

Projekt měření a hodnocení finanční výkonnosti společnosti mmcité a.s.

Bc. Pavlína Hudečková

Diplomová práce
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Pavlína HUDEČKOVÁ**
Osobní číslo: **M09856**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt měření a hodnocení finanční výkonnosti společnosti mmcité a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte průzkum literárních pramenů a zpracujte kritickou literární rešerši k problematice měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku dle tradičních a moderních metod.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost mmcité a.s., analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení výkonnosti společnosti.
- Analyzujte vývoj hospodaření společnosti dle tradičních měřítek.
- Analyzujte vývoj ekonomické přidané hodnoty a identifikujte významné faktory ovlivňující výkonnost podniku.
- Na základě předchozích analýz navrhnete koncept pro měření a řízení finanční výkonnosti podniku s dopadem na bonusový systém odměňování.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

KNÁPKOVÁ, Adrina, PAVELKOVÁ, Drahomíra a Karel ŠTEKER. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-4456-8.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. vyd. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.
ŠULÁK, Milan a Lenka ZAHRADNÍČKOVÁ. Rozbor výkonnosti firem. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita, 2012. ISBN 978-80-261-0146-8.
WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Daniel Remeš, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 21. června 2013
Termín odevzdání diplomové práce: 12. srpna 2013

Ve Zlíně dne 21. června 2013



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Ing. Boris Popesko, Ph.D.
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 obhajoby¹;
- 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. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

- (1) Vysoká škola 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.

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

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

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

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

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou 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 bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 9.8.2013



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

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Hlavním cílem diplomové práce je vyhodnocení finanční výkonnosti společnosti mmcité a.s. dle tradičních ukazatelů finanční analýzy a moderních měřítek s návrhem nového konceptu pro řízení finanční výkonnosti. První část práce je zaměřena na teoretická východiska měření výkonnosti, druhá část práce se věnuje finanční analýze společnosti pomocí tradičních a moderních měřítek se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu. Závěr práce je věnován identifikaci faktorů ovlivňujících výkonnost společnosti s návrhem nového systému řízení, který zohledňuje bonusový systém odměňování.

Klíčová slova: Výkonnost, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, čistá operativní aktiva, průměrné náklady na kapitál, pyramidový rozklad, bonusový systém.

ABSTRACT

The main goal of the diploma thesis is the evaluation of financial performance of the company mmcité a.s. according to the traditional indicators of financial analysis and modern measures together with suggestion of a new concept for financial performance management. The first part of the work, is focused on the theoretical solutions of the financial performance measurement, the second part of the work includes financial analysis of the company using traditional and modern measures, especially the Economic Value Added. In the last part of the thesis the main factors influencing the efficiency of the company are identified and new management system, implementing bonus system of remuneration, is suggested.

Keywords: Performance, Financial Analysis, Economic Value Added, Net Operating Assets, Weighted Average Cost Of Capital, Pyramidal Analysis, Bonus System.

Touto cestou bych velmi ráda poděkovala vedoucímu diplomové práce, panu Ing. Danielovi Remešovi, Ph.D., za jeho odborné vedení, rady, připomínky, čas a ochotu, které mi byly dopřány při zpracování práce.

Velké poděkování patří také společnosti mmcité a.s., zejména paní Ing. Vladimíře Čablové, jejíž zkušenosti byly mým cenným pomocníkem.

„Každá lidská činnost se nakonec musí nějak projevit v číslech“.

Tomáš Baťa

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 VÝKONNOST PODNIKU A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ	14
1.1 ASPEKTY ŘÍZENÍ PODNIKU PODLE HODNOTOVÉHO ŘÍZENÍ.....	15
1.2 FINANČNÍ UMĚNÍ	16
2 FINANČNÍ ANALÝZA V RUKOU MANAŽERA, PODNIKATELE A INVESTORA	17
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	17
2.1.1 Horizontální a vertikální analýza	17
2.1.2 Analýza výkazu rozvahy	18
2.1.3 Analýza výkazu zisku a ztráty.....	18
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	19
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	19
2.3.1 Ukazatele zadluženosti.....	20
2.3.2 Ukazatele rentability.....	21
2.3.3 Ukazatele aktivity.....	22
2.3.4 Ukazatele likvidity	23
2.4 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODEL Y.....	25
2.4.1 Altmanova formule bankrotu	25
2.4.2 Indexy IN05.....	26
2.5 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY	27
3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA JAKO NOVODOBÝ NÁSTROJ K HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	28
3.1 HISTORIE METODY.....	29
3.2 PODSTATA MODELU EVA.....	29
3.2.1 Přednosti a omezení ukazatele	29
3.3 VÝPOČET UKAZATELE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.....	31
3.3.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA).....	32
3.3.2 Vymezení čistého pracovního zisku (NOPAT).....	33
3.3.3 Výpočet nákladů na kapitál (WACC)	33
3.4 ROZKLAD UKAZATELE EVA.....	34
3.5 RATING SPOLEČNOSTI PODLE KONCEPTU EVA	35
3.6 VYUŽITÍ EVA PRO ODMĚŇOVÁNÍ	36
3.6.1 Verze bonusových systémů založených na ekonomické přidané hodnotě.....	37
II PRAKTICKÁ ČÁST	39
4 PROFIL SPOLEČNOSTI MMCITÉ A.S.	40

4.1	POSLÁNÍ, VIZE	40
4.2	HISTORIE SPOLEČNOSTI	41
4.3	PRODUKTOVÉ PORTFOLIO	42
4.3.1	Městský mobiliář.....	42
4.3.2	Speciální projekty.....	43
4.3.3	Další činnost.....	44
4.3.4	Vývoj, design.....	44
4.3.5	Certifikace	45
4.3.6	Ocenění.....	45
4.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	46
4.5	POBOČKY	47
4.6	PRODUKTIVITA SPOLEČNOSTI	48
5	ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK	52
5.1	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA	52
5.2	ANALÝZA ODVĚTVÍ	53
5.3	SWOT ANALÝZA.....	55
6	MĚŘENÍ A HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI DLE TRADIČNÍCH MĚŘÍTEK	57
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	57
6.1.1	Analýza majetkové struktury.....	57
6.1.2	Analýza finanční struktury	58
6.1.3	Analýza výnosů a nákladů.....	60
6.1.4	Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření	63
6.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	65
6.3	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	66
6.3.1	Analýza zadluženosti.....	67
6.3.2	Analýza rentability	68
6.3.3	Analýza aktivity	68
6.3.4	Analýza likvidity	69
6.4	ZHODNOCENÍ CELKOVÉ FINANČNÍ ANALÝZY.....	70
6.4.1	Altmanův model.....	70
6.4.2	Index IN.....	71
6.4.3	Závěrečné shrnutí ukazatelů finanční analýzy.....	71
7	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI MMCITÉ A.S. DLE UKAZATELE EVA	73
7.1	VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (NOA)	73
7.1.1	Vyčlenění neoperativních aktiv	73
7.1.2	Aktivace položek.....	74
7.1.3	Neúročený cizí kapitál.....	74

7.2	VYMEZENÍ ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU (NOPAT).....	76
7.3	VÝPOČET NÁKLADŮ NA KAPITÁL (WACC)	77
7.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	77
7.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál.....	78
7.3.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).....	79
7.3.4	Shrnutí nákladů na kapitál.....	79
7.4	VÝPOČET UKAZATELE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY EVA.....	80
7.5	IDENTIFIKACE FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍ VÝŠI EVA.....	82
7.6	VÝPOČET RATINGU SPOLEČNOSTI POMOCÍ MODELU EVA.....	85
8	BONUSOVÝ SYSTÉM ODMĚŇOVÁNÍ	87
8.1.1	Odměňování členů představenstva.....	87
8.1.2	Odměňování zaměstnanců obchodního a technického oddělení.....	87
8.1.3	Odměňování ostatních zaměstnanců	88
8.1.4	Koncept bonusového systému odměňování dle EVA – model XY	88
9	NÁVRH NOVÉHO KONCEPTU MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI MMCITÉ A.S.....	90
9.1	UKAZATELE NOVÉHO KONCEPTU ŘÍZENÍ.....	90
9.1.1	Ekonomická přidaná hodnota.....	90
9.1.2	Ukazatele tradiční finanční analýzy	91
9.1.3	Bonusový systém odměňování	91
10	ZÁVĚR.....	92
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	93
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	96
	SEZNAM OBRÁZKŮ	99
	SEZNAM TABULEK.....	100
	SEZNAM PŘÍLOH.....	103

ÚVOD

Prvořadý cílem každého podnikatele a smyslem jeho činnosti bylo ve všech historických dobách dosažení zisku. Následkem globalizace, která úzce souvisí s nárůstem konkurenčního prostředí, které vyústilo ve světovou hospodářskou krizi, byla transformace podnikového myšlení. Úspěšnou firmou již není jen ta, která nabízí rozmanité portfolio výrobků a služeb s přidanou hodnotou pro zákazníka, ale ta, která zároveň s výkonem hlavní výdělečné činnosti dokáže úspěšně řídit finanční proces podniku s cílem maximalizace její efektivity.

Existuje mnoho metod a přístupů k hodnocení finanční výkonnosti, které se však v posledních desetiletích značně vyvinuly. Maximalizace zisku již není adekvátním ukazatelem výkonnosti podniku, nyní je cílem maximalizace tržní hodnoty. Tento posun a změna chápání hodnotového řízení podniku způsobilo uvědomění si nedostatků tradičních měřítek, které nahradily tzv. moderní ukazatele v čele s ekonomickou přidanou hodnotou, jež se označuje jako jedna z nejvýznamnějších inovací podnikových financí, neboť zvyšuje výkonnost a efektivnost společnosti s jasným vyjádřením tvorby hodnoty pro vlastníky.

Tato diplomová práce je zpracována pro potřeby společnosti mmcité a.s., která je významným českým designérem a distributorem kvalitních prvků městského mobiliáře do více než 30 zemí světa s tradicí od roku 1994.

Cílem práce je stanovení zhodnocení finanční výkonnosti společnosti dle tradičních a moderních měřítek s návrhem nového konceptu měření, který by zohledňoval také bonusový systém odměňování.

Práce bude rozdělena do dvou částí. První část se bude věnovat teoretickým poznatkům z oblasti hodnotového řízení, tradiční finanční analýzy a moderních metod měření výkonnosti, které v rámci potřeb společnosti představuje ekonomická přidaná hodnota (EVA). V rámci obou přístupů bude teoreticky vymezen postup, náležitosti i bankrotní modely.

Druhá část práce, označovaná jako praktická, se bude zabývat představením společnosti s vymezením její činnosti, poslání, historií, výrobním portfoliem, oceněními, organizační strukturou a shrnutím produktivity. Finanční analýzu dle tradičních měřítek bude předcházet zhodnocení vnitřních a vnějších podmínek společnosti včetně predikce vývoje stavebního průmyslu. Stěžejním bodem praktické části je již zmíněná finanční analýza, kde na

společnost bude pohlížet z hlediska absolutních, rozdílových, poměrových a bankrotních ukazatelů.

Dalším bodem praktické části, jež je označován jako projekt, bude společnost mmcité a.s. analyzována dle ekonomické přidané hodnoty jako představitele moderních metod měření výkonnosti. Po výpočtu tohoto ukazatele by mělo být zjištěno, zda a jakou přidanou hodnotu pro vlastníky společnost vytvořila. Výsledky tohoto měření budou dále podrobeny pyramidálnímu rozkladu, který jasně definuje silné a slabé stránky společnosti včetně jejich omezení v rámci finančního řízení.

V závěru práce bude demonstrován nový systém odměňování vycházející na bázi přidané hodnoty s doporučeným návrhem nového konceptu řízení výkonnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ

Pod pojmem výkonnost podniku si můžeme představit řadu významů, ať už postavení na trhu, konkurenceschopnost, image a prestiž společnosti, počet zaměstnanců, roční obrat či rozmanité výrobní portfolio. Každý subjekt však může tento pojem hodnotit jinak:

- vlastníci společnosti podle splnění očekávání ohledně návratnosti svých vložených prostředků;
- zákazníci dle uspokojení svých potřeb a přání na výrobek či službu včetně přidané hodnoty v podobě rychlosti dodání, servisu nebo jiných služeb;
- banky a dodavatelé podle schopnosti společnosti dostát svým závazkům;
- stát podle schopnosti plnit daňovou povinnost;
- zaměstnanci podle výše mezd.

V současné době ovlivňují podnikovou sféru a jeho chování globalizační trendy, zostřování konkurence, otvírání nových trhů, fúze a akvizice. Do popředí zájmů manažerů se dostává nutnost dlouhodobé orientace na výkonnost, neboť jen v těchto nových podmínkách mohou úspěšně fungovat jen ty subjekty, které flexibilně reagují na změněné podmínky podnikání, sledují a pravidelně vyhodnocují úroveň podnikové výkonnosti a investují do jejího zvyšování.

V průběhu posledních desítek let došlo k výraznému myšlenkovému odklonu v otázkách hodnocení efektivnosti podnikových aktivit od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferování tržní hodnoty podniku. (Dluhošová a kol., 2010, s. 15 – 16)

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2005)

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

1.1 Aspekty řízení podniku podle hodnotového řízení

V každém podniku, který nemá omezenou dobu existence plynoucí z charakteru jeho podnikatelského záměru, tedy podniku, u kterého předpokládáme jeho existenci minimálně na dobu námi dohlédnutého ekonomického horizontu, se management potýká více nebo méně zodpovědně s otázkou jak velký podíl zisku ponechat v podniku a jak velkou část přesunout do spotřeby jako důchod majitele nebo výnos akcionářů. Obvykle se uvažuje o tom, že z podniku může být vybráno jen tolik prostředků, aby byla udržena jeho podstata.

Tržní hodnota aktiva je výrazem jeho trhem uznané použitelnosti, spíše než jeho čistě fyzického stavu. Použitelnost aktiva pro daný podnik se může lišit od použitelnosti, kterou uznává trh nebo konkrétní obchod. V tomto směru uvažujeme i o hodnotě podniku s návazností na jeho cenu. Východiskem pro úvahy o hodnotě podniku je okolnost, že celková hodnota podniku není rovna součtu hodnot jednotlivých podnikových majetkových součástí. Podnik totiž neexistuje tím, že sestavíme vedle sebe pouze množství hospodářských statků, ale tím, že tyto statky jsou propojeny do jednoho celku, aby bylo možné dosáhnout produkce a zhodnocení výkonů. Cílem řízení podniku je tedy maximalizovat, trvale zvyšovat hodnotu a výkonnost podniku. Rozhodování o investicích do aktiv by mělo být podřízeno hledisku výnosu cash flow, která tyto aktiva přinesou. Měla by být přijímána taková rozhodnutí ve všech oblastech, která budou hodnotu podniku zvyšovat. Pro řízení podniku je zapotřebí jasná představa o hodnotě podniku ve vazbě na jeho podnikatelský záměr, což je v tomto pojetí vše, co vede k jeho zvýšení hodnoty.

Protože hodnotu podniku ovlivňuje nejen ekonomika a odvětví, ve které daný subjekt působí, ale také jeho vnitřní prostředí, pro podnikový management z toho plynou následující aspekty:

- v podniku se musí zabývat podnikatelskými záměry ve všech oblastech podnikových funkcí;
- permanentně prognózovat peněžní toky podniku;
- věnovat pozornost hodnotě podniku;
- průběžně vyhodnocovat realizaci podnikových záměrů;
- klást důraz na produktivitu. (www.agris.cz)

1.2 Finanční umění

Hezkou myšlenku o uvědomění výkonnosti společnosti jako měřítka jejího úspěchu vyjádřili autoři Bermanová, Knight a Cas (2011, s. 2 - 5). Finanční a účetní umění je uměním používat omezená data k co nejbližšímu a nejpřesnějšímu popisu výkonnosti společnosti. Účetnictví a finance nejsou realitou, ale jsou odrazem reality a přesnou odrazu závisí na schopnosti účetních a finančních odborníků vytvářet smysluplné předpoklady a počítat smysluplné odhady.

Finanční inteligence se rozpadá do čtyř vzdálených schopností, které by měl každý odborník v oboru ovládat:

- *Porozumění logickým základům.* Finančně inteligentní manažeři rozumění základům finančního oceňování. Umějí číst výkazy zisku a ztráty, rozvahu a přehled o peněžních tocích. Znají rozdíl mezi ziskem a penězi. Rozumějí tomu, proč se strany rozvahy rovnají.
- *Porozumění umění.* Finance a účetnictví jsou umění stejně jako věda. Tyto dvě disciplíny musejí spočítat, co vždy vypočítáno být nemůže, a musejí také spoléhat na pravidla, odhady a předpoklady. Finančně inteligentní manažeři jsou schopni zjistit, kde byly na čísla aplikovány umělecké aspekty financí, a vědí, jak by jejich odlišné použití mohlo vést k rozdílným výsledkům. Jsou proto připraveni ptát se na pozadí čísel, když je potřeba.
- *Porozumění analýze.* Když máte finanční náklady a dokážete ocenit finanční umění, můžete informace používat k analýze čísel do větší hloubky. Finančně inteligentní manažeři neustoupí od ukazatelů analýzy návratnosti investice (ROI) a podobně. Používají tuto analýzu při oznamování svých rozhodnutí a díky tomu se rozhodují lépe.
- *Porozumění velkému obrazu.* Čísla nemohou a neříkají celý příběh. Obchodní finanční výsledky musejí být vždy pochopeny v souvislostech, to znamená v rámci velkého obrazu. Interpretace čísel a rozhodnutí ovlivňují faktory, jako jsou ekonomika, konkurenční prostředí, regulace, měnící se potřeby a očekávání zákazníků a nové technologie.

2 FINANČNÍ ANALÝZA V RUKOU MANAŽERA, PODNIKATELE A INVESTORA

Každý ekonom na jakékoliv úrovni, a tudíž i každý podnikatel, potřebuje ke své úspěšné práci informace, neboť právě ty jsou zdrojem jeho úspěchu i neúspěchu.

Paulat (1999, s. 7) chápe pod pojmem finanční analýza ekonomické hodnocení vycházející z účetních podkladů, ze kterých je možno získat cenné poznatky, pokud jsou však výsledky správně interpretovány a bude-li finanční analýza správně chápána v ekonomickém chodu firmy. Zdůrazňuje, že finanční analýza není všelékem na neduhy hospodářských subjektů, ale důležitým nástrojem k jejich poznání i popisu, a pokud bude prováděna pravidelná analýza účetních dat, může hospodářský subjekt předejít pozdější krizi, která nemusí být vždy vyřešena ani za cenu vícenákladů.

Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a v neposlední řadě určuje jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovávaných dat, zvyšuje se jejich informační hodnota. (Sedláček, 2009, s. 3)

V následujících podkapitolách práce budou představeny dílčí části a úkony tradiční finanční analýzy včetně souhrnného zhodnocení pomocí bankrotních a bonitních modelů.

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele finanční analýzy zachycují stavové a tokové veličiny, které tvoří obsah účetních výkazů. Pomocí těchto ukazatelů se provádí horizontální a vertikální rozbor výkazů, jejíž podstata bude zachycena v následující části práce.

2.1.1 Horizontální a vertikální analýza

Princip horizontální analýzy spočívá v meziročním porovnání jednotlivých hodnot, které odhaluje změny a krátkodobé trendy v analyzovaném podniku. Základem výpočtu rozdílových hodnot a jejich procentní vyjádření je změna určité hodnoty v roce n ve srovnání téže hodnoty v roce předchozím $n-1$.

Vertikální analýza naopak vyjadřuje vztah určité hodnoty k celku a zobrazuje tak strukturu významných položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. (Landa a Polák, 2008, s. 121)

2.1.2 Analýza výkazu rozvahy

Dílejší částí finanční analýzy je rozbor účetních výkazů, v tomto případě rozvahy, který můžeme zpracovat dle vývojových trendů (horizontální analýza) či procentního rozboru (vertikální analýza).

Analýza rozvahy spočívá v komplexním posouzení majetkové struktury na straně aktiv a finanční struktury na straně pasiv. V případě posouzení majetkové struktury dané společnosti se analýza zaměřuje na stálá i oběžná aktiva včetně časového rozlišení, u kterých je detailně zkoumáno jejich složení, meziroční změny, podíl na celkových aktivech a v případě pohledávek z obchodního styku, které jsou nedílnou součástí výkazů, i časové rozlišení doby jejich splatnosti.

Finanční struktura podniku, kterou nalezneme na straně pasiv výkazu rozvahy, nabízí ke zkoumání vlastní a cizí zdroje podniku sloužící k realizaci jeho hlavní činnosti. Na první pohled můžeme zjistit, aniž bychom se vůbec dívali do výkazu zisku a ztráty, jaký hospodářský výsledek daná společnost generovala v minulém období. Tuto podstatnou informaci najdeme v nerozděleném zisku minulých let, kde je výsledek hospodaření převeden po odečtení povinného odvodu do rezervního fondu, který je dle zákona ve výši 5 %. Další podstatnou informaci, kterou získáme z této strany výkazu, jsou bankovní úvěry a závazky z obchodního styku, ke kterým je vhodné doplnit, v rámci rozboru, jejich časovou strukturu.

2.1.3 Analýza výkazu zisku a ztráty

Rozbor výkazu zisku a ztráty skýtá značné množství okruhů, na které se lze při prováděné analýze zaměřit. Významné a také ucelené informace poskytující obraz hospodaření podniku získáme při následujících operacích:

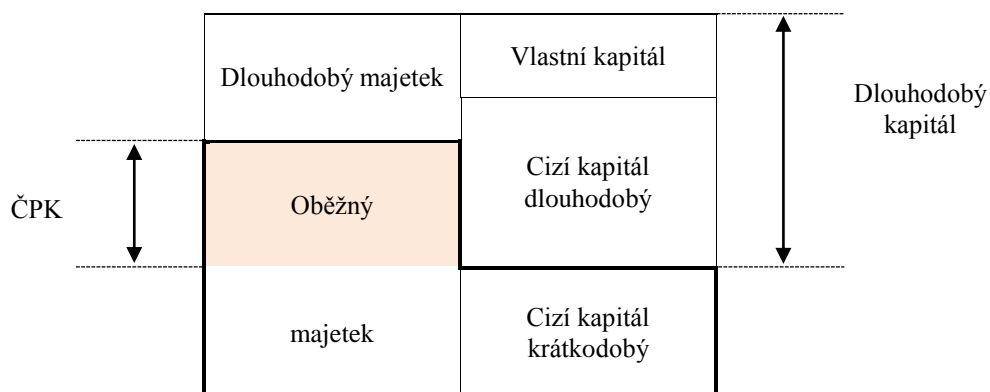
- rozbor základních položek nákladů a výnosů s vyjádřením rozdílu mezi nimi, který skýtá výsledek hospodaření;
- rozbor jednotlivých druhů výsledku hospodaření;
- rozbor zatížení výsledku hospodaření daněmi a nákladovými úroky;

- analýza přidané hodnoty s určením nejvýznamnější nákladové položky;
- rozbor výkonů společnosti a jejich vývoje v čase.

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku a zejména jeho likvidity. Nejvýznamnějším ukazatelem tohoto členění je čistý pracovní kapitál (ČPK) vypočtený jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými závazky. Ty mohou být vymezeny od splatnosti jednoho roku až po splatnost tříměsíční, což umožňuje oddělit v oběžných aktivech tu část finančních prostředků, která je relativně volná a kterou chápeme jako finanční fond. Pro finančního manažera představuje tento fond součást oběžného majetku financovanou dlouhodobým kapitálem.

Rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky má významný vliv na solventnost podniku. ČPK představuje finanční polštář, který podniku umožní pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ho potkala nějaká nepříznivá událost, jež by vyžadovala vysoký výdej peněžních prostředků. Velikost tohoto polštáře závisí na obratovosti krátkodobých aktiv podniku, ale i na vnějších okolnostech, jako jsou např. konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, celní předpisy apod. (Sedláček, 2009, s. 35 - 36)



Obr. 1. Čistý pracovní kapitál (Pavelková, Knápková a Šteker, 2013)

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Základním nástrojem finanční analýzy je analýza poměrových ukazatelů, které stanovíme na bázi výkazů finančního účetnictví. Jedná se o ukazatele zadluženosti, rentability, aktivity, likvidity a ukazatele vycházející z údajů kapitálového trhu. Ukazatele kapitálového trhu

nebudou v rámci diplomové práce rozebrány z důvodu neveřejně obchodovatelné společnosti, jež je předmětem práce.

2.3.1 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná z důvodu, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní, což je dáno skutečností, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, protože úrok jako součást nákladů snižuje zisk, ze kterého se platí daně.

Celková zadluženost

Základní ukazatel zadluženosti, jehož doporučená hodnota se dle odborných literatur pohybuje v rozmezí 30 - 60 %. K posuzování celkové zadluženosti je vhodné přihlídnout k průměru odvětví.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Celková aktiva} \quad (1)$$

Míra zadluženosti

Významný ukazatel určený zejména pro potřeby bank signalizuje, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky věřitelů. Pro jeho posuzování je také důležitý jeho časový vývoj s vyšší podílu cizích zdrojů.

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (2)$$

Úrokové krytí

Ukazatel informuje o tom, kolikrát převyšuje zisk placené úroky. Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na stát a akcionáře již nezbyvá nic. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je proto větší než 5.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (3)$$

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

Pokud je výsledek tohoto ukazatele vyšší než 1, znamená to, že podnik používá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv, což svědčí o tom, že dává přednost finanční stabilitě před

výnosem. Nutno poznamenat, že dlouhodobý majetek sloužící k hlavní podnikatelské činnosti, by měl být alespoň z části financován vlastním kapitálem.

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Dlouhodobý majetek} \quad (4)$$

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

U tohoto ukazatele by mělo platit zlaté bilanční pravidlo, tedy že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji. Pokud je výsledek nižší než 1, znamená to, že je podnik podkapitalizován, tedy že se část dlouhodobého majetku kryje krátkodobými zdroji, což je strategie levnější, ale velmi riziková, neboť může zásadně ovlivnit likviditu společnosti. Druhá varianta, tedy že výsledek ukazatele je vyšší než 1, značí bezpečnější, za to ale dražší strategii financování, která vyplývá z krytí krátkodobého majetku drahými dlouhodobými zdroji. (Sedláček, 2009, s. 63 - 65; Pavelková, Knápková a Šteker, 2013, s. 84 - 88)

$$\text{Krytí DM dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (5)$$

Dlouhodobý majetek

2.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, tedy jeho schopnost vytvářet nové zdroje. Obecně u těchto ukazatelů platí - čím větší hodnota, tím lépe.

Rentabilita tržeb (ROS – Return On Sales)

Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži, která je důležitým ukazatelem pro hodnocení úspěšnosti podnikání. Hodnotu rentability tržeb je vhodné porovnávat s podobnými podniky nebo odvětvím.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{Zisk} / \text{Tržby} \quad (6)$$

Rentabilita celkového kapitálu (ROA – Return on Assets)

Ukazatel ROA, produkční síla podniku, poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována (vlastních, cizích, krátkodobých, dlouhodobých). Je užitečný při porovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \text{EBIT} / \text{Aktiva} \quad (7)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Pro investora je důležité, aby ukazatel ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování. (Sedláček, 2009, s. 56 - 59)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (8)$$

2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity pomáhají zhodnotit, jak efektivně jsou řízena klíčová aktiva a pasiva v rozvaze, tzn., podávají informace o schopnosti podniku využívat vložené prostředky.

Obrat aktiv

Všeobecně platí, že čím větší hodnota ukazatele, tím lépe. Minimální doporučená hodnota ukazatele je 1. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (9)$$

Obrat dlouhodobého majetku

Společnost, která generuje nižší dobu obratu dlouhodobého majetku, nepoužívá svá aktiva tak efektivně, jako společnost s ukazatelem vyšším. Tento ukazatel může „finanční umění“ značně ovlivnit, a to například formou pronájmu majetku místo vlastnictví. Pronajatá aktiva se neobjeví v rozvaze, tím bude základna aktiv nižší a doba obratu naopak vyšší. Ukazatel je proto vhodné srovnat s průměrem odvětví, aby bylo co nejlépe vidět, jak si analyzovaná společnost stojí.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Dlouhodobý majetek} \quad (10)$$

Doba obratu zásob

Tento ukazatel udává, jako dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobky a zboží znovu do peněžní formy. Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě a porovnání s odvětvím.

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) * 360 \quad (11)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek je známá jako průměrná doba jejich inkasa. Doba obratu pohledávek se liší v závislosti na odvětví, regionu, ekonomice či roční době, ale i tak by mělo platit, jak uvádí Bermanová, Knight a Cas (2011, 154 – 159), že pokud společnost zvládne snížit ukazatel pod čtyřicet pět dní, zlepší výrazně svoji finanční pozici. Pokud tento ukazatel vykazuje vyšších hodnot, může to znamenat také možnost, že zákazníci neplatí své závazky včas.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby}) * 360 \quad (12)$$

Doba obratu závazků

Tento ukazatel vyjadřuje průměrný počet dnů, po které společnosti trvá hradit vlastní nezaplacené faktury. Doba obratu závazků by měla dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek, aby nebyla přímo ovlivněna likvidita společnosti. Obecně však platí, čím vyšší je doba obratu závazků, tím lepší je peněžní pozice společnosti. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 103 - 106)

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{Krátkodobé závazky} / \text{Tržby}) * 360 \quad (13)$$

2.3.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti společnosti dostát všem svým finančním závazkům – a to nejen z obchodních vztahů, ale také výplatě mezd zaměstnancům či odvodu daní do státního rozpočtu.

Obecně lze říci, že ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit v čitateli s tím, co je nutno zaplatit ve jmenovateli. Protože lze do čitatele dosadit majetek s různou dobou likvidity, rozlišujeme několik stupňů ukazatele.

Likvidita I. stupně – okamžitá likvidita

Tento ukazatel měří schopnost firmy hradit právě splatné dluhy. Do čitatele se dosazují peníze, v podobě hotovosti na běžných účtech, a jejich ekvivalenty. Likvidita je zajištěna při hodnotě alespoň 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (14)$$

Likvidita II. stupně – pohotová likvidita

Autoři Bermanová, Knight a Casem (2011, 151 – 153) označují pohotovou likviditu jako „acid test“ (test kyselinou), která ukazuje, jak náročné by pro společnost bylo placení všech krátkodobých dluhů, aniž by musela čekat na to, než se zásoby přemění ve výrobek, který poté prodá. Minimální hodnota tohoto ukazatele, uváděná v odborných publikacích, by měla být v rozmezí 1 – 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (15)$$

Krátkodobé cizí zdroje

Likvidita III. stupně – běžná likvidita

Běžná likvidita porovnává krátkodobá aktiva společnosti s jejími krátkodobými závazky. Doporučená hodnota ukazatele je v rozmezí 1,5 – 2,5. Likvidita, která je menší než 1 je značně riziková, taktéž jako společnost, která využívá část krátkodobých cizích zdrojů k financování dlouhodobého majetku.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (16)$$

Ukazatel krátkodobé finanční stability

U tohoto ukazatele by měl podíl čistého pracovního kapitálu na oběžném majetku dosahovat 30 – 50 %. (Sedláček, 2001, s. 75; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{Oběžná aktiva}} \quad (17)$$

Oběžná aktiva

2.4 Bonitní a bankrotní modely

K diagnóze a predikci finanční situace firem se užívá značné množství výběrových soustav ukazatelů. Mnoho těchto účelově vytvořených soustav ukazatelů představuje aplikaci zahraničních modelů, jejichž transformace na podmínky české ekonomiky naráží na vážné problémy, zejména na:

- absenci dostatečně dlouhé časové řady sledovaných finančních ukazatelů;
- problematiku validity dat;
- dynamicky se měnící sociálně-ekonomické prostředí. (Sedláček, 2001, s. 124)

Mezi nejrozšířenější bonitní a bankrotní modely patří:

- Kralichův rychlý test;
- Tamariho model;
- Index bonity;
- Altmanovo Z-skóre;
- Index IN05;
- Beermanova diskriminační funkce;
- Taflerův bankrotní model;
- Ekonomická přidaná hodnota. (Sedláček, 2009, s. 105)

2.4.1 Altmanova formule bankrotu

Tento bankrotní model, označovaný také jako Z-skóre, vychází z diskriminační analýzy uskutečněné u několika desítek zbankrotovaných a nezbankrotovaných firem s veřejně obchodovatelnými i neobchodovatelnými akciemi. Protože se diplomová práce zabývá společnostmi, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné, zaměříme se pouze na tento model predikce a posouzení finančního vývoje.

Altmanova rovnice, publikovaná v roce 1983 a do dnešního dne užívána, zní:

$$Z_i = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D + 0,998 E \quad (18)$$

kde: A = čistý provozní kapitál / celková aktiva

B = nerozdělený zisk / celková aktiva

C = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů

F = celkový obrat / celková aktiva

Hranice pro předvídání finanční situace jsou následující:

$Z > 2,9$ uspokojivá finanční situace;

$1,2 < Z \leq 2,9$ “šedá zóna”, nevyhraněných výsledků;

$Z \leq 1,2$ firma je ohrožena vážnými finančními problémy. (Sedláček, 2001)

2.4.2 Indexy IN05

Inka a Ivan Neumaierovi sestavili indexy, které umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků. Index IN05 je nástupcem a poslední aktualizací z řady indexů IN, které jsou výsledkem analýzy 24 empiricko-induktivních ukazatelových systémů.

První v časové řadě byl index IN95, který akceptoval hledisko věřitele, a proto byl označen jako index důvěryhodnosti. Při odhadování finanční tísně podniku zaznamenal více než 70 % úspěšnost.

Nástupcem, který akceptoval pohled vlastníka a vyjadřoval bonitu podniku z hlediska jeho finanční výkonnosti, byl index IN99, který upravil váhy v indexu IN95 platné pro ekonomiku ČR s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné ekonomické přidané hodnoty ekonomického zisku. Tento ukazatel zaznamenal úspěšnost vyšší než 85 %.

Index IN01 byl spojením obou výše jmenovaných indexů a vznikl diskriminační analýzou vzorku 195 podniků z průmyslu, rozdělených na skupiny 583 podniků tvořících hodnotu, skupinu 503 podniků v bankrotu nebo těsně před bankrotem a 829 ostatních podniků.

Poslední v řadě je index IN05, který je aktualizací indexu IN01 podle testů na datech průmyslových podniků z roku 2004. Index se vypočítá podle rovnice:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (19)$$

kde: A = aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

$$C = \text{EBIT} / \text{celková aktiva}$$

$$D = \text{celkové výnosy} / \text{celková aktiva}$$

Klasifikace podniků, která se vyvíjela a upravovala společně s indexy je v tomto případě platná takto:

$IN > 1,6$ uspokojivá finanční situace;

$0,9 < IN \leq 1,6$ „šedá zóna“ nevyhraněných výsledků;

$IN \leq 0,9$ firma je ohrožena vážnými finančními problémy. (Sedláček, 2009)

2.5 Slabé stránky finanční analýzy

Tradiční finanční analýza, zdroj cenných informací o finanční situaci podniku, který při správné interpretaci odhaluje úzká místa a omezení podniku, však disponuje omezeními, které její vypovídající hodnotu snižují. K problematickým okruhům tradiční finanční analýzy patří především:

- většina ukazatelů má historický charakter, neboť pochází z finančních výkazů. Orientace na ně vede k prosazování krátkodobých cílů a opomíjení cílů dlouhodobých. Rovněž se postrádá jejich vzájemná spojitost se strategií podniku;
- jsou-li použity k vyjádření cílů (většinou vycházejících z rentability vlastního kapitálu a čistého zisku), existuje nebezpečí jejich „přikrášlování“ managementem;
- ukazují důsledky, nikoli příčiny negativních jevů;
- jsou často neprůhledné a nespolehlivé. (Kislingerová a kol., 2011, s. 184 - 185)

3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA JAKO NOVODOBÝ NÁSTROJ K HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Ačkoli finanční analýza poskytuje důležité a užitečné informace o hospodaření podniku, její vypovídací hodnota je snížena řadou skutečností. V praxi se setkávají dva zásadní problémy, jeden souvisí s tím, že účetní výkazy nedokumentují vždy přesně ekonomickou realitu podniku a druhý problém vyplývá z nejednotnosti pravidel účetního výkaznictví v různých zemích, díky kterým je srovnání podniků značně omezeno. Existenci těchto problémů se sice snažily eliminovat celosvětové platné účetní systémy, jak IFSR (Mezinárodní účetní standardy účetního výkaznictví), tak US GAAP (Americké všeobecně uznávané účetní zásady), ale i tak zůstali odborníci pracující s výsledky finanční analýzy značně na pozoru. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013)

Trvalá potřeba nalézt či znovuobjevit ukazatele ekonomických zisků vycházela z dle Maříka a Maříkové (2005, s. 12) z následujících kritérií, kde by ukazatel:

- vykazoval co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholders value). Tato vazba by měla být prokazatelná statickými výpočty;
- umožňoval by využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;
- překonával dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika;
- umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniku. Pavelková a Knápková (2005, s. 39) tyto kritéria doplnily o další dva významné aspekty:
- ukazatel by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení;
- ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty.

3.1 Historie metody

Pojem ekonomická přidaná hodnota (angl. Economic Value Added – EVA) se v posledních letech stále více prosazuje jak v ekonomické teorii, tak, a to zejména, v ekonomické praxi podniků s vyspělou tržní ekonomikou.

Autorem metody jsou členové konzultační společnosti Stern Steward & Co., sídlící v New Yorku, kteří v roce 1993 metodu detailně rozpracovali a následně zapečetili ochrannou známkou firmy. Aplikace modelu ekonomické přidané hodnoty se rozšířila ze Spojených Států i do zemí Evropy díky rozvoji kapitálových trhů a vítězství koncepce svobodného podnikání. V současné době nabývá stále většího uplatnění i významu v České republice.

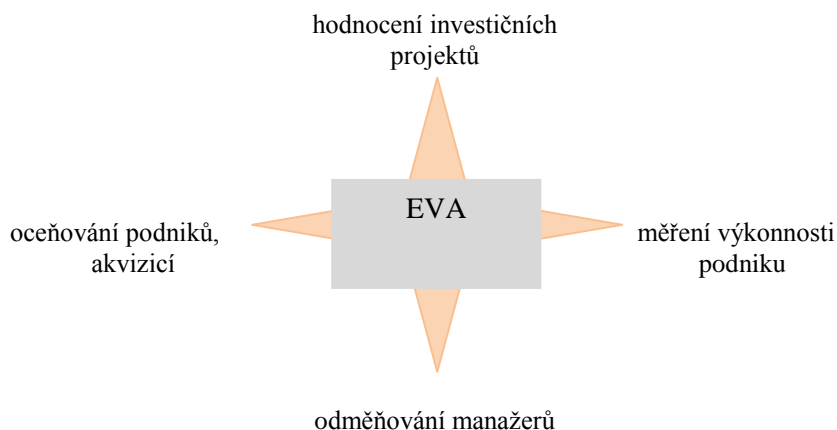
3.2 Podstata modelu EVA

Základním principem ekonomické přidané hodnoty je, že měří ekonomický zisk, kterého je dosaženo tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, především náklady na kapitál. (Mařík a kol., 2011, s. 283)

Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky, což je prioritou konceptu, neboť již nestačí kladný výsledek hospodaření po zdanění. Největší výhodou konceptu EVA je, že umožňuje manažerům, aby se chovali a jednali jako vlastníci, čímž jim napomáhá k lepším provozním, finančním i investičním rozhodnutím. Tímto odstraňuje zásadní problém a mylné smýšlení o jediném cíli podnikání, a to maximalizaci zisku a obrátu. Nastavuje hodnotový systém řízení podniku, který zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení a umožňuje managementu rozhodovat za jediné podmínky – ekonomické přidané hodnoty, jako měřítko zvýšení hodnoty prostředků vložených vlastníky podniku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 48)

3.2.1 Přednosti a omezení ukazatele

Ukazatel EVA, nástroj pro měření a řízení výkonnosti podniku, řízení a motivování zaměstnanců, ocenění podniku a akvizic a v neposlední řadě nástroj pro hodnocení investičních projektů, zaznamenává díky svému přínosu do podnikové sféry zejména pro pozice investorů, stále větší uplatnění ve společnostech různých oborů i zemí.



Obr. 2. Možnosti využití EVA (Pavelková a Knápková, 2005)

Tento mnohostranný nástroj systémového řízení, který jednoduchou cestou ukazuje, kdy je podnik úspěšný, se zastřešením všech cílů a úkolů finančního řízení firmy s propojením strategického a operativního řízení, disponuje také omezeními a slabými stránkami, které svým výzkumem zachytili Pavelková a Knápková (2005, s. 79):

- ukazatel vychází z účetních informací. Vyčíslení vstupních údajů v podobě operativního zisku a investovaného kapitálu vyžaduje až 164 úprav účetních veličin, které však lze zjednodušit na vybrané nejdůležitější kroky;
- složitým problémem je také výpočet nákladů na kapitál a to zejména nákladů na vlastní kapitál – použití žádného z modelů pro jejich vyčíslení nedává jednoznačný výsledek;
- ukazatel není upraven o inflaci;
- podniky jsou často hodnoceny na základě ročních změn EVA a ne na základě současné hodnoty budoucích EVA;
- pokud je růst ukazatele EVA provázen zvýšením nákladů na kapitál, může hodnota klesnout i při současném zvýšení EVA;
- ukazatel bere v úvahu pouze důsledky podnikatelské činnosti, které se projeví jako náklad / výnos v daném období. Nezahrnuje očekávané přínosy v budoucích obdobích, a to ani přímo ve formě odhadu budoucích tokových veličin ani prostřednictvím ocenění aktiv a závazků v současné hodnotě budoucích užitků. Ukazatel sám o sobě tedy není možné použít jako základ pro hodnocení strategického vývoje podniku.

3.3 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty

Jak už bylo řečeno, ukazatel EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Základní podoba vzorce pro výpočet EVA je tato:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (20)$$

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

C (Capital) = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní činnosti) činnosti, v konceptu ekonomické přidané hodnoty tento obecný výraz bývá nahrazen speciálním termínem NOA (Net Operating Assets) = čistá operativní aktiva

WACC (Weighted average cost of capital) = průměrné vážené náklady kapitálu.

Jiný způsob vyjádření ekonomické přidané hodnoty sloužící pro mezipodnikové srovnání:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (21)$$

kde: *RONA (Return On Net Assets)* = rentabilita čistých operativních aktiv: $RONA = NOPAT / C$

Pro výpočet EVA je nezbytné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Kroky při výpočtu ukazatele EVA:

- vymezení čistých operativních aktiv (NOA);
- vymezení čistého operativního zisku (NOPAT);
- výpočet nákladů na kapitál. (Mařík, 2011)

Možným zjednodušením výpočtu EVA je užití modelu Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které používá pro tento výpočet následující model vycházející z účetních dat podniků:

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (22)$$

kde: $\check{C}Z$ = čistý zisk

r_e = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Jak uvidíme dále, tento vztah se užívá také pro výpočet ratingu společností.

3.3.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha. Dle dostupných literárních zdrojů postup celého výpočtu ukazatele EVA nejlépe vystihli autoři Pavelková, Knápková a Šteker (2013, s. 155 – 156). Podle nich musí být učiněny tyto kroky v rámci úpravy rozvahy, aby byla vymezena čistá operativní aktiva:

- doplnění hodnoty aktiv, která nejsou v rozvaze uváděna, ale představují majetek potřebný k podnikání a produkci operativního zisku;
- snížení o hodnotu aktiv, která jsou v rozvaze uváděna, ale nepodílejí se na produkci operativního zisku.

V rámci úpravy aktiv v rozvaze je proto vhodné:

- aktivovat náklady na reklamu, logistiku, vzdělání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a další relevantní položky přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu;
- započítat majetek, který má podnik pronajatý formou leasingu nebo ho má pouze v nájmu;
- upravit aktiva na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku. U dlouhodobého majetku by měly být historické ceny upraveny na ceny reprodukční, u finančního majetku a zásob by mělo být použito tržní ocenění, u pohledávek zvážit zda jsou z hlediska opravných položek nadhodnoceny nebo podhodnoceny;
- výši aktiv upravit tak, aby byla zohledněna tvorba tichých rezerv na základě zvolené metody odepisování nebo tvorbou opravných položek;
- určit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku.

V poslední fázi tohoto bodu je třeba snížit aktiva o pasiva, které nenesou náklad. Jedná se především o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpлатněné dlouhodobé závazky, rezervy mající charakter skutečných závazků.

3.3.2 Vymezení čistého pracovního zisku (NOPAT)

Obecnějším postupem pro vymezení tohoto ukazatele je úprava výsledku hospodaření za běžnou činnost, čímž se vyloučí náklady a výnosy z mimořádné činnosti, které zkreslují finanční výkonnost podniku. Na této úrovni dochází k těmto úpravám:

- z finančních nákladů vyloučíme placené úroky, a to včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách (tyto úroky přičteme zpět k výsledku hospodaření);
- z výsledků hospodaření je třeba vyloučit mimořádné položky, které se svou výší nebudou dále ve výnosech a nákladech opakovat, jedná se např. o náklady na restrukturalizaci, prodeje dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy či vyloučení mimořádných odpisů majetku;
- vyloučíme výnosy z nepotřebných aktiv;
- vyloučíme náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělání zaměstnanců, reklamu apod. a započítáme odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů;
- zvážíme tvorbu a čerpání tichých rezerv. Pokud by byl např. majetek odepsán více, než odpovídá jeho opotřebení, je nutné vzhledem k úpravě ceny majetku snížit výši odpisů;
- vyloučíme finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, pokud není majetek uznán jako operativní aktivum;
- zjistíme tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla placena z operačních výsledků hospodaření - NOPAT vynásobíme daňovou sazbou. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, 156; Mařák a kol., 2011, s. 289)

3.3.3 Výpočet nákladů na kapitál (WACC)

Poslední fázi příprav zjištění ekonomické přidané hodnoty je výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál, jež se počítá ze vztahu:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (23)$$

kde: WACC = vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

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

N_{CK} = náklady na cizí kapitál: $N_{CK} = i * (1 - T)$, kde i = úroková sazba cizích zdrojů, T = daňová sazba

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál

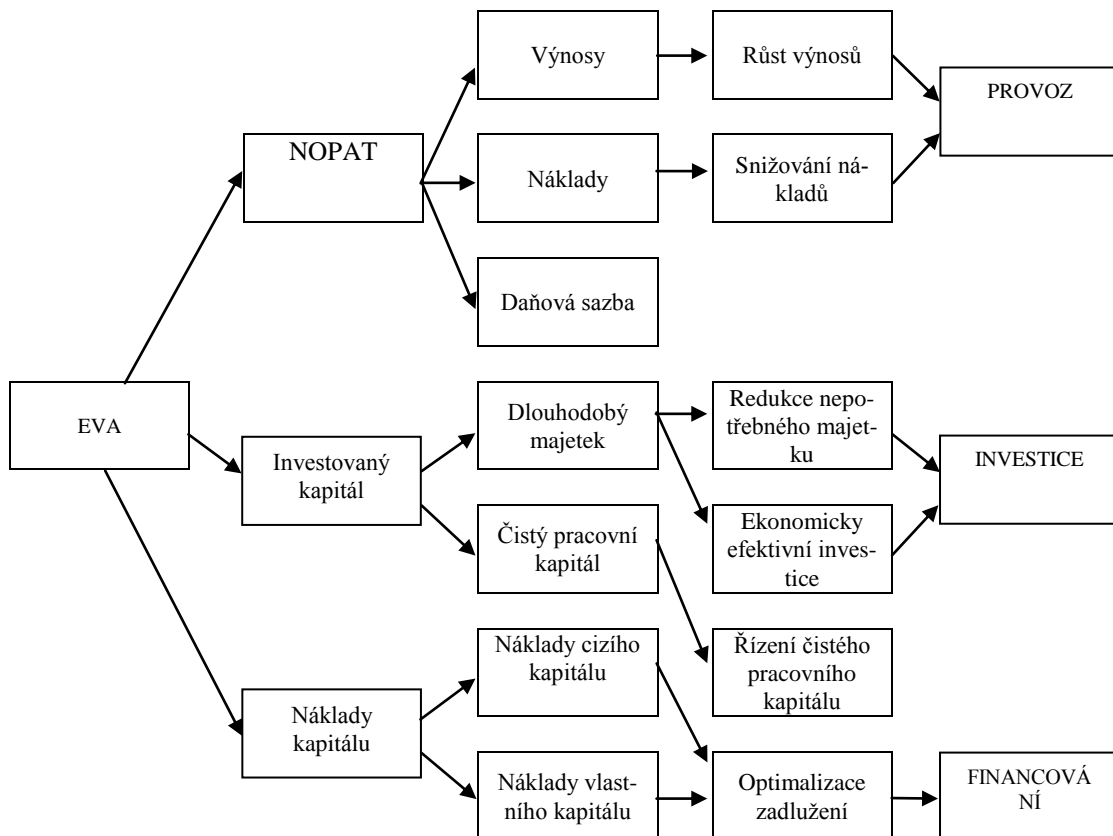
Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Určit tyto náklady však v praxi patří ke složitějším úkolům finančního řízení.

Při stanovení nákladů cizího kapitálu je situace o něco jednodušší. Nákladem tohoto kapitálu je úrok, který podnik nese, tj. úrok, který platí podnik věřiteli, snížený o tzv. daňový štít, kde jsou úroky daňově uznatelným nákladem. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 157)

3.4 Rozklad ukazatele EVA

Na růstu výkonnosti podniku je zainteresován především vrcholový management. Manažeři na nižších úrovních jsou pak zainteresováni na takových změnách, jež jsou schopni ze své úrovně ovlivnit a mohou vést k růstu výkonnosti. Dle Landy a Poláka (2008, s. 130) je tedy zřejmé, že aby bylo dosaženo růstu hodnoty, je třeba znát faktory, které její růst ovlivňují. Pokud jsou tyto faktory, jež se v praxi označují jako generátory hodnoty (KPI), identifikovány, je dále možný pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

UKAZATEL → SLOŽKA UKAZATELE → GENERÁTORY HODNOTY → KPI → ČINNOST PODNIKU



Obr. 3. Generátory hodnoty v konceptu EVA (Landa a Polák, 2008)

3.5 Rating společnosti podle konceptu EVA

Jak uvádí Sedláček (2009, s. 139), jedná se o odvozený model vycházející z konceptu INFA (IN Financial Analysis), který vyhodnocuje ekonomickou přidanou hodnotu podle teorie řízení hodnoty.

Pro výpočet ratingu lze použít následující vztah:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (24)$$

kde: ROE = rentabilita vlastního kapitálu

r_e = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

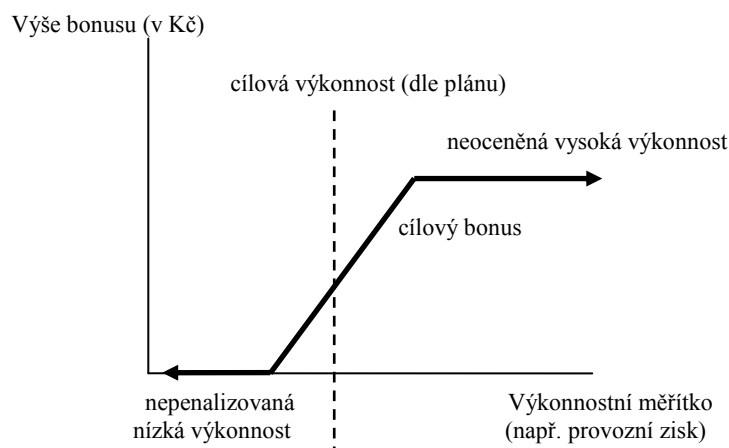
Pomocí modelu INFA lze podniky rozdělit do pěti skupin, které obdrží známku od 1 do 5, kdy nejvyšší známkou je 5, která se přiděluje podnikům tvořící ekonomickou přidanou hodnotu. Nejnižší známku 1 obdrží ty podniky, které ničí hodnotu pro vlastníky.

Klasifikace:

- Známka 5: Podniky tvoří ekonomickou hodnotu pro majitele. Výnosnost vlastního kapitálu převyšuje alternativní náklad na kapitál ($ROE > r_e \hat{=} EVA > 0$).
- Známka 4: Podniky spíše tvoří hodnotu pro majitele. Výnosnost vlastního kapitálu je vyšší než bezriziková sazba, ale EVA je záporná ($r_e > ROE > r_f \hat{=} EVA < 0$).
- Známka 3: Nelze stanovit, zda podniky tvoří či ničí hodnotu pro majitele. Výnosnost vlastního kapitálu je nižší než bezriziková sazba, ale převyšuje průměrnou výnosnost dosahovanou v odvětví ($r_f > ROE > ROE_{odvětví}$).
- Známka 2: Podniky spíše ničí hodnotu pro majitele. Výnosnost vlastního kapitálu je nižší než průměrná výnosnost dosahovaná v odvětví ($ROE_{odvětví} > ROE > 0$).
- Známka 1: Podniky ničí hodnotu pro majitele, jsou ztrátové. Výnosnost vlastního kapitálu je záporná ($ROE < 0$).

3.6 Využití EVA pro odměňování

Odměňování zaměstnanců patří k významné součásti řízení každého podniku. Protože se však liší zájmy vlastníků, jejichž cílem je maximalizace tržní ceny, a zájmy zaměstnanců, kteří naopak preferují maximalizaci vlastní hodnoty, je třeba tyto cíle sladit. Ideální cestou je, když má zaměstnanec prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníky, pak lze očekávat, že jeho rozhodnutí budou v souladu s cíli vlastníka. V praxi odměňování zaměstnanců panuje tzv. tradiční bonusový model, u kterého platí vyplacení bonusu po dosažení cílového výsledku výkonnosti v daném roce a to v maximální možné výši.



Obr. 4. Tradiční bonusový systém (Pavelková a Knápková, 2005)

K problémům tradičních bonusových systémů patří zejména:

- výkonnostní měřítko (často provozní zisk), na základě kterého je bonus vyplácen, není systematicky propojeno s „hodnotou pro vlastníky“;
- minimální požadovaná výkonnost, za kterou je bonus už vyplácen a maximální výše výkonnosti, za kterou je bonus ještě vyplácen, vytvářejí tzv. „zónu“, ve které se manažeři pohybují. Pohybují-li se na hranici minimální požadované výkonnosti, náklady přesunují na další období, vyskytují-li se naopak na maximální hranici výkonnosti, odsunují výnosy na další období. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 72)

3.6.1 Verze bonusových systémů založených na ekonomické přidané hodnotě

Podstatou a motivačním prvkem konceptu je tzv. bonusová banka, jejíž princip vyplácení odměn je možný pouze tehdy, jestliže hodnota EVA je v daném období kladná. V tomto případě se zpravidla vyplácí 1/3 – 1/4 kladného zůstatku bonusové banky. V opačném případě, tedy že hodnota ekonomické přidané hodnoty je záporná, odměny se nevyplácí a touto hodnotou je snížen zůstatek bonusového účtu. Takové opatření zajišťuje dlouhodobou motivaci zaměstnanců.

V praxi se můžeme setkat se třemi modely bonusových systémů, nutno však poznamenat, že pokud se společnost rozhodne implementovat tento systém odměňování, měl by jí být ušit na míru.

Původní bonusový systém – verze X je založen na skutečnosti, že se manažerům vyplácí fixní procento z vytvořené EVA. Tento model se ukázal nevhodným, neboť zejména u

špatně hospodařících podniků docházelo k plánovaným přesunům výnosů a nákladů, které tak hodnotu ukazatele maximalizovali.

Bonusový systém – verze XY je založena na přírůstcích ukazatele, nikoli jen na absolutní hodnotě EVA, kterou preferovala verze původní. Platí:

$$Bonus = (x \% * EVA) + (y \% * \Delta EVA) \quad (25)$$

Kde: x = fixní % z absolutní hodnoty EVA

y = % přírůstku EVA

Systém XY je tímto efektivnější, zejména pro podniky, které ještě hodnotu pro své vlastníky netvořily.

Moderní verze bonusového systému EVA se významně liší od předchozí verze. Vydělaný bonus je složen z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Klíčové je, že cílový bonus je vydělaný až při dosažení očekávané změny EVA.

Platí:

$$Bonus = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta EVA - OZE) \quad (26)$$

kde: *cílový bonus* = bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA

OZE = očekávané zlepšení EVA

Zlepšení EVA vyjadřuje mnohem lepší propojení s tvorbou hodnoty než absolutní hodnota EVA, které se týká všech podniků, i těch, kteří kladnou hodnotu ukazatele ještě nevytvořily. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 72 – 76)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PROFIL SPOLEČNOSTI MMCITÉ A.S.

Společnost mmcité a.s., přední český designér a výrobce kvalitních prvků městského mobiliáře s historií od roku 1994, není pouhým dodavatelem, ale především synergickým partnerem všem, kteří chtějí vytvořit ve veřejném prostoru něco mimořádného.

Středně velká společnost, držitelka mnoha prestižních ocenění, zaměřená na komplexní produktový cyklus s vlastní výrobní společností, ovlivňuje svou činností půvab i funkčnost veřejných prostor po celém světě díky pobočkám v Evropě i Latinské Americe, ale také přímým obchodním zastoupením ve více než 30 zemích světa.

Základní údaje:

Název společnosti:	mmcité a.s.
Sídlo:	Bílovice 519, PSČ 687 12
Právní forma:	akciová společnost
Identifikační číslo:	253 307 81
Základní kapitál:	11 224 000,- Kč
Akcie:	1 000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 11.224,- Kč

4.1 Poslání, vize

Společnost mmcité a.s. vnímá veřejný prostor měst všech velikostí, uložený v horách i na pobřeží, jako fascinující místo, kde se setkávají lidé i historie. *„Jsme rádi, že svůj design směřujeme právě sem. Můžeme ovlivňovat vkus lidí bez výběru a to nás baví. Žádná exkluzivita, opravdová rovnost. Pro mmcité více než kulturní mise.“*

Kulturní misi, vizi i poslání společnosti výstižně charakterizuje firemní motto: *„Vážíme si našich měst a tak se je snažíme dělat krásnější, ať jsou kdekoliv“.* [33]

4.2 Historie společnosti

Historie společnosti mmcité a.s. a prvotní motiv k jejímu založení se datuje ke dni 2. 4. 1993, kdy tehdejší spolužáci Vysoké školy uměleckoprůmyslové ve Zlíně, současní majitelé a zakladatelé společnosti, Mg. A. Radek Hegmon a Mg. A. David Karásek, vyhráli veřejnou soutěž na řešení městského mobiliáře pro město Zlín. Přestože se městský mobiliář zdál novým společenským tématem, o kterém hodně měst i obcí pochybovalo, v roce 1994 vznikla společnost s novátorským přístupem k městskému mobiliáři Cité s.r.o., která sčítala 5 zaměstnanců. V roce 1997 byla založena společnost Městský mobiliář Cité s.r.o., která navázala na společnost Cité s.r.o. a rozšířila její podnikatelské aktivity.

Významným milníkem života společnosti, datující se k roku 1998, bylo založení výrobně orientované dceřiné společnosti Kovocité a.s. Důvodem jejího založení byla nejen expanze mateřské společnosti na trhu tuzemském i v zahraničí, ale zároveň také celková nespokojenost s dosavadním externím dodavatelským systémem.

Další změna, která proběhla v roce 2004, bylo navýšení základního kapitálu na 11 mil. Kč, následná přeměna právní formy a obchodního jména na společnost mmcité a.s.

V roce 2009 se společnost přestěhovala z prostor Vysoké školy uměleckoprůmyslové ve Zlíně do budov bývalého zemědělského družstva v Bílovicích nedaleko Zlína. Radikální proměna prostor nového sídla, jehož architektonické pojetí zachovalo tvar i proporce původního zemědělského stavení, proslulo jako „vesmírná základna“ a stalo se tak nedílnou součástí nové tváře společnosti a její corporate identity.



Obr. 5. Sídlo společnosti (mmcité a.s., 2013)

4.3 Produktové portfolio

Produktové portfolio společnosti nabízí nepřehledné množství prvků městského mobiliáře, kdy design, funkčnost, kvalitní zpracování a dostupné náklady jsou vždy na prvním místě. Produkty jsou rozděleny na dvě hlavní spektra – městský mobiliář a speciální projekty.

4.3.1 Městský mobiliář

Pojem městský mobiliář vyjadřuje „městský nábytek“ či „vybavení měst“. Značka mmcité tuto kategorii rozděluje na výrobky typové, tedy katalogové a atypické.

Typový městský mobiliář zahrnuje veškeré katalogové a sériově vyráběné prvky, u kterých jsou přesně definovány parametry jako materiál, zpracování, výška, šířka, hloubka, váha nebo barevnost.

Naopak atypický městský mobiliář je přizpůsoben či navrhován dle konkrétních přání a požadavků zákazníka. Stávající výrobek tak může být upraven z hlediska konstrukčního, materiálního nebo výrobního. Tato přidaná hodnota výrobkům by nebyla možná bez vlastní výrobní společnosti, která díky úzké kooperaci s vývojovým střediskem, dokáže rychle a pružně reagovat na stále se zvyšující nároky svých zákazníků.

Nabídka prvků městského mobiliáře:

- zastávkové přístřešky;
- přístřešky pro kuřáky;
- přístřešky pro kola;
- stojany na kola;
- odpadkové koše, popelníky;
- parkové lavičky, speciální sedací sestavy;
- zahrazovací sloupky, zábradlí a dělící prvky;
- mříže ke stromům;
- nádoby na rostliny;
- pítka;
- informační nosiče;

- prodejní stánky;
- teleboxy.



Obr. 6. Parková lavička Portiqua (mmcité a.s., 2013)

Převážnou většinu katalogových produktů společnosti mmcité registruje u Úřadu průmyslového vlastnictví jako průmyslový vzor, kde je zakreslen design a konstrukční řešení. Průmyslovou ochranou se firma snaží zabránit případnému plagiátorství svých produktů ze strany konkurenčních firem. [33]

4.3.2 Speciální projekty

Speciální projekty vyjadřují unikátní ocelové konstrukce uložené ve veřejném prostoru. Jedná se o atypické přístřešky, zastřešení a ostatní zařízení určená především pro dopravní stavby – autobusové a vlakové terminály, tramvajové tratě nebo letiště. Společnost mmcité a.s. již zrealizovala či právě realizuje významné drážní projekty nejen v České republice ale také v Evropě, konkrétně v zemích poboček, kdy za kooperace s významnými architekty českého původu či světového měřítká, s návazností na vlastní designérské a konstrukční středisko, vznikly či právě vznikají unikátní a architektonicky zdařilé stavby.



Obr. 7. Ostrava – Svinovské mosty (mmcité a.s., 2013)

4.3.3 Další činnost

Další aktivitou společnosti, která v podobném konceptu navrhuje, vyrábí a dodává venkovní nábytek nejen na zahradu či terasu, ale i do venkovních restaurací, hotelů, sportovních a rekreačních resortů, je značka egoé. Značka egoé přenáší zkušenosti mmcité z veřejného do soukromého prostoru a její výrobky mohou v mnoha projektech vhodně doplnit městský mobiliář mmcité.

V roce 2013 společnost mmcité a.s. navázala spolupráci s významným českým výrobcem dětských hřišť a herních prvků Hriste.cz a nyní nabízí zajímavou škálu těchto výrobků a zařízení svým zákazníkům pod hravým jménem playcité. Vyspělý design, kvalitní zpracování a všechny potřebné certifikáty jsou samozřejmostí. [33]

4.3.4 Vývoj, design

Stavebním kamenem a zároveň „srdcem“ společnosti je vývojové a designové oddělení v čele s jejími majiteli a zakladateli. Kromě těchto erudovaných odborníků společnost v některých případech kooperuje s externími designéry či dává příležitost mladým, talentovaným studentům designu.

Jak potvrzují designéři a majitelé společnosti Hegmon a Karásek: „Na počátku každé myšlenky je vždy designéřská skica, pouhý záměr. V silném týmu zkušených odborníků pak vytváříme silné výrobky. Promyšlená funkčnost, pečlivé zpracování a dostupné náklady jsou

hlavními parametry, které hlídáme v průběhu celého procesu. Moderní design a charakteristický výraz je neměnnou konstantou“. [33]

4.3.5 Certifikace

Kvalitu i funkčnost veškeré produkce a zároveň odbornost v oboru prokazuje společnost zavedeným integrovaným systémem managementu, na základě kterého vlastní tyto certifikáty:

- certifikát systému managementu kvality ČSN ISO 9001:2009;
- certifikát systému environmentálního managementu ČSN ISO 14001:2009;
- certifikát systému managementu bezpečnosti práce a ochrany zdraví při práci ČSN OHSAS 18001:2009.

Výroba společnosti mmcité a.s., tedy její dceřiná společnost Kovocité a.s., disponuje prestižním certifikátem FSC SW-COC, který podporuje ekologicky šetrné, sociálně prospěšné a ekonomicky životaschopné obhospodařování lesů.

4.3.6 Ocenění

Spojení moderního designu, kvalitního zpracování a užitných hodnot produktů společnosti bylo mnohokrát oceněno v prestižních soutěžích. Společnost se pyšní získanými tituly:

- „Národní cena za design 1996“;
- „Dobrý design 2002“;
- „Vynikající výrobek roku 2003“;
- „Ekologický design 2003“;
- Čestné uznání v soutěži „Stavba roku 2003 Zlínského kraje“;
- „Vynikající výrobek roku 2005“;
- „Czech Grand Design 2008“;
- „Národní cena za studentský design 2008“;
- „Good design 2010“;

- „Red Dot Design Award 2010“;
- „Dobry wzór 2011“;
- „Czech Grand Design“ výrobce roku 2012. [33]



4.4 Organizační struktura

Protože je společnost držitelem integrovaného systému managementu ISO 9001:2009, organizační struktura vykazuje procesně orientované řízení, avšak s prvky funkčního přístupu.

Nejvyšším stupněm řízení je valná hromada, skládající se ze dvou akcionářů, Mg. A. Radka Hegmona a Mg. A. Davida Karáska, z nichž každý má podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech ve výši 50 %. Statutárním orgánem společnosti je tříčlenné představenstvo, které řídí činnost společnosti, jedná jejím jménem a zabezpečuje obchodní vedení včetně řádného vedení účetnictví. Kontrolním orgánem je tříčlenná dozorčí rada, která přezkoumává řádnou, mimořádnou, případně i mezitímní účetní závěru a návrh na rozdělení zisku nebo úhrady ztráty. Dále projednává podnikatelské záměry, dohlíží na výkon působnosti členů představenstva, vyjadřuje se ke zprávě o podnikatelské činnosti a stavu majetku za uplynulý rok, kterou představenstvo předkládá valné hromadě.

Společnost mmcité a.s. aktuálně zaměstnává 44 zaměstnanců, kteří jsou dle svých profesí zařazeni do jednotlivých oddělení následovně:

- vedení – top management společnosti (představenstvo);
- ekonomické oddělení – středisko zabezpečující finanční toky a ekonomické podklady pro plynulý provoz společnosti;
- český obchod – tuzemský obchod zajišťující správu katalogových zakázek;
- export – zahraniční obchod zajišťující správu zakázek a rozšíření působnosti společnosti na zahraničních trzích;
- obchod speciálních projektů – středisko zaměřené na zajištění a správu speciálních dražních projektů v ČR i zahraničí;

- vývojové oddělení – středisko zaměřené na vývoj nových a re-design stávajících katalogových výrobků;
- design speciálních projektů – návrhy a design složitých drážních projektů;
- konstrukce – oddělení zabezpečující konstrukční řešení zakázek;
- příprava výroby – rozpočtové oddělení;
- technické oddělení – středisko zajišťující koordinaci a realizaci drážních, složitých městských zakázek v tuzemsku i zahraničí;
- spodní stavby – středisko společnosti připravující pozemní základy pro stavbu speciálních projektů;
- marketing – prezentace společnosti a propagace jejich výrobků ve všech zemích působnosti.

4.5 Pobočky

Díky expanzi na zahraniční trhy, která započala v roce 2001, byly postupně zakládány pobočky přebírající jméno mateřské společnosti s pořadovým číslem tak, jak postupně vznikaly:

- rok 2001 – mmcité 2 s.r.o. (Trenčín, Slovensko);
- rok 2004 – mmcité 3 Kft. (Törökbálint, Maďarsko);
- rok 2008 – mmcité 4 Sp. z o. o. (Bielsko-Biala, Polsko);
- rok 2008 – mmcité 5 S. L. (Torrent, Španělsko);
- rok 2012 – mmcité 6 Srl. (Bucuresti, Rumunsko);
- rok 2013 – mmcité 7 (Lima, Peru);
- rok 2013 – mmcité 8 (Sao Paulo, Brazílie).

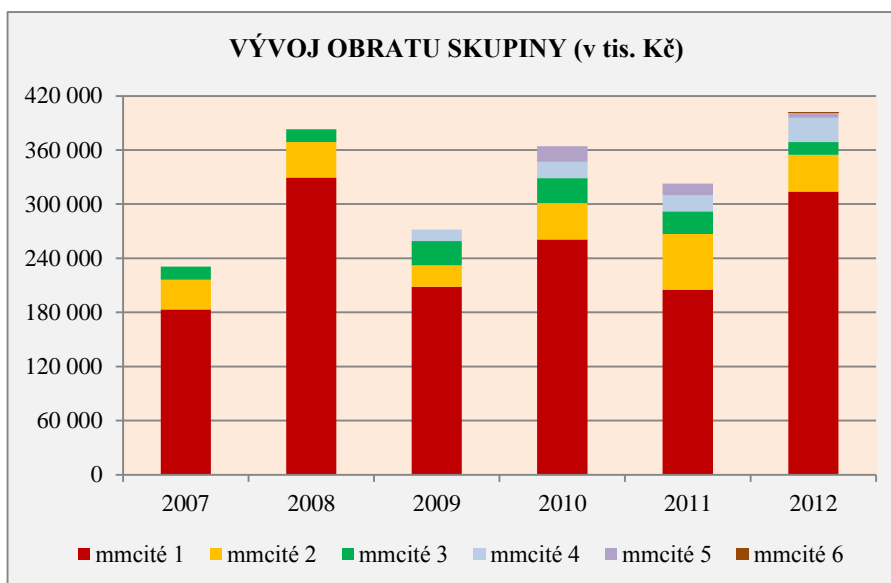
Vedení mateřské společnosti nastavuje všem pobočkám, dle reálných předpokladů, strategické i obchodní plány, režie a dohlíží nad jejich celkovým provozním i obchodním chodem.

4.6 Produktivita společnosti

Společnost mmcíté a.s. je ryze projekční a obchodní firmou, která díky vlastní výrobě, kterou zastřešuje dceřiná společnost Kovocíté a.s., dokáže rychle a pružně reagovat na stále rostoucí přání a požadavky zákazníků. Tato konkurenční výhoda, v souladu s vysokým standardem kvality, rozsáhlým výrobním portfoliem a estetickou hodnotou každého produktu, dokázala společnosti získat nejen nespočet ocenění, dominantní postavení na domácím trhu, ale také uznání v mnoha zastupovaných zemích po celém světě.

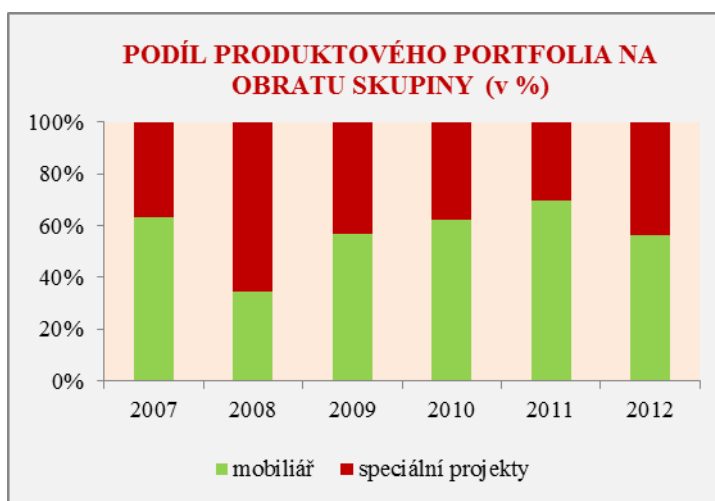
Jak už víme, společnost svým předmětem podnikání ovlivňuje půvab i funkčnost veřejného prostoru v podobě distribuce rozmanitých prvků městského mobiliáře a realizaci speciálních drážních, dopravních i pozemních projektů. Díky expanzi na světové trhy, která započala v roce 2001, společnost již založila pět poboček v Evropě a nyní nově zakládá dvě v Latinské Americe, konkrétně v Peru a Brazílii.

Obchodní skupina mmcíté vyprodukovala v roce 2012 obrat ve výši 402 mil. Kč, z čehož samotný podíl mateřské společnosti činil 312 mil. Kč, která tímto ve srovnání s přechodným rokem zvýšila svoji výkonnost o 35 %. Z dlouhodobého hlediska je trend poboček skupiny spíše vzestupný s výkyvem v obratu v roce 2011, který souhrnně zaznamenal pokles ve výši 11 %, a to v rámci realizace podnikatelské činnosti na území České republiky, Maďarska a Španělska.



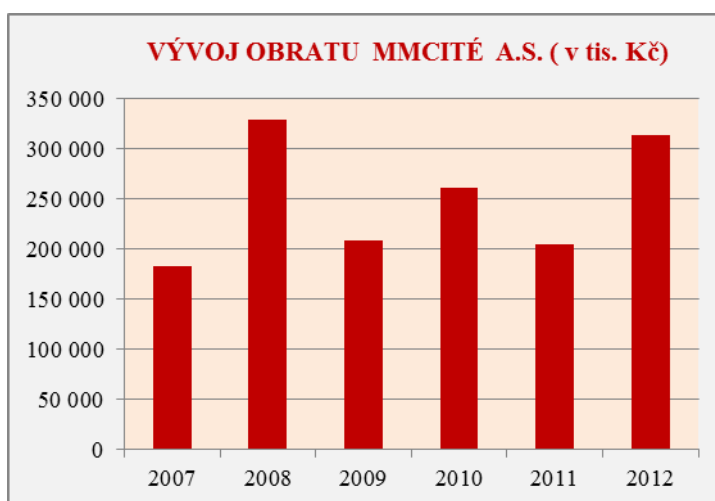
Graf 1. Vývoj obratu skupiny mmcíté (vlastní zpracování)

V rámci celé skupiny je produkce, dle skladby produktového portfolia, také mírně kolísavá, avšak se stagnující tendencí zejména pro prvky městského mobiliáře převážně v posledních třech letech, které drží průměrný roční obrat na hranici 225 mil. Kč, což je ve sledované časové řadě maximální hodnotou. V roce 2012 pokles obratu z prodeje těchto prvků zaznamenaly pobočky na Slovensku, ve Španělsku i Maďarsku, které však skokovým růstem ve výši 32 % doplnilo přímé obchodní zastoupení sčítající přes 30 zemí světa, které se realizuje prostřednictvím mateřské společnosti.



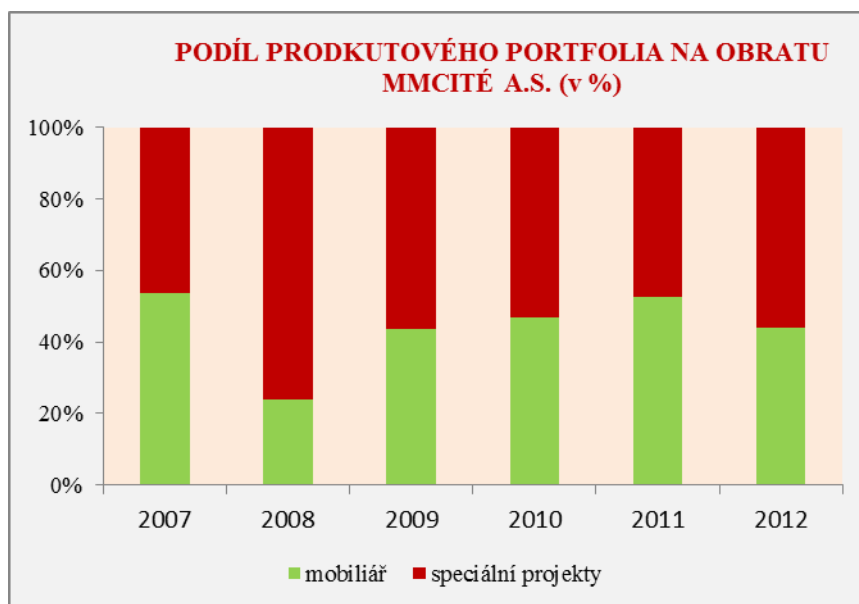
Graf 2. Podíl produktového portfolia na obratu skupiny (vlastní zpracování)

Protože je stavební průmysl regulován státem, a zejména v roce 2011 byly pozastaveny stavby na koridoru Českých drah, i samotná společnost mmcité a.s. pocítila ve stejném roce pokles obratu, a tím i podílu speciálních projektů na celkové produkci.



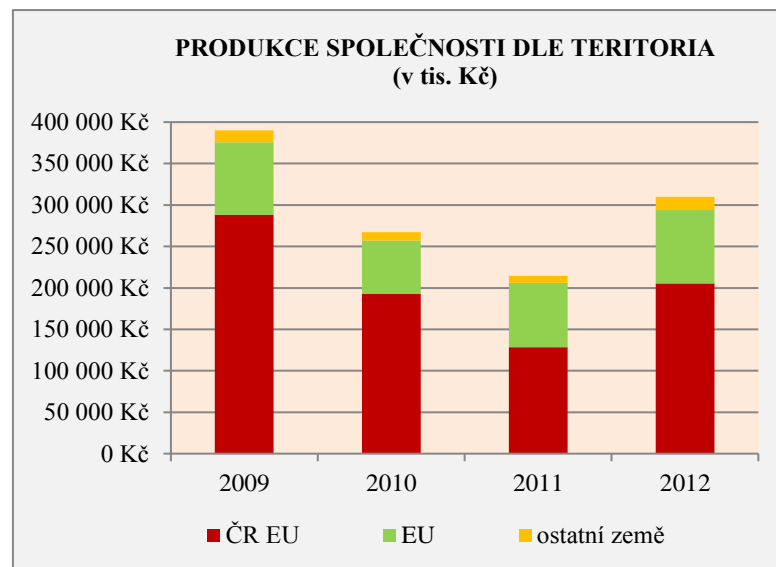
Graf 3. Vývoj obratu mmcité a.s. (vlastní zpracování)

V roce 2012 realizace drážních projektů naopak vzrostla oproti roku předchozímu o 78 mil. Kč, čímž společnost překonala hranici 312 mil. Kč s podílem speciálních projektů na celkové produkci ve výši 56 %. Zásahu na takovém výsledku měla zejména realizace významných drážních zakázek v Přerově a Ostravě – Svinov, kde společnost svou účastí přispěla na revitalizaci nádražních a přednádražních prostor.



Graf 4. Podíl produktového portfolia na obratu mmcité a.s.
(vlastní zpracování)

Pokud se na obrat společnosti mmcité a.s. podíváme z teritoriálního hlediska, tedy v rámci realizace drážních projektů v zemích poboček, obchodního zastoupení a distribuci prvků městského mobiliáře, které celkově sčítají více než 30 zemí světa, v roce 2012 přední příčky zaujímají země Evropské unie s celkovým obratem 294 mil. Kč, meziročním vzrůstem o 30 % a samotným podílem České republiky ve výši 57 %. Významnými zeměmi EU, které přispěly k takovému výsledku, bylo Španělsko s ročním obratem 19 mil. Kč, Německo se 17 mil. Kč či Francie s obratem 15 mil. Kč. Významný nárůst také zaznamenaly třetí země či země mimo evropskou zónu, které vzrostly o 48 % ve srovnání s rokem 2011. Nejúspěšnější zemí v tomto sektoru byly Arabské emiráty s obratem 8 mil. Kč či USA, jejíž obrat vzrostl oproti roku předchozímu o 49 %.



Graf 5. Produkce společnosti dle teritoria (vlastní zpracování)

5 ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK

5.1 Makroekonomická analýza

Jedním z hledisek, které mají zásadní vliv na výkonnost podniku, je vnější prostředí. Makroekonomické okolí je charakterizováno stavem ekonomiky, tedy jaký je růst HDP, růst spotřeby domácností, míra inflace, pokles úrokových sazeb, vývoj finančních proměnných apod. V následujících řádcích proto bude stručně zachycena tendence makroekonomického vývoje v letech 2013 až 2014.

Pro první polovinu roku 2013 je očekáváno, že se česká ekonomika bude stále pohybovat na hraně recese, ze které by mohla ve druhém pololetí téhož roku vystoupit, avšak velmi pozvolna. V roce 2014 se očekává stabilizace stavebního sektoru, HDP by se mohl zvýšit o 1,2 %, a to při kladném příspěvku jak zahraničního obchodu, tak i hrubých domácích výdajů. Navzdory zvýšení sazeb DPH o 1 %, k němuž došlo s účinností k 1. lednu 2013, ministerstvo financí počítá nárůstem spotřebitelských cen o 2,1 %, v roce 2014 by se míra inflace měla pohybovat v blízkosti inflačního cíle ČNB, tedy na úrovni 1,7 %. Zaměstnanost, která se v loňském roce zvýšila o 0,4 %, v roce 2013 patrně poklesne o 0,2 % a následně bude stagnovat. Míra nezaměstnanosti má růstové tendence, přičemž v roce dosáhne hodnot 7,6 %, které si udrží i v následném období. Poměr deficitu běžného účtu platební bilance k HDP by měl v období 2013 až 2014 stagnovat na udržitelné úrovni mírně přesahující 2 %. [23, 24]

Tab. 2. Výsledky šetření a predikce vývoje ekonomiky ČR (vlastní zpracování)

ukazatel		2011	2012	2013	2014
HDP zemí EA12	(reálný růst v %)	1,4	-0,6	-0,4	0,6
dlouhodobé úrokové sazby	(% p.a.)	3,7	2,8	2,2	2,3
měnový kurz CZK / EUR		24,6	25,1	25,4	25,2
hrubý domácí produkt	(reálný růst v %)	1,9	-1,3	0	1,2
spotřeba domácností	(reálný růst v %)	0,7	-3,5	-1,2	1
spotřeba vlády	(reálný růst v %)	-2,5	-1	-0,2	-1,7
deflátor HDP	(růst v %)	-0,8	1,4	0,4	0,9
průměrná míra inflace	(v %)	1,9	3,3	2,1	1,7
zaměstnanost VŠPS	(růst v %)	0,4	0,4	-0,2	0
míra nezaměstnanosti VŠPS	(v %)	6,7	7	7,6	7,7
poměr salda BÚ k HDP	(v %)	-2,7	-2,4	-2,3	-2,3

5.2 Analýza odvětví

Jak už víme, společnost mmcité a.s. je významným designérem a prodejcem prvků městského mobiliáře s vlastní výrobní společností. Pokud se na předmět podnikání podíváme komplexně, tedy na činnost mateřské a dceřiné společnosti dohromady, můžeme předmět podnikání klasifikovat dle CZ NACE následovně:

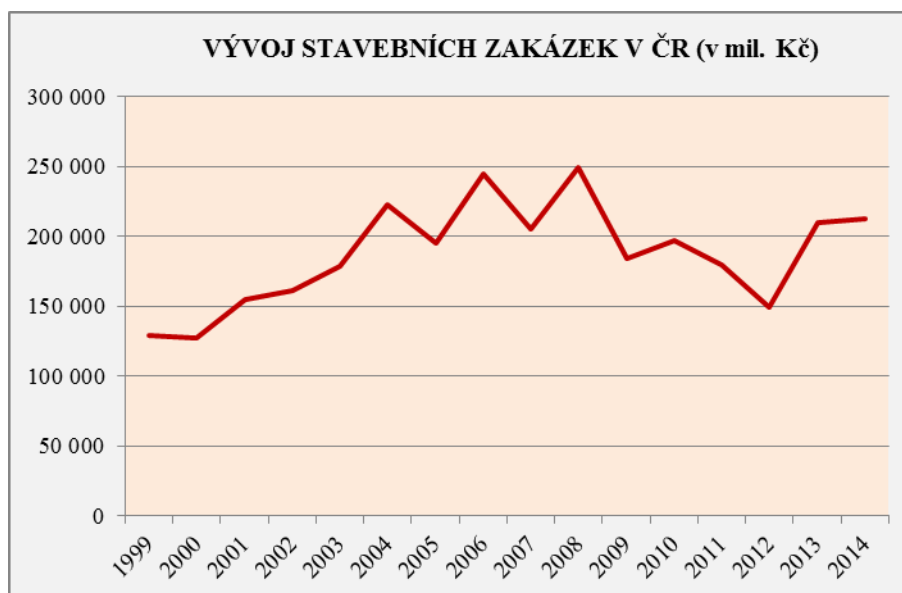
- sekce C – Zpracovatelský průmysl
 - C. 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků kromě strojů a zařízení
 - C 25.1 – Výroba konstrukčních kovových výrobků
 - C 25.11 – Výroba kovových konstrukcí a jejich dílů
 - C. 31 – Výroba nábytku
 - C. 31.0 – Výroba nábytku
 - C. 31.01 – Výroba kancelářského nábytku a zařízení do obchodů
- sekce F – Stavebnictví
 - C. 43 – Specializované stavební činnosti
 - C. 43.9 – Ostatní specializované stavební činnosti
 - C. 49.99 – Jiné specializované stavební činnosti j.n.
- sekce M – Profesní, vědecké a technické činnosti
 - C. 71 – Architektonické a inženýrské činnosti, technické zkoušky a analýzy
 - C. 71.1 – Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
 - C. 71.11 – Architektonické činnosti

V rámci analýzy vybraných odvětví dle CZ NACE (Tab. 3.) počet firem v letech 2008 – 2013 spíše ubývá, konkrétně v roce 2013 byl zaznamenán výrazný úpadek v oboru architektury a specializovaných stavebních činností, kdy počet firem podnikajících v těchto oborech propadl ve srovnání s rokem 2012 o 31 % a 26 %.

Tab. 3. Vývoj počtu společností ve vybraném odvětví (vlastní zpracování)

CZ - NACE	Název	Σ	2013	2012	2011	2010	2009	2008
25	Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení	42	1	2	4	2	1	4
31	Výroba nábytku	97	3	17	25	17	10	22
43	Specializované stavební činnosti	209	12	46	27	20	47	39
71	Architektonické a inženýrské činnosti, technické zkoušky a analýzy	290	17	54	28	15	46	45

Protože je společnost mmcité významným dodavatelem přístřešků, zastřešení a ostatních zařízení určených převážně pro dopravní stavby, a jejichž podíl na produktovém portfoliu zaznamenává stále větší nárůst, je velmi nutné sledovat a predikovat vývoj stavebního průmyslu. Na základě exponenciální trendové funkce (Příloha P I) byl vypočítán vývoj stavebních zakázek pro rok 2013 a 2014. Pro rok 2013 je i dle ekonomických výhledů očekáváno oživení stavebnictví, což také potvrzují výsledky exponenciální funkce, kdy právě v tomto roce má nastat nárůst stavebních zakázek až o 71 %, v roce následujícím o 1 %.



Graf 6. Vývoj stavebních zakázek v ČR (vlastní zpracování)

5.3 SWOT analýza

V následující analýze jsou identifikovány silné a slabé stránky společnosti mmcité a.s., tedy její vnitřní prostředí, ve vztahu k příležitostem a hrozbám, jejichž nositelem je prostředí vnější. Díky vzájemnému působení faktorů silných a slabých stránek vůči příležitostem a hrozbám můžeme získat komplexní přehled o fungování společnosti a odkrýt tak nedostatky či možnosti k novému růstu a prosperitě. [25]

Vnitřní prostředí společnosti:

Silné stránky:

- dlouholetá zkušenost s produkcí prvků městského mobiliáře;
- dominantní postavení na trhu tuzemském;
- pobočky a obchodní zastoupení ve více než 30 zemích světa;
- komplexní produktový cyklus;
- vlastní výrobní společnost;
- zákaznický orientovaná nabídka služeb;
- rozmanitá nabídka produktů městského mobiliáře;
- významné realizace speciálních drážních projektů v tuzemsku i Evropě;
- vysoká kvalita výrobků;
- certifikace;
- prestižní ocenění;
- erudovaní pracovníci;
- vlastní designové a vývojové oddělení;
- kvalitní marketingové oddělení;
- účasti na mezinárodních výstavách a veletrzích;
- sídlo společnosti jako součást její corporate identity;
- unikátní showroom.

Slabé stránky:

- vyšší cena výrobků;
- finanční náročnost výroby;
- dodací lhůty výrobků 6 – 8 týdnů.

Vnější prostředí:*Příležitosti:*

- průnik na nové trhy;
- zvyšující se poptávka po prvcích městského mobiliáře i speciálních drážních projektech;
- nestálý vývoj nových výrobků.

Hrozby:

- vstup nové konkurence na trhy, kde již společnost působí;
- plagiátorství výrobků ze strany konkurence;
- legislativní a právní omezení;
- dopady hospodářské krize;
- stále se zvyšující náročnost výběrových řízení veřejných zakázek;
- zvyšování cen vstupů.

6 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI DLE TRADIČNÍCH MĚŘÍTEK

V této části diplomové práce bude posouzena finanční výkonnost společnosti mmcité a.s. dle tradičních měřítek. Jednotlivé ukazatele budou vypočteny z výkazů společnosti za období 2009 – 2012, jejichž plné znění se nachází v příloze.

6.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele finanční analýzy slouží zejména k zachycení vývojových trendů i k procentuálnímu rozboru komponent. Vychází z účetních výkazů a mají přímou vypovídající hodnotu.

6.1.1 Analýza majetkové struktury

Analýza majetkové struktury je zachycena pomocí horizontální a vertikální analýzy, kde analýza horizontální porovnává změny jednotlivých položek v časové posloupnosti. Naopak analýza vertikální vyjadřuje položky dle výkazů jako procentuální podíl k jedné zvolené základně, kterou jsou v tomto případě aktiva.

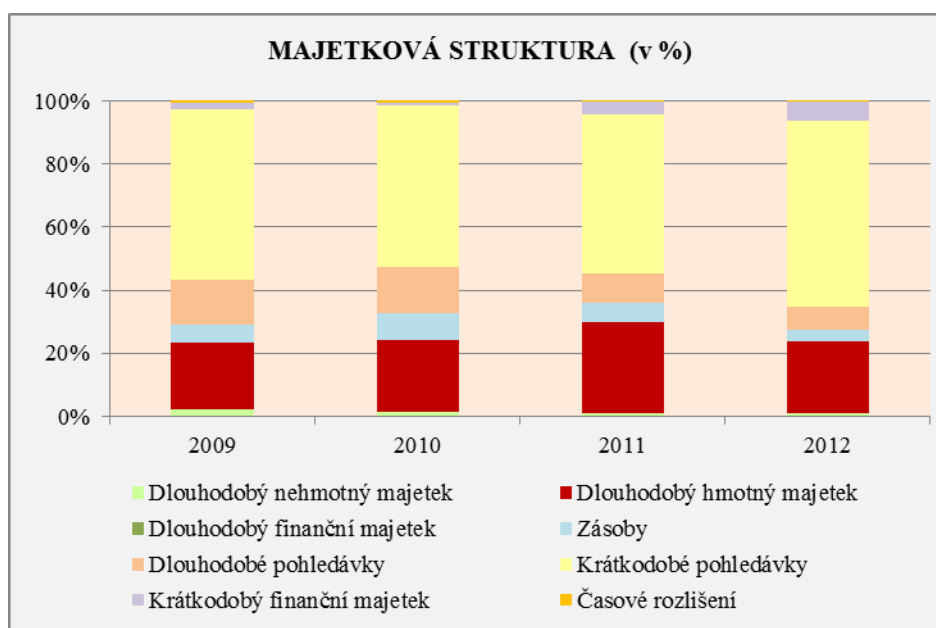
Bilanční suma společnosti dosahuje ve sledovaném období přibližně konstantních hodnot. V roce 2012 celková výše aktiv vzrostla o 22 %, kdy největší podíl na tomto vzrůstu měly krátkodobé pohledávky z obchodního styku, jejichž stav byl k 31. 12. 2012 ve výši 120.347 tis. Kč. Meziroční nárůst krátkodobých pohledávek odpovídá nárůstu obratu, který ve srovnání s rokem 2011 vzrostl o 34 %. Další položkou, která pocítila nárůst a to o 6, 2 mil. Kč, je krátkodobý finanční majetek, konkrétně suma peněžních prostředků na běžném účtu, neboť k datu účetní závěrky byly uhrazeny významné a objemově rozsáhlé zakázky.

Nutno specifikovat krátkodobé a dlouhodobé pozastávky, které se skrývají v pohledávkách z obchodního styku – jejich zadržaná výše, což je zpravidla souhrnně 10 % ze smluvní ceny díla bez zatížení daně z přidané hodnoty, zaručuje protistraně řádné provedení díla dle smluvních podmínek. Krátkodobá pozastávka se uvolňuje ihned po předání díla hlavnímu investorovi, dlouhodobá naopak slouží jako všeobecná garance, jejíž lhůta je obvykle 5 až 6 let. Protože dlouhodobé pozastávky drží výrazný objem peněžních prostředků, je ve většině případů povoleno tuto garanci proměnit na bankovní záruku u konkrétního peněžního ústavu, který si zaváže kolaterál ve výši 25 % do doby splatnosti s úrokem obvyklým.

Tab. 4. Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009		2010		2011		2012	
AKTIVA	161 985	100%	163 975	100%	158 303	100%	203 314	100%
Dlouhodobý majetek	37 837	23%	39 933	24%	47 513	30%	48 715	24%
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 967	11%	2 056	5%	1 523	3%	1 737	4%
Dlouhodobý hmotný majetek	33 730	89%	37 736	95%	45 849	97%	46 837	96%
Dlouhodobý finanční majetek	140	0%	141	0%	141	0%	141	0%
Oběžný majetek	123 201	76%	122 862	75%	110 132	70%	154 118	76%
Zásoby	9 549	8%	14 041	11%	9 222	8%	6 675	4%
Dlouhodobé pohledávky	22 516	18%	23 870	19%	15 168	14%	14 989	10%
Krátkodobé pohledávky	87 543	71%	83 623	68%	79 864	73%	120 347	78%
Krátkodobý finanční majetek	3 593	3%	1 328	1%	5 878	5%	12 107	8%
Časové rozlišení	947	1%	1 180	1%	658	0%	481	0%

V grafickém znázornění níže přiloženém je zachyceno složení a vývoj majetkové struktury v časovém horizontu od roku 2009 až 2012.



Graf 7. Rozklad majetkové struktury (vlastní zpracování)

6.1.2 Analýza finanční struktury

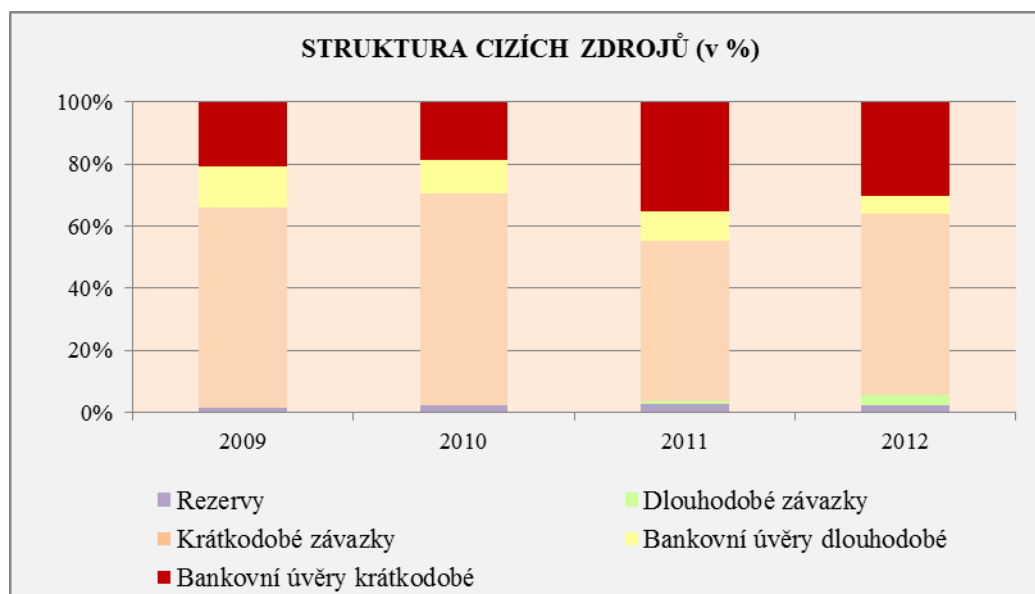
Výše vlastního kapitálu zaznamenává ve sledovaném období pozvolný růst, jež je každoročně dán kladným výsledkem hospodaření, který společnost pravidelně generuje, a po odečtení povinného odvodu zákonných rezerv ve výši 5 % ze zdaněného výsledku hospodaření, jej převádí do nerozděleného zisku. Dlouhodobé závazky, které v roce 2012 vzrost-

ly na hodnotu 4.034 tis. Kč, značí dlouhodobé pozastávky z titulu smluvních ujednání, které mají stejný charakter jako pozastávky odběratelské. Krátkodobé závazky z obchodních vztahů, které meziročně vzrostly o 30 %, odpovídají nákladové náročnosti realizovaných zakázek a obratu s nimi spojeným. Bankovní úvěry, kterými je společnost zatížena, jsou ve formě revolvingového a investičního úvěru. Investiční úvěr, který je zřízen za účelem rekonstrukce sídla společnosti, je splácen pravidelnými měsíčními splátkami s konečnou splatností v roce 2016.

Tab. 5. Horizontální a vertikální analýza finanční struktury (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009		2010		2011		2012	
PASIVA	161 985	100%	163 975	100%	158 303	100%	203 314	100%
Vlastní kapitál	52 252	32%	58 980	36%	62 269	39%	71 456	35%
Základní kapitál	11 224	21%	11 224	19%	11 224	18%	11 224	16%
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Rezervní fondy	1 710	3%	2 507	4%	2 844	5%	3 009	4%
VH minulých let	23 353	45%	38 520	65%	44 912	72%	45 037	63%
VH účetního období	15 965	31%	6 729	11%	3 289	5%	12 186	17%
Cizí zdroje	109 733	68%	104 995	64%	96 032	61%	122 908	60%
Rezervy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Dlouhodobé závazky	0	0%	0	0%	644	1%	4 034	3%
Krátkodobé závazky	71 868	65%	73 257	70%	51 157	53%	73 430	60%
Bankovní úvěry	37 865	35%	31 738	30%	44 231	46%	45 444	37%
dlouhodobé	14 857	39%	11 823	37%	9 518	22%	7 346	16%
krátkodobé	23 008	61%	19 915	63%	34 713	78%	38 098	84%
Časové rozlišení pasiv	0	0%	0	0%	2	0%	8 950	4%

Struktura cizích zdrojů, která je níže graficky vyjádřena, přehledně zachycuje skladbu a vývoj jednotlivých složek. V dalších obdobích je předpokládáno postupné snižování dlouhodobého bankovního úvěru, postupné zvyšování rezerv a zejména krátkodobých závazků z obchodního styku, neboť dle obchodních plánů se předpokládá minimální meziroční růst ve výši 5 – 10 % s počátkem od roku 2013. Jelikož společnost mmcité a.s. uzavřela v roce 2013 významné a finančně rozsáhlé smlouvy na realizaci speciálních projektů v zemích EU, plánuje se pro zajištění hladkého průběhu těchto zakázek využití předexportních či exportních úvěrů, jejichž čerpání se projeví v krátkodobých bankovních úvěrech.



Graf 8. Struktura cizích zdrojů (vlastní zpracování)

6.1.3 Analýza výnosů a nákladů

Dle sledovaného období společnost mmcité a.s. eviduje kolísavý vývoj výnosů, jejichž výše se odvíjela dle situace na trhu a následné produktivity (kapitola 4.6). Výkony představují tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, ke kterým se přičítá, případně odečítá, změna stavu zásob neboli rozpracovaná výroba. Rozpracovaná výroba, která je specifická zejména pro stavebnictví, vzniká u zakázek, jejichž doba realizace překračuje jedno zdaňovací období, a značí náklady, které již byly spotřebovány na daný projekt, ale nebyly přeměněny pomocí ziskové přírážky na konečné výnosy. Další položkou, která významně přispěla k celkové sumě výnosů, jsou ostatní provozní výnosy. Tato složka zachycuje společně s běžnými provozními výnosy jako např. náhrady škod od pojišťoven apod., také pohledávky, které byly postoupeny na factoring. Regresní factoring, který společnosti pomáhá s cash flow zejména u pohledávek s delší dobou splatnosti, financuje 80 % z hodnoty postoupené pohledávky daného odběratele, u kterého byla faktoringovou společností prověřena bonita a následně stanoven finanční či úvěrový limit. Poté, co odběratel uhradí svůj závazek na účet faktoringové společnosti, ta odešle zbylých 20 % pohledávky po odečtení poplatků a úroků společnosti, jež její služby využívá. V případě, že odběratel nesplní svoji povinnost uhradit odebrané zboží či služby včas, od prvního dne po splatnosti pohledávky začíná běžet tzv. regresní lhůta, která je limitována 60 dny. Pokud není pohledávka ani v tuto dobu zaplacená, factoring vrací pohledávku společnosti, která si ji již vymáhá sama.

Nutno zdůraznit, že pohledávky postoupené na factoring se účtují jak na stranu výnosů, tak na stranu nákladů, konkrétně na účet Ostatní provozní náklady, přičemž saldokonto musí být vždy rovno nule.

Další položkou, která je sice nepatrná v celkovém sumáři výnosů, leč ale významná, jsou ostatní finanční výnosy, které představují kurzové zisky. Konverze měny je ve společnosti prováděna pouze spotovými operacemi s danými bankami či kooperací se směnárnou.

Tab. 6. Horizontální a vertikální analýza výnosů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009		2010		2011		2012	
Tržby za prodej zboží	1 991	1%	2 812	1%	4 474	1%	5 091	1%
Výkony	244 505	57%	308 798	63%	203 933	67%	304 514	66%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	237 722	55%	304 915	62%	209 039	69%	306 788	66%
Změna stavu zásob	6 783	2%	3 883	1%	-5 106	-2%	-2 274	0%
Aktivace	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Tržby z prodeje DM a materiálu	1 598	0%	1 625	0%	2 211	1%	1 201	0%
Ostatní provozní výnosy	180 984	42%	178 984	36%	88 426	29%	147 963	32%
Tržby z prodeje CP	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Výnosy z DFM	0	0%	700	0%	0	0%	2 100	1%
Výnosové úroky	228	0%	57	0%	8	0%	621	0%
Ostatní finanční výnosy	519	0%	1 512	0%	3 233	1%	1 807	0%
Mimořádné výnosy	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
VÝNOSY	429 825	100%	494 488	100%	302 285	100%	463 297	100%

Celkové náklady společnosti se v dané časové řadě vyvíjely ve stejném trendu jako její výnosy. Výkonová spotřeba, která má většinový podíl na celkových nákladech, se odvíjí dle realizace zakázek a její vstupní náročnosti, kterou můžeme sledovat na tabulce níže. Díky realizaci speciálních drážních projektů vidíme, že poměr materiálu a služeb vůči službám se stále více přibližuje, zejména v letech v 2011 a 2012, kdy rozdíl mezi těmito položkami je max. 6 %. Např. však v roce 2009 byl poměr výkonové spotřeby k materiálu a službám 2:1.

Osobní náklady, které ve sledovaném časovém horizontu tvoří průměrně 4 % z celkových nákladů, zahrnují mzdové náklady, odvody na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a v neposlední řadě ostatní sociální náklady, které v sobě skrývají příspěvek na stravné či školení zaměstnanců. Nárůst ve výši 21 %, který tato položka zaznamenala v roce 2012,

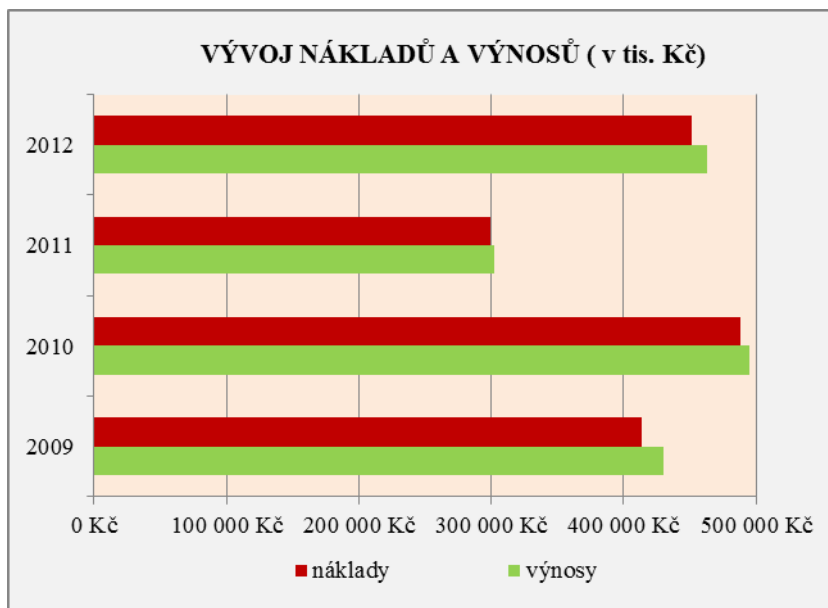
vyvolala zvýšená poptávka po produktech společnosti, zejména po speciálních projektech, které jsou realizačně velmi náročné.

Položka, která významně ovlivňuje výši celkových nákladů, ale ve výsledku hospodaření je minimální díky kompenzaci výnosů stejného členění, jsou ostatní provozní náklady. Tato skupina zahrnuje kromě zákonného pojištění zaměstnanců a jejich připojištění, také poskytnuté dary příspěvkovým či jiným organizacím.

Tab. 7. Horizontální a vertikální analýza nákladů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009		2010		2011		2012	
Náklady na zboží	1 944	1%	2 733	1%	4 115	1%	3 374	0,75%
Výkonová spotřeba	195 575	47%	278 731	57%	179 572	60%	266 510	59%
Spotřeba materiálu a energie	130 298	31%	162 116	33%	95 956	32%	126 908	28%
Služby	65 277	16%	116 615	24%	83 616	28%	139 602	31%
Osobní náklady	18 235	4%	20 155	4%	14 830	5%	18 740	4%
Daně a poplatky	231	0%	210	0%	122	0%	229	0%
Odpisy DHM a DNM	5 480	1%	2 664	1%	3 387	1%	3 618	1%
ZC prodaného DM a materiálu	700	0%	436	0%	420	0%	863	0%
Změna stavu rezerv (prov.)	905	0%	-7	0%	156	0%	270	0%
Ostatní provozní náklady	181 167	44%	175 935	36%	88 942	30%	148 675	33%
Prodané CP	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Změna stavu rezerv (fin.)	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Nákladové úroky	3 479	1%	2 531	1%	2 122	1%	1 974	0%
Ostatní finanční náklady	1 936	0%	3 256	1%	3 422	1%	4 502	1%
Daň z příjmu	4 208	1%	1 115	0%	1 908	1%	2 356	1%
Mimořádné náklady	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
NÁKLADY	413 860	100%	487 759	100%	298 996	100%	451 111	100%

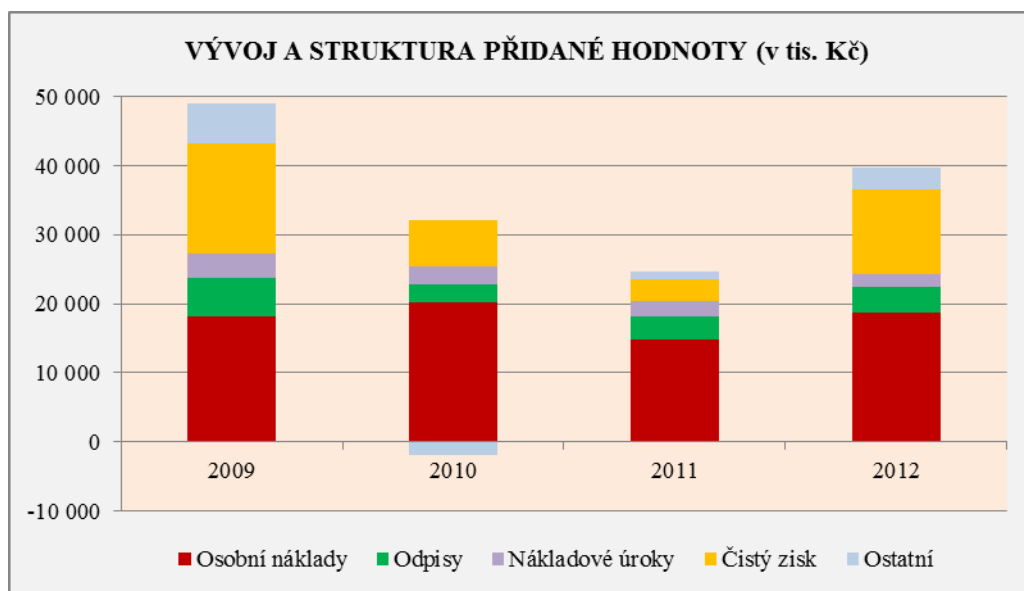
V následujícím grafickém zobrazení (Graf 9.) můžeme vidět vývoj nákladů a výnosů společnosti mmcité a.s. v letech 2009 – 2012. Na první pohled je zřejmé prvenství výnosů v každém roce, což potvrzuje také výsledek hospodaření po zdanění, jehož výše je přesným vyjádřením právě onoho rozdílu mezi výnosy a náklady společnosti.



Graf 9. Vývoj nákladů a výnosů (vlastní zpracování)

6.1.4 Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření

Z grafu níže je patrný vývoj přidané hodnoty společnosti, jejíž výše dosáhla maxima v roce 2009, a to necelých 49 mil. Kč. V následujících dvou letech její výše měla klesající charakter, který se prolomil až v roce 2012, a to nárůstem oproti roku 2011 o 38 %.



Graf 10. Vývoj a struktura přidané hodnoty (vlastní zpracování)

Největší podíl na struktuře ukazatele měly po celou dobu sledování osobní náklady a čistý zisk, jejichž průměrné hodnoty byly v dané časové řadě 55 % a 25 %. Podíl čistého zisku, který v roce 2011 klesnul téměř o 3,5 mil. Kč, činil 13 % z absolutní výše ukazatele. Nákladové úroky, u kterých hodnota průběžně klesala, vyplývá z čerpání úvěrů a faktoringu. Využití faktoringu, jako pomocníka s financováním pohledávek s delší dobou splatnosti, postupně klesá, pokud bychom srovnali rok 2009 a 2012, pokles jeho čerpání je o 50 %. Pokud se zaměříme na čerpání bankovních úvěrů, jejich výše zaznamenala také klesající charakter, avšak s 15 % nárůstem v roce 2012. Zajímavostí je analýza právě zmíněných bankovních úvěrů, v roce 2009 a 2010 společnost využívala revolvingové úvěry u dvou peněžních ústavů, přičemž výše nákladových úroků byla téměř totožná s úroky placenými faktoringové společnosti. V roce 2011 společnost začala kooperovat s další bankou, jejíž nabídka, podmínky a výše úvěrů předčila dosavadní úvěry, a od téhož roku poklesly úroky plynoucí s čerpání úvěrů o 25 %. Tento zásadní pokles způsobilo srovnání nabídek stávajících bank, jež jim zaručilo spolupráci na další období.

*Tab. 8. Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření
(vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Osobní náklady	18 235	20 155	14 830	18 740
Odpisy	5 480	2 664	3 387	3 618
Nákladové úroky	3 479	2 531	2 122	1 974
Čistý zisk	15 965	6 729	3 289	12 186
Ostatní	5 818	-1 933	1 092	3 203
Přidaná hodnota	48 977	30 146	24 720	39 721
Provozní VH	24 841	11 362	7 500	16 490
Finanční VH	-4 668	-3 518	-2 303	-1 948
VH za účetní období	15 965	6 729	3 289	12 186
EBT	20 173	7 844	5 197	14 542
EBIT	23 652	10 375	7 319	16 516
Nákladové úroky	3 479	2 531	2 122	1 974

Protože už známe produktivitu společnosti (kapitola 4.6) a příčinu úbytku finančních nákladů, zaměříme se pouze na výsledek před zdaněním a úroky. EBIT, který v roce 2012 zaznamenal výrazný nárůst o 66 % v porovnání s rokem 2011, značí, jakou výši z jeho celkové sumy přísluší podniku, státu a věřitelům. Z jeho hodnoty si společnost mmcité a.s.

v průměru ponechává 63 % jako čistý zisk, státu na daních odvede 17 % a zbylých 20 % přísluší věřitelům v podobě bank a faktoringu, což je relativně příznivý poměr.

Tab. 9. Dělení EBIT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Věřitel (nákladové úroky)	3 479	2 531	2 122	1 974
Stát (daň)	4 208	1 115	1 908	2 356
Podnik (čistý zisk)	15 965	6 729	3 289	12 186
EBIT	23 652	10 375	7 319	16 516
(v %)				
Věřitel (nákladové úroky)	15%	24%	29%	12%
Stát (daň)	18%	11%	26%	14%
Podnik (čistý zisk)	67%	65%	45%	74%
EBIT	100%	100%	100%	100%

6.2 Rozdílové ukazatele

Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál neboli provozní kapitál. Tento ukazatel, který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými zdroji, má značný vliv na platební schopnost podniku.

Tab. 10. Vývoj oběžných aktiv a krátkodobých zdrojů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Zásoby	9 549	14 041	9 222	6 675
Krátkodobé pohledávky	87 543	83 623	79 864	120 347
Finanční majetek	3 593	1 328	5 878	12 107
Krátkodobé závazky	71 868	73 257	51 157	73 430
Krátkodobé bankovní úvěry	23 008	19 652	33 329	36 218
Krátkodobé finanční výpomoci	0	263	1 384	1 880
ČPK	5 809	5 820	9 094	27 601

Dle tabulky výše vidíme, že ve všech sledovaných letech hodnota čistého pracovního kapitálu dosahovala kladných hodnot, což znamená, že kdyby společnost přeměnila zásoby a krátkodobé pohledávky na finanční majetek, byla by schopna dostát všem svým krátkodobým závazkům.

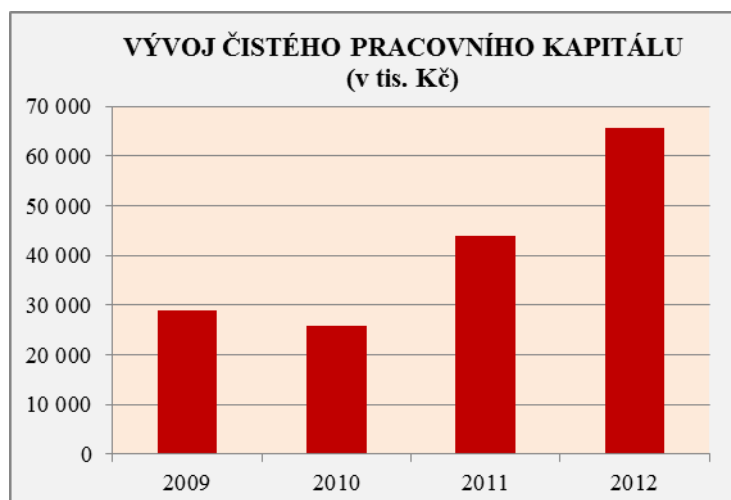
Krátkodobé bankovní úvěry, které se navýšily zejména od roku 2011, a to o 40 %, z důvodu zajištění stability cash flow, kterou ohrozily krátkodobé závazky z obchodního styku

s kratší dobou splatnosti než pohledávky, nevykazují maximální limit čerpání, a v případě, že by odběratelé společnosti dostaly svým závazkům a hradili je včas, volný limit revolvin-
gových úvěrů by tak mohl sloužit jako pojistka k nahodilým událostem.

Tab. 11. Rozbor krátkodobých závazků a pohledávek (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
Krátkodobé pohledávky z obchodního styku (v tis. Kč)	65 976	56 257	62 600	104 657
Pohledávky po splatnosti (v tis. Kč)	7 764	11 209	14 382	25 428
Pohledávky po splatnosti (v %)	12%	20%	23%	24%
Opravná položka k rizikovým pohledávkám	-1 050	-1 043	-1 200	-1 470
Krátkodobé závazky z obchodního styku (v tis. Kč)	63 475	68 694	48 207	61 255
Závazky po splatnosti (v tis. Kč)	9 730	12 659	5 463	11 348
Závazky po splatnosti (v %)	15%	18%	11%	19%

Vývoj čistého pracovního kapitálu, jehož výše se od roku 2011 pohybovala na hranici 9 mil. Kč a v následujícím období vzrostla o 66 %, zachycuje příznivé prostředí, které by mělo, pokud by se naplňovalo postupné meziroční zvyšování obrátu, pokračovat i v dalších letech.



Graf 11. Vývoj ČPK (vlastní zpracování)

6.3 Poměrové ukazatele

Za základ finanční analýzy jsou považovány tzv. poměrové ukazatele, které pracují s údaji účetních výkazů, tedy s rozvahou, výkazem zisku a ztráty, případně s výkazem cash flow. V praxi se jedná o nejběžnější používanou techniku, neboť díky časově nenáročným výpo-

čtům lze snadno nalézt úzká místa i omezení podniku. V následujících kapitolách se budeme zabývat základními poměrovými ukazateli – zadlužeností, likviditou, rentabilitou a aktivitou. Některé ukazatele bylo vhodné srovnat s odvětvím (Příloha P IV).

6.3.1 Analýza zadluženosti

Tab. 12. Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	68%	64%	61%	60%
Míra zadluženosti	2,10	1,78	1,54	1,72
Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	6,80	4,10	3,45	8,37
Krytí DM vlastním kapitálem	1,38	1,48	1,31	1,47
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,77	1,77	1,52	1,70

Celková zadluženost společnosti se ve sledovaném období pohybuje mírně pod průměrnou hodnotou stavebního průmyslu, avšak s příznivým každoročním poklesem. V roce 2009 se hodnota ukazatele pohybovala nad rámec rozmezí, což však bylo způsobeno značným objemem obratu a s tím spojeným nárůstem závazků z obchodního styku. Míra zadluženosti, významný ukazatel zejména pro banky, vyjadřující ohrožení nároků věřitelů, má do roku 2011 klesající charakter. Vzrůst tohoto ukazatele v roce 2012 způsobilo meziroční zvýšení krátkodobých závazků z obchodního vztahu o 40 %.

Úrokové krytí podává informaci, kolikrát zisk společnosti převyšuje placené úroky. V roce 2012 se hodnota ukazatele zvýšila o 4,9 bodu, což je více než uspokojivý výsledek zejména pro akcionáře.

Z výsledků krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem vidíme, že je ve společnosti nastavena neutrální finanční strategie, která dává zázemí finanční stabilitě před výnosem. Krytí dlouhodobými zdroji značí dostatečnou výši čistého pracovního kapitálu sloužící pro řízení oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

6.3.2 Analýza rentability

Tab. 13. Ukazatele rentability (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb (ROS)	6,66%	2,19%	1,54%	3,91%
Rentabilita výnosů	5,50%	2,10%	2,42%	3,56%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	14,60%	6,33%	4,62%	8,12%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	30,55%	11,41%	5,28%	17,05%

Zisková marže, důležitý ukazatel úspěšnosti podniku, má do roku 2011 klesající charakter, který odpovídá vývoj obratu společnosti. V roce 2012 se tato hodnota zvýšila o 60 %. Rentabilita výnosů vypovídá o tom, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč z celkových výnosů podniku, dosahuje také příznivých hodnot. Produkční síla podniku v podobě rentability celkového kapitálu vykazuje kromě roku 2011 průměrných a dokonce i nadprůměrných hodnot se srovnáním stavebního průmyslu. Rentabilita vlastního kapitálu zaznamenala v roce 2009, 2010 a 2012 několikanásobného převýšení průměru odvětví.

6.3.3 Analýza aktivity

Tab. 14. Ukazatele aktivity (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,48	1,88	1,35	1,53
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,65	3,02	1,91	2,28
Doba obratu zásob z tržeb	14	16	16	8
Doba obratu pohledávek z tržeb	165	126	160	156
Doba obratu závazků z tržeb	108	86	86	85
Obratovost pohledávek	2,18	2,86	2,25	2,30
Obratovost závazků	3,34	4,20	4,17	4,25

Hodnota ukazatele obratu celkových aktiv dosahuje ideálních hodnot, což znamená, že podnik disponuje rovnoměrnou majetkovou strukturou, kterou také efektivně využívá. Protože společnost disponuje relativně malým množstvím zásob, doba jejich přeměny na peněžní prostředky je velmi krátká, a to zejména díky zakázkové výrobě, tzn., že společnost nevyrábí produkty do zásoby na sklad, čímž zbytečně nezadržuje finanční prostředky.

Doba obratu pohledávek a závazků vykazuje nepříznivý poměr ve prospěch závazků, tato skutečnost značně narušuje cash flow společnosti, neboť ta musí hradit své závazky z do-

stupných bankovních úvěrů dříve, než dojde k úhradě od zákazníka. Z praxe, dle realizace speciálních stavebních projektů je doba splatnosti faktur průměrně v rozmezí kolem 90 – 120, ve společnosti však průměrnou dobu obratu pohledávek narušila významná zakázka ze Španělska, jejíž doba splatnosti byla 210 dnů. Dalším faktorem, který zvýšil dobu obratu pohledávek z obchodního styku, jsou problematické a soudně vymahatelné pohledávky, jejichž výše činila k datu 31. 12. 2012 hodnotu přes 6 mil. Kč.

6.3.4 Analýza likvidity

Tab. 15. Ukazatele likvidity (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	1,30	1,32	1,28	1,38
Pohotová likvidita	0,96	0,91	1,00	1,19
Hotovostní likvidita	0,04	0,01	0,07	0,11
ČPK / OA	22,99%	24,17%	22,03%	27,63%
ČPK / A	17,49%	18,11%	15,33%	20,95%

Jak bylo zjištěno z analýzy aktivity společnosti, konkrétně z doby obratu pohledávek a závazků, které jsou značně v nerovnoměrném poměru, společnost má narušenou harmonii s tokem peněz a s tím spojenou platební schopností. Běžnou likviditu, jejíž min. doporučená hranice je 1,5 bodu a průměrná výše v odvětví v roce 2012 je 1,85 bodu, společnost v žádném ze sledovaných let nesplňuje. Tuto skutečnost ovlivňují zejména krátkodobé pohledávky z obchodního styku soudně vymáhané, jejíž hodnota v roce 2012 překročila hranici 6 mil. Kč.

Pohotová likvidita, ač je také zatížena obtížně vymahatelnými krátkodobými pohledávkami, vykazuje přijatelných hodnot spíše až od roku 2012, které značí, že v případě, kdyby společnost přeměnila veškeré krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek, dostala by všem svým krátkodobým závazkům.

Hotovostní likvidita zachycuje hraniční hodnoty, které poukazují na tísnivý stav peněžních prostředků, jejichž tok je proto třeba pečlivě plánovat.

6.4 Zhodnocení celkové finanční analýzy

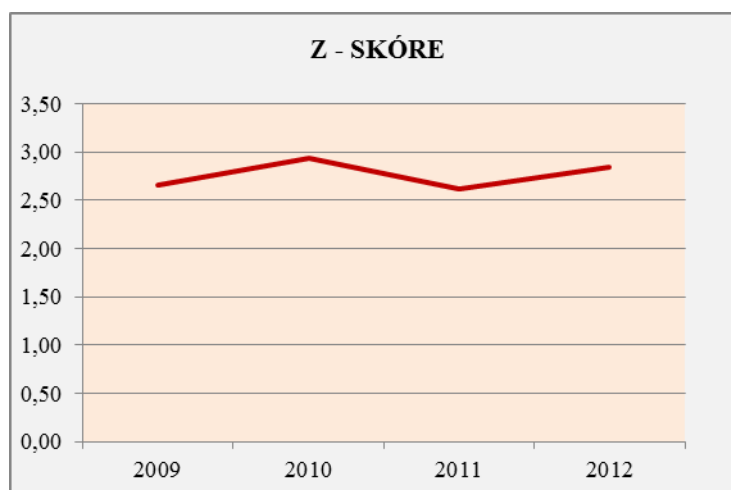
Na základě provedených analýz absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů vycházejících z účetních výkazů společnosti mmcité a.s., bude v následující části provedeno souhrnné zhodnocení finanční analýzy pomocí Altmanova modelu a indexové metody.

6.4.1 Altmanův model

Tab. 16. Skladba Altmanova modelu (vlastní zpracování)

	váha	2009	2010	2011	2012
Pracovní kapitál / aktiva	1,2	0,18	0,16	0,28	0,32
Nerozdělení zisk / aktiva	1,4	0,14	0,23	0,28	0,22
EBIT / Aktiva	3,3	0,15	0,06	0,05	0,08
Vlastní kapitál / cizí zdroje	0,6	0,48	0,56	0,65	0,58
Tržby / Aktiva	1,0	1,48	1,88	1,35	1,53
Z-skóre		2,66	2,94	2,62	2,85

Altmanova formule bankrotu neboli Z-skóre, vychází z diskriminační analýzy provedené na několika desítkách zbankrotovaných i nezbankrotovaných firem. Z hlediska získaných hodnot propočtu soudíme, že společnost mmcité a.s. se nachází v tzv. „šedé zóně“, která značí nevyhraněnou finanční situaci.



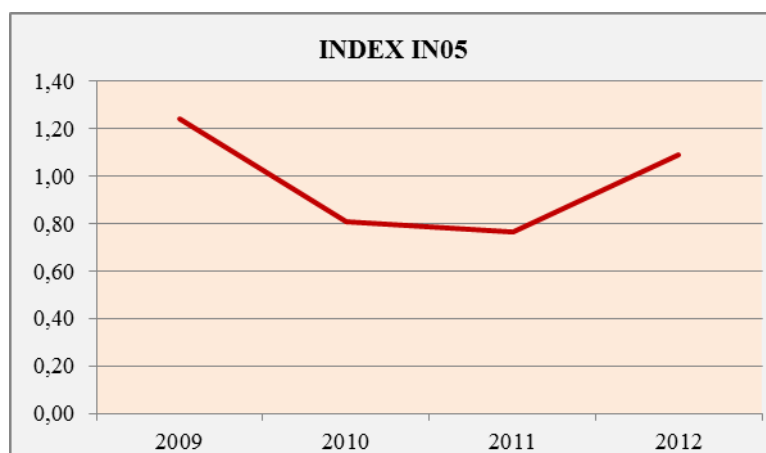
Graf 12. Vývoj Z - skóre (vlastní zpracování)

6.4.2 Index IN

Tab. 17. Výpočet Indexu IN05 (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
$0,13 * A / CK$	0,19	0,20	0,21	0,22
$0,04 * EBIT / NÚ$	0,27	0,16	0,14	0,33
$3,97 * EBIT / A$	0,58	0,25	0,18	0,32
$0,21 * V / A$	0,08	0,07	0,11	0,09
$0,09 * OA / (KZ + KBÚ)$	0,12	0,12	0,12	0,13
INDEX IN05	1,24	0,81	0,76	1,09

Index důvěryhodnosti sestavený na základě matematicko-statických modelů ukazuje u analyzované společnosti, že v letech 2010 a 2011 bylo její finanční zdraví a tím i hodnota ohrožena, v roce 2012 index IN05 vzrostl o 30 %, což je sice příznivá situace, avšak i v tomto modelu se společnost nachází v tzv. „šedé zóně“.



Graf 13. Vývoj indexu IN05 (vlastní zpracování)

6.4.3 Závěrečné shrnutí ukazatelů finanční analýzy

Finanční analýza ukázala jakým finančním zdravím společnosti mmcité a.s. disponuje. V roce 2012 došlo ke zlepšení všech finančních ukazatelů, což bylo zapříčiněno zvýšením výkonnosti společnosti o 35 % díky realizaci významných zakázek speciálních projektů v České republice, ale i v Evropě.

Celková zadluženost společnosti zaznamenala v časové řadě průběžný pokles, nicméně ve všech letech se držela průměru stavebního odvětví. Krytí dlouhodobé majetku vlastním kapitálem ukázalo nastavenou neutrální finanční strategii, která dává přednost finanční stabilitě před výnosem.

Zisková marže, důležitý ukazatel úspěšnosti podniku, vzrostl v roce 2012 o 60 %, rentabilita celkového kapitálu i rentabilita vlastního kapitálu dosahuje až nadprůměrných hodnot ve srovnání s odvětvím.

Hodnota ukazatele obratu celkových aktiv dosahuje ideálních hodnot, což znamená, že podnik disponuje rovnoměrnou majetkovou strukturou, kterou také efektivně využívá.

Nepříznivých hodnot dosáhla analýza obratu pohledávek a závazků, které vykazují výrazný nepoměr ve prospěch závazků. Tato skutečnost nepříznivě ovlivňuje likviditu všech stupňů, nejvíce však likviditu běžnou a hotovostní, kterou zatěžují také obtížně vymahatelné pohledávky. Tuto skutečnost společnost zmírňuje využitím regresního faktoringu, nicméně vzhledem k objemu plánovaných zakázek speciálních projektů, které jsou nákladově velmi náročné, plánuje využití předexportních a exportních úvěrů, které by takto byly nápomocny s profinancováním vstupů, i za cenu zvýšení finančních nákladů.

7 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI MMCITÉ A.S. DLE UKAZATELE EVA

Protože společnost mmcité a.s. měří svoji výkonnost pomocí ukazatelů tradiční finanční analýzy, tato část diplomové práce bude zaměřena na vyhodnocení její činnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty. Výchozím prvkem výpočtu EVA jsou výkazy společnosti, jejichž přesné znění je součástí přílohy P II a P III.

7.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pro určení výše investovaného kapitálu je použit majetkový přístup vycházející z aktiv rozvahy.

Tab. 18. Výše aktiv v letech 2009 – 2012 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	161 985	163 975	158 303	203 314

7.1.1 Vyčlenění neoperativních aktiv

V prvním kroku je nutné určit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní výdělečné činnosti a zabezpečení chodu podniku. Jedná se o:

- dlouhodobý finanční majetek – společnost vlastní podíly s rozhodujícím vlivem u společnosti Kovocité a.s. a Grimika s.r.o., které jsou s ní propojeny v oblasti hlavní činnosti, proto budou pro výpočet NOA a aktivech ponechány;
- nedokončené investice – tento majetek je pro společnost provozně potřebný, ale protože se nepodílí na tvorbě současných výsledků, bude z aktiv vyčleněn;
- krátkodobý finanční majetek – tuto položku rozvahy je třeba vyloučit v případě, že dosahuje vyšších částek, než je provozně nutné. Provozně nezbytnou úroveň peněžních prostředků určuje hotovostní likvidita, jejíž výše nesmí přesáhnout hodnotu 0,5. Protože u analyzované společnosti tento ukazatel nepřekročil stanovenou hranici nezbytně nutných prostředků, žádná úprava krátkodobého finančního majetku není třeba;

- ostatní neoperativní aktiva – jedná se o nevyužité či pronajaté pozemky, budovy nebo nadbytečné zásoby, které je třeba vyloučit. V případě společnosti mmcité a.s. nebyla nalezena žádná další aktiva, která by se neužívala k operativní činnosti, proto zde nebude provedena žádná úprava.

Tab. 19. Vyčlenění neoperativních aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Nedokončený DHM	-896	5 258	13 149	9 759
Nedokončený DNM	0	0	0	0
Vyčleněno celkem	-896	5 258	13 149	9 759

7.1.2 Aktivace položek

V následujícím fázi budou aktivovány položky, které společnost využívá ke své hlavní výdělečné činnosti, ale které nejsou zachyceny v rozvaze. Aktivace se týká těchto položek:

- leasing – ve společnosti není formou leasingu ani nájmu pořizován a užíván žádný majetek, proto tato položka nebude aktivována do ukazatele NOA;
- oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku – oceňovací rozdíly k nabytému majetku nebyly u společnosti zjištěny;
- tiché rezervy – žádné rezervy nebyly označeny nadbytečnými, proto tato položka nebude pro potřeby výpočtu aktivována;
- goodwill – hodnota goodwillu nebyla vyčíslena, také nebude zařazena do výpočtu NOA;
- aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky – společnost nemá žádné vlastní aktivity v oblasti výzkumu.

7.1.3 Neúročený cizí kapitál

V poslední fázi vymezení NOA je třeba upravená aktiva snížit o pasiva, která nejsou úročena. Důvodem je způsob výpočtu EVA, kdy jsou od operativního zisku odečítány náklady na kapitál, ovšem neúročené zdroje žádné náklady kapitálu nenesou.

Tab. 20. Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé neúročené závazky	0	0	644	4 034
Krátkodobé neúročené závazky	71 868	73 257	51 157	73 430
Časové rozlišení pasívní	0	0	2	8 950
Celkem	71 868	73 257	51 803	86 414

Kompletní dopad do majetkové struktury v rámci vymezení ukazatele NOA zachycuje následující tabulka.

Tab. 21. Vymezení NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek	38 733	34 675	34 364	38 956
DNM	3 967	2 056	1 523	1 737
DHM	34 626	32 478	32 700	37 078
DFM	140	141	141	141
Čistý pracovní kapitál	52 280	50 785	58 987	68 185
Zásoby	9 549	14 041	9 222	6 675
Dlouhodobé pohledávky	22 516	23 870	15 168	14 989
Krátkodobé pohledávky	87 543	83 623	79 864	120 347
Krátkodobý finanční majetek	3 593	1 328	5 878	12 107
Časové rozlišení aktiv	947	1 180	658	481
Neúročený cizí kapitál	-71 868	-73 257	-51 803	-86 414
NOA	91 013	85 460	93 351	107 141

Tab. 22. Vymezení C (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	53 148	53 722	49 120	61 697
Základní kapitál	11 224	11 224	11 224	11 224
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fondy	1 710	2 507	2 844	3 009
VH minulých let	23 353	38 520	44 912	45 037
VH běžného účetního období	15 965	6 729	3 289	12 186
Ekvivalent VK	896	-5 258	-13 149	-9 759
Cizí zdroje	37 865	31 738	44 231	45 444
Bankovní úvěry	37 865	31 738	44 231	45 444
C	91 013	85 460	93 351	107 141

7.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Operativní zisk je tvořen zapojením čistých operativních aktiv do činnosti podniku. Pro určení NOPAT je nutné vycházet z aktiv, které tvoří NOA, a zachovat mezi nimi vzájemnou symetrii.

Pro výpočet čistého operativního zisku je užito výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním. Společnost mmcité a.s. ve sledované časové řadě nevykazovala žádný výsledek hospodaření z mimořádné činnosti, proto tyto výnosy a náklady nemohou zkreslovat obrázek o její finanční situaci.

Tab. 23. Vývoj VH z běžné činnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012
VH z běžné činnosti před zdaněním	7 844	5 197	14 542

Nejprve je třeba vyloučit placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření. Kdybychom takto neučinili, při výpočtu EVA by se projevíly dvakrát, jednou při snížení NOPAT, podruhé v nákladech kapitálu.

V dalším kroku vyloučíme položky, které se již nebudou opakovat. V případě analyzované společnosti se jedná pouze o vyloučení tržeb z prodeje dlouhodobého majetku, výše tohoto výsledku hospodaření je vyčíslena na rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Tab. 24. Vývoj VH z prodeje DM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012
VH - prodej dlouhodobého majetku	- 22	- 168	182

Protože při výpočtu NOA nedošlo ke změně výše vlastního kapitálu, posledním krokem při vymezení čistého operativního zisku je oprava výše daně, neboť díky vyloučení finančních nákladů a tržeb z prodeje dlouhodobého majetku, došlo ke změně výsledku hospodaření. Sazba daně z příjmu právnických osob byla v roce 2009 ve výši 20 %, v letech 2010 - 2012 ve výši 19 %.

Tab. 25. Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	7 844	5 197	14 542
Úroky z BÚ	2 531	2 122	1 974
Tržby z prodeje DM	-22	-168	182
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	10 397	7 487	16 334
Rozdíl mezi VH	2 553	2 290	1 792
Původně placená daň	1 115	1 908	2 356
Dodatečně vypočtená daň	485	435	340
NOPAT	8 797	5 144	13 638

7.3 Výpočet nákladů na kapitál (WACC)

V předchozí části práce byla vymezena kapitálová struktura, ke které je nyní třeba přiřadit související náklady, konkrétně náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

7.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady kapitálu, který podnik získá formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku, který podnik musí zaplatit. Společnost mmcité a.s. využívá ke svému dlouhodobému financování bankovní úvěry. Existuje několik metod determinace nákladů na bankovní úvěr.

Nejjednodušší a nejpřesnější metodou je varianta, známe-li úrokovou sazbu jednotlivých bankovních úvěrů. Společnost ke svému chodu využívá několik typů úvěrů - revolvingový, kontokorentní a investiční, v roce 2009 čerpala také zakázkový úvěr. Úroková sazba bankovních úvěrů je odvozena od úrokové sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírážka. Protože likvidita společnosti, zejména běžná a hotovostní, vykazuje nestálý vývoj a nízké hodnoty oproti doporučení, riziková premie je proto zvolena ve výši 1,5 %. Průměrná úroková sazba z úvěrů je vypočtena jako vážený aritmetický průměr.

Tab. 26. Náklady na bankovní úvěry – 1. alternativa (vlastní zpracování)

(v %)	2010	2011	2012
PRIBOR	3,23	2,94	2,57
Riziková přírážka	1,5	1,5	1,5
Nominální úroková sazba z úvěru	4,73	4,44	4,07

V případě, že bychom neznali úrokovou sazbu jednotlivých úvěrů, můžeme využít vztahu úroky / ((stav BÚ na začátku roku + stav BÚ na konci roku)/2). U tohoto typu výpočtu může nastat nesoulad, zejména, dojde-li v průběhu roku k zaplacení bankovního úvěru, protože na konci roku není vykázána hodnota úvěru, ale nákladové úroky existují.

Tab. 27. Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012
Stav BÚ na konci roku	31 738	44 231	45 444
Průměrný stav BÚ	34 802	37 985	44 838
Nákladové úroky	2 531	2 122	1 974
Úroková sazba úvěru - stav BÚ na konci roku	7,97%	4,80%	4,34%
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	7,27%	5,59%	4,40%

Další možností je využití alternativního způsobu výpočtu založeného na tržních datech, ale protože je 1. varianta výpočtu nejpřesnější, neboť vychází z podkladů jednotlivých úvěrových smluv, budeme pracovat s ní. Abychom získaly náklady na cizí kapitál, je třeba vzít v úvahu působení daňového štítu, ve všech sledovaných letech počítáme s výší 19 %. Protože společnost neuvádí leasing k pořízení a užívání majetku, v tuto chvíli známe náklady cizího kapitálu (N_{CK}).

Tab. 28. Průměrné náklady cizího kapitálu (vlastní zpracování)

(v %)	2010	2011	2012
Nominální úroková sazba úvěru	4,73%	4,44%	4,07%
Náklady na bankovní úvěr	3,83%	3,60%	3,30%
Náklady cizího kapitálu (N_{CK})	3,83%	3,60%	3,30%

7.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Nejběžnějším modelem pro výpočet nákladů na vlastní kapitál je model CAPM, u kterého je nezbytné znát rizikovou úrokovou míru, hodnotu koeficientu β a rizikovou prémii.

- Hodnota bezrizikové úrokové míry (r_f) vychází z údajů MPO ČR.
- Pro vyčíslení nezadluženého koeficientu β bylo užito β podobných podniků (viz. www.damodaran.com), a to z důvodu, že společnost mmcité a.s. není veřejně obchodovatelnou společností na kapitálovém trhu. Koeficient vlastního kapitálu u zadluženého podniku je počítán ze vztahu:

$$\beta_Z = \beta_N * \left(1 + (1 - T) * \frac{CK_0}{VK_0} \right) \quad (27)$$

- Riziková prémie ($r_m - r_f$) je stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu r_m a bezrizikovou mírou výnosu r_f , jejíž výše byla zjištěna dle Damodarana.

Tab. 29. Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle CAPM (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012
r_f	3,71%	3,51%	2,31%
β - nezadlužená	1,28	1,28	1,28
β - zadlužená	1,89	2,21	2,04
Riziková prémie	6,28	7,28	7,08
r_e	11,92	16,15	14,49

7.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Na základě vymezení nákladů na vlastní a cizí kapitál můžeme nyní dopočítat vážené průměrné náklady na kapitál, kde vahou aritmetického průměru je podíl příslušného kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu. U analyzované společnosti je pro určení nákladů na vlastní kapitál užit výsledek metody CAPM a protože výpočet EVA vychází ze stavu kapitálu na konci hodnoceného období, je i pro výpočet nákladů na kapitál počítána taktéž struktura kapitálu na konci období.

Tab. 30. Výpočet WACC u společnosti mmcité a.s. (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012
N_{CK}	3,83%	3,60%	3,30%
N_{VK}	16,40%	17,27%	18,03%
CK / C (počátek období)	37,14%	47,38%	42,42%
VK / C (počátek období)	62,86%	52,62%	57,58%
WACC	11,73%	10,79%	11,78%

7.3.4 Shrnutí nákladů na kapitál

Dle závěrečného vyčíslení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) můžeme u analyzované společnosti mmcité a.s. sledovat kolísavý vývoj tohoto ukazatele, který v roce 2011 poklesl o 1 % a v roce následujícím naopak o 1 % vzrostl. Tato skutečnost vyplývá ze skladby užívaných zdrojů, v roce 2011 společnost zvýšila financování cizími zdroji o 10 %,

přítom jejich náklady plynoucí z čerpání poklesly o 0,2 %. V následujícím roce společnost naopak zvýšila spotřebu vlastních zdrojů o 5 %, náklady na vlastní kapitál tím zaznamenaly nárůst o 0,8 % při současném snížení nákladů na cizí kapitál o 0,3 %. Trendem sledované řady je meziroční pokles nákladů na cizí kapitál a naopak růst nákladů na kapitál vlastní.

I když průměrné náklady na kapitál dosahují relativně nízkých hodnot, což je příznivou zprávou pro vlastníky, záleží na jejich zvážení, jakým směrem se bude dál financování společnost odvíjet. Tedy zda se bude snižovat potřeba cizích zdrojů a tím její zadlužení, ale na úkor vyšších nákladů na vlastní kapitál, které by mohly případně ohrozit nové projekty a příležitosti.

7.4 Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA

Po provedení úprav výkazu rozvahy, ve které byla vymezena čistá operativní aktiva (NOA) a úprav výkazu zisku a ztráty, ve kterém byl naopak vymezen čistý operativní zisk (NOPAT), jsme byli schopni vyčíslit výši vážených průměrných nákladů na kapitál, které byly posledním krokem vedoucím k vymezení ekonomické přidané hodnoty (EVA). Výsledek a vývoj tohoto ukazatele vypočteného dle ekonomického modelu, u kterého platí vztah $EVA = (NOPAT - WACC) * C$, demonstruje následující tabulka.

Tab. 31. Výpočet EVA dle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012
NOA (konec období)	85 460	93 351	107 141
NOPAT	8 797	5 144	13 638
WACC	11,73%	10,79%	11,78%
EVA	-1 229	-4 931	1 014

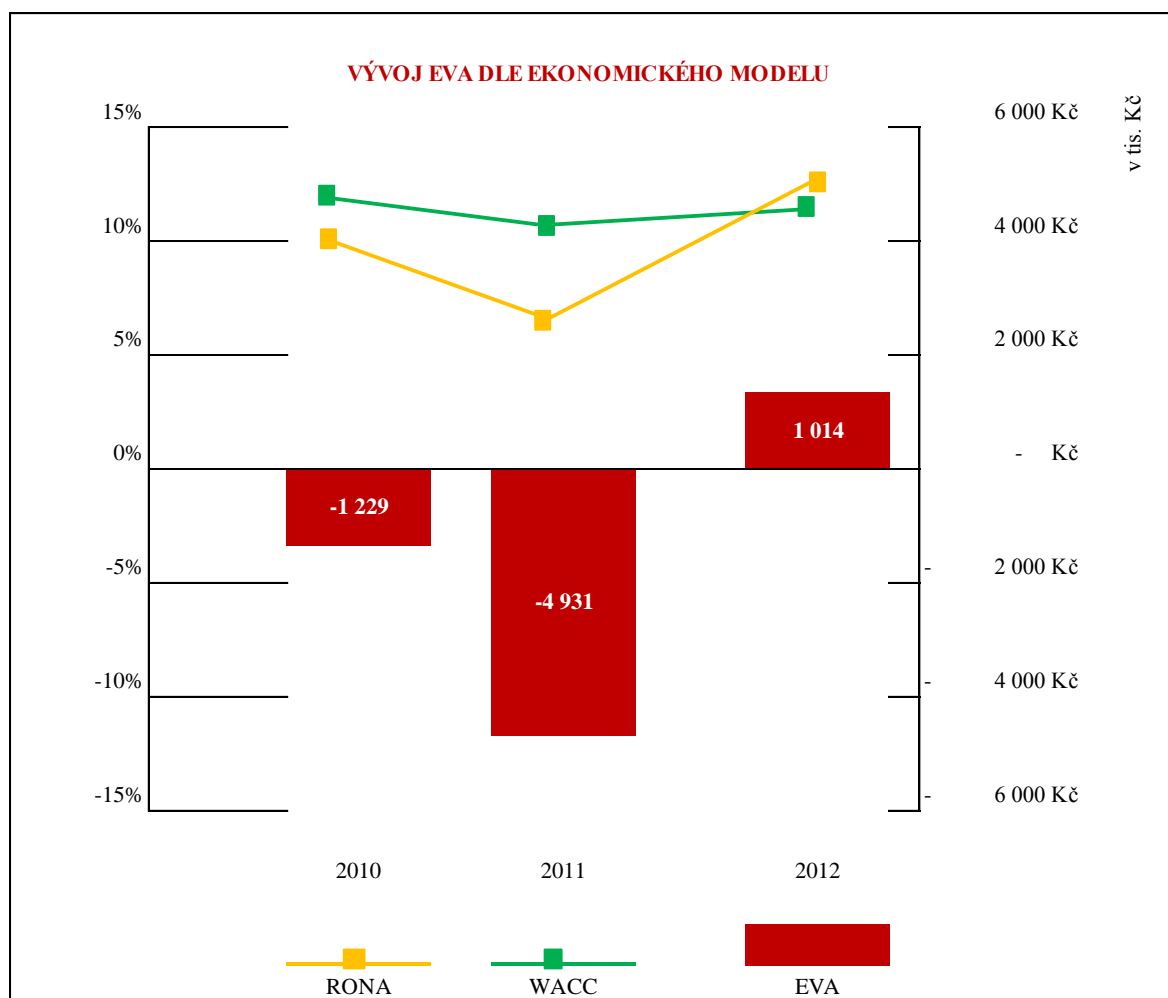
Vývoj ekonomické přidané hodnoty nebyl u analyzované společnosti v roce 2010 a 2011 příznivý, neboť hodnota podniku byla ničena s meziročním prohloubením o 3,7 mil. Kč, avšak s poklesem průměrných vážených nákladů na kapitál. Tento nepříznivý výsledek v tomto období způsobilo snížení čistého operativního zisku o 41 %, které bylo způsobeno zvýšením ukazatele NOA a to o 7,8 mil. Kč.

V roce 2012 společnost již generuje ekonomickou přidanou hodnotu, která zaznamenala nárůst o 6 mil. Kč a to i při současném zvýšení WACC o 1 %. I když čistá operativní aktiva vzrostla o 13 %, vzrostl také čistý operativní zisk a to o 137 %.

Vývoj ukazatele EVA, který je demonstrován v následujícím zobrazení (Obr. 8.) vychází z modifikace vztahu v podobě: $EVA = (RONA - WACC) * C$. Z grafu je patrný vývoj průměrných vážených nákladů na kapitál, který ovlivňoval výši návratnosti čistých operačních aktiv a ekonomické přidané hodnoty.

Tab. 32. Výpočet ukazatele RONA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012
NOA (konec období)	85 460	93 351	107 141
NOPAT	8 797	5 144	13 638
RONA	10,29%	5,51%	12,73%



Obr. 8. Vývoj EVA a vstupních veličin pro jeho výpočet (vlastní zpracování)

7.5 Identifikace faktorů ovlivňující výši EVA

Významnou výhodou ukazatele ekonomické přidané hodnoty je možnost propojení strategického a operativního rozhodování s využitím na všech úrovních řízení. Faktory, které ovlivňují výši ekonomické přidané hodnoty, zjistíme pomocí rozkladu ukazatele, který tímto identifikuje generátory hodnoty. Komplexní pyramidový rozklad ukazatele EVA je součástí přílohy P V.

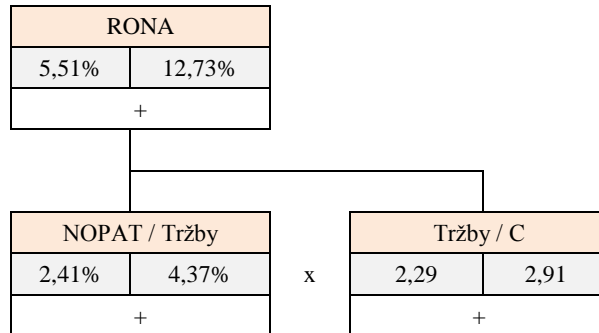
Rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA, u kterého můžeme sledovat jeho roční změnu, která je dána rozdílem mezi hodnotami v letech 2011 a 2012. V roce 2012 společnost vytvořila ekonomickou přidanou hodnotu pro vlastníky, která meziročně vzrostla o 5 945 tis. Kč. Základními prvky působící na tvorbu hodnoty je tzv. spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál (C). Spread působí na EVA kladně, což znamená, že s jeho růstem se hodnota zvyšuje. V roce 2012 tento ukazatel zaznamenal nárůst o 6,23 %, což pozitivně ovlivnilo také investovaný kapitál, který vzrostl o 13 %.

EVA		=	EVA	
-4 931	1 014		rok 2011	rok 2012
5 945			přírůstek EVA	
RONA - WACC		x	C (NOA)	
-5,28%	0,95%		93 351	107 141
+			+	

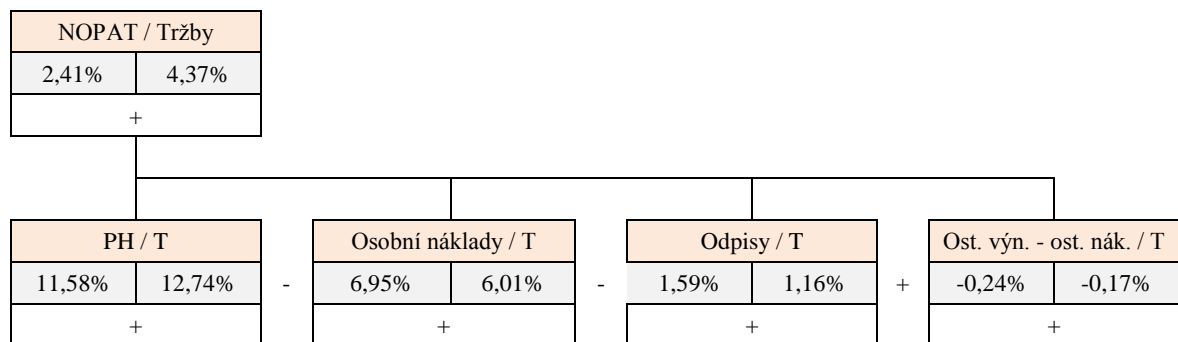
Spread (RONA – WACC) je tvořen rentabilitou volného kapitálu (RONA) a náklady na kapitál (WACC). Obecně platí, čím větší rentabilitu investovaného kapitálu a nižší náklady na kapitál společnost vykazuje, tím větší bude vytvořená hodnota pro vlastníky. Dle pyramidového rozkladu můžeme vidět, že rentabilita investovaného kapitálu meziročně vzrostla o 7,22 %, avšak s nárůstem průměrných vážených nákladů na kapitál ve výši 1 %.

RONA - WACC		-	RONA		+	WACC	
-5,28%	0,95%		5,51%	12,73%		10,79%	11,78%
+			+			+	

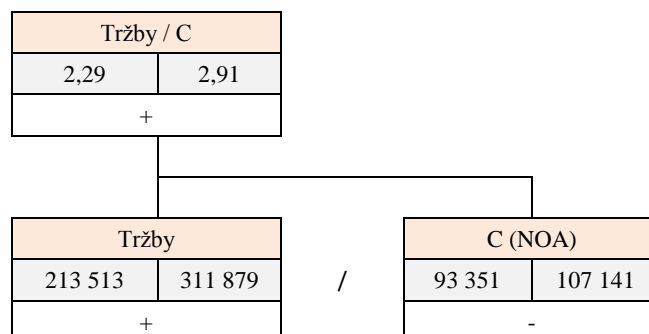
Rentabilita investovaného kapitálu je tvořena ziskovou marží (NOPAT / Tržby) a obratovostí investovaného kapitálu (Tržby / C). Meziroční vzrůst zaznamenaly oba prvky rozkladu, čímž pozitivně ovlivnili výši RONA, a to o 7,22 %.



Ziskovou marží, která meziročně vzrostla o necelá 2 %, pozitivně ovlivnil vzrůst přidané hodnoty na tržbách, snížení podílu osobních nákladů a odpisů na tržbách i rozdíl mezi ostatními provozními výnosy a náklady podílející se na tržbách za prodej zboží, výrobků a služeb společnosti.



Dalším faktorem, který dle pyramidálního rozkladu, významně ovlivnil výši EVA, jsou tržby, které meziročně vzrostly o téměř 100 mil. Kč díky realizaci významných zakázek speciálních projektů v zemích EU, čímž kladně ovlivnily hodnotu zkoumaného ukazatele. Naopak vzrůst investovaného kapitálu o 13 % hodnotu EVA negativně zatížil.



Největší podíl na nárůstu investovaného kapitálu, který nepříznivě ovlivnil hladinu EVA, byl nárůst čistého pracovního kapitálu s přiměřeným zvýšením majetkové vybavenosti společnosti, která se vztahovala v roce 2012 zejména investice do budov společnosti.

C (NOA)					
93 351	107 141				
-					
		+			
ČPK		Dlouhodobý majetek		Časové rozlišení	
58 329	67 704	34 364	38 956	658	481
-		-		+	

U majetku společnosti nedošlo ve sledovaném období k výraznějším změnám, které by v konečném důsledku významně ovlivnily výši ekonomické přidané hodnoty.

Dlouhodobý majetek					
34 364	38 956				
-					
		+			
DHM		DNM		DFM	
32 700	37 078	1 523	1 737	141	141
-		-		=	

Čistý pracovní kapitál, jehož hodnota meziročně vzrostla o 9,3 mil. Kč, pozitivně ovlivnilo snížení zásob, v tomto případě se jedná o rozpracovanou výrobu, která je specifická zejména pro stavebnictví kvůli realizaci časově i nákladově rozsáhlých projektů. Díky vzrůstu celkového obrátu společnosti vzrostly také pohledávky z obchodního styku, které však negativně ovlivnily výši ekonomické přidané hodnoty, stejně tak jako krátkodobý finanční majetek. Vzrůst neúročeného cizího kapitálu, v podobě krátkodobých i dlouhodobých závazků z obchodních vztahů a časového rozlišení na straně pasiv, vyvolal kladný přírůstek EVA.

ČPK	
58 329	67 704
-	
Zásoby	
9 222	6 675
+	
Pohledávky	
95 032	135 336
-	
Krátkodobý FM	
5 878	12 107
-	
Neúročený cizí kapitál	
51 803	86 414
+	

Z následujícího rozkladu můžeme vidět, co ovlivnilo nepříznivý nárůst vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Celkové náklady na cizí kapitál společně s podílem na celkovém investovaném kapitálu meziročně poklesl. Nárůst však zaznamenaly náklady na vlastní kapitál, které vzrostly o 0,76 % se současným zvýšením podílu vlastního kapitálu na celku.

WACC	
10,79%	11,78%
+	
VK / C	
0,53	0,58
-	
\times N_{VK}	
17,27%	18,03%
-	
$+$ CK / C	
0,47	0,42
+	
\times N_{CK}	
3,60%	3,30%
+	

7.6 Výpočet ratingu společnosti pomocí modelu EVA

Ratingový model odvozený z modelu INFA (In Financial Analysis), vyhodnocuje ekonomickou přidanou hodnotu podniku podle teorie řízení hodnoty (princip a klasifikace modelu vysvětlena v teoretické části v kapitole 3.5.). V jednoduchém modelu založeném na bázi neupravených účetních dat, vycházejícího z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu, je základním hodnotícím kritériem spread ($ROE - r_e$), který po vynásobení výší vlastního kapitálu podniku vyjadřuje hodnotu pro investora v absolutní částce.

Tab. 33. Výpočet ukazatele EVA dle účetního modelu (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012
ROE	6 729	3 289	12 186
r_e	12,68%	12,44%	10,37%
VK	58 980	62 269	71 456
EVA	6 654	3 212	12 112

Na základě dosažených výsledků EVA je společnost mmcité a.s. hodnocena nejvyšší známkou 5, která se uděluje podnikům tvořícím hodnotu pro majitele, neboť výnosnost vlastního kapitálu převyšuje alternativní náklad na kapitál.

Významné je si povšimnout různých výsledků účetně a ekonomicky pojatého modelu EVA. Zatímco např. v roce 2011 dosáhla dle účetního modelu zhodnocení ve výši 3 212 tis. Kč, v případě ekonomického modelu byla neúspěšnou s hodnotou ukazatele ve výši – 4 931 tis. Kč. Z uvedeného proto vyplývá, že vyhodnocení podniku jen na bázi účetních dat může být značně zkreslující.

8 BONUSOVÝ SYSTÉM ODMĚŇOVÁNÍ

Zavedený systém odměňování ve společnosti mmcité a.s. bychom mohli dle organizační struktury rozdělit následovně:

- odměňování členů představenstva
- odměňování zaměstnanců obchodního a technického oddělení
- odměňování ostatních zaměstnanců

8.1.1 Odměňování členů představenstva

Členové představenstva společnosti jsou odměňováni kromě základní mzdy také tzv. provizní mzdou, která se vyplácí v případě dosažení stanovených cílů v podobě procentního podílu na zisku.

8.1.2 Odměňování zaměstnanců obchodního a technického oddělení

Pro zaměstnance technického a obchodního oddělení je ve společnosti nastavena individuální podniková strategie odměňování, neboť právě tito zaměstnanci jsou tvůrci obratu společnosti, od kterého se odvíjí i zisk.

Všeobecným pravidlem, platícím pro obchodníky prvků městského mobiliáře i obchodníky speciálních projektů, je dosažení stanoveného ročního obratu s požadovanou ziskovostí. V rámci českého obchodu zastřešující prodej prvků katalogového městského mobiliáře, je pro zaměstnance nastaven mzdový systém tvořící 65 % mzdy fixní a 35 % mzdy pohyblivé. Protože je výška ročního obratu rozpočítána na jednotlivé měsíce, každému zaměstnanci proto náleží kromě fixní mzdy ve výši 65 % z rozpočítaného měsíčního obratu také 35 % mzdy pohyblivé, která se odvíjí od plnění výsledků. Dalo by se říci, že ve společnosti působí tzv. krátkodobá bonusová banka, protože nastavený systém umožňuje vyplatit 35 % pohyblivé mzdy za daný měsíc zpětně, pokud však dva následující měsíce produkce obchodníka naplnila požadovaný kumulovaný plán. V celkovém sumáři, při splnění stanovených hodnot obratu a zisku, obchodníkům náleží odměna ve výši 0,5 % z obratu a 0,8 % ze zisku pro celý tým.

Zaměstnanci oddělení exportu jsou odměňováni na základě splněného ročního obratu. V případě splnění obratu těmto zaměstnancům náleží odměna ve výši 0,4 % ze stanovené

výše obratu, nad rámec splněného obratu jim náleží bonus ve výši 0,1 %. Nutno poznamenat, že toto oddělení nemá vliv na ziskovost dané zakázky, neboť se jedná o prostředkování prodeje zastupovaných obchodním partnerům ve více než 30 zemích světa.

Obchodníci speciálních projektů jsou odměňováni stejně jako zaměstnanci českého obchodu.

Zaměstnancům technického oddělení umožňuje nastavený systém odměňování získat určité procento bonusu z celkového obratu v případě, že se jim podaří snížit náklady na výrobu, kterým přispějí ke zvýšení zisku u jednotlivých zakázek. Tito zaměstnanci jsou schopni zvýšit zisk společnosti v průměru o 3 – 7 %.

8.1.3 Odměňování ostatních zaměstnanců

Odměňování ostatních zaměstnanců, kteří nemají přímý vliv na obrat a tím zisk společnosti, což se týká oddělení ekonomického, marketingu a vývoje, jsou odměňováni v jednotlivých čtvrtletích kalendářního roku na základě průběžných dosažených hospodářských výsledků.

8.1.4 Koncept bonusového systému odměňování dle EVA – model XY

Aby mohla být tvořena hodnota pro vlastníky, je nezbytné, aby byl ve společnosti implementován takový koncept odměňování zaměstnanců, který byl jejich pobídkou. Takovému požadavku odpovídá bonusový systém vycházející z konceptu ekonomické přidané hodnoty, na jehož základě dochází k odměňování zaměstnanců pouze tehdy, pokud společnost za dané období vytvořila hodnotu pro své vlastníky. Protože současný systém odměňování ve společnosti mmcité a.s. je více nakloněn zaměstnancům, nikoli jejich vlastníkům, bude v této části práce navržen nový systém odměňování založený na modelu EVA, který současně sladuje cíle vlastníků s cíli zaměstnanců.

Bonusový systém odměňování by se měl vztahovat na všechny zaměstnance společnosti, neboť dle analýzy v předchozí části víme, že všem náleží odměna za vykonanou práci, která se dále rozpadá dle podílu jednotlivých středisek i konkrétních zaměstnanců.

Protože je koncept ekonomické přidané hodnoty pro společnost novou záležitostí, bylo by vhodné implementovat nejprve bonusový systém verze XY, kde je odměňování založeno na absolutní hodnotě EVA a jejího přírůstku.

Fixní procento z absolutní hodnoty EVA je u společnosti nastaveno na 5 % a procento z přírůstku EVA na 20 %.

Tab. 34. Bonusový systém – verze XY

(v tis. Kč)	2010	2011	2012
EVA	-1 229	-4 931	1 014
Bonus	-	-987	1 240
Změna EVA	0	-3 702	5 945
Počáteční stav bonusové banky	0	0	-987
Vydělaný bonus	0	-987	1 240
Disponibilní zůstatek bonusové banky	0	-987	253
Vyplacený bonus	0	0	84
Konečný stav bonusové banky	0	-987	169

Z provedené výpočtu verze bonusového systému XY vidíme, že vyplacení bonusu zaměstnancům bylo možné pouze v roce 2012. Jelikož bonusová banka byla zatížena schodkem z roku 2011, kdy ekonomická přidaná hodnota poklesla o 3,7 mil. Kč, bylo možno v roce 2012 vyplatit bonus pouze ve výši 84 tis. Kč, která činila 1/3 z jeho disponibilní výše.

9 NÁVRH NOVÉHO KONCEPTU MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI MMCITÉ A.S.

Po zhodnocení finanční výkonnosti společnosti mmcité a.s. dle tradičních ukazatelů finanční analýzy a moderních měřítek hodnotového řízení se zaměřením na ekonomickou přidanou hodnotu je třeba zvážit změnu koncepce dosavadního finančního řízení. Stávající využití vybraných klasických ukazatelů finanční analýzy se jeví jako nedostatečné a zkreslující. I když společnost v roce 2012 dosáhla obrátu vyššího o 30 % v porovnání s rokem předchozím a současná situace díky uzavřeným významným a objemově rozsáhlým zakázkám slibuje pokračování v růstovém trendu, je právě nyní vhodná doba ke změně přístupu v měření výkonnosti společnosti.

Měření finanční výkonnosti společnosti je realizováno pod záštitou ekonomického oddělení, které zastřešuje celkový finanční chod společnosti. Vzhledem k tomu, že je společnost zatížena bankovními úvěry v podobě revolvingového, kontokorentního a investičního úvěru u vybraných finančních ústavů, je jim společnost povinna předkládat průběžné výsledky hospodaření za jednotlivá čtvrtletí. Právě tato skutečnost je vhodným podkladem pro vymezení periodicity a termínu měření výkonnosti podniku. Nutno podotknout, že velkou váhu budou mít výsledky za 1. pololetí hospodářského roku, na základě kterého lze odhadnout konečný výsledek hospodaření. V tomto okamžiku, tedy po uplynutí poloviny roku, se hodnotí veškeré plány podniku, ať už plán režii, obrátu či odměn, které se dle reálných očekávání upravují.

9.1 Ukazatele nového konceptu řízení

9.1.1 Ekonomická přidaná hodnota

Vrcholovým ukazatelem nového konceptu řízení hodnoty společnosti by měla být ekonomická přidaná hodnota (EVA), která jednoznačně ukazuje, zda je tvořena hodnota pro vlastníky. Protože výpočet tohoto ukazatele je značně náročný z hlediska příprav, úprav dat a zjišťování, je vhodné si vymežit základní úpravy a aspekty, které přímo souvisí s podnikovou činností. Vhodným doplněním vypočtené hodnoty EVA by měl být také pyramidový rozklad pro objasnění položek, které kladně či záporně ovlivnily její výši.

9.1.2 Ukazatele tradiční finanční analýzy

Doplňujícími ukazateli škály tradičních měřítek, vzhledem k oboru a zjištěným slabým stránkám podniku, by měly být vybráni zástupci poměrových a rozdílových ukazatelů, zejména:

- *rozdílové ukazatele* – čistý pracovní kapitál
- *poměrové ukazatele*:
 - ukazatel zadluženosti – celková zadluženost, úrokové krytí, krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem;
 - ukazatel likvidity – likvidita běžná, pohotová, okamžitá;
 - ukazatel aktivity – obratovost aktiv, doba obratu pohledávek, doba obratu závazků.

9.1.3 Bonusový systém odměňování

V rámci bonusového odměňování by bylo vhodné, pro zachování motivace zaměstnanců, ponechat stávající procentní podíl, který však nebude měřen ze zisku, ale z ekonomické přidané hodnoty. Je na zvážení vedení jaký podíl z bonusové banky bude vyplácen, zejména pracovníkům obchodního oddělení, jejichž mzda se skládá z fixní a pohyblivé mzdy. Nejvhodnějším modelem by však bylo vyplácení bonusu ve výši 1/3 disponibilního zůstatku bonusové banky a to čtyřikrát ročně dle dosahovaných výsledků.

10 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti mmcité a.s. dle tradičních a moderních měřítek hodnotového řízení s návrhem nového konceptu řízení hodnoty podniku, který by také zohledňoval bonusový systém odměňování.

V teoretické části byla provedena kritická literární rešerše z dostupných literárních pramenů týkající se výkonnosti podniku a jeho hodnotového řízení, kde byly vyzvednuty novodobé aspekty řízení podniků. Na základě teoretického vymezení pojmu výkonnosti byly následně podrobně rozebrány ukazatele tradiční finanční analýzy z hlediska absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. Pro potřeby závěrečného shrnutí tradiční finanční analýzy bylo představení bonitních a bankrotních modelů, kde hlavním představitelem pro tuto práci byl Altmanův bankrotní model (Z-skóre) a Index IN05.

V další části teoretického výkladu následovalo představení moderních metod měření výkonnosti, kde pro potřeby diplomové práce byla rozebrána ekonomická přidaná hodnota (EVA). Po představení modelu EVA byla zaměřena pozornost na jednotlivé kroky výpočtu tohoto ukazatele, ve kterých byla vymezena čistá operativní aktiva (NOA), čistý operativní zisk (NOPAT) a průměrné vážené náklady na kapitál (WACC). V závěru teoretické části práce byl představen pyramidový rozklad ukazatele EVA jako generátor hodnot, dále byl představen model výpočtu ratingu vycházející z konceptu ekonomické přidané hodnoty, u které bylo v závěru teoretické rešerše ukázáno možné využití v problematice odměňování zaměstnanců.

V úvodu praktické části práce byla představena analyzovaná společnost mmcité a.s. a její vnitřní prostředí, na které navazovala analýza vnějšího prostředí pomocí makroekonomických ukazatelů a predikce vývoje stavebních zakázek pomocí exponenciální trendové funkce. V další kapitole byla změřena finanční výkonnost společnosti pomocí tradičních měřítek se závěrečným shrnutím zjištěných výsledků doplněných o bankrotní modely. Stěžejní částí diplomového projektu bylo změření hodnotového řízení společnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty, po jehož vyčíslení následovala identifikace generátorů hodnoty tohoto ukazatele pomocí pyramidového rozkladu. Závěr projektové části byl věnován návrhu nového modelu odměňování s koncepcí nového systému měření výkonnosti společnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BAŘINOVÁ, Dagmar a Iveta VOZŇÁKOVÁ, 2005. Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-247-11115-X.
- [2] BERMANOVÁ, Karen, KNIGHT, Joe a John CAS, 2011. Finanční inteligence pro manažery. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3724-6.
- [3] BLAHA, S. Zdeněk, 2004. Řízení rizika a finanční inženýrství. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-113-5.
- [4] BLAHA, S. Zdeněk a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 1994. Jak posoudit finanční zdraví firmy. Finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře. Praha: Management Press. ISBN 80-85603-62-4.
- [5] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol., 2010. Finanční řízení a rozhodování podniku. Praha: Ekopress. 3. upravené vyd. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [6] FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJANOVÁ, 2005. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. Praha: ASPI. ISBN 80-7357-084-X.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva, 2011. Nová ekonomika. Nové příležitosti? Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-403-2.
- [8] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a Karel ŠTEKER, 2013. Finanční analýza. 2. rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [9] KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC, 1996. Poklady skryté v účetnictví. Díl III. Finanční řízení rozvoje podniku. Praha: Polygon. ISBN 80-85967-35-9.
- [10] LANDA, Martin a Michal POLÁK, 2008. Ekonomické řízení podniku. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1996-9.
- [11] MAŘÍK, Miloš a kol., 2011. Metody oceňování podniku. 3. upravené a rozšířené vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [12] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-61-0.

- [13] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. Finanční řízení podniku. Moderní metody a trendy. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [14] PAULAT, Vladislav, 1999. Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora. Praha: Profess Consulting s.r.o. ISBN 80-7259-006-5.
- [15] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. vyd. Praha: LINDE. ISBN 80-86131-63-7.
- [16] SEDLÁČEK, Jaroslav, 2001. Účetní data v rukou manažera. Finanční analýza v řízení firmy. 2. doplněné vyd. Praha: Computer Press. ISBN 80-7226-562-8.
- [17] SEDLÁČEK, Jaroslav, 2009. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [18] SYNEK, Miloslav, KOPKÁNĚ, Heřman a Markéta KUBÁLKOVÁ, 2009. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [19] ŠULÁK, Milan a Lenka ZAHRADNÍČKOVÁ, 2012. Rozbor výkonnosti firem. Plzeň: Západočeská univerzita. ISBN 978-80-261-0146-8.
- [20] VINŠ, Petr a Václav LIŠKA, 2005. Rating. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-807-X.
- [21] WAGNER, Jaroslav, 2009. Měření výkonnosti. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [22] YOUNG, S. David a Stephen F. O'BYRNE, 2001. EVA and Value-Based Management: A practical guid to implementation. New York: McGraw-Hill. ISBN 0-07-136439-0.

Elektronické zdroje

- [23] KB, 2013. Ekonomický a strategický výzkum. *In: kb.cz*. [cit. 2013-26-06]. Dostupný z: <http://trading.kb.cz/ibweb/analysisList.do?ID=67>.
- [24] Ministerstvo financí České republiky, 2013. Makroekonomická predikce – duben 2013. *In: mfcz.cz*. [cit. 2013-26-06]. Dostupný z: <http://www.mfcz.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomickapredikce/2013/makroekonomicka-predikce-duben-2013-12163>.

- [25] Wikipedie, 2013. SWOT. *In: cs.wikipedia.org*. [cit. 2013-24-06]. Dostupný z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/SWOT>.
- [26] Český statistický úřad, 2013. Bytová výstavba, stavební povolení a stavební zakázky – časové řady. *In: www.czso.cz*. [cit. 2013-26-06]. Dostupný z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/bvz_cr.
- [27] Sbíрка právních předpisů, 2013. CZ – NACE. *In: www.esipa.cz* [cit. 2013-26-06]. Dostupný z: http://www.esipa.cz/sbirka/sbsrv.dll/sezn?DR=NR&SORT=CP&ROK=0&NR=CZNACE_S1.
- [28] Damodaran, 2013. Risk Checker. *In: www.damodaran.com* [cit. 2013-05-08]. Dostupný z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- [29] Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2013. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010. *In: www.mpo.cz* [cit. 2013-05-08]. Dostupný z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>.
- [30] Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2013. Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012. *In: www.mpo.cz* [cit. 2013-05-08]. Dostupný z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>.
- [31] Justice, 2013. Sbíрка listin mmcité + a.s. *In: www.justice.cz*. [cit. 2013-20-07]. Dostupný z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a572837&klic=94tyj5>.
- [32] Agris, 2013. Aspekty řízení podniku podle hodnotového konceptu. *In: www.agris.cz*. [cit. 2013-07-08]. Dostupný z: <http://www.agris.cz/clanek/105212>.

Ostatní zdroje:

- [33] Interní zdroje společnosti mmcité a.s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva.
a.s.	Akciová společnost.
β	Koeficient beta vyjadřující relativní rizikovost podniku k průměrné rizikovosti trhu.
β_N	Koeficient vlastního kapitálu při nulovém zadlužení.
β_Z	Koeficient vlastního kapitálu u zadluženého podniku.
BÚ	Běžný účet.
C	Capital.
CAPM	Capital Assets Pricing Model.
CK	Cizí kapitál.
CZ NACE	Klasifikace ekonomických činností.
ČNB	Česká národní banka.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČSN	Československá státní norma.
ČZ	Čistý zisk.
DFM	Dlouhodobý finanční majetek.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DM	Dlouhodobý majetek.
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
DPH	Daň z přidané hodnoty.
EAT	Earnings after Taxes.
EBIT	Earnings before Interest and Taxes.
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.
EBT	Earnings before Taxes.

EVA	Economic Value Added.
FSC	Forest Stewardship Council.
GAPP	Generally Accepted Accounting Principles.
HDP	Hrubý domácí produkt.
IFSR	International Federation For Systems Research.
IN	Index.
INFA	Index Financial Analysis.
ISO	International Organization for Standardization.
Kft.	Korlátolt felelősségű társaság.
KPI	Key Performance Indicator.
N_{CK}	Průměrné náklady cizího kapitálu.
NOA	Net Operating Assets.
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes.
N_{VK}	Průměrné náklady vlastního kapitálu.
OA	Oběžná aktiva.
OHSAS	Occupational Health and Safety Assessment Specification.
OZE	Očekávané zlepšení EVA.
r_e	Náklady na vlastní kapitál.
r_f	Bezriziková úroková míra.
ROA	Return on Assets.
ROCE	Return on Capital Employed.
ROE	Return on Equity.
ROS	Return on Sales.
RONA	Return On Net Assets.
S. L.	Sociedad Limitada.

Sp. z. o.o.	Spolka z ograniczona odpowiedzialnošcia.
Srl.	Societate cu Răspundere Limitată.
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats.
T	Tax.
VH	Výsledek hospodaření.
VK	Vlastní kapitál.
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil.
WACC	Weighted Average Cost of Capital.
Z	Z-skóre.
ZC	Zůstatková cena.

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Čistý pracovní kapitál (Pavelková, Knápková a Šteker, 2013)	19
Obr. 2. Možnosti využití EVA (Pavelková a Knápková, 2005)	30
Obr. 3. Generátory hodnoty v konceptu EVA (Landa a Polák, 2008)	35
Obr. 4. Tradiční bonusový systém (Pavelková a Knápková, 2005).....	37
Obr. 5. Sídlo společnosti (mmcité a.s., 2013).....	41
Obr. 6. Parková lavička Portiqua (mmcité a.s., 2013)	43
Obr. 7. Ostrava – Svinovské mosty (mmcité a.s., 2013).....	44
Obr. 8. Vývoj EVA a vstupních veličin pro jeho výpočet (vlastní zpracování)	81

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2005).....	14
Tab. 2. Výsledky šetření a predikce vývoje ekonomiky ČR (vlastní zpracování)	52
Tab. 3. Vývoj počtu společností ve vybraném odvětví (vlastní zpracování)	54
Tab. 4. Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury (vlastní zpracování)	58
Tab. 5. Horizontální a vertikální analýza finanční struktury (vlastní zpracování).....	59
Tab. 6. Horizontální a vertikální analýza výnosů (vlastní zpracování).....	61
Tab. 7. Horizontální a vertikální analýza nákladů (vlastní zpracování)	62
Tab. 8. Vývoj přidané hodnoty a výsledku hospodaření (vlastní zpracování).....	64
Tab. 9. Dělení EBIT (vlastní zpracování)	65
Tab. 10. Vývoj oběžných aktiv a krátkodobých zdrojů (vlastní zpracování)	65
Tab. 11. Rozbor krátkodobých závazků a pohledávek (vlastní zpracování)	66
Tab. 12. Ukazatele zadluženosti (vlastní zpracování)	67
Tab. 13. Ukazatele rentability (vlastní zpracování)	68
Tab. 14. Ukazatele aktivity (vlastní zpracování)	68
Tab. 15. Ukazatele likvidity (vlastní zpracování).....	69
Tab. 16. Skladba Altmanova modelu (vlastní zpracování).....	70
Tab. 17. Výpočet Indexu IN05 (vlastní zpracování).....	71
Tab. 18. Výše aktiv v letech 2009 – 2012 (vlastní zpracování).....	73
Tab. 19. Vyčlenění neoperativních aktiv (vlastní zpracování)	74
Tab. 20. Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)	75
Tab. 21. Vymezení NOA (vlastní zpracování)	75
Tab. 22. Vymezení C (vlastní zpracování)	75
Tab. 23. Vývoj VH z běžné činnosti (vlastní zpracování).....	76
Tab. 24. Vývoj VH z prodeje DM (vlastní zpracování).....	76
Tab. 25. Vymezení NOPAT (vlastní zpracování).....	77
Tab. 26. Náklady na bankovní úvěry – 1. alternativa (vlastní zpracování).....	77
Tab. 27. Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa (vlastní zpracování).....	78
Tab. 28. Průměrné náklady cizího kapitálu (vlastní zpracování).....	78
Tab. 29. Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle CAPM (vlastní zpracování).....	79
Tab. 30. Výpočet WACC u společnosti mmcité a.s. (vlastní zpracování).....	79
Tab. 31. Výpočet EVA dle ekonomického modelu (vlastní zpracování)	80

Tab. 32. Výpočet ukazatele RONA (vlastní zpracování).....	81
Tab. 33. Výpočet ukazatele EVA dle účetního modelu (vlastní zpracování)	85
Tab. 34. Bonusový systém – verze XY.....	89

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1. Vývoj obratu skupiny mmcité (vlastní zpracování).....	48
Graf 2. Podíl produktového portfolia na obratu skupiny (vlastní zpracování)	49
Graf 3. Vývoj obratu mmcité a.s. (vlastní zpracování).....	49
Graf 4. Podíl produktového portfolia na obratu mmcité a.s. (vlastní zpracování).....	50
Graf 5. Produkce společnosti dle teritoria (vlastní zpracování).....	51
Graf 6. Vývoj stavebních zakázek v ČR (vlastní zpracování)	54
Graf 7. Rozklad majetkové struktury (vlastní zpracování).....	58
Graf 8. Struktura cizích zdrojů (vlastní zpracování).....	60
Graf 9. Vývoj nákladů a výnosů (vlastní zpracování).....	63
Graf 10. Vývoj a struktura přidané hodnoty (vlastní zpracování).....	63
Graf 11. Vývoj ČPK (vlastní zpracování).....	66
Graf 12. Vývoj Z - skóre (vlastní zpracování)	70
Graf 13. Vývoj indexu IN05 (vlastní zpracování)	71

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Predikce vývoje stavebních zakázek
- P II Rozvaha v letech 2009 – 2012
- P III Výkaz zisku a ztrát v letech 2009 – 2012
- P IV Srovnání vybraných ukazatelů s odvětvím
- P V Pyramidový rozklad EVA společnosti mmcité a.s.

PŘÍLOHA P I: PREDIKCE VÝVOJE STAVEBNÍCH ZAKÁZEK

1. VÝBĚR VHODNÉ TRENDOVÉ FUNKCE

Rok	t	y_t	${}_1\Delta_t$	${}_2\Delta_t$	k_t
1999	1	128 922	-	-	-
2000	2	127 565	1 357	-	0,99
2001	3	154 307	-26 742	-28 099	1,21
2002	4	160 894	-6 587	20 155	1,04
2003	5	178 733	-17 839	-11 252	1,11
2004	6	222 903	-44 170	-26 331	1,25
2005	7	195 022	27 881	72 051	0,87
2006	8	244 266	-49 244	-77 125	1,25
2007	9	205 094	39 172	88 416	0,84
2008	10	249 616	-44 522	-83 694	1,22
2009	11	184 298	65 318	109 840	0,74
2010	12	197 109	-12 811	-78 129	1,07
2011	13	179 107	18 002	30 813	0,91
2012	14	149 157	29 950	11 948	0,83
Σ	105	2 576 993	-20 235	28 593	13,33

2. VYROVNÁNÍ ČASOVÉ ŘADY POMOCÍ EXPONECIÁLNÍ TRENDOVÉ FUNKCE

Rok	t	y_t	t'	y_t^2	t'^2	$\log y_t = Y_t'$	$t' * Y_t'$
1999	1	128 922	-13	16 620 882 084	169	5,110	-66,434
2000	2	127 565	-11	16 272 829 225	121	5,106	-56,163
2001	3	154 307	-9	23 810 650 249	81	5,188	-46,695
2002	4	160 894	-7	25 886 879 236	49	5,207	-36,446
2003	5	178 733	-5	31 945 485 289	25	5,252	-26,261
2004	6	222 903	-3	49 685 747 409	9	5,348	-16,044
2005	7	195 022	-1	38 033 580 484	1	5,290	-5,290
2006	8	244 266	1	59 665 878 756	1	5,388	5,388
2007	9	205 094	3	42 063 548 836	9	5,312	15,936
2008	10	249 616	5	62 308 147 456	25	5,397	26,986
2009	11	184 298	7	33 965 752 804	49	5,266	36,859
2010	12	197 109	9	38 851 957 881	81	5,295	47,652
2011	13	179 107	11	32 079 317 449	121	5,253	57,784
2012	14	149 157	13	22 247 810 649	169	5,174	67,257
Σ	105	2 576 993	0	493 438 467 807	910	73,585	4,529

3. VÝPOČET TRENDU

$$\log b_0 = 5,256$$

odlogaritmování:

$$\log b_1 = 0,005$$

$$b_0 = 180\,343,300$$

$$b_1 = 1,011$$

$$A_0 = 5,256104$$

$$Y_{2013} = 210\,192$$

$$A_1 = 0,004977$$

$$Y_{2014} = 212\,504$$

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA V LETECH 2009 – 2012

Ozn.	AKTIVA	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	161 985	163 975	158 303	203 314
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	37 837	39 933	47 513	48 715
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	3 967	2 056	1 523	1 737
3.	Software	2 767	1 108	820	1 274
4.	Ocenitelná práva	1 200	948	703	463
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	33 730	37 736	45 849	46 837
B.II.1.	Pozemky	743	743	743	743
2.	Stavby	28 726	26 293	26 046	30 655
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	5 157	5 442	5 911	5 680
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-896	5 258	13 149	9 759
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	140	141	141	141
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	140	141	141	141
C.	Oběžná aktiva	123 201	122 862	110 132	154 118
C.I.	Zásoby	9 549	14 041	9 222	6 675
C.I.1.	Materiál		754	1 040	848
2.	Nedokončená výroba a polotovary	9 239	13 121	8 015	5 741
5.	Zboží	310	166	167	86
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	22 516	23 870	15 168	14 989
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	22 516	23 870	15 168	14 989
C.III.	Krátkodobé pohledávky	87 543	83 623	79 864	120 347
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	65 976	56 257	62 600	104 657
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	10 171			
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení		6 252	4 856	4 685
6.	Stát - daňové pohledávky		929	2 117	4 210
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 303	1 956	4 314	1 948
8.	Dohadné účty aktivní	8 073	2 764	181	
9.	Jiné pohledávky	2 020	15 465	5 796	4 847
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	3 593	1 328	5 878	12 107
C.IV.1.	Peníze	44	44	735	503
2.	Účty v bankách	3 549	1 284	5 143	11 604
D.I.	Časové rozlišení	947	1 180	658	481
D.I.1.	Náklady příštích období	947	1 113	593	481
3.	Příjmy příštích období		67	65	

Ozn.	PASIVA	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	161 985	163 975	158 303	203 314
A.	Vlastní kapitál	52 252	58 980	62 269	71 456
A.I.	Základní kapitál	11 224	11 224	11 224	11 224
A.I.1.	Základní kapitál	11 224	11 224	11 224	11 224
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 710	2 507	2 844	3 009
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	1 611	2 409	2 746	2 911
2.	Statutární a ostatní fondy	99	98	98	98
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	23 353	38 520	44 912	45 037
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	23 353	38 520	44 912	45 037
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	15 965	6 729	3 289	12 186
B.	Cizí zdroje	109 733	104 995	96 032	122 908
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	644	4 034
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů				3 644
10.	Odložený daňový závazek			644	390
B.III.	Krátkodobé závazky	71 868	73 257	51 157	73 430
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	63 475	68 694	48 207	61 255
5.	Závazky k zaměstnancům	1 511	1 938	1 798	1 505
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	429	535	446	624
7.	Stát - daňové závazky a dotace	4 667	49	112	1 866
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	574	525	169	4 284
10.	Dohadné účty pasivní	1 212	1 516	425	3 896
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	37 865	31 738	44 231	45 444
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	14 857	11 823	9 518	7 346
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	23 008	19 652	33 329	36 218
3.	Krátkodobé finanční výpomoci		263	1 384	1 880
C.I.	Časové rozlišení	0	0	2	8 950
2.	Výnosy příštích období			2	8 950

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT V LETECH 2009 – 2012

Ozn.	TEXT	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	1 991	2 812	4 474	5 091
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 944	2 733	4 115	3 374
+	Obchodní marže	47	79	359	1 717
II.	Výkony	244 505	308 798	203 933	304 514
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	237 722	304 915	209 039	306 788
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6 783	3 883	-5 106	-2 274
B.	Výkonová spotřeba	195 575	278 731	179 572	266 510
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	130 298	162 116	95 956	126 908
B.2.	Služby	65 277	116 615	83 616	139 602
+	Přidaná hodnota	48 977	30 146	24 720	39 721
C.	Osobní náklady	18 235	20 155	14 830	18 740
C.1.	Mzdové náklady	13 579	15 002	10 892	13 731
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4 315	4 867	3 693	4 656
C.4.	Sociální náklady	341	286	245	353
D.	Daně a poplatky	231	210	122	229
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 480	2 664	3 387	3 618
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 598	1 625	2 211	1 201
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	892	414	252	1 045
III.2	Tržby z prodeje materiálu	706	1 211	1 959	156
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	700	436	420	863
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	700	436	420	863
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	905	-7	156	270
IV.	Ostatní provozní výnosy	180 984	178 984	88 426	147 963
H.	Ostatní provozní náklady	181 167	175 935	88 942	148 675
*	Provozní hospodářský výsledek	24 841	11 362	7 500	16 490
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	700	0	2 100
VII.1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		700		2 100
X.	Výnosové úroky	228	57	8	621
N.	Nákladové úroky	3 479	2 531	2 122	1 974
XI.	Ostatní finanční výnosy	519	1 512	3 233	1 807
O.	Ostatní finanční náklady	1 936	3 256	3 422	4 502
*	Finanční výsledek hospodaření	-4 668	-3 518	-2 303	-1 948
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	4 208	1 115	1 908	2 356
Q. 1.	-splatná	4 208	1 115	1 264	2 609
Q. 2.	-odložená			644	-253
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	15 965	6 729	3 289	12 186
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	15 965	6 729	3 289	12 186
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	20 173	7 844	5 197	14 542

PŘÍLOHA P IV: SROVNÁNÍ VYBRANÝCH UKAZATELŮ S ODVĚTVÍM

Vybrané položky z účetních výkazů stavebnictví (sekce F dle CZ NACE) v roce 2012:

(v tis. Kč)	2012
Cizí zdroje	116 152 714
Aktiva	202 554 613
Vlastní kapitál	82 964 996
Tržby za zboží, výrobky a služby	63 446 146
Dlouhodobý majetek	60 616 015
Zásoby	140 001 563
Pohledávky	93 604 498
Krátkodobé závazky	69 652 344
VH po zdanění	5 605 780
Oběžná aktiva	140 001 563
Krátkodobé cizí zdroje	75 699 489
Krátkodobé pohledávky	63 604 498
Krátkodobý finanční majetek	29 395 577

Vybrané ukazatele poměrové analýzy společnosti mmcité a.s. ve srovnání s odvětvím v roce 2012:

Ukazatel	2012	
	odvětví	podnik
Zadluženost	57%	60%
Míra zadluženosti	1,40	1,72
ROE	6,76%	17,05%
ROA	3,32%	8,12%
Běžná likvidita	1,85	1,38
Pohotovlá likvidita	1,23	1,19
Hotovostní likvidita	0,39	0,11

PŘÍLOHA P V: PYRAMIDOVÝ ROKLAD EVA SPOLEČNOSTI MMCITÉ A.S. V LETECH 2011 - 2012

