnosti své prostředky zhodnocují lépe než je stanovená bezriziková úroková sazba v roce 2008, tj. 4,55%, ale méně než dosahují náklady na použitý kapitál.

#### 4.3.4 Identifikace benchmarku na základě klíčového ukazatele výkonnosti

AUTO JAROV je díky tvorby EVA vybrán jako benchmark, který v roce 2008 dosáhl spreadu 5,2 %. Následně provádím analýzu výkonnosti podniku pomocí pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele EVA.



Obr. 3 Pyramidový rozklad společnosti AUTO JAROV

Z pyramidového rozkladu v obrázku 3 je patrné, že se hospodaření společnosti AUTO JAROV v roce 2008 z pohledu tvorby ukazatele EVA zhoršuje, hodnota EVA se snižuje o 35 mil. Kč.

Za významný negativní vliv na tvorbu EVA v roce 2008 mohu označit snížení ziskové marže (EBIT/Tržby), která se promítá do nižší produkční síly aktiv (ROA). Nízká zisková marže je nejvýrazněji ovlivněna absolutním poklesem podílu ostatních provozních výnosů, nákladových úroků, osobních nákladů a odpisů na tržbách. Přestože došlo k nárůstu tržeb, významný pokles zmíněných podílů v součinu působí negativně. Taktéž negativní vliv vychází ze zvýšení nákladů na vlastní kapitál, které vyvolává růst rizikových přírážek. Negativní vývoj zaznamenávám také u rentability vlastního kapitálu (ROE). Nárůst vlastního kapitálu pozitivně ovlivňuje výši EVA, ačkoli v tomto případě vzhledem k výraznějšímu poklesu spreadu má vzájemný součin negativní dopad na vrcholový ukazatel. Ještě za další negativní vliv označuji růst aktiv. Na něj má vliv růst zásob a krátkodobého finančního majetku, který je ve vzájemném vztahu k EVA silnější než mírnější pokles dlouhodobého majetku a pohledávek.

Analyzujeme-li výkonnostní vlivy, je vhodné vždy uvažovat ve vzájemných souvislostech. Doporučuje se pozornost zaměřovat na celý pyramidový rozklad, protože jen takto je možno odhalit provázanost vzájemných vlivů. [4]

#### **4.3.5 Omezení studie**

Celá analýza je omezena počtem vybraných společností. Pro diplomovou práci jsem vybral zástupné firmy v odvětví, jak výše popisuji. Vzhledem k problematickému zjišťování údajů a nekompletnosti nebo přímo absenci výročních zpráv na portále [www.justice.cz](http://www.justice.cz), a také vzhledem k pracnosti jejich zpracování v práci užívám data pouze dvou dalších firem, což zajisté skýtá menší příležitost pro komplexnější porovnávání. Naopak jsem přesvědčen o vhodném výběru těchto podobných společností a názorné vhodné interpretaci dosažených výpočtů.



## 5 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza nám umožní získat skutečný přehled nad fungováním firmy. Informace je nutné nejen vlastnit, ale také je umět zpracovat.

Základní informace o úspěšnosti firmy získáme z výstupů finančního účetnictví, které vypovídá o minulosti. Chceme-li posoudit stav podniku komplexněji a odhalit případné nedostatky, je třeba s těmito daty dále pracovat. Jako vhodný nástroj pro takové hodnocení se jeví finanční analýza, s jejíž pomocí jsme schopni zhodnotit stav podniku v současnosti a také nahlédnout do budoucnosti. Což může přinést dobrou výchozí pozici pro boj s konkurencí a následně úspěšný rozvoj podnikání.

Spojitosť základních stavebních kamenů podnikání jako jsou peněžní prostředky a informace je neoddiskutovatelná. Není možné získat informace bez peněz, ale peněžní prostředky lze získat jen pomocí kvalitních a včasných informací.

### 5.1 Základní informace společnosti

Společnost RT TORAX, s. r. o. zaujímá na trhu nových i použitých automobilů v moravskoslezském regionu dlouhodobě stabilní pozici. Firma se od počátku zaměřuje na komplexní služby pro motoristy, je autorizovaným prodejcem vozů Škoda. Je leasingovou společností zapsanou v České leasingové a finanční asociaci.

Hlavními činnostmi podnikání jsou:

- prodej nových vozů VW Group (Škoda, VW, Audi, Seat)
- prodej ojetých vozů
- finanční leasing nových vozů
- operativní leasing nových vozů
- splátkový prodej nových vozů
- leasing a splátkový prodej ojetých vozů
- autorizovaný servis ŠKODA, VW, AUDI, SEAT
- autorizovaný servis BOSCH
- záruční a pozáruční servis vozů VW Group
- autoservis
- pneuservis
- prodej pneu + litá kola
- prodej originálního příslušenství k vozům VW Group
- prodej originálních náhradních dílů k vozům VW Group
- zapůjčení náhradních vozidel, k dispozici až 30 vozidel
- nonstop odtahová služba
- sjednávání havarijního a povinného ručení, poradenství v oblasti pojištění

- sjednávání doplňkových pojištění vč. EuroGAP a MaxiGEP a prodloužených záruk vozidel
- řešení pojistných událostí

Od počátku jsou společníky a jednateli stejné osoby, které mají shodný podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech – Tomáš Häring a Mgr. Radek Šnita. Společnost je právnickou osobou, a to společnost s ručením omezeným.

Činnost je vykonávána ve dvou provozovnách, které byly postupně postaveny jako nové, a to z vlastních zdrojů. Firma zaměstnává okolo 60 pracovníků, 2 jednatele jsou zároveň managementem společnosti a klade velký důraz na kvalitu práce, neustále obnovuje stroje a nářadí na dílnách a kvalifikovaní zaměstnanci jsou opakovaně proškolení. Jak již výše uvádím, společnost je držitelem osvědčení ISO 9001-2001.

Finanční analýza obsahuje výsledky a vysledované závěry z období 2004 až 2009. Vychází ze základních účetních výkazů firmy, které jsem získal z výročních zpráv a interních podkladů společnosti a jejich kompletní znění přikládám v Příloze I.

### **5.1.1 Majetková a finanční struktura**

Hodnotím-li majetkovou strukturu, je na první pohled patrná změna podílu dlouhodobého a oběžného majetku na celkových aktivech. Na počátku sledovaného období byl tento poměr 40:60 a postupně dochází k růstu dlouhodobého majetku, kdy v posledních dvou letech tvoří poměr 70:30. Pokud se podívám blíže na zmíněnou strukturu, lze shledat především rostoucí podíl dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku na aktivech, od počátku se téměř zdvojnásobí, a to až k 70%. Naopak oběžná aktiva dosahují na počátku období 60% podíl na celkových aktivech a v posledních letech tvoří polovinu. U oběžných aktiv na tuto změnu má vliv snižování stavu zásob a pohledávek na polovinu.

Porovná-li tuto skutečnost s podílem v běžném období je zmíněný poměr stálých a oběžných aktiv průměrný, v letech 2007 až 2009 dosahuje zhruba poměr 65:35, až zde je spíše opačný trend: snižující se podíl stálých aktiv ve prospěch oběžných.

Tab. 8 Vertikální analýza majetkové struktury RT TORAX

	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
<b>AKTIVA</b>	<b>178 651</b>	<b>100%</b>	<b>283 118</b>	<b>100%</b>	<b>408 868</b>	<b>100%</b>	<b>544 943</b>	<b>100%</b>	<b>577 160</b>	<b>100%</b>	<b>674 397</b>	<b>100%</b>
<i>Dlouhodobý majetek</i>	71 340	40%	147 235	52%	245 842	60%	356 143	65%	403 735	70%	479 775	71%
DHM+DNM	68 303	38%	142 988	51%	240 272	59%	349 342	64%	396 559	69%	472 587	70%
Dlouhodobý finanční majetek	3 037	2%	4 247	2%	5 570	1%	6 801	1%	7 176	1%	7 188	1%
<i>Oběžná aktiva</i>	104 577	59%	132 813	47%	160 638	39%	186 366	34%	168 160	29%	193 529	29%
Zásoby	41 579	23%	52 024	18%	76 404	19%	80 855	15%	77 837	13%	64 713	10%
Pohledávky	52 064	29%	68 733	24%	62 273	15%	68 611	13%	59 305	10%	93 840	14%
Krátkodobý finanční majetek	10 934	6%	12 056	4%	21 961	5%	36 900	7%	31 018	5%	34 976	5%
<i>Časové rozlišení</i>	2 734	2%	3 070	1%	2 388	1%	2 434	0%	5 265	1%	1 093	0%

/v tis. Kč/

Při analýze finanční struktury shledávám pozitivní především rostoucí absolutní výši vlastního kapitálu, za sledované období se více než zdvojnásobil, což při stále stejné výši základního jmění znamená, že společnost trvale generuje zisk. Dále je zřejmé, že má společnost stále větší podíl cizích zdrojů na celkových pasivech než vlastních. V relativních číslech můžeme vidět zvyšující se jejich vzájemný poměr ve prospěch cizích zdrojů (v roce 2004 to bylo 51%, v roce 2009 59%). V absolutních číslech se cizí zdroje v pozorovaných 6 letech zvýšily více než trojnásobně.

Tab. 9 Vertikální analýza finanční struktury RT TORAX

	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
<b>PASIVA</b>	<b>178 651</b>	<b>100%</b>	<b>283 118</b>	<b>100%</b>	<b>408 868</b>	<b>100%</b>	<b>544 943</b>	<b>100%</b>	<b>577 160</b>	<b>100%</b>	<b>674 397</b>	<b>100%</b>
<i>Vlastní kapitál</i>	67 840	38%	102 566	36%	122 645	30%	143 964	26%	176 406	31%	213 437	32%
<i>Cizí zdroje</i>	90 560	51%	148 129	52%	234 598	57%	339 603	62%	341 902	59%	395 455	59%
Rezervy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	9 775	1%
Dlouhodobé závazky	9 662	5%	44 623	16%	103 812	25%	104 777	19%	62 162	11%	40 008	6%
Krátkodobé závazky	79 398	44%	96 706	34%	130 536	32%	182 197	33%	158 313	27%	119 484	18%
BU krátkodobé	1 500	1%	6 800	2%	250	0%	37 355	7%	73 734	13%	107 334	16%
dlouhodobé	0	0%	0	0%	0	0%	15 274	3%	47 693	8%	118 854	18%
<i>Časové rozlišení</i>	20 251	11%	32 423	11%	51 625	13%	61 376	11%	58 852	10%	65 505	10%

/v tis. Kč/

V odvětví je poměr vlastního a cizího kapitálu opačný (zhruba 60:40), přičemž zde je patrný trend ke snižování podílu cizího kapitálu (v roce 2007 45% a v roce 2009 35% v relativních číslech).

Pro meziroční srovnání absolutních čísel používám horizontální analýzu rozvahy.

Tab. 10 Horizontální analýza rozvahy RT TORAX

	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	09/04
<b>AKTIVA</b>	<b>178 651</b>	<b>283 118</b>	<b>58%</b>	<b>408 868</b>	<b>44%</b>	<b>544 943</b>	<b>33%</b>	<b>577 160</b>	<b>6%</b>	<b>674 397</b>	<b>17%</b>	<b>277%</b>
Dlouhodobý majetek	71 340	147 235	106%	245 842	67%	356 143	45%	403 735	13%	479 775	19%	573%
DHM+DNM	68 303	142 988	109%	240 272	68%	349 342	45%	396 559	14%	472 587	19%	592%
Dlouhodobý finanční majetek	3 037	4 247	40%	5 570	31%	6 801	22%	7 176	6%	7 188	0%	137%
Oběžná aktiva	104 577	132 813	27%	160 638	21%	186 366	16%	168 160	-10%	193 529	15%	85%
Zásoby	41 579	52 024	25%	76 404	47%	80 855	6%	77 837	-4%	64 713	-17%	56%
Pohledávky	52 064	68 733	32%	62 273	-9%	68 611	10%	59 305	-14%	93 840	58%	80%
Krátkodobý finanční majetek	10 934	12 056	10%	21 961	82%	36 900	68%	31 018	-16%	34 976	13%	220%
Časové rozlišení	2 734	3 070	12%	2 388	-22%	2 434	2%	5 265	116%	1 093	-79%	-60%
<b>PASIVA</b>	<b>178 651</b>	<b>283 118</b>	<b>58%</b>	<b>408 868</b>	<b>44%</b>	<b>544 943</b>	<b>33%</b>	<b>577 160</b>	<b>6%</b>	<b>674 397</b>	<b>17%</b>	<b>277%</b>
Vlastní kapitál	67 840	102 566	51%	122 645	20%	143 964	17%	176 406	23%	213 437	21%	215%
Cizí zdroje	90 560	148 129	64%	234 598	58%	339 603	45%	341 902	1%	395 455	16%	337%
Rezervy	0	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	9 775	0%	0%
Dlouhodobé závazky	9 662	44 623	362%	103 812	133%	104 777	1%	62 162	-41%	40 008	-36%	314%
Krátkodobé závazky	79 398	96 706	22%	130 536	35%	182 197	40%	158 313	-13%	119 484	-25%	50%
BU krátkodobé	1 500	6 800	353%	250	-96%	37 355	14842%	73 734	97%	107 334	46%	7056%
dlouhodobé	0	0	0%	0	0%	15 274	0%	47 693	212%	118 854	149%	0%
Časové rozlišení	20 251	32 423	60%	51 625	59%	61 376	19%	58 852	-4%	65 505	11%	223%

/v tis. Kč/

### 5.1.2 Analýza výnosů a nákladů

Dosahované výnosy společnosti tvoří z 60% tržby za prodej zboží a 35% tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Ostatní výnosy pak tvoří okolo 5%, finanční a mimořádné výnosy jsou zanedbatelné. Tento vzájemný vztah je téměř stabilní se sledovaným růstem tržeb z vlastních výrobků a služeb. V meziročním srovnání vždy došlo k minimálně 20% růstu, za celkové analyzované období dokonce o 51%. Jelikož je firma nevýrobní, hlavní část zde tvoří služby a projevuje se orientace managementu právě na zvyšování jejich objemu a kvality.

Z hlediska nákladů jsou nejvýznamnější vynaloženou položkou náklady na prodané zboží a služby, neboť tvoří asi 55% celkových nákladů. Druhou nejvýznamnější položkou nákladů jsou spotřeba materiálu a služby, na celkových nákladech se podílí 20%. Je potřeba si také povšimnout rostoucího podílu nákladových úroků, ten v meziročním absolutním srovnání mnohdy rostl až o 500%, za sledované období se pak zvýšil více než 20 krát. Poslední skutečnost je dána především rostoucími nákladů na cizí kapitál.

Tab. 11 Vertikální analýza výkazů zisku a ztráty RT TORAX

	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
Tržby za prodej zboží	291 847	65%	356 683	66%	336 891	62%	327 356	57%	309 215	52%	327 356	57%
Výkony	129 381	29%	136 729	25%	166 403	31%	198 498	35%	229 434	38%	198 498	35%
Tržby za prodej V a S	130 699	29%	136 591	25%	165 477	30%	197 185	34%	231 676	39%	197 185	34%
Změna stavu + aktivace	-1 318	0%	138	0%	926	0%	1 313	0%	-2 242	0%	1 313	0%
Ostatní výnosy	29 723	7%	46 929	9%	40 205	7%	48 461	8%	60 376	10%	48 461	8%
<b>VÝNOSY</b>	<b>450 951</b>	<b>100%</b>	<b>540 341</b>	<b>100%</b>	<b>543 499</b>	<b>100%</b>	<b>574 315</b>	<b>100%</b>	<b>599 025</b>	<b>100%</b>	<b>574 315</b>	<b>100%</b>
Náklady na zboží	277 591	63%	341 070	65%	319 325	60%	309 351	55%	287 321	49%	309 351	55%
Výkonová spotřeba	91 781	21%	95 106	18%	94 159	18%	104 152	18%	105 699	18%	104 152	18%
Nákladové úroky	418	0%	263	0%	4 371	1%	10 472	2%	15 260	3%	10 472	2%
Odpisy	34 063	8%	38 624	7%	54 599	10%	78 679	14%	94 513	16%	78 679	14%
Osobní náklady	5 587	1%	6 218	1%	7 112	1%	7 435	1%	7 777	1%	7 435	1%
Ostatní náklady	34 346	8%	42 120	8%	49 969	9%	55 831	10%	73 171	13%	55 831	10%
<b>NÁKLADY</b>	<b>443 786</b>	<b>100%</b>	<b>523 401</b>	<b>100%</b>	<b>529 535</b>	<b>100%</b>	<b>565 920</b>	<b>100%</b>	<b>583 741</b>	<b>100%</b>	<b>565 920</b>	<b>100%</b>

/v tis. Kč/

Pro meziroční srovnání absolutních čísel používám horizontální analýzu výkazu zisků a ztráty.

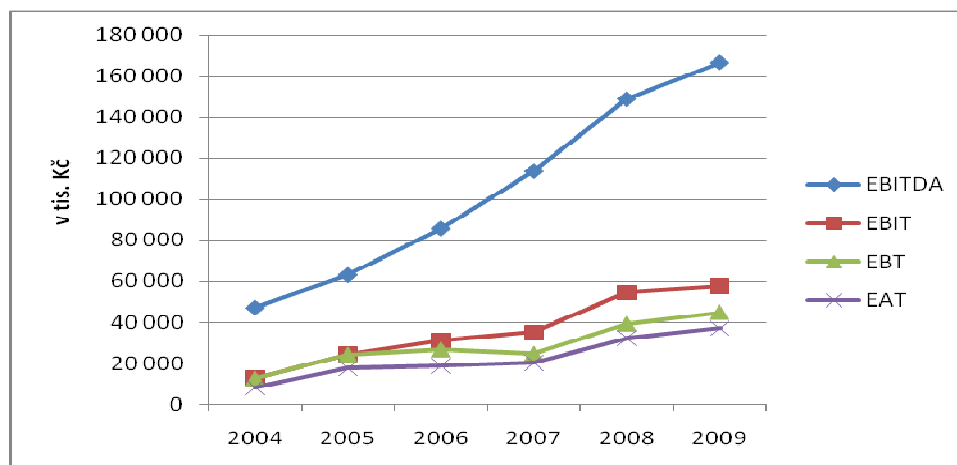
Tab. 12 Horizontální analýza výkazů zisků a ztráty RT TORAX

	2004	2005	05/04	2006	06/05	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	09/04
Tržby za prodej zboží	291 847	356 683	22%	336 891	-6%	327 356	-3%	309 215	-6%	327 356	6%	12%
Výkony	129 381	136 729	6%	166 403	22%	198 498	19%	229 434	16%	198 498	-13%	53%
Tržby za prodej V a S	130 699	136 591	5%	165 477	21%	197 185	19%	231 676	17%	197 185	-15%	51%
Změna stavu + aktivace	-1 318	138	-110%	926	571%	1 313	42%	-2 242	-271%	1 313	-159%	-200%
Ostatní výnosy	29 723	46 929	58%	40 205	-14%	48 461	21%	60 376	25%	48 461	-20%	63%
<b>VÝNOSY</b>	<b>450 951</b>	<b>540 341</b>	<b>20%</b>	<b>543 499</b>	<b>1%</b>	<b>574 315</b>	<b>6%</b>	<b>599 025</b>	<b>4%</b>	<b>574 315</b>	<b>-4%</b>	<b>27%</b>
Náklady na zboží	277 591	341 070	23%	319 325	-6%	309 351	-3%	287 321	-7%	309 351	8%	11%
Výkonová spotřeba	91 781	95 106	4%	94 159	-1%	104 152	11%	105 699	1%	104 152	-1%	13%
Nákladové úroky	418	263	-37%	4 371	1562%	10 472	140%	15 260	46%	10 472	-31%	2405%
Odpisy	34 063	38 624	13%	54 599	41%	78 679	44%	94 513	20%	78 679	-17%	131%
Osobní náklady	5 587	6 218	11%	7 112	14%	7 435	5%	7 777	5%	7 435	-4%	33%
Ostatní náklady	34 346	42 120	23%	49 969	19%	55 831	12%	73 171	31%	55 831	-24%	63%
<b>NÁKLADY</b>	<b>443 786</b>	<b>523 401</b>	<b>18%</b>	<b>529 535</b>	<b>1%</b>	<b>565 920</b>	<b>7%</b>	<b>583 741</b>	<b>3%</b>	<b>565 920</b>	<b>-3%</b>	<b>28%</b>

/v tis. Kč/

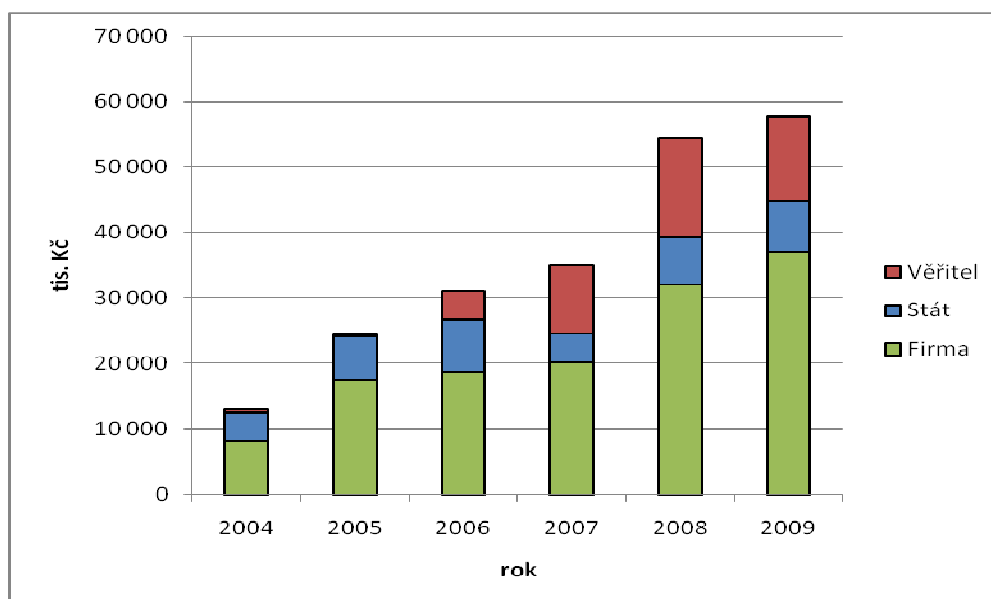
### 5.1.3 Analýza vývoje zisku

Následující graf uvádí přehled vývoje zisku v podobě čistého zisku (EAT), EBT, EBIT a EBITDA. Již na první pohled je patrný výrazný růst všech čtyř veličin, a to i čistého zisku, který se za sledované období zvýšil 10 krát. Nejvýrazněji ze všech roste EBITDA.



Obr. 4 Vývoj hospodářského výsledku společnosti RT TORAX

Každá společnost je pochopitelně zaměřena na to, kolik vytvořeného EBIT zůstává ve firmě v podobě čistého zisku, jaká část připadne věřitelům ve formě nákladových úroků a jakou část zaplatí státu ve formě daní.



Obr. 5 Rozdělení EBIT u společnosti RT TORAX

Z grafu mohu vyčíst to, co jsem již popisoval výše. Významný podíl a zjevný růst nákladových úroků je doplněn o skutečnost, že společnosti zůstává výrazně větší část EBIT ve formě čistého zisku a neustále roste.

#### 5.1.4 Analýza vývoje cash-flow

V následující tabulce je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash-flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. V analyzované struktuře je zřejmé, že hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která je ve firmě významným zdrojem financování investic. CF z investiční činnosti je po celou dobu záporné, což svědčí o investiční aktivitě. CF z finanční činnosti je různé, v posledních letech došlo k navýšení bankovních úvěrů. S výjimkou v roce 2008 společnost tvoří pozitivní cash-flow, který však nepřevyšuje výsledek hospodaření.

Tab. 13 Vývoj peněžních toků hotovosti společnosti RT TORAX

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Počáteční stav peněžních prostředků	15 019	10 934	12 056	21 961	36 900	31 018
CF z provozní činnosti	29 105	35 904	100 256	196 141	186 724	221 315
CF z investiční činnosti	-37 390	-82 229	-150 909	-183 398	-139 540	-190 400
CF z finanční činnosti	4 200	47 447	60 558	2 196	-53 066	-26 957
<b>Čisté zvýšení/snížení peněžních p.</b>	<b>-4 085</b>	<b>1 122</b>	<b>9 905</b>	<b>14 939</b>	<b>-5 882</b>	<b>3 958</b>
Konečný stav peněžních prostředků	10 934	12 056	21 961	36 900	31 018	34 976

/v tis. Kč/

#### 5.1.5 Analýza čistého pracovního kapitálu

V první polovině sledovaného období firma dosahuje kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu (ČPK), ale v druhé polovině je tato hodnota záporná. Nejvýraznější je pak rok 2008, přičemž v posledním roce 2009 už opět dochází ke zlepšení. Záporná hodnota má pak negativní vliv na tzv. „finanční polštář“, který zabezpečuje krytí neočekávaných závazků a dá se říci, že firma částečně kryje dlouhodobé závazky krátkodobými aktivy, což je dost nebezpečné. Podíl ČPK na oběžných aktivech dosahoval v první polovině období průměrně 20%, nyní je podíl v záporných hodnotách, v roce 2008 nejvíce nebezpečný.

Tab. 14 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti RT TORAX

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ČPK /tis. Kč/	23 679	29 307	29 852	-33 186	-63 887	-33 289
ČPK/OA	22,64%	22,07%	18,58%	-17,81%	-37,99%	-17,20%

## 5.2 Klasické ukazatele finanční výkonnosti

### 5.2.1 Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury

Celkovou zadluženost RT TORAX mohu ohodnotit jako přiměřenou, zvláště pokud ji porovnávám s odvětvím. Zadluženost v roce 2004 dosahovala 50 % a v roce 2007 byla nejvyšší (62%), v posledních dvou letech pak má tendenci pozitivně klesat. V roce 2009 dosahuje zadlužení o 5 procentních bodů méně než v odvětví. Největší konkurent má tento ukazatel dokonce k 45 %. Z porovnávaných firem je nejvíce zadlužená AUTO HELLER, ale i tak se výrazně nevymyká průměru. Je však nezbytné upozornit na krytí dlouhodobých zdrojů dlouhodobým majetkem. Zatímco v odvětví a u ostatních firem ukazatel přesahuje (u AUTO HELLER téměř dosahuje) hodnotu 1, RT TORAX využívá agresivní strategii financování ke krytí využívá oběžných aktiv. Z hlediska úrokového krytí mohu společnost hodnotit pozitivně – vytvořený zisk každoročně několikanásobně převyšuje hodnotu nákladových úroků, v porovnání s odvětvím je ukazatel na dvojnásobné hodnotě, tudíž má dostatečnou kapacitu pro využití dalších bankovních úvěrů – vytvořený zisk je dostačující pro krytí potenciálních úroků z půjček. Abnormálně vysoké hodnoty ukazatele u AUTO JAROV jsou způsobeny nízkými nákladovými úroky a zároveň poměrně vysokým ziskem, ten však v převažující míře pochází z finanční činnosti podniku a nikoliv provozní.

Tab. 15 Vybrané ukazatele zadluženosti

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
RT Torax	Celková zadluženost	50,69%	52,32%	57,38%	62,32%	59,24%	58,64%
	Dl. Zdroje/Dl. Maj.	1,09	1,00	0,92	0,74	0,71	0,78
	Úrokové krytí	30,81	92,72	7,10	3,34	3,57	4,52
Auto Jarov	Celková zadluženost	54,18%	53,33%	49,76%	50,16%	48,84%	46,90%
	Dl. Zdroje/Dl. Maj.	1,01	0,98	1,09	1,18	1,23	1,19
	Úrokové krytí	103,82	108,64	157,51	98,96	42,67	202,53
Auto Heller	Celková zadluženost	76,66%	74,41%	70,13%	68,85%	70,38%	65,43%
	Dl. Zdroje/Dl. Maj.	0,86	0,93	0,93	0,92	0,96	1,01
	Úrokové krytí	7,34	12,59	19,97	12,07	8,71	8,96
CZ-NACE 45	Celková zadluženost	63,39%	62,49%	61,49%	73,35%	71,51%	64,39%
	Dl. Zdroje/Dl. Maj.	1,11	1,24	1,28	1,69	1,42	1,60
	Úrokové krytí	5,78	5,72	7,01	9,39	6,21	2,61

Multiplikátor vlastního kapitálu ukazuje možnost zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře s pozitivním vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu ve všech sledovaných



letech. Jeli vypočtená hodnota větší než 1 má zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře pozitivní vliv.

*Tab. 16 Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti RT TORAX*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
EBT/EBIT	0,97	0,99	0,86	0,70	0,72	0,78
A/VK	3,36	4,17	3,99	4,44	4,01	3,82
<b>Multiplikátor VK</b>	<b>3,25</b>	<b>4,13</b>	<b>3,43</b>	<b>3,11</b>	<b>2,89</b>	<b>2,98</b>

Na základě vypočtených hodnot mohu toto zvýšení doporučit.

### 5.2.2 Analýza likvidity

Všechny ukazatele likvidity nedosahují u RT TORAX doporučených hodnot, nejvíce se jí přibližovala spíše na počátku sledovaného období. V posledním roce 2009 má k doporučené hodnotě (0,2) nejbližší hotovostní likvidita. V odvětví je situace lepší, neopomenu však poznamenat, že zde také ani jediná hodnota nedosahuje doporučení, ač se jim velmi přibližují. Ani ostatní konkurenti hodnot nedosahují. S doporučenými hodnotami však nelze stejně porovnávat malé i velké podniky. Firmy s velkou finanční silou mají zjednodušený přístup ke krátkodobým např. revolvingovým nebo kontokorentním úvěrům, které zamezí nahodilým výpadkům likvidity, proto nelze nízkou hotovostní likviditu hodnotit negativně. RT TORAX je finančně stabilní a má možnost zmíněné překlenovací úvěry čerpat také.

*Tab. 17 Vybrané ukazatele likvidity*

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
RT Torax	Běžná likvidita	1,29	1,28	1,23	0,85	0,72	0,85
	Pohotová likvidita	0,78	0,78	0,64	0,48	0,39	0,45
	Hotovostní likvidita	0,14	0,12	0,17	0,17	0,13	0,15
Auto Jarov	Běžná likvidita	0,98	0,90	1,12	1,18	1,16	1,14
	Pohotová likvidita	0,31	0,29	0,29	0,37	0,37	0,46
	Hotovostní likvidita	0,09	0,04	0,09	0,03	0,12	0,22
Auro Heller	Běžná likvidita	0,90	0,88	0,90	0,95	0,93	0,98
	Pohotová likvidita	0,35	0,31	0,25	0,34	0,33	0,37
	Hotovostní likvidita	0,13	0,15	0,04	0,05	0,11	0,18
CZ-NACE 45	Běžná likvidita	1,15	1,29	1,34	1,27	1,19	1,4
	Pohotová likvidita	0,79	0,84	0,87	0,88	0,74	0,93
	Hotovostní likvidita	0,14	0,15	0,16	0,14	0,07	0,16

### 5.2.3 Analýza rentability

Na základě analýzy rentability mohu označit analyzovaný podnik za trvale ziskový v průběhu celého sledovaného období. Zisková marže neustále roste a ve všech letech je vyšší než průměr v odvětví a ostatní konkurenti. V posledních dvou letech dokonce výrazně vyšší. Firma zároveň efektivně využívá cizí úročený kapitál. Vložený kapitál dokáže zhodnotit více, než kolik činí placené úroky. Sleduji-li rentabilitu vlastního kapitálu v posledních dvou letech, shledávám RT TORAX v porovnání s ostatními jako firmu, která nejefektivněji využívá účinku kladného působení finanční páky.

Tab. 18 Vybrané ukazatele rentability

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
RT Torax	ROS	1,92%	3,55%	3,73%	3,83%	5,93%	6,79%
	ROA	7,21%	8,61%	7,59%	6,42%	9,44%	8,54%
	ROE	11,98%	17,08%	15,29%	13,95%	18,18%	17,34%
Auto Jarov	ROS	2,66%	2,49%	2,60%	3,16%	2,13%	3,05%
	ROA	13,81%	12,29%	11,71%	12,69%	8,48%	10,00%
	ROE	21,03%	19,50%	17,22%	19,37%	13,21%	15,04%
Auro Heller	ROS	0,97%	1,60%	1,62%	1,53%	2,03%	1,61%
	ROA	6,30%	7,71%	8,48%	7,10%	7,60%	6,00%
	ROE	15,14%	21,37%	19,95%	16,87%	17,75%	12,45%
CZ-NACE 45	ROS	1,65%	2,97%	3,15%	1,71%	1,18%	0,24%
	ROA	7,61%	5,82%	7,17%	9,50%	6,03%	2,32%
	ROE	12,00%	8,97%	12,06%	24,74%	13,72%	2,50%

### 5.2.4 Analýza aktivity

Minimální požadovaná hodnota pro obrat celkových aktiv by měla být vyšší než 1, aby z 1 Kč majetku byla dosažena alespoň 1 Kč tržeb. Sledovaný ukazatel má klesající tendenci, a zatímco na počátku období hodnota dosahovala více než 2, od roku 2007 je menší než 1 a je tak výrazně pod průměrem nejen ostatních společností, ale také odvětví. Dá se odhadnout, že je to zapříčiněno rychlejším růstem celkových aktiv než tržeb a firma tak méně efektivně využívá majetek.

Doba obratu zásob je v roce 2009 pozitivně snížena a vyrovnává se tak ostatním firmám, ovšem v porovnání s odvětvím je výrazně vyšší, tzn., že pro dosažení svých tržeb potřebuje více zásob. U doby obratu pohledávek jsou pak vysledované hodnoty podobné odvětví, přičemž další firmy poukazují na výrazně kratší dobu, a tak dostávají své pohledávky zaplacené mnohem dříve. Zmíněné dost ovlivňuje firemní politika přístupu ke svým odběra-

telům, každá ze společností může vyžadovat různé doby splatnosti svých pohledávek a tato „vstřícnost“ se pak projevuje do spokojenosti zákazníka. Dobu obratu závazků je vhodné si dát do souvislosti s předchozím ukazatelem doby obratu pohledávek. Jejich porovnání nám umožní vysledovat, zda musí sledovaná firma „úvěrovat“ své odběratele, anebo dostává za své pohledávky zapláceno dříve, než bude hradit své závazky. Rozpětí zmíněných dvou ukazatelů je rozdílné, ve všech případech však je doba obratu závazků delší než pohledávek. Pouze u odvětví je doba vyrovnaná.

*Tab. 19 Vybrané ukazatele aktivity*

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
RT Torax	Obrat aktiv	2,37	1,74	1,23	0,96	0,94	0,81
	DOZAS	35,4	38,0	54,8	55,5	51,8	42,7
	DOPO	44,4	50,2	44,6	47,1	39,5	43,6
	DOZAV	67,6	70,6	93,5	125,0	105,4	78,9
Auto Jarov	Obrat aktiv	3,57	3,61	3,33	3,05	3,16	2,62
	DOZAS	34,1	31,5	41,3	43,2	42,0	43,0
	DOPO	11,6	13,2	10,4	18,1	13,2	14,9
	DOZAV	51,3	48,6	50,1	47,9	52,4	63,1
Auro Heller	Obrat aktiv	3,60	3,35	3,60	3,33	2,56	2,66
	DOZAS	34,2	37,1	38,7	39,5	44,0	41,5
	DOPO	13,7	10,5	12,9	18,5	16,5	13,3
	DOZAV	60,6	65,2	57,6	64,2	73,6	67,9
CZ-NACE 45	Obrat aktiv	2,49	2,45	2,46	3,71	3,25	3,24
	DOZAS	26,6	32,7	33,6	24,5	31,6	27,8
	DOPO	46,7	50,4	50,1	46,1	46,8	46,4
	DOZAV	57,3	57,6	53,8	51,3	54,7	47,8

### 5.3 Ostatní ukazatele

Pro potřeby finanční analýzy mohu využít i dalších ukazatelů. Jejich příklady a následný vývoj ve sledovaném období společnosti RT TORAX uvádím v tabulce:

Tab. 20 Ostatní ukazatele u společnosti RT TORAX

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PH/Počet zaměstnanců*	1 440,4	1 507,7	1 995,8	2 340,6	3 033,9	3 155,4
Tržby/Počet zaměstnanců*	11 737,4	12 980,9	11 163,7	10 927,9	11 268,6	10 286,3
Osobní náklady/Počet zaměstnanců*	155,2	163,6	158,0	154,9	162,0	164,5
Výkonová spotřeba/Výnosy	21,0%	18,4%	17,9%	18,9%	18,4%	17,3%
Osobní náklady/Výnosy	1,3%	1,2%	1,4%	1,3%	1,4%	1,5%
Odpisy/Výnosy	7,8%	7,5%	10,4%	14,3%	16,5%	18,5%
Nákladové úroky/Výnosy	0,1%	0,1%	0,8%	1,9%	2,7%	2,2%
PH/Výnosy	11,9%	11,1%	17,1%	20,4%	25,4%	28,3%
Osobní náklady/PH	10,8%	10,9%	7,9%	6,6%	5,3%	5,2%
Odpisy/PH	65,7%	67,4%	60,8%	70,0%	64,9%	65,3%
Nákladové úroky/PH	0,8%	0,5%	4,9%	9,3%	10,5%	7,6%
HV před zdaněním/PH	24,8%	42,6%	34,6%	31,1%	37,4%	34,5%

\*/Kč na 1 zaměstnance/

Přidaná hodnota stále roste. Tržby na zaměstnance jsou s malým kolísáním spíše konstantní. V posledních letech rostou i osobní náklady. Zbývající ukazatele srovnávám i s vývojem v odvětví.

Tab. 21 Ostatní ukazatele u odvětví

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Výkonová spotřeba/Výnosy	12,58%	12,78%	13,04%	5,45%	6,37%	6,40%
Osobní náklady/Výnosy	5,09%	5,38%	5,64%	2,72%	3,09%	3,32%
Odpisy/Výnosy	1,57%	1,41%	1,38%	2,73%	3,17%	4,07%
Nákladové úroky/Výnosy	0,54%	0,47%	0,48%	0,27%	0,30%	0,27%
PH/Výnosy	9,16%	9,68%	9,86%	5,64%	5,04%	5,23%
Osobní náklady/PH	55,61%	55,60%	57,24%	48,20%	61,37%	63,40%
Odpisy/PH	17,19%	14,53%	13,99%	48,41%	62,92%	77,81%
Nákladové úroky/PH	5,92%	4,89%	4,88%	4,84%	5,94%	5,23%
HV před zdaněním/PH	34,19%	27,95%	34,20%	45,40%	36,85%	13,65%

Při porovnání významných položek nákladů na výnosech u RT TORAX s průměrnými hodnotami odvětví docházím k názoru, že jsou výsledky dosti odlišné. Analyzovaná firma vykazuje vyšší podíl výkonové spotřeby, odpisů, nákladových úroků a přidané hodnoty na výnosech. Osobní náklady a odpisy v podílu s přidanou hodnotou jsou nižší. Nákladové úroky a hospodářský výsledek k přidané hodnotě jsou dost podobné, přičemž poslední jmenovaná hodnota je v roce 2009 u sledované společnosti téměř třikrát vyšší. Zmíním také nižší podíl osobních nákladů na výnosech než u odvětví.

### 5.3.1 Souhrnné ukazatele

Ač je firma příliš složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla se zdá být problematické, pokouší se o souhrnné vyjádření finanční pozice a zdraví podniku několik souhrnných ukazatelů. Jedním z nich je Altmanův model, tzv. Z-skóre.

Tab. 22 Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre) společnosti RT TORAX

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ČPK/Aktiva	0,13	0,10	0,07	-0,06	-0,11	-0,05
Nerozdělený zisk/Aktiva	0,05	0,06	0,09	0,10	0,13	0,16
EBIT/Aktiva	0,07	0,09	0,08	0,06	0,09	0,09
VK/Cizí zdroje	0,75	0,69	0,52	0,42	0,52	0,54
Tržby/Aktiva	2,37	1,74	1,23	0,96	0,94	0,81
<b>Z-skóre</b>	<b>2,42</b>	<b>1,93</b>	<b>1,42</b>	<b>1,07</b>	<b>1,12</b>	<b>1,11</b>

Pokud je dosažená hodnota Z v intervalu 2,99 až 1,81 má analyzovaná společnost nevyhraněnou finanční situaci. Této podmínce RT TORAX vyhovoval pouze v prvních dvou letech pozorování. Při hodnotě menší než 1,81 má firma finanční problémy. Pro podmínky české ekonomiky je však potřeba brát v úvahu problematiku vysoké platební neschopnosti.

Druhým souhrnným ukazatelem je index IN01.

Tab. 23 Index IN01 společnosti RT TORAX

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Aktiva/Cizí kapitál	1,97	1,91	1,74	1,60	1,69	1,71
EBIT/Nákladové úroky	30,81	92,72	7,10	3,34	3,57	4,52
EBIT/Aktiva	0,07	0,09	0,08	0,06	0,09	0,09
Výnosy/Aktiva	2,45	1,83	1,28	1,01	0,99	0,87
Oběžná aktiva/krátkodobý CK	1,29	1,28	1,23	0,85	0,72	0,85
<b>IN01</b>	<b>4,76</b>	<b>12,72</b>	<b>1,49</b>	<b>0,89</b>	<b>0,92</b>	<b>1,04</b>

Index 01 opět vykazuje v prvních sledovaných letech velmi dobré hodnoty, neboť při hodnotě vyšší než 1,77 firma tvoří hodnotu. V rozmezí 1,77 až 0,75 jde o tzv. „šedou zónu“ a při indexu nižším než 0,75 by špěla k bankrotu. RT TORAX svými výsledky patří do šedé zóny.

Oba zmíněné ukazatele potvrzují prozatím interpretované závěry, je třeba však zdůraznit, že tyto bonitní a bankrotní indikátory mají pouze určitý orientační charakter a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu, ze které se dají lépe vyvodit závěry a doporučení.

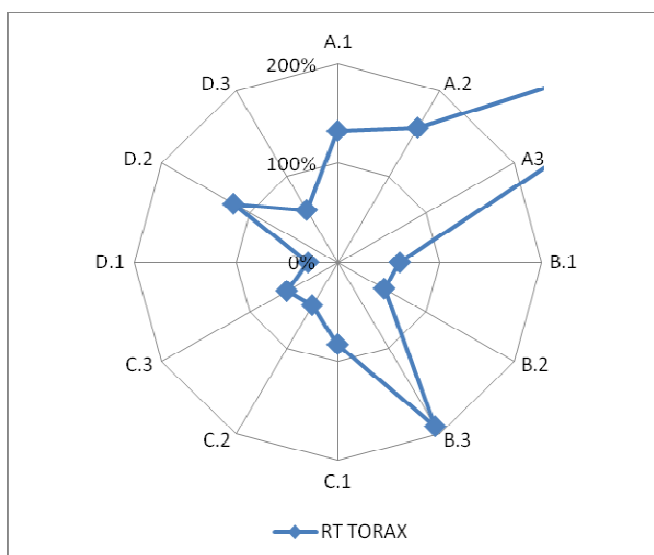
### 5.3.2 SPIDER analýza

SPIDER analýza slouží k rychlé orientaci. V tabulce jsou shrnuty výsledky RT TORAX, AUTO JAROV, AUTO HELLER a odvětví, ve které firmy působí. Graf dále zobrazuje oblasti dosažené rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity v roce 2008.

Tab. 24 Porovnání společnosti RT TORAX s benchmarkem a odvětvím

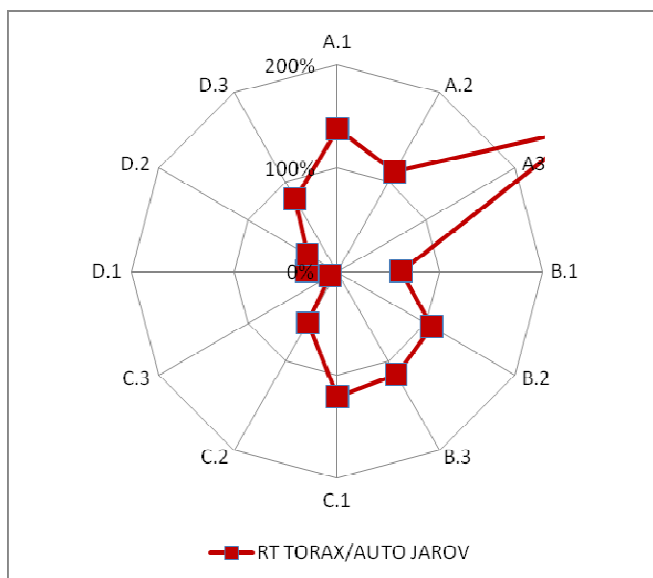
2008			RT TORAX	AUTO JAROV	AUTO HELLER	CZ-NACE 45
Rentabilita	A.1	Rentabilita vlastního kapitálu	18,18%	13,21%	17,75%	13,72%
	A.2	Rentabilita aktiv	9,44%	8,48%	7,60%	6,03%
	A.3	Rentabilita tržeb	5,93%	2,13%	2,03%	1,18%
Likvidita	B.1	Běžná likvidita	0,72	1,16	0,93	1,19
	B.2	Pohotová likvidita	0,39	0,37	0,33	0,74
	B.3	Hotovostní likvidita	0,13	0,12	0,11	0,07
Zadluženost	C.1	Vlastní kapitál / Aktiva	59,24%	48,84%	70,38%	71,51%
	C.2	Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	0,71	1,23	0,96	1,42
	C.3	Úrokové krytí	3,57	42,67	8,71	6,21
Obratovost	D.1	Obratovost aktiv	0,94	3,16	2,56	3,25
	D.2	Obratovost pohledávek	9,12	27,25	21,85	7,75
	D.3	Obratovost závazků	6,95	8,58	8,19	0,04

První graf porovnává RT TORAX s odvětvím. Je v něm patrný výrazné vymykání se u rentability tržeb (A.3), částečně na sebe upozorňuje i hotovostní likvidita (B.3), která dosahuje dvojnásobku hodnoty odvětví.



Obr. 6 Porovnání finančních ukazatelů RT TORAX s CZ-NACE 45

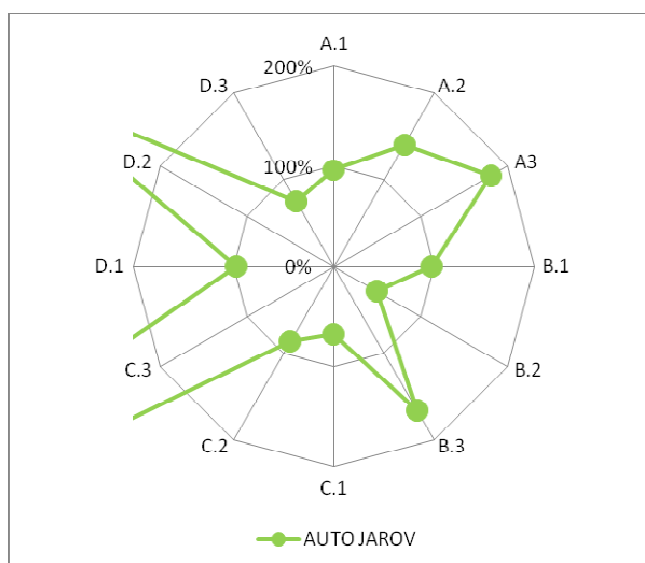
Nyní lze porovnat RT TORAX se svým benchmarkem AUTO JAROV. Obdobně jako u přechodného grafu vystupuje hotovostní likvidita (A.3)



*Obr. 7 Porovnání finančních ukazatelů RT TORAX s benchmarkem AUTO JAROV*

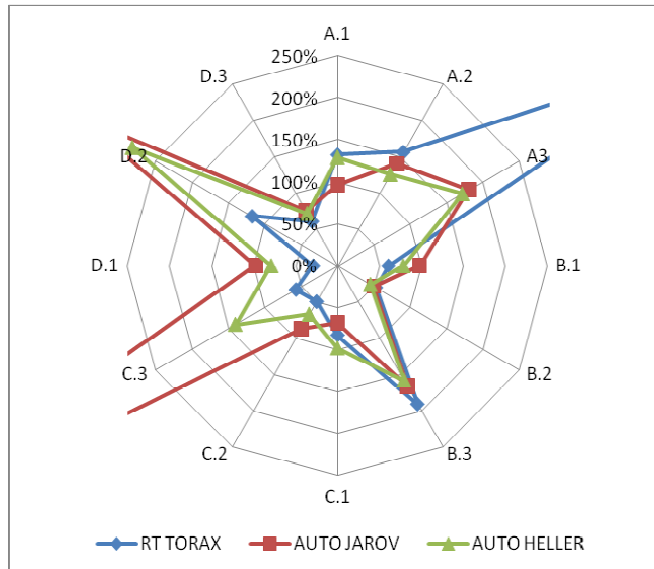
A pro doplnění ještě uvedu dva grafy:

- srovnání AUTO JAROV s odvětvím. Sledovaný benchmark vůči odvětví upozorňuje na odlišnost ukazatele úrokového krytí (C.3) a dále na obratovost pohledávek (D.2).



*Obr. 8 Porovnání finančních ukazatelů AUTO JAROV s odvětvím*

- srovnání všech třech firem s odvětvím, kde se opakují výše popsaná zjištění, poznamenám ještě odlišnost u AUTO HELLER, a to u ukazatele obratovosti pohledávek (D.2).



Obr. 9 Porovnání finančních ukazatelů mezi společnostmi AUTO JAROV, RT TORAX a AUTO HELLER

### 5.3.3 Porovnání klasických měřítek výkonnosti

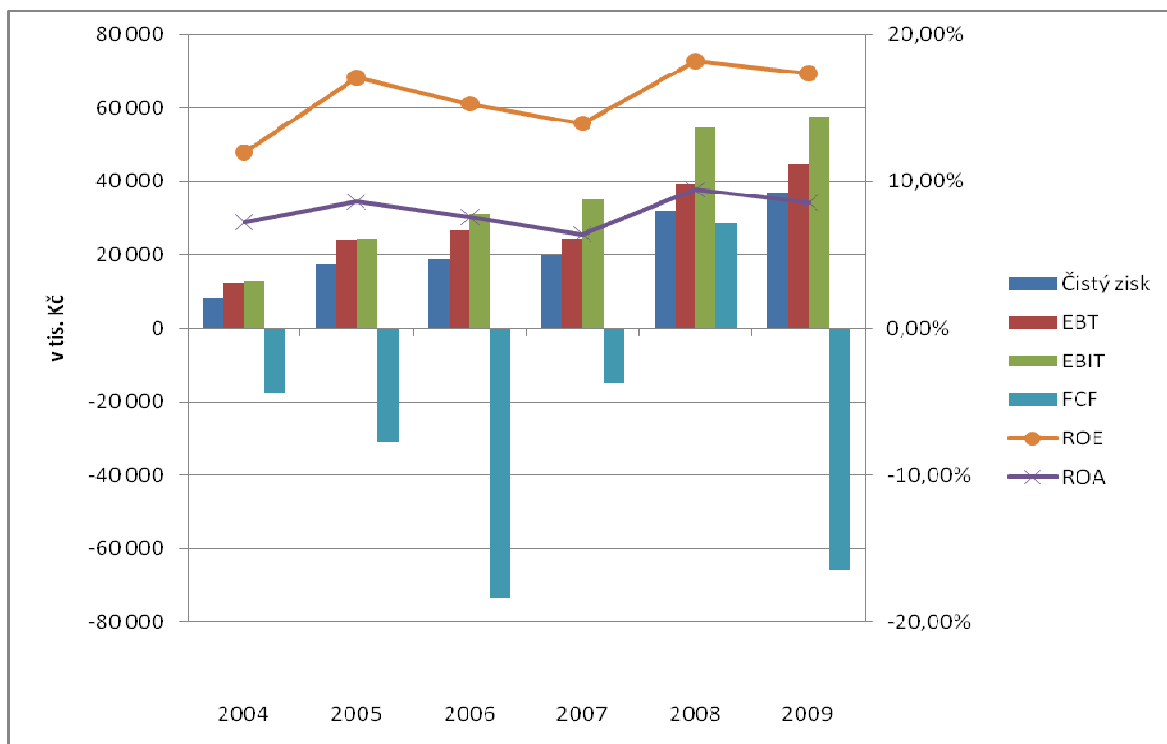
Klasické ukazatele výkonnosti jsem shrnul do tabulky a následně do grafu.

Tab. 25 Klasické ukazatele výkonnosti společnosti RT TORAX

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Čistý zisk	8 124	17 523	18 756	20 088	32 068	37 019
EBT	12 461	24 122	26 669	24 508	39 225	44 866
EBIT	12 879	24 385	31 040	34 980	54 485	57 627
EBITDA	46 942	63 009	85 639	113 659	148 998	166 802
FCF	-17 766	-31 188	-73 265	-15 096	28 717	-65 721
ROE	11,98%	17,08%	15,29%	13,95%	18,18%	17,34%
ROA	7,21%	8,61%	7,59%	6,42%	9,44%	8,54%

/v tis. Kč/





*Obr. 10 Klasické ukazatele výkonnosti společnosti RT TORAX*

Ukazatel rentabilit po růstu v roce 2005 po následující dva roky klesají. Následně dochází spíše ke zlepšení, ač s mírným poklesem v posledním sledovaném roce 2009. Důležité v tomto však je, že ukazatele absolutních zisků po celé sledované období rostou, a to včetně čistého zisku. Ukazatel FCF nabývá převážně záporných hodnot s podstatným záporným výsledkem v posledním roce. Ovlivnění způsobuje navrácení k investicím do dlouhodobého majetku, především hmotného a finančního.

Další část diplomové práce je zaměřena na měření výkonnosti hodnocené pomocí vybraného moderního ukazatele výkonnosti.

## 6 PROJEKT MODERNÍHO KONCEPTU PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI

Pro analyzovanou společnost mohu doporučit koncept EVA, neboť jeho využití vybízí firmu hledat zdroje tvorby hodnoty – tzv. generátory hodnoty. Navíc je vhodný i vzhledem k údajům, které mám k dispozici.

### 6.1 Využití ukazatele EVA

Ekonomický model používá pro výpočet ekonomické přidané hodnoty vztah:

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

Výpočet podrobně popisuji již v teoretické části práce. V další části práce upravuji účetní údaje na položky C (NOA), NOPAT a WACC.

#### 6.1.1 Vymezení C (NOA)

Investovaný kapitál lze stanovit finančním přístupem (Capital – C) z pasiv rozvahy, nebo majetkovým přístupem (Net Operating Assets – NOA) z aktiv. Pro další výpočty vycházím z aktiv rozvahy.

Úpravu pro výpočet NOA provádím následujícími kroky:

- Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány.
- Vyčlenění neoperativních aktiv.
- Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

##### 6.1.1.1 Aktivace položek

Aktivací je myšleno zachycení položek, které podnik využívá ke své hlavní výdělečné činnosti, ale v rozvaze chybí.

#### Leasing

RT TORAX pořizuje formou leasingu výhradně dopravní prostředky, které představují DHM. Pro aktivaci leasingu využívám aktivaci v současné hodnotě leasingových splátek, který je snadno využitelný v praxi. Pro převedení na současnou hodnotu odhaduji výši diskontní míry pro další období na základě vývoje z minulých let, a to ve výši 5%. Současná hodnota leasingových plateb je aktivována jak do dlouhodobého majetku, tak do závazků.

Tab. 26 Současná hodnota leasingových splátek

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Aktivace leasingu	19 550	21 892	13 200	2 848	3 493	2 245

/v tis. Kč/

Tab. 27 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2009

	2010	2011	2012	2013	2014	Celkem
Budoucí leasingové splátky	665	635	570	402	272	
SH hodnota leasingových splátek	633	576	492	331	213	2 245

/v tis. Kč/

### Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Abych předešel zkreslení ocenění dlouhodobého majetku z důvodu požívání historických cen v účetnictví, snížím je o reálné opotřebení použitím tzv. reprodukčních cen a u dlouhodobého finančního majetku použiji tržní ocenění.

Výsledný oceňovací rozdíl u dlouhodobého hmotného majetku uvádím v následující tabulce. Jelikož je oceňovací rozdíl kladný, určím dodatečnou výši odpisů s následným promítnutím do snížení výsledku hospodaření. Aktiva pak budou upravena o položku oceňovacích rozdílů sníženou o odpisy.

Tab. 28 Výše oceňovacích rozdílů u DHM

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Oceňovací rozdíl	820	2 288	13 936	36 681	27 759	39 225
Dodatečné odpisy	107	297	1 812	4 769	3 609	5 099
Oceňovací rozdíl - odpisy	713	1 990	12 124	31 912	24 150	34 126

/v tis. Kč/

Pro výpočet EVA budou použity hodnoty DNM uvedené v rozvaze, protože nevznikají významné oceňovací rozdíly.

### Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Hlavní položkou oblasti jsou náklady na výzkum a vývoj. Analyzovaná společnost se však vlastním výzkumem ani vývojem nezabývá, aktivace tak nebude provedena.

### Goodwill

Nebyly zjištěny žádné transakce v rámci přeměn společnosti, proto goodwill nebude zařazena do NOA.

## **Tiché rezervy (vytvořené úmyslně)**

Výše tichých rezerv nebyla shledána jako významná, proto není nutná aktivace položky.

### **6.1.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv**

Pokud byly v předcházejícím bodě aktivovány ty položky, které podnik používá ke své hlavní činnosti, ale nemá je zahrnutý v rozvaze, potom je důležité také vyloučit ta aktiva, která sice využívá, ale mají operativní charakter.

### **Krátkodobý finanční majetek**

Jestliže má krátkodobý finanční majetek charakter strategické rezervy nebo dosahuje-li vyšších částek, než je provozně nutné, potom jej vyloučíme. Většinou se pro vyloučení nevyužitých peněžních prostředků používá koeficient hotovostní likvidity, který by neměl přesáhnout 0,5. V našem případě nepřesahuje, proto není nutná žádná úprava.

### **Dlouhodobý finanční majetek**

Je nutné rozlišit, zda má dlouhodobý finanční majetek portfoliový charakter - v tomto případě se DFM vylučuje, či došlo k propojení jednotlivých podniků – DFM se nevylučuje.

U RT TORAX hodnotu DFM od hodnoty aktiv odečteme, neboť tyto dlouhodobé finanční investice nepřinesou žádné výnosy, jedná se pouze o náhradu výplaty podílů vlastníkům na zisku.

### **Nedokončené investice**

Jestliže je investice nedokončena, potom nepřispívá k tvorbě současných výnosů a proto jej vyčlením. Může to být jak dlouhodobý nehmotný, tak i hmotný majetek.

*Tab. 29 Vývoj nedokončených investic*

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0
Nedokončený DHM	4 371	28 470	10 701	0	10 244	32 309
Celkem nedokončené investice	4 371	28 470	10 701	0	10 244	32 309

*/v tis. Kč/*

### **Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti**

Aktiva, která podnik vlastní, ale nevyužívá je ke své činnosti, mohou být nevyužitá (prona

jaté) pozemky, budovy, či nadbytečné zásoby. Společnost neuvedla žádná aktiva jako nepotřebná.

### 6.1.1.3 Neúročený cizí kapitál

Dále je potřeba upravená aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad (krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpлатněné dlouhodobé závazky.) Jelikož při výpočtu ukazatele EVA jsou od operativního zisku odečteny náklady na kapitál.

Tab. 30 Vývoj neúročených cizích zdrojů

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rezervy	0	0	0	0	0	9 775
Dl. Závazky neúročené	9 662	44 623	103 812	104 777	62 162	40 008
Kr. Závazky neúročené	79 398	96 706	130 536	182 197	158 313	119 484
Časové rozlišení pasiv	20 251	32 423	51 625	61 376	58 852	65 505
<b>Celkem</b>	<b>109 311</b>	<b>173 752</b>	<b>285 973</b>	<b>348 350</b>	<b>279 327</b>	<b>234 772</b>

/v tis. Kč/

Následující tabulka přehledně ukazuje provedené změny v majetkové struktuře.

Tab. 31 Vymezení NOA v jednotlivých letech (aktivní část rozvahy)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>DM</b>	<b>84 195</b>	<b>138 400</b>	<b>254 895</b>	<b>384 103</b>	<b>413 958</b>	<b>476 648</b>
DNM	0	0	0	0	0	0
DHM	84 195	138 400	254 895	384 103	413 958	476 648
DFM	0	0	0	0	0	0
<b>ČPK</b>	<b>-2 000</b>	<b>-37 869</b>	<b>-122 947</b>	<b>-159 550</b>	<b>-105 902</b>	<b>-40 150</b>
Zásoby	41 579	52 024	76 404	80 855	77 837	64 713
Pohledávky	52 064	68 733	62 273	68 611	59 305	93 840
KFM	10 934	12 056	21 961	36 900	31 018	34 976
Časové rozlišení	2 734	3 070	2 388	2 434	5 265	1 093
(-) Neúročené závazky	109 311	173 752	285 973	348 350	279 327	234 772
<b>NOA</b>	<b>82 195</b>	<b>100 531</b>	<b>131 948</b>	<b>224 553</b>	<b>308 056</b>	<b>436 498</b>

/v tis. Kč/

### 6.1.2 Vymezení NOPAT

Dalším krokem pro stanovení jednotlivých položek pro výpočet EVA je vymezení NOPAT. Jako základ je určen výsledek hospodaření z běžné činnosti (před zdaněním) a tento dále upravíme. Důležitou zásadou je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT.

## Placené úroky z finančních nákladů

Při určení úroků z bankovních úvěrů vycházíme přímo z nákladových úroků placených podnikem. U leasingových plateb předpokládáme, že v tato platba v sobě zahrnuje i úroky za zapůjčení kapitálu, její velikost určíme vynásobením odhadnuté alternativní úrokové míry a vyšší leasingového závazku k začátku daného období.

Tab. 32 Vývoj nákladových úroků

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nákladové úroky - úvěry	418	263	4 371	10 472	15 260	12 761
Nákladové úroky - leasing	725	629	463	147	181	102

/v tis. Kč/

## Mimořádné položky

Z hlediska objektivit je třeba vyloučit položky, vyskytující se pouze výjimečně a neopakuující se (prodej dlouhodobého majetku a jeho vliv na náklady a výnosy, odstupné pro větší počet zaměstnanců, rozpouštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy, mimořádné odpisy majetku, atd.).

Mimořádnou položkou hodnocené společnosti je prodej dlouhodobého majetku. VH z jeho prodeje je rozdíl mezi prodejní a zůstatkovou cenou (výkaz zisku a ztrát).

Tab. 33 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VH - prodej DM	809	5 040	2 297	5 582	2 565	-5 185

/v tis. Kč/

## Výnosy z neoperativních aktiv

Jestliže vylučujeme nepotřebná neoperativní aktiva, musíme zároveň při výpočtu NOPAT vyloučit výnosy z těchto aktiv. V případě společnosti RT TORAX je třeba vzít v úvahu velikost dodatečných odpisů z vyšších reprodukčních cen u DHM, které uvádím v tabulce. V případě, že by DFM, jež byl vyčleněn z aktiv, přinášel výnosy, musela by být provedena i tato úprava.

## Úprava daní

Jakákoliv provedená změna v jednotlivých položkách rozvahy změní daň. Vypočteme upravenou daň - takovou, která by byla zaplacená z operativního zisku.

Výpočet: **Splatná daň** ± daňová povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s VH za účetní období

Tab. 34 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
VH z BČ před zdaněním - původní	12 825	24 122	26 669	24 508	39 225	44 866
VH z BČ před zdaněním - po úpravě	13 052	19 676	27 395	24 776	48 492	57 815
Rozdíl	227	-4 446	726	268	9 267	12 949
Původně placená daň	4 337	6 599	7 913	4 420	7 157	7 847
Dodatečně vypočítaná daň	64	-1 156	174	64	1 946	2 590
<b>NOPAT</b>	<b>8 652</b>	<b>14 233</b>	<b>19 308</b>	<b>20 292</b>	<b>39 389</b>	<b>47 378</b>

/v tis. Kč/

Nyní provedeme úpravy výkazů, aby bylo možné zjistit novou kapitálovou strukturu, kterou potřebujeme pro výpočet EVA (ovlivnění WACC).

Tab. 35 Vymezení C v jednotlivých letech

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>61 145</b>	<b>71 839</b>	<b>118 498</b>	<b>169 075</b>	<b>183 136</b>	<b>208 066</b>
Základní kapitál	39 000	39 462	39 462	39 462	39 462	39 462
Kapitálové fondy	7 087	23 828	25 151	26 382	26 757	26 769
Rezervní fondy, ...	3 900	3 900	3 946	3 946	3 946	3 946
VH min. let	9 729	17 853	35 330	54 086	74 173	106 241
VH uč. Období	8 124	17 523	18 756	20 088	32 068	37 019
Ekvivalenty VK	-6 695	-30 727	-4 147	25 111	6 730	-5 371
<b>Cizí zdroje</b>	<b>21 050</b>	<b>28 692</b>	<b>13 450</b>	<b>55 477</b>	<b>124 920</b>	<b>228 433</b>
Bankovní úvěry	1 500	6 800	250	52 629	121 427	226 188
Leasing	19 550	21 892	13 200	2 848	3 493	2 245
<b>Kapitál celkem</b>	<b>82 195</b>	<b>100 531</b>	<b>131 948</b>	<b>224 553</b>	<b>308 056</b>	<b>436 498</b>

/v tis. Kč/

### 6.1.3 Výpočet WACC

Ke každému jednotlivému druhu kapitálu, který jsem vymezil v kapitálové struktuře, teď přiřadím související náklady.

#### 6.1.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

##### Bankovní úvěr

Pro určení nákladů na bankovní úvěr existuje několik metod. Nejjednodušší a nejpřesnější je varianta, kdy známe konkrétní úrokovou sazbu bankovních úvěrů. Jelikož tyto sazby neznám, přichází v úvahu varianta odvozená od vztahu *nákladové úroky/bankovní úvěry*. Abych předešel zkreslení v případech, kdy např. dojde ke splacení úvěru v průběhu roku a

tudíž není na konci roku vykazován žádná hodnota úvěru, ale nákladové úroky existují, využiji vztah  $\text{nákladové úroky}/(\text{BÚ na začátku roku} + \text{BÚ na konci roku})/2$ .

Tab. 36 Odhad nákladů na bankovní úvěr

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Stav BÚ na konci roku	1 500	6 800	250	52 629	121 427	226 188
Průměrný stav BÚ	4 150	3 525	26 440	87 028	173 808	113 094
Nákladové úroky	418	263	4 371	10 472	15 260	12 761
Úroková sazba - BÚ na konci roku	27,87%	3,87%	1748,40%	19,90%	12,57%	5,64%
Úroková sazba - průměrný stav BÚ	10,07%	7,46%	16,53%	12,03%	8,78%	11,28%

/v tis. Kč/

Abych získal náklady na cizí kapitál, musím do výpočtu promítnout působení daňového štítu. Počítám s 2á% daní v roce 2004, 26% daní v roce 2005, 24% v letech 2006-2007, v roce 2008 21% a 20% daní v roce 2009.

Tab. 37 Náklady na bankovní úvěr

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nominální úroková sazba z úvěru	10,07%	7,46%	16,53%	12,03%	8,78%	11,28%
Náklady na bankovní úvěr	7,25%	5,52%	12,56%	9,15%	6,94%	9,03%

/v tis. Kč/

## Leasing

Náklady na leasing určím alternativním způsobem stanovení nákladů na cizí kapitál založeným na tržních datech.

Tab. 38 Odhad úrokové sazby leasingu

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bezriziková sazba (www.mpo.cz)	4,80%	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%
EBIT/NÚ	30,81	92,72	7,10	3,34	3,57	4,52
Rating	AAA	AAA	A	BB	BB+	A-
Riziková přírážka	0,35%	0,35%	0,85%	2,50%	2,00%	1,00%
Odhadnutá úroková sazba	5,15%	3,88%	4,62%	6,78%	6,55%	5,67%

I zde je nutno promítnout daňový štít.

Tab. 39 Náklady na leasing

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Odhadnutá úroková sazba leasingu	5,15%	3,88%	4,62%	6,78%	6,55%	5,67%
Náklady na leasing	3,71%	2,87%	3,51%	5,15%	5,17%	4,54%



Předešlé výpočty mi umožnily získat všechny vstupní parametry nutné k výpočtu vážených průměrných nákladů cizího kapitálu.

Tab. 40 Průměrné náklady dluhu

	2005	2006	2007	2008	2009
BÚ na počátku roku	1 500	6 800	250	52 629	121 427
Leasing na počátku roku	21 892	13 200	2 848	3 493	2 245
Náklady na BÚ	5,52%	12,56%	9,15%	6,94%	9,03%
Náklady na leasing	3,71%	2,87%	3,51%	5,15%	5,17%
Průměrné náklady dluhu ( $N_{CK}$ )	3,82%	6,17%	3,97%	6,83%	8,96%

### 6.1.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

#### Model oceňování kapitálových aktiv CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Pro použití tohoto modelu oceňování je třeba vycházet ze vztahu

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

$r_e$  .....vlastního kapitálu v %,  $r_f$  .....bezriziková úroková míra,  $\beta$  .....koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu,  $r_m$  .....průměrná výnosnost kapitálového trhu,  $r_m - r_f$  .....riziková prémie kapitálového trhu

Pro tento model je důležité riziko systematické tržní, tudíž rizika spojená s investicí do akcie musím rozdělit na systematické a nesystematické.

Jako nezbytné je pro výpočet určení bezrizikové úrokové míry, hodnoty koeficientu  $\beta$  a rizikové premie.

**Bezriziková úroková míra  $r_f$** - hodnota zveřejňovaná MPO ČR (je použita ve stavebnicovém modelu pro výpočet nákladů na VK)

**Koeficient  $\beta$**  - společnost RT TORAX není obchodována na kapitálovém trhu, proto nelze jednoznačně určit koeficient  $\beta$ . Proto použijeme model CAPM s náhradními odhady  $\beta$ . Z dostupného zdroje [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com).

**Riziková prémie ( $r_m - r_f$ )**- její výpočet má být proveden jako očekávaná výnosnost trhu celkem  $r_m$  a bezrizikovou mírou výnosu  $r_f$ . Výnosnost trhu jako celku se měří globálním akciovým indexem. V podmínkách ČR nejsou z kapitálových trhů relevantní informace (vysoká volatilita akciových výnosů). Pro nás je dostačující odhad rizikové premie podle Damodarana.[9]

Tab. 41 Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM

	2005	2006	2007	2008	2009
Bezriziková sazba (www.mpo.cz)	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%
$\beta$ - nezadlužená (www.damodaran.com)	1,32	1,44	1,30	1,23	1,12
$\beta$ - zadlužená	1,44	1,58	1,34	1,31	1,27
Riziková prémie	5,70%	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%
$r_e$	11,73%	13,18%	12,08%	13,88%	12,12%

### Průměrná rentabilita v odvětví

Náklady na vlastní kapitál lze určit také pomocí informací a dat o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. (www.mpo.cz).

Tab. 42 Odvození nákladů na VK pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu

	2005	2006	2007	2008	2009
ROE v odvětví	17,87%	18,38%	24,74%	13,72%	2,50%

### Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

Pro odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu lze k cizímu kapitálu přičíst rizikovou přírážku, která je doporučována 2-3%. Jako přírážku tedy zvolím 2,5%.

Tab. 43 Odvození nákladů na VK z nákladů na cizí kapitál

	2005	2006	2007	2008	2009
Úroková sazba BÚ	7,46%	16,53%	12,03%	8,78%	11,28%
Přirážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
$r_e$	9,96%	19,03%	14,53%	11,28%	13,78%

### Dividendový model

Společnost RT TORAX nevyplácí podíly na isku a není obchodovaná na veřejném trhu. Neznám tedy tržní hodnotu a metodu nemohu použít.

### Stavebnicový model

Stavebnicový model používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Tento způsob určení nákladů na kapitál vychází z účetních dat.

K bezrizikové úrokové míře přičteme určitou přírážku za riziko. Stavebnicový model určení nákladů na kapitál počítá s riziky systematickými, ale i nesystematickými

Tab. 44 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody dle MPO ČR

	2005	2006	2007	2008	2009
bezriziková sazba	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%	9,71%	0,11%	0,00%	0,00%
$r_{\text{LA}}$	4,97%	4,92%	4,67%	4,34%	3,90%
$r_{\text{Fin Stab}}$	0%	0,00%	0,10%	10,00%	10,00%
$r_{\text{Fin Stru}}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_e$	8,50%	18,40%	9,16%	18,89%	18,57%

Hodnoty, získané pomocí jednotlivých metod určování nákladů na kapitál shrnuje tabulka.

Tab. 45 Přehled nákladů na VK dle různých přístupů

	2005	2006	2007	2008	2009
CAPM	11,73%	13,18%	12,08%	13,88%	12,12%
ROE v odvětví	17,87%	18,38%	24,74%	13,72%	2,50%
Odvození z $N_{\text{CK}}$	9,96%	19,03%	14,53%	11,28%	13,78%
Stavebnicový model	8,50%	18,40%	9,16%	18,89%	18,57%
Průměrná hodnota nákladů na VK	24,59%	33,93%	28,54%	30,46%	26,42%

### 6.1.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál

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. Vzhledem k výpočtu EVA vycházející ze stavu kapitálu k počátku hodnoceného období je pro výpočet nákladů na kapitál počítána rovněž struktura kapitálu k počátku období.

Tab. 46 Výpočet WACC

	2005	2006	2007	2008	2009
$N_{\text{CK}}$	3,82%	6,17%	3,97%	6,83%	8,96%
$N_{\text{VK}}$	11,73%	13,18%	12,08%	13,88%	12,12%
CK/C (počátek roku)	25,61%	28,54%	10,19%	24,71%	40,55%
VK/C (počátek roku)	74,39%	71,46%	89,81%	75,29%	59,45%
<b>WACC</b>	<b>9,70%</b>	<b>11,17%</b>	<b>11,25%</b>	<b>12,14%</b>	<b>10,83%</b>

### 6.1.3.4 Vlastní hodnocení nákladů na kapitál

Již dříve jsem hodnotil, že RT TORAX využívá pro financování své činnosti neúročené cizí zdroje. Výpočet WACC poukazuje na vyšší náklady na vlastní kapitál než na cizí. Ač se celkové náklady na kapitál v posledním roce proti roku předchozímu snížily, jednoznač-

ně lze vidět, že má firma stále prostor pro své financování z cizích zdrojů, neboť cizí kapitál bude levnější, a tak mohou volný vlastní kapitál lépe zúročit.

#### 6.1.4 Výpočet EVA

V následující tabulce je uveden výpočet ukazatele EVA na základě ekonomického modelu.

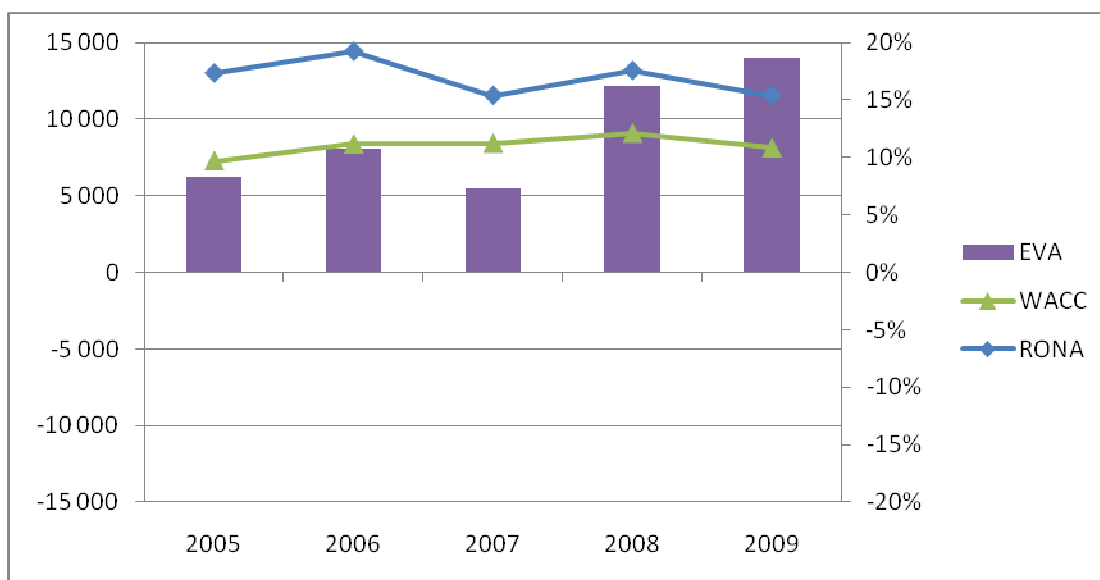
$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{C}$$

Tab. 47 Výpočet EVA podle ekonomického modelu

	2005	2006	2007	2008	2009
NOA (počátek období)	82 195	100 531	131 948	224 553	308 056
NOPAT	14 233	19 308	20 292	39 389	47 378
WACC	9,70%	11,17%	11,25%	12,14%	10,83%
<b>EVA</b>	<b>6 257</b>	<b>8 073</b>	<b>5 445</b>	<b>12 127</b>	<b>14 000</b>

/v tis. Kč/

Výrazně pozitivní při hodnocení je skutečnost, že společnost RT TORAX má ve všech sledovaných letech kladnou výši ukazatele EVA, navíc dochází k téměř lineárnímu růstu s malou výjimkou v roce 2007. V grafu můžeme také sledovat dopad změn WACC a RONA na celkové EVA.



Obr. 11 Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet ekonomického modelu EVA

Tabulka obsahuje výsledky výpočtu ukazatele EVA podle účetního modelu. Také uvádím pro vzájemné srovnání grafy, lze tak srovnat hodnotu ukazatele EVA vypočtenou pomocí

ekonomického modelu a pomocí účetního modelu dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

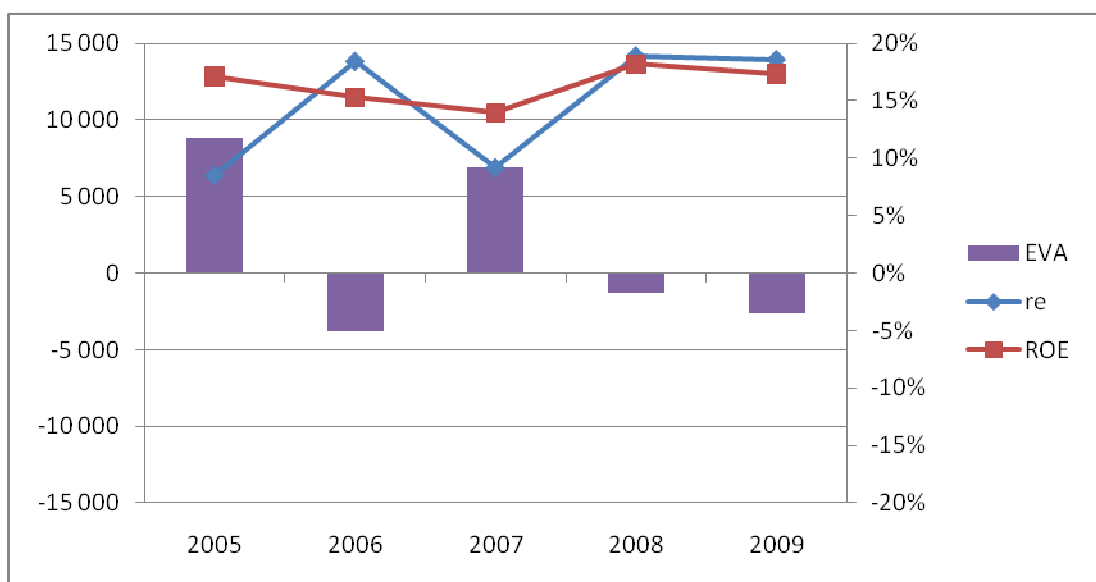
$$\text{EVA} = \text{ČZ} - r_e \times \text{VK}$$

Tab. 48 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu

	2005	2006	2007	2008	2009
$r_e$ (stavebnicová metoda dle MPO ČR)	8,50%	18,40%	9,16%	18,89%	18,57%
Čistý zisk	17 523	18 756	20 088	32 068	37 019
VK	102 566	122 645	143 964	176 406	213 437
<b>EVA</b>	<b>8 807</b>	<b>-3 816</b>	<b>6 894</b>	<b>-1 257</b>	<b>-2 611</b>

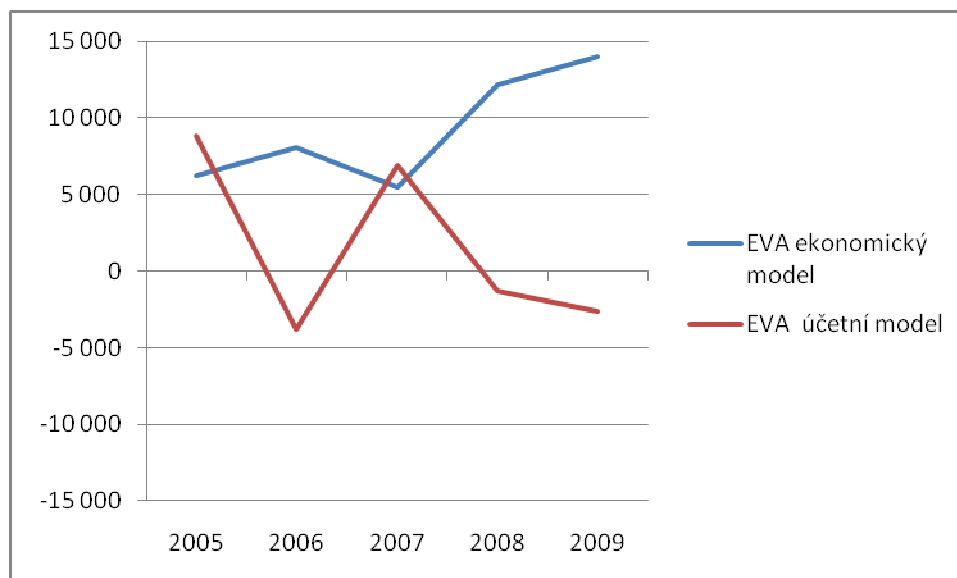
/v tis. Kč/

Podle uvedené metodiky účetního modelu vidíme, že RT TORAX má propady v tvorbě EVA, a to zcela zásadní, neboť se výsledek projevuje převážně v záporných hodnotách.



Obr. 12 Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet účetního modelu EVA dle metodiky MPO ČR

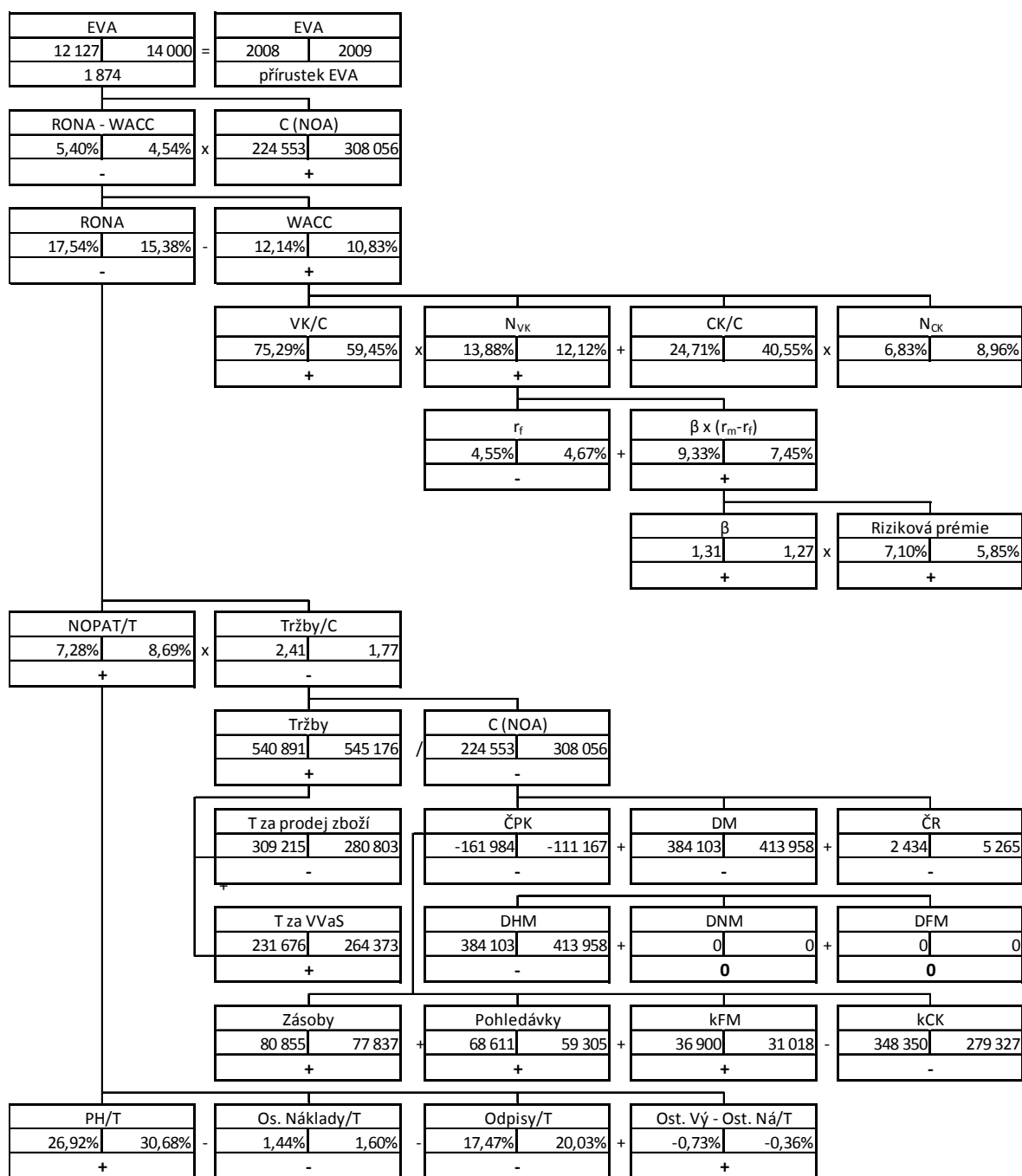
A z níže uvedeného vzájemného srovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA je zjevné, že hodnocení jen dle účetních dat může být zcela zkreslující. Zásadní je zde fakt, že RT TORAX by dle účetního modelu v posledních dvou sledovaných letech vůbec ukazatel EVA netvořil, přičemž dle modelu ekonomického dochází k postupnému růstu.



*Obr. 13 Porovnání ekonomického a účetního modelu EVA*

## **6.2 Identifikace generátorů hodnoty**

V diplomové práci využiji pyramidový rozklad k identifikaci generátorů hodnoty, a to v letech 2008 a 2009. Budu posuzovat hodnoty jednotlivých ukazatelů a jejich vliv na vrcholový ukazatel. Nejprve uvádím celkový pyramidový rozklad ukazatele EVA v posledních dvou analyzovaných letech 2008 a 2009, kde je patrný vliv jednotlivých generátorů hodnoty na vrchol - ukazatel EVA.



Obr. 14 Pyramidový rozklad společnosti RT TORAX

Dalším krokem je podrobné sledování vlivů jednotlivých ukazatelů.

Vrchol pyramidy tvoří samotný ukazatel EVA a jeho vývoj mezi dvěma lety (2008 a 2009). Ve sledovaném období společnost RT TORAX, s. r. o. tvořila hodnotu pro své vlastníky a v roce 2009 dokonce došlo ke zvýšení této hodnoty. V dalším textu se snažím identifikovat

vat právě ty skutečnosti, které mají pozitivní nebo negativní vliv na změny vrcholového ukazatele.

Vycházím ze vztahu pro výpočet EVA, kdy prvky, které nejvíce působí na tvorbu hodnoty, jsou **spread** (RONA – WACC) a **investovaný kapitál**. **Spread** – ovlivňuje ukazatel EVA kladně (růst jeho hodnoty způsobí růst hodnoty ukazatele EVA)

EVA		=	EVA	
12 127	14 000		2008	2009
1 874			přírusek EVA	
RONA - WACC		x	C (NOA)	
5,40%	4,54%		224 553	308 056
-			+	

Hodnota spreadu se téměř o jeden procentní bod snížila, což mělo negativní vliv na hodnotu vrcholového ukazatele. RONA vyjadřuje výnosnost investovaného kapitálu, WACC pak náklady na investovaný kapitál. Čím větší bude rentabilita investovaného kapitálu a nižší náklady na kapitál, tím větší bude vytvořená hodnota pro vlastníka.

**RONA**- rentabilita investovaného kapitálu je tvořena ziskovou marží a obratovostí investovaného kapitálu. Výrazně pozitivně zde působí zvýšení ziskové marže. Avšak společnost neefektivně využívá aktiva a koeficient se snížil, čímž na výsledek působí naopak negativně. Rentabilita investovaného kapitálu je tak snížena.

RONA		x	Tržby/C	
17,54%	15,38%		2,41	1,77
-			-	
NOPAT/T		x	Tržby/C	
7,28%	8,69%		2,41	1,77
+			-	

Z rozkladu ziskové marže můžeme vyčíst, že výrazně pozitivní vliv má zvýšení přidané hodnoty na tržbách, dále pozitivně působí změna podílu ostatních výnosů snížených o ostatní náklady na tržbách, i když ne tak výrazně jako předchozí člen. Negativní vliv má zvýšení osobních nákladů a zvýšení odpisů, které bylo způsobeno zvýšenými investicemi do DHM.



NOPAT/T		x	Tržby/C	
7,28%	8,69%		2,41	1,77
+			-	

PH/T		Os. Náklady/T		Odpisy/T		Ost. Vý - Ost. Ná/T	
26,92%	30,68%	1,44%	1,60%	17,47%	20,03%	-0,73%	-0,36%
+		-		-		+	

Další část rozkladu poukazuje jak změny hodnot, ze kterých se NOA skládá, NOA ovlivňovaly. Požadavkem je, aby obratovost aktiv byla co nejkratší, tzn. aby se aktiva obrátila za co nejkratší dobu. Obrat aktiv je závislý na velikosti aktiv a na výši výnosů. Posun záporné hodnoty ČPK ke kladnému a přírůstek dlouhodobého majetku na NOA působí negativně, růst časového rozlišení celkovou negací nezmírnilo. V rámci dlouhodobého majetku sledují pohyb pouze u DHM. Hodnoty a jejich vliv jsou tedy shodné.

C (NOA)	
224 553	308 056
-	

ČPK		DM		ČR	
-161 984	-111 167	384 103	413 958	2 434	5 265
-		-		-	

Celkový vliv čistého pracovního kapitálu je negativní, je to způsobeno jeho zvýšením. Ke zvýšení ČPK přispělo snížení krátkodobého cizího kapitálu, které v kombinaci se snížením zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku působí negativně.

ČPK	
-161 984	-111 167
-	

Zásoby		Pohledávky		kFM		kCK	
80 855	77 837	68 611	59 305	36 900	31 018	348 350	279 327
+		+		+		-	

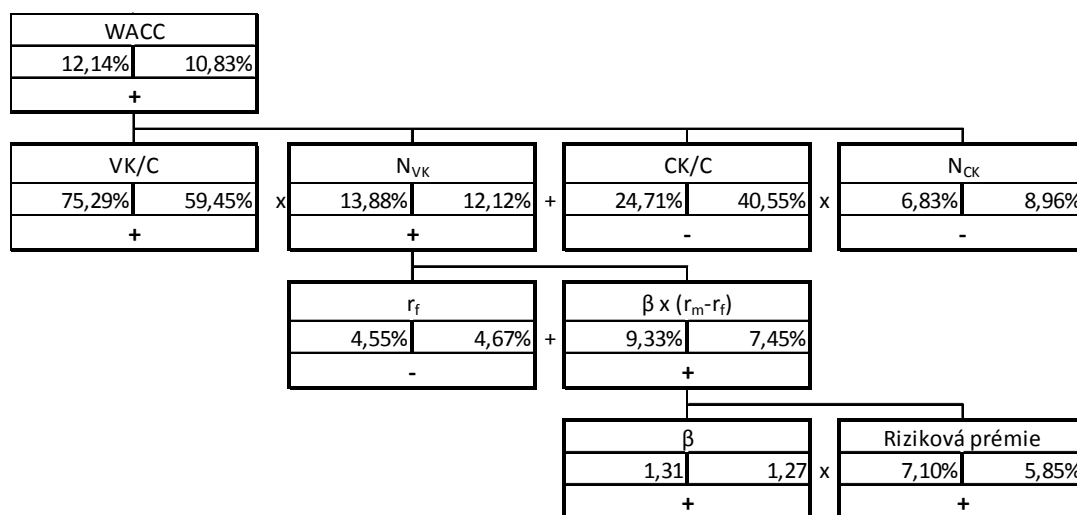
Tržby společnosti RT TORAX se sice zvýšily a tedy působily kladně, ale jejich hodnota nezaznamenala takový nárůst jako investovaný kapitál a celkový projev byl negativní, tzn. že růst investovaného kapitálu byl vyšší než růst tržeb.

Tržby/C	
2,41	1,77
-	

Tržby		C (NOA)	
540 891	545 176	224 553	308 056
+		-	

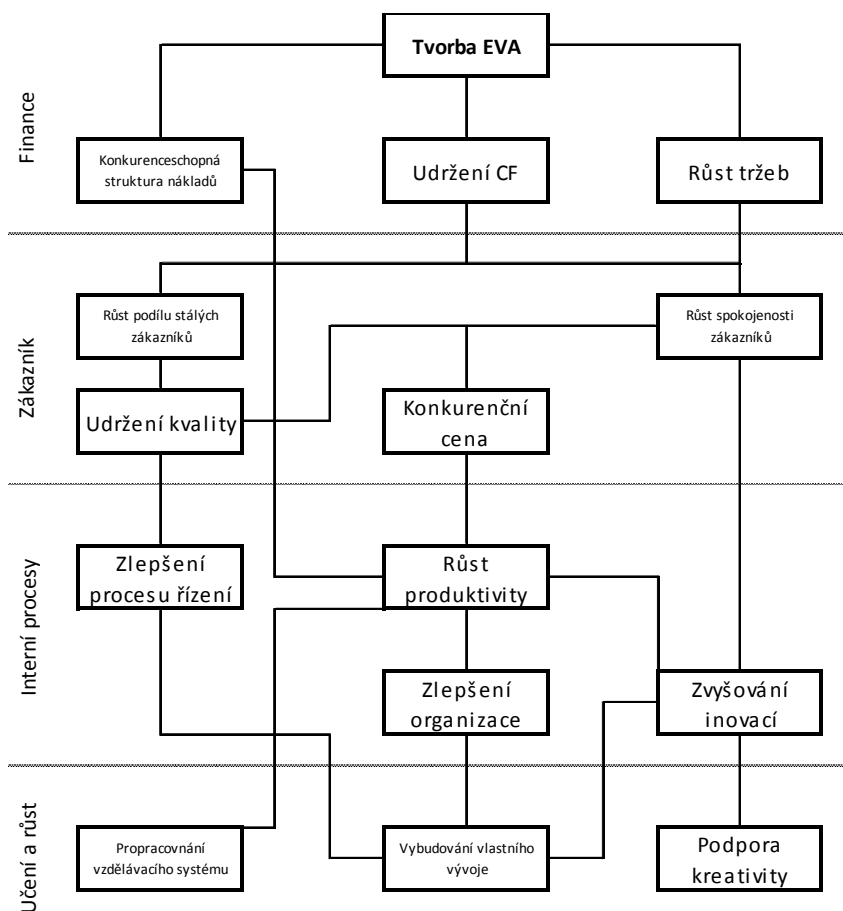
Druhou částí spreadu jsou vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem z několika možných metod vybral metodu CAPM s náhradními odhady koeficientu beta ( $\beta$ ). Nárůst bezrizikové úrokové míry znamenal negativní vliv na EVA. Naopak pokles rizikové prémie ovlivnil EVA kladně. U  $\beta$  došlo ke snížení s pozitivním vlivem na EVA. Celkově se náklady na vlastní kapitál snížily a byly doprovázeny pozitivním vlivem snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Obdobně mohou rozestat vliv nákladů na cizí kapitál, jejich zvýšení působilo negativně shodně s růstem podílu cizího kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Celkově mohou hovořit o kladném vlivu na hodnotu WACC.



### 6.3 Balanced Scorecard

Pyramidová soustava pomáhá identifikovat nejdůležitější ukazatele výkonnosti podniku ve finančním vyjádření. Naproti tomu nemůžeme opomíjet také nefinanční ukazatele.

Balanced Scorecard využívá za své nástroje strategickou mapu, v níž znázorňuje jak finanční tak nefinanční generátory hodnoty jako ukazuje následující obrázek.



Obr. 15 Strategická mapa BSC ve společnosti RT TORAX

Strategická mapa BSC principiálně směřuje od spodu nahoru. Oblast učení a růstu podporuje interní procesy, např. propracovanost vzdělávacího systému zaměstnanců přispívá k růstu produktivity a ta následně ovlivňuje nejprve konkurenční cenu v zákaznické oblasti a zároveň má vliv na další finanční oblast – vstupují do konkurenceschopné struktury nákladů, která má přímý vliv na tvorbu EVA. Analogicky mohou procházet každý vstup od základny směrem výš.

## 7 FINANČNÍ PLÁN PODNIKU

Pro každou společnost je nepochybně důležitá problematika krátkodobé výkonnosti, kterou jsem se doposud zabýval. Pro další sledování vývoje je však neméně důležitá i výkonnost dlouhodobá. K analýze budoucího vývoje využiji simulaci změn významných faktorů a jejich vliv na hodnotu podniku v budoucnu, přičemž vezmu v úvahu jeho růstové příležitosti. Tento proces mi umožní sestavit finanční plán podniku pro další 3 roky, a to 2010-2012. Vycházím z předpokladů, že:

- Tržby za prodané zboží a náklady na ně porostou každoročně o 5%.
- Výkony budou v roce 2010 růst o 10% a v dalších letech konstantně o 3%.
- Výkonová spotřeba vzroste v roce 2010 vlivem zdražení o 10% a v dalších letech konstantně o 3%.
- Ostatní nákladové položky (kromě odpisů) budou každoročně růst o zhruba 3%, stejně jako ostatní provozní výnosy.
- Odpisy představují 25% dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.
- Výnosové úroky budou činit 2% z průměrného stavu krátkodobého finančního majetku.
- Ostatní finanční výnosy budou činit každoročně cca 5 000 tis. Kč a finanční náklady cca 1 000 tis. Kč.
- Daňová sazba pro roky 2010-12 bude 19%.
- U dlouhodobých aktiv je předpoklad růstu v roce 2010 o 5% a v dalších letech 3%. DFM nebude firma nakupovat ani prodávat.
- Majetek pořízený na leasing bude postupně splácen podle podmínek uvedených v leasingových smlouvách. Nový majetek nebude na leasing pořizován.
- ČPK se zvětšuje úměrně růstu výkonů. Abychom zabezpečili vyšší likviditu, bude docházet k postupnému splácení krátkodobého bankovního úvěru – stav na konci roku bude vždy o 10 mil. Kč nižší.
- Plánované investice mohou být financovány přednostně vytvořeným ziskem a odpisy. Dále může být využit dlouhodobý bankovní úvěr s úrokovou 11%, která vychází z propočtu úrokové sazby aktuálních bankovních úvěrů společnosti z tabulky Tab. 35.
- Časové rozlišení aktiv v dalších letech očekávám 2 500 tis. Kč, časové rozlišení pasiv pak 50 000 tis. Kč.
- Ke změně základního kapitálu nedojde. Kapitálové fondy budou vykazovat nulový zůstatek. Z vytvořeného zisku nebudou navyšovány rezervní fondy. Podíly na zisku nebudou vypláceny.
- Podnik nebude v následujících letech tvořit rezervy a nebude ke svému financování používat dlouhodobé závazky.

Tab. 49 Výkaz zisků a ztráty – finanční plán RT TORAX

	Historie	Finanční plán		
	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	280 803	294 843	309 585	325 065
Náklady na prodané zboží	275 511	289 287	303 751	318 938
<b>Obchodní marže</b>	<b>5 292</b>	<b>5 557</b>	<b>5 834</b>	<b>6 126</b>
Výkony	263 746	290 121	298 824	307 789
Výkonová spotřeba	101 803	111 983	115 343	118 803
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>167 235</b>	<b>183 694</b>	<b>189 316</b>	<b>195 112</b>
Osobní náklady	8 720	8 982	9 251	9 529
Odpisy	109 175	124 054	127 776	131 609
Ostatní provozní výnosy	68 352	70 403	72 515	74 690
Ostatní provozní náklady	76 697	78 998	81 368	83 809
<b>Provozní VH</b>	<b>40 995</b>	<b>42 063</b>	<b>43 436</b>	<b>44 856</b>
Výnosové úroky	1 064	734	781	804
Nákladové úroky	12 761	31 025	37 653	38 625
Ostatní finanční výnosy	16 296	5 000	5 000	5 000
Ostatní finanční náklady	728	1 000	1 000	1 000
<b>Finanční VH</b>	<b>3 871</b>	<b>-26 291</b>	<b>-32 872</b>	<b>-33 821</b>
VH před zdaněním	44 866	15 772	10 564	11 035
Daň z příjmu	7 847	2 997	2 007	2 097
<b>VH za účetní období</b>	<b>37 019</b>	<b>12 775</b>	<b>8 557</b>	<b>8 938</b>

/v tis. Kč/

Tab. 50 Rozvaha – finanční plán RT TORAX

	Historie	Finanční plán		
	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>674 397</b>	<b>718 786</b>	<b>740 059</b>	<b>761 970</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>479 775</b>	<b>503 404</b>	<b>518 291</b>	<b>533 624</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	472 587	496 216	511 103	526 436
Dlouhodobý finanční majetek	7 188	7 188	7 188	7 188
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>193 529</b>	<b>212 882</b>	<b>219 268</b>	<b>225 846</b>
Zásoby	64 713	71 184	73 320	75 519
Dlouhodobé pohledávky	27 772	30 549	31 466	32 410
Krátkodobé pohledávky	66 068	72 675	74 855	77 101
Krátkodobý finanční majetek	34 976	38 474	39 628	40 817
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 093</b>	<b>2 500</b>	<b>2 500</b>	<b>2 500</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>674 397</b>	<b>718 786</b>	<b>740 059</b>	<b>761 970</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>213 437</b>	<b>199 443</b>	<b>208 000</b>	<b>216 939</b>
Základní kapitál	39 462	39 462	39 462	39 462
Kapitálové fondy	26 769	0	0	0
Rezervní fondy, ...	3 946	3 946	3 946	3 946
VH minulých let	106 241	143 260	156 035	164 592
VH běžného účetního období	37 019	12 775	8 557	8 938
<b>Cizí zdroje</b>	<b>395 455</b>	<b>469 342</b>	<b>482 058</b>	<b>495 032</b>
Rezervy	9 775	0	0	0
Dlouhodobé závazky	40 008	0	0	0
Krátkodobé závazky	119 484	131 432	135 375	139 437
Bankovní úvěry a výpomoci	226 188	337 910	346 683	355 595
- dlouhodobé	118 854	240 576	259 349	278 261
- krátkodobé	107 334	97 334	87 334	77 334
<b>Časové rozlišení</b>	<b>65 505</b>	<b>50 000</b>	<b>50 000</b>	<b>50 000</b>

/v tis. Kč/

Tab. 51 Výkaz cash-flow – finanční plán RT TORAX

	2010	2011	2012
PS peněžních prostředků	34 976	38 474	39 628
VH za účetní období	12 775	8 557	8 938
+ odpisy	124 054	127 776	131 609
Zásoby	-6 471	-2 136	-2 200
Pohledávky	-9 384	-3 097	-3 190
ČR aktiv a pasiv	-16 912	0	0
Krátkodobé závazky	11 948	3 943	4 061
Rezervy	-9 775	0	0
Krátkodobé BÚ	-10 000	-10 000	-10 000
<b>CF z provozní činnosti</b>	<b>96 235</b>	<b>125 043</b>	<b>129 219</b>
<b>CF z investiční činnosti</b>	<b>-147 682</b>	<b>-142 662</b>	<b>-146 942</b>
Kapitálové fondy	-26 769	0	0
Dlouhodobé bankovní úvěry	121 722	18 773	18 912
Dlouhodobé závazky	-40 008	0	0
<b>CF z finanční činnosti</b>	<b>54 945</b>	<b>18 773</b>	<b>18 912</b>
<b>CF CELKEM</b>	<b>3 498</b>	<b>1 154</b>	<b>1 189</b>
KS peněžních prostředků	38 474	39 628	40 817

/v tis. Kč/

Pro budoucí možnost využití hodnocení výkonnosti pomocí EVA, upravím vstupní účetní veličiny pro ekonomický model EVA.

### Úprava rozvahy

Rozvahové položky jsem upravil následovně:

- v DM se objevuje aktivace hodnoty leasingu, aktivovaná hodnota je zařazena i do cizích zdrojů
- DFM jsem z aktiv vyloučil, jeho vyřazení promítám na straně pasiv prostřednictvím ekvivalentů vlastního kapitálu
- Zásoby, pohledávky, kFM a časové rozlišení jsou ponechány beze změny
- Aktiva byla upravena na čistá operativní aktiva, proto jsou vyčleněny neúročené závazky

Tab. 52 Upravená rozvaha – finanční plán RT TORAX

	Historie	Finanční plán		
	2009	2010	2011	2012
<b>DM</b>	<b>476 648</b>	496 881	511 738	527 005
DNM	0	0	0	0
DHM	476 648	496 216	511 103	526 436
Aktivace leasingu	2 245	665	635	570
DFM	0	0	0	0
<b>ČPK</b>	<b>-40 150</b>	83 950	86 393	88 910
Zásoby	64 713	71 184	73 320	75 519
Pohledávky	93 840	103 224	106 321	109 510
KFM	34 976	38 474	39 628	40 817
Časové rozlišení	1 093	2 500	2 500	2 500
(-) Neúročené závazky	234 772	131 432	135 375	139 437
<b>NOA</b>	<b>436 498</b>	<b>580 831</b>	<b>598 131</b>	<b>615 915</b>

/v tis. Kč/

	<i>Historie</i>	<i>Finanční plán</i>		
	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>208 066</b>	<b>339 590</b>	<b>338 147</b>	<b>337 085</b>
Základní kapitál	39 462	39 462	39 462	39 462
Kapitálové fondy	26 769	0	0	0
Rezervní fondy, ...	3 946	3 946	3 946	3 946
VH min. let	106 241	143 260	156 035	164 592
VH uč. Období	37 019	12 775	8 557	8 938
Ekvivalenty VK	-5 371	140 147	130 146	120 146
<b>Cizí zdroje</b>	<b>228 433</b>	<b>241 241</b>	<b>259 984</b>	<b>278 831</b>
Bankovní úvěry	226 188	240 576	259 349	278 261
Leasing	2 245	665	635	570
<b>C</b>	<b>436 498</b>	<b>580 831</b>	<b>598 131</b>	<b>615 915</b>

/v tis. Kč/

## Výpočet NOPAT

Výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním je získán z původního výsledku hospodaření z běžné činnosti přičtením nákladových úroků z bankovního úvěru a implicitních nákladových úroků z leasingu, které jsem určil součinem odhadnuté úrokové míry ve výši 5% (průměrem ze starších dat) a stavem leasingu na počátku období. NOPAT je vypočten jako rozdíl mezi upraveným VH a vypočtenou daní z příjmu (léta 2010-2012 19%).

*Tab. 53 Úprava původního VH na upravený VH –  
finanční plán RT TORAX*

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
VH z BČ př. zdaněním - původní	15 772	10 564	11 035
Nákladové úroky - úvěry	31 025	37 653	38 625
Nákladové úroky - leasing	112	33	32
VH z BČ př. zdaněním- po úpr.	46 910	48 250	49 692

/v tis. Kč/

*Tab. 54 Úprava NOPAT – finanční plán RT TORAX*

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
VH z BČ př. zdaněním- po úpr.	46 910	48 250	49 692
Daň z příjmu	8 913	9 168	9 441
<b>NOPAT</b>	<b>37 997</b>	<b>39 083</b>	<b>40 250</b>

/v tis. Kč/

## **8 ZHODNOCENÍ PROJEKTU**

### **8.1 Vlastní zhodnocení**

V poslední sekci praktické části diplomové práce jsem se orientoval na měření výkonnosti hodnocené pomocí vybraného moderního ukazatele výkonnosti, ekonomické přidané hodnoty.

Pokud bychom její tvorbu rozdělili do dvou základních částí, a to výsledků rentability investovaného kapitálu snížených o průměrné náklady kapitálu a výsledku čistých operativních aktiv, potom první část, tzv. *spread* je význačně ovlivněn pozitivním vývojem ziskové marže. Na ni kladně působí zvyšující se podíl přidané hodnoty na tržbách. Kladný vliv mají snižující se průměrné náklady kapitálu, které podporuje především snížení nákladů na vlastní kapitál doprovázené snížením hodnot v poměru vlastního kapitálu na celkovém kapitálu.

Druhá část, růst čistých operativních aktiv na tvorbu ukazatele EVA působí také kladně.

Výsledkem je tvorba ekonomické přidané hodnoty, která kopíruje pozitivní vývoj zisku ve finanční analýze.

### **8.2 Vlastní doporučení**

Jak již graf v Obr. 13 poukazuje, hodnotil-li bych ukazatel EVA dle účetního modelu, dosažené výpočty by vykazovaly záporné hodnoty na rozdíl od modelu ekonomického.

Následný finanční plán a výpočty s ním související demonstrují, že pokud management naplní své stanovené plány, společnost RT TORAX bude i nadále silnou a stabilní firmou s růstovým potenciálem a bude tvořit ekonomickou hodnotu pro své vlastníky.



## ZÁVĚR

Cílem vlastní diplomové práce bylo především zhodnotit dosavadní působení společnosti RT TORAX s. r. o. na trhu České republiky. Vyplývajícím výstupem bylo navržení způsobu řízení hlavní podnikatelské činnosti směřující k vyšší stabilitě a především růstu.

Po přehledu výpočtů v teoretické části tyto poznatky naplňuji v praktické, rozsáhlejší části práce. Analyzovaná společnost RT TORAX se svou hlavní podnikatelskou činností řadí do segmentu ekonomických činnosti podle CZ-NACE 45: *Obchod s motorovými vozidly, kromě motocyklů*, na který působí významný vliv poklesu poptávky po koupi nových i ojetých vozů. Po výrazném propadu v roce 2008 dochází jen k mírnému oživení v roce 2009, a tudíž firmě nezbývá, než se situaci přizpůsobit a hledat nové stimuly prodeje.

Vypracovaná finanční analýza poskytuje obraz hned o několika důležitých aspektech. Firma zvyšuje podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech, a to na úkor oběžných aktiv. Snaží se udržovat méně prostředků v podobě zásob, pohledávek a finančním majetku, volné finanční prostředky více investuje. Společnosti roste vlastní kapitál, má vyšší podíl cizích zdrojů na celkových aktivech a trvale generuje zisk. Rostou tržby za služby a management si dobře uvědomuje jejich význam. Ač RT TORAX vykazuje poměrně vysoké nákladové úroky, vývoj čistého zisku je významně pozitivní, doprovázené kladnými hodnotami celkového finančního toku. Analýza poměrových ukazatelů likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti poskytuje zjištění, že nabyté hodnoty se nijak nevymykají odvětví, porovnávaným firmám a jejich vývoj je pozitivní.

Z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky a vývoje ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsem zjistil, že RT TORAX nepřetržitě dosahuje nejen kladných hodnot, ale jejich obsah má tendenci růstu.

Osobně jsem velmi potěšen, že vybraná analyzovaná společnost mi umožnila svými výsledky následně interpretovat pozitivní resultáty.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Literární zdroje

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [2] KISLINGEROVÁ, E, HNILICA, J. *Finanční analýza: Krok za krokem*. Praha: C.H.Beck 2008. 153 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [3] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde 2005. 333 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [5] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

### Internetové zdroje

- [6] *Výroční zpráva 2009, RT TORAX s. r. o.* [online]. [cit. 8.6.2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.justice.cz>>.
- [7] *Výroční zpráva 2010, ŠKODA AUTO* [online]. [cit. 10.6.2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.skoda-auto.cz/company/cze/profil/forinvestors/reports/annual/Pages/annual.aspx>>
- [8] *Tiskové informace vydané AutoSAP v roce 2011* [online]. [cit. 10.6.2011]. Dostupný z WWW: <<http://www.autosap.cz/default2.asp?page={BB4C3B3E-B6BE-4AFB-8BF3-B0D38E531DE7}>>
- [9] Damodaran on-line [online]. [cit. 15.6.2011]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

## SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BSC	Balanced Scorecard
BÚ	Bankovní úvěr
C	Investovaný kapitál (Capital)
CAPM	Metoda stanovení nákladů na kapitál (Capital Asset Pricing Model)
CF	Peněžní tok (Cash Flow)
CK, CZ	Cizí kapitál, cizí zdroje
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností (podle franc. originálu)
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT/ČZ	Zisk po zdanění / Čistý zisk (Earnings After Taxes)
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interests and Taxes)
EBITDA	Zisk př. zd., úroky a odpisy (Earnings Before Interests, Taxes and Amortization)
EBT	Zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
HDP	Hrubý domácí produkt
IRR	Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return)
kCZ	Krátkodobé cizí zdroje
kFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
NOA	Čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)

NOPAT	Zisk z operativní činnosti po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)
NÚ	Nákladové úroky
PH	Přidaná hodnota
$r_e$	Náklady na vlastní kapitál (Risk equity)
$r_f$	Bezriziková úroková míra (Risk free rate)
$r_{FinStab}$	Riziková prémie za finanční stabilitu (Risk financial stabilization)
$r_{FinStr}$	Riziková prémie za finanční strukturu (Risk financial structure)
$r_m$	Průměrná výnosnost kapitálového trhu (Risk market)
ROA	Rentabilita aktiv (Return On Assets)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)
RONA	Rentabilita čistých aktiv (Return On Net Assets)
ROS	Rentabilita tržeb (Return On Sales)
$r_{Podnik}$	Riziková prémie za podnikatelské riziko
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)
ZC	Zůstatková cena

## SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Vývoj základních produkčních charakteristik ve sledovaném období</i> .....	39
<i>Obr. 2 Vývoj v prodeji nových vozů v ČR</i> .....	41
<i>Obr. 3 Pyramidový rozklad společnosti AUTO JAROV</i> .....	44
<i>Obr. 4 Vývoj hospodářského výsledku společnosti RT TORAX</i> .....	51
<i>Obr. 5 Rozdělení EBIT u společnosti RT TORAX</i> .....	51
<i>Obr. 6 Porovnání finančních ukazatelů RT TORAX s CZ-NACE 45</i> .....	59
<i>Obr. 7 Porovnání finančních ukazatelů RT TORAX s benchmarkem AUTO JAROV</i> .....	60
<i>Obr. 8 Porovnání finančních ukazatelů AUTO JAROV s odvětvím</i> .....	60
<i>Obr. 9 Porovnání finančních ukazatelů mezi společnostmi AUTO JAROV, RT TORAX a AUTO HELLER</i> .....	61
<i>Obr. 10 Klasické ukazatele výkonnosti společnosti RT TORAX</i> .....	62
<i>Obr. 11 Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet ekonomického modelu EVA</i> .....	73
<i>Obr. 12 Vývoj EVA a vstupních veličin pro výpočet účetního modelu EVA dle metodiky MPO ČR</i> .....	74
<i>Obr. 13 Porovnání ekonomického a účetního modelu EVA</i> .....	75
<i>Obr. 14 Pyramidový rozklad společnosti RT TORAX</i> .....	76
<i>Obr. 15 Strategická mapa BSC ve společnosti RT TORAX</i> .....	80

## SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Vývoj makroekonomických indikátorů a jejich predikce</i> .....	37
<i>Tab. 2 Vývoj meziročních cen ropy Brent v % a predikce vývoje</i> .....	38
<i>Tab. 3 Členění obchodu s motorovými vozidly v ČR podle CZ-NACE</i> .....	38
<i>Tab. 4 Prodej nových vozů v ČR</i> .....	40
<i>Tab. 5 Seznam analyzovaných společností pro benchmarking</i> .....	42
<i>Tab. 6 Členění dle tvorby EVA</i> .....	43
<i>Tab. 7 Rozdělení společností do skupin dle tvorby EVA</i> .....	43
<i>Tab. 8 Vertikální analýza majetkové struktury RT TORAX</i> .....	48
<i>Tab. 9 Vertikální analýza finanční struktury RT TORAX</i> .....	48
<i>Tab. 10 Horizontální analýza rozvahy RT TORAX</i> .....	49
<i>Tab. 11 Vertikální analýza výkazů zisku a ztráty RT TORAX</i> .....	50
<i>Tab. 12 Horizontální analýza výkazu zisků a ztráty RT TORAX</i> .....	50
<i>Tab. 13 Vývoj peněžních toků hotovosti společnosti RT TORAX</i> .....	52
<i>Tab. 14 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti RT TORAX</i> .....	52
<i>Tab. 15 Vybrané ukazatele zadluženosti</i> .....	53
<i>Tab. 16 Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti RT TORAX</i> .....	54
<i>Tab. 17 Vybrané ukazatele likvidity</i> .....	54
<i>Tab. 18 Vybrané ukazatele rentability</i> .....	55
<i>Tab. 19 Vybrané ukazatele aktivity</i> .....	56
<i>Tab. 20 Ostatní ukazatele u společnosti RT TORAX</i> .....	57
<i>Tab. 21 Ostatní ukazatele u odvětví</i> .....	57
<i>Tab. 22 Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skóre) společnosti RT TORAX</i> .....	58
<i>Tab. 23 Index IN01 společnosti RT TORAX</i> .....	58
<i>Tab. 24 Porovnání společnosti RT TORAX s benchmarkem a odvětvím</i> .....	59
<i>Tab. 25 Klasické ukazatele výkonnosti společnosti RT TORAX</i> .....	61
<i>Tab. 26 Současná hodnota leasingových splátek</i> .....	64
<i>Tab. 27 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2009</i> .....	64
<i>Tab. 28 Výše oceňovacích rozdílů u DHM</i> .....	64
<i>Tab. 29 Vývoj nedokončených investic</i> .....	65
<i>Tab. 30 Vývoj neúročných cizích zdrojů</i> .....	66
<i>Tab. 31 Vymezení NOA v jednotlivých letech (aktivní část rozvahy)</i> .....	66

<i>Tab. 32 Vývoj nákladových úroků.....</i>	<i>67</i>
<i>Tab. 33 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku.....</i>	<i>67</i>
<i>Tab. 34 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech .....</i>	<i>68</i>
<i>Tab. 35 Vymezení C v jednotlivých letech .....</i>	<i>68</i>
<i>Tab. 36 Odhad nákladů na bankovní úvěr.....</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 37 Náklady na bankovní úvěr .....</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 38 Odhad úrokové sazby leasingu .....</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 39 Náklady na leasing .....</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 40 Průměrné náklady dluhu .....</i>	<i>70</i>
<i>Tab. 41 Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM.....</i>	<i>71</i>
<i>Tab. 42 Odvození nákladů na VK pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu .....</i>	<i>71</i>
<i>Tab. 43 Odvození nákladů na VK z nákladů na cizí kapitál.....</i>	<i>71</i>
<i>Tab. 44 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody dle MPO ČR.....</i>	<i>72</i>
<i>Tab. 45 Přehled nákladů na VK dle různých přístupů.....</i>	<i>72</i>
<i>Tab. 46 Výpočet WACC .....</i>	<i>72</i>
<i>Tab. 47 Výpočet EVA podle ekonomického modelu.....</i>	<i>73</i>
<i>Tab. 48 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu.....</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 49 Výkaz zisků a ztráty – finanční plán RT TORAX.....</i>	<i>82</i>
<i>Tab. 50 Rozvaha – finanční plán RT TORAX.....</i>	<i>82</i>
<i>Tab. 51 Výkaz cash-flow – finanční plán RT TORAX.....</i>	<i>83</i>
<i>Tab. 52 Upravená rozvaha – finanční plán RT TORAX.....</i>	<i>83</i>
<i>Tab. 53 Úprava původního VH na upravený VH – finanční plán RT TORAX .....</i>	<i>84</i>
<i>Tab. 54 Úprava NOPAT – finanční plán RT TORAX.....</i>	<i>84</i>

## **SEZNAM PŘÍLOH**

**Příloha PI Rozvaha a výkaz zisků a ztráty společnosti rt torax v letech 2004-2009**

**Příloha PII Leasing – splátkový kalendář**



**PŘÍLOHA PI ROZVAHA A VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY  
SPOLEČNOSTI RT TORAX V LETECH 2004-2009**

## Rozvaha RT TORAX – Aktiva

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)</b>	<b>001</b>	<b>178 651</b>	<b>283 118</b>	<b>408 868</b>	<b>544 943</b>	<b>674 397</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)</b>	<b>003</b>	<b>71 340</b>	<b>147 235</b>	<b>245 842</b>	<b>403 735</b>	<b>479 775</b>
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)</b>	<b>004</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005					
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006					
3.	Software	007					
4.	Ocenitelná práva	008					
5.	Goodwill	009					
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010					
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011					
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)</b>	<b>013</b>	<b>68 303</b>	<b>142 988</b>	<b>240 272</b>	<b>396 559</b>	<b>472 587</b>
B. II. 1.	Pozemky	014		1 038	1 038	6 417	6 417
2.	Stavby	015	8 560	8 160	35 856	54 747	51 348
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	54 795	105 042	192 677	288 178	380 346
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017					
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018					
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019					
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	4 371	28 470	10 701	10 244	32 309
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	577	278			2 167
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022					
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)</b>	<b>023</b>	<b>3 037</b>	<b>4 247</b>	<b>5 570</b>	<b>7 176</b>	<b>7 188</b>
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	3 037	4 247	5 570	7 176	7 188
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025					
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026					
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027					
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028					
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029					
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030					
C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)</b>	<b>031</b>	<b>104 577</b>	<b>132 813</b>	<b>160 638</b>	<b>186 366</b>	<b>193 529</b>
C. I.	<b>Zásoby (ř.33 až 38)</b>	<b>032</b>	<b>41 579</b>	<b>52 024</b>	<b>76 404</b>	<b>80 855</b>	<b>64 713</b>
C. I. 1.	Materiál	033	18 395	18 837	17 868	17 423	15 038
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	824	962	1 889	3 202	959
3.	Výrobky	035					
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036					
5.	Zboží	037	21 247	31 068	50 533	57 800	49 488
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	1 113	1 157	6 114	2 430	400
C. II.	<b>Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)</b>	<b>039</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27 772</b>
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040					
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041					
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043					
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044					
6.	Dohadné účty aktivní	045					
7.	Jiné pohledávky	046					27 772
8.	Odložená daňová pohledávka	047					
C. III.	<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)</b>	<b>048</b>	<b>52 064</b>	<b>68 733</b>	<b>62 273</b>	<b>68 611</b>	<b>59 305</b>
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	48 660	59 710	52 602	65 652	53 908
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050		3 500			
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051					
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052					
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053					
6.	Stát - daňové pohledávky	054		2 551	6 851		
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	2 756	1 915	2 420	2 616	2 982
8.	Dohadné účty aktivní	056	347	1 057	400	299	1 325
9.	Jiné pohledávky	057	301			44	3 936
C. IV.	<b>Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)</b>	<b>058</b>	<b>10 934</b>	<b>12 056</b>	<b>21 961</b>	<b>36 900</b>	<b>31 018</b>
C. IV. 1.	Peníze	059	319	33	1 406	3 176	1 461
2.	Účty v bankách	060	10 615	12 023	20 555	33 724	29 557
3.	Krátkodobý cenné papíry a podíly	061					
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062					
D. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 64 až 66)</b>	<b>063</b>	<b>2 734</b>	<b>3 070</b>	<b>2 388</b>	<b>2 434</b>	<b>1 093</b>
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	2 700	2 925	2 282	1 433	1 210
2.	Komplexní náklady příštích období	065					
3.	Příjmy příštích období	066	34	145	106	1 001	432

/v tis. Kč/

## Rozvaha RT TORAX – Pasiva

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)</b>	<b>067</b>	<b>178 651</b>	<b>283 118</b>	<b>408 868</b>	<b>544 943</b>	<b>674 397</b>
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)</b>	<b>068</b>	<b>67 840</b>	<b>102 566</b>	<b>122 645</b>	<b>143 964</b>	<b>213 437</b>
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 70 až 72)</b>	<b>069</b>	<b>39 000</b>	<b>39 462</b>	<b>39 462</b>	<b>39 462</b>	<b>39 462</b>
	1 Základní kapitál	070	39 000	39 462	39 462	39 462	39 462
	2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071					
	3 Změny základního kapitálu	072					
A. II.	<b>Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)</b>	<b>073</b>	<b>7 087</b>	<b>23 828</b>	<b>25 151</b>	<b>26 382</b>	<b>26 769</b>
A. II. 1	Emisní ážio	074					
	2 Ostatní kapitálové fondy	075	4 200	19 731	19 731	19 731	19 731
	3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	2 887	4 097	5 420	6 651	7 038
	4 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077					
	5 Rozdíly z přeměn společností	078					
A. III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)</b>	<b>079</b>	<b>3 900</b>	<b>3 900</b>	<b>3 946</b>	<b>3 946</b>	<b>3 946</b>
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	3 900	3 900	3 946	3 946	3 946
	2 Statutární a ostatní fondy	081					
A. IV.	<b>Výsledek hospodáření minulých let (ř. 83 + 84)</b>	<b>082</b>	<b>9 729</b>	<b>17 853</b>	<b>35 330</b>	<b>54 086</b>	<b>106 241</b>
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	083	9 729	17 853	35 330	54 086	106 241
	2 Neuhrazená ztráta minulých let	084					
A. V.	<b>VH běžného účetního období (+/-) /ř.01 - (+ 69 + 73 + 79 + 82 + 86 + 119)/</b>	<b>085</b>	<b>8 124</b>	<b>17 523</b>	<b>18 756</b>	<b>20 088</b>	<b>37 019</b>
B.	<b>Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)</b>	<b>086</b>	<b>90 560</b>	<b>148 129</b>	<b>234 598</b>	<b>339 603</b>	<b>395 455</b>
B. I.	<b>Rezervy (ř. 88 až 91)</b>	<b>087</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>9 775</b>
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088					9 775
	2 Rezerva na důchody a podobné závazky	089					
	3 Rezerva na daň z příjmů	090					
	4 Ostatní rezervy	091					
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)</b>	<b>092</b>	<b>9 662</b>	<b>44 623</b>	<b>103 812</b>	<b>104 777</b>	<b>40 008</b>
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů	093	9 339	32 856	10 826	2 452	1 503
	2 Závazky - ovládací a řídicí osoba	094					
	3 Závazky - podstatný vliv	095					
	4 Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096					
	5 Dlouhodobé přijaté zálohy	097					
	6 Vydané dluhopisy	098					
	7 Dlouhodobé směnky k úhradě	099					
	8 Dohadné účty pasívní	100					
	9 Jiné závazky	101		8 261	82 189	92 598	43 554
	10 Odložený daňový závazek	102	323	3 506	10 797	12 179	19 353
B. III.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)</b>	<b>103</b>	<b>79 398</b>	<b>96 706</b>	<b>130 536</b>	<b>182 197</b>	<b>119 484</b>
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	104	58 344	82 805	68 339	66 384	30 676
	2 Závazky - ovládací a řídicí osoba	105					
	3 Závazky - podstatný vliv	106					
	4 Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	516	19	21	21	13 101
	5 Závazky k zaměstnancům	108	267	313	363	393	454
	6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	140	154	180	237	236
	7 Stát - daňové závazky a dotace	110	3 218	351	19	4 627	4 520
	8 Krátkodobé přijaté zálohy	111	14 212	5 705	4 223	4 766	9 622
	9 Vydané dluhopisy	112					
	10 Dohadné účty pasívní	113	200	218	231	2 066	1 188
	11 Jiné závazky	114	2 501	7 141	57 160	103 703	105 278
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)</b>	<b>115</b>	<b>1 500</b>	<b>6 800</b>	<b>250</b>	<b>52 629</b>	<b>226 188</b>
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	116				15 274	47 693
	2 Krátkodobé bankovní úvěry	117	1 500	6 800	250	37 355	73 734
	3 Krátkodobé finanční výpomoci	118					107 334
C. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 120 + 121)</b>	<b>119</b>	<b>20 251</b>	<b>32 423</b>	<b>51 625</b>	<b>61 376</b>	<b>65 505</b>
C. I. 1	Vydaje příštích období	120	1 551	167	461	979	1 335
	2 Výnosy příštích období	121	18 700	32 256	51 164	60 397	61 500

/v tis. Kč/

## Výkaz zisků a ztráty RT TORAX

		2004	2005	2006	2007	2008	2009
I.	Tržby za prodej zboží	01	291 847	356 683	336 891	327 356	280 803
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	277 591	341 070	319 325	309 351	275 511
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	14 256	15 613	17 566	18 005	5 292
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	129 381	136 785	166 403	198 498	229 434
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	130 699	136 591	165 477	197 185	231 676
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-1 318	138	926	1 313	-2 242
3.	Aktivace	07		56			
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	91 781	95 106	94 159	104 152	105 699
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	42 693	43 538	44 498	52 078	53 004
B. 2.	Služby	10	49 088	51 568	49 661	52 074	52 695
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	51 856	57 292	89 810	112 351	145 629
C.	Osobní náklady	12	5 587	6 218	7 112	7 435	8 720
C. 1.	Mzdové náklady	13	4 039	4 485	5 244	5 484	6 706
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14					
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	1 391	1 561	1 832	1 915	1 966
C. 4.	Sociální náklady	16	157	172	36	36	48
D.	Daně a poplatky	17	948	610	588	671	1 032
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	34 063	38 624	54 599	78 679	94 513
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	13 490	22 226	18 303	22 068	39 286
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	13 490	22 226	18 303	22 068	39 286
2.	Tržby z prodeje materiálu	21					
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	12 681	17 186	16 006	16 486	21 842
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	12 681	17 186	16 006	16 486	21 842
F. 2.	Prodaný materiál	24					
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	79	671	2 085	144	2 086
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	15 554	22 285	20 480	23 000	28 090
H.	Ostatní provozní náklady	27	14 437	16 263	18 164	21 196	22 287
V.	Převod provozních výnosů	28					
I.	Převod provozních nákladů	29					
*	Provozní výsledek hospodaření	30	13 105	22 231	30 039	32 808	40 995
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31					
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32					
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33					
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34					
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35					
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37					
K.	Náklady z finančního majetku	38					
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39					
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41					
X.	Výnosové úroky	42	81	153	189	252	572
N.	Nákladové úroky	43	418	263	4 371	10 472	15 260
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	598	2 265	1 233	3 141	7 307
O.	Ostatní finanční náklady	45	541	264	421	1 221	1 524
XII.	Převod finančních výnosů	46					
P.	Převod finančních nákladů	47					
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-280	1 891	-3 370	-8 300	-8 905
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	4 337	6 599	7 913	4 420	7 157
Q. 1.	-splatná	50	4 147	3 415	622	3 038	3 181
Q. 2.	-odložená	51	190	3 184	7 291	1 382	3 976
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	8 488	17 523	18 756	20 088	32 068
XIII.	Mimořádné výnosy	53					
R.	Mimořádné náklady	54	364				
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0	0	0
S. 1.	-splatná	56					
S. 2.	-odložená	57					
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	-364	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59					
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	8 124	17 523	18 756	20 088	32 068
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	12 461	24 122	26 669	24 508	39 225

/v tis. Kč/

## PŘÍLOHA PII LEASING – SPLÁTKOVÝ KALENDÁŘ

		Zbývá doplatit									
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
15 279 253	19 549 869	21 891 531	13 199 605	2 848 443	3 492 834	2 244 658	664 650	635 040	569 552	402 333	271 848

/vkk/