

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



ÚSTAV SOUDNÍHO INŽENÝRSTVÍ

INSTITUTE OF FORENSIC ENGINEERING

## HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

EVALUATION OF COMPANY PERFORMANCE

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Ing. LENKA ZACHOVALOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. LUCIE KOLEŇÁKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2014



Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství

Ústav soudního inženýrství  
Akademický rok: 2013/2014

## **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

student(ka): Ing. Lenka Zachovalová

který/která studuje v **magisterském navazujícím studijním programu**

obor: **Řízení rizik firem a institucí (3901T048)**

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně určuje následující téma diplomové práce:

### **Hodnocení výkonnosti podniku**

v anglickém jazyce:

### **Evaluation of Company Performance**

Stručná charakteristika problematiky úkolu:

Základním cílem podniku je maximalizace jeho hodnoty pro vlastníky. V současnosti existuje řada metod, které slouží k hodnocení výkonnosti podniku. Úkolem diplomové práce je zmapování těchto metod studiem dostupné české a zahraniční literatury a aplikace získaných poznatků na konkrétní podnik.

Cíle diplomové práce:

Cílem diplomové práce je analýza dostupné české a zahraniční literatury v oblasti metod určených k hodnocení výkonnosti podniku. Zhodnocení výkonnosti podniku na základě provedených analýz a následně pak návrh opatření vedoucích k zabezpečení trvalé výkonnosti podniku.

Seznam odborné literatury:

- FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1999. 149 s. ISBN 80 - 7169 - 694 - 3
- KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku – 2. přepracované a doplněné vydání, 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001, 367 s. ISBN 80 – 7179 – 529 – 1
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN: 978-80-86929-32-3
- MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2005. 165 s. ISBN 80–8611 –61–0
- MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. Diskontní míra v oceňování. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická a Praze, Institut oceňování majetku, 2001. 101 s. ISBN 80 – 245 – 0228 – 3.
- NEUMAIEROVÁ I.; NEUMAIER I. Výkonnost a tržní hodnota podniku. 1.vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lucie Koleňáková, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2013/2014.

V Brně, dne 28.11.2011

L.S.

---

doc. Ing. Aleš Vémola, Ph.D.  
Ředitel vysokoškolského ústavu

## **ABSTRAKT**

---

Tato diplomová práce je zaměřena na hodnocení výkonnosti společnosti Lázně Poděbrady, a.s. v letech 2010 – 2012. V teoretické části je popsána problematika měření výkonnosti podniku a v praktické části je provedeno hodnocení výkonnosti vybrané společnosti. V závěrečné části práce jsou uvedeny vhodné návrhy vedoucí k zabezpečení trvalé výkonnosti podniku.

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

---

Hodnocení výkonnosti podniku, účetní výkazy, ukazatele finanční analýzy, ekonomická přidaná hodnota, model INFA, optimalizace kapitálové struktury.

## **ABSTRACT**

---

This master's thesis is focused on the evaluation of company Lázně Poděbrady, a.s. in years 2010 – 2012. The theoretical part describes an issue of company performance measurement and the practical part contains evaluating the performance the chosen company. The last part includes suitable suggestions to ensure the continued performance of the company.

## **KEY WORDS**

---

Evaluation of company performance, accounting statements, indicators of financial analysis, economic value added, model INFA, optimization of capital structure.

## **BIBLIOGRAFICKÁ CITACE**

---

ZACHOVALOVÁ, L.. *Hodnocení výkonnosti podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství, 2014. 115 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Lucie Kolečáková, Ph.D.

## **ČESTNÉ PROHLÁŠENÍ**

---

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb. o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 29. 5. 2014

.....

podpis diplomanta

## **PODĚKOVÁNÍ**

---

Dovoluji si tímto poděkovat paní Ing. Lucii Kolečákové, Ph.D. za cenné připomínky a odborné rady při zpracovávání této diplomové práce.

# OBSAH

---

ÚVOD.....	11
1 CÍL A METODIKA PRÁCE.....	13
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE.....	15
2.1 Klasické metody měření výkonnosti podniku .....	15
2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů .....	16
2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů .....	16
2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů .....	17
2.1.4 Analýza soustav ukazatelů .....	23
2.2 Ekonomická přidaná hodnota EVA „Economic Value Added“ .....	24
2.2.1 Základní struktura a výpočet ukazatele EVA.....	24
2.2.2 Ekonomická přidaná hodnota v pojetí modelu INFA .....	27
2.3 Využití účetních dat dle teorie řízení hodnoty ⇒ model INFA .....	31
2.3.1 Princip modelu INFA .....	32
2.3.2 Hlavní determinanty ROE v modelu INFA.....	35
2.3.3 Krátkodobá a dlouhodobá výkonnost podniku .....	38
3 ANALÝZA PODNIKU .....	41
3.1 Popis podniku .....	41
3.2 Měření výkonnosti podniku prostřednictvím klasických metod .....	44
3.2.1 Analýza stavových ukazatelů .....	45
3.2.2 Analýza tokových ukazatelů.....	49
3.2.3 Analýza rozdílových ukazatelů .....	52
3.2.4 Analýza poměrových ukazatelů .....	56
3.3 Analýza ekonomické přidané hodnoty EVA.....	63
3.3.1 Určení výše NOPAT .....	64
3.3.2 Zjištění celkové výše kapitálu C (NOA).....	65

3.3.3	<i>Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu.....</i>	67
3.3.4	<i>Výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA .....</i>	76
4	ZHODNOCENÍ A NÁVRHY OPATŘENÍ KE ZLEPŠENÍ .....	79
4.1	Zhodnocení výkonnosti podniku.....	79
4.2	Návrhy opatření ke zlepšení ⇒ optimalizace kapitálové struktury podniku .....	81
	ZÁVĚR .....	89
	SEZNAM DOPORUČENÝCH A POUŽITÝCH ZDROJŮ .....	91
	SEZNAM GRAFŮ, OBRÁZKŮ, SCHÉMÁT A TABULEK.....	93
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	97
	SEZNAM PŘÍLOH.....	99

## ÚVOD

---

Obecně lze pojem výkonnost v oblasti ekonomiky chápat jako schopnost jednotky dosahovat určitých výsledků, které jsou na základě předem stanovených kritérií srovnatelné s výsledky jiných jednotek. Ve spojení s podnikem je na výkonnost nahlíženo z mnoha různých úhlů pohledu dle subjektu, pro který je hodnocení výkonnosti prováděno. Jednotlivé subjekty mají totiž ve vztahu k danému podniku rozdílné specifické zájmy a požadavky, a proto se při provádění analýzy zaměřují pouze na ty skutečnosti a informace, které jsou pro ně podstatné a důležité. Například banky budou zajímat informace o bonitě podniku, obchodní partneři se zaměřují schopnost podniku dostát svým závazkům, stát se soustřeďuje na finanční informace týkající se plnění daňových povinností aj. Pro tyto rozdílné potřeby jednotlivých subjektů byly postupně vytvořeny odpovídající postupy a metody, díky nimž lze zjistit požadované skutečnosti na základě příslušných poměrů a vztahů mezi veličinami. (19)

Výkonnost podniku je možné hodnotit prostřednictvím celé řady nejrůznějších metod od těch nejjednodušších až po ty nejsložitější jak z teoretického, tak i matematického hlediska. (18) Klasický způsob sledování výkonnosti firem vychází z hodnocení jejich schopnosti dosáhnout požadované finanční ukazatele - zisk, obrat či podíl na trhu. Firma je hodnocena jako výkonná tehdy, když dosáhne plánované finanční výsledky. Největší slabinou tohoto přístupu ke sledování výkonnosti podniků je, že finanční ukazatele poskytnou přesnou zpětnou vazbu o tom, jak firma byla nebo nebyla výkonná, hodnotí tedy již realizovaný výkon. V současnosti však už není dostačující posuzovat firmu pouze dle finančních ukazatelů, a proto se prosazují moderní systémy hodnocení výkonnosti podniku, které sice vycházejí z tradičního způsobu, ale doplňují ho o další aspekty. (24)

V rámci svojí diplomové práce jsem si pro hodnocení výkonnosti podniku vybrala společnost Lázně Poděbrady, a.s. Jedná se o největší lázeňskou společnost ve středních Čechách, která je známa zejména díky úspěšnému lázeňství s více než stoletou tradicí.



# 1 CÍL A METODIKA PRÁCE

---

Hlavním cílem mé diplomové práce „Hodnocení výkonnosti podniku“ je na základě provedených analýz navrhnout opatření vedoucí k zabezpečení trvalé výkonnosti podniku. Tohoto cíle lze dosáhnout prostřednictvím několika dílčích kroků. Nejprve je nutné získat určité teoretické poznatky týkající se hodnocení výkonnosti podniku z odborné literatury. Dále je třeba se seznámit s aktuální situací podniku, kterou je nezbytné detailně analyzovat. Prostřednictvím provedených analýz je možné zhodnotit výkonnost podniku a identifikovat jeho slabé stránky, které by v budoucnu mohly způsobovat určité problémy, a silné stránky, o které se naopak bude moci opřít. Na základě zjištěných výsledků lze navrhnout opatření a doporučení, která povedou k zabezpečení trvalé výkonnosti podniku.

Diplomová práce bude rozdělena do několika dílčích částí. V teoretické části budou shrnuty poznatky týkající se hodnocení výkonnosti podniku se zaměřením na jednotlivé metody, kterými lze výkonnost podniku měřit (klasické metody, ekonomická přidaná hodnota a model INFA).

V praktické části práce budou popsány základní charakteristiky a informace o společnosti Lázně Poděbrady, a.s. a dále budou provedeny jednotlivé analýzy pro posouzení výkonnosti tohoto podniku prostřednictvím vybraných klasických metod a ekonomické přidané hodnoty.

V závěrečných částech diplomové práce bude provedeno celkové zhodnocení výkonnosti podniku a na základě toho formulovány vhodné návrhy a doporučení, jež povedou k zabezpečení trvalé výkonnosti podniku.

V prvních částech diplomové práce bude použita metoda rešerše a komparativní metoda odborné literatury a dalších informačních zdrojů nutných ke zpracování této práce. V praktické části budou aplikovány jednotlivé analýzy nutné pro zhodnocení výkonnosti podniku. Výstupem mé diplomové práce budou návrhy opatření a doporučení vedoucí k zabezpečení trvalé výkonnosti podniku.



## 2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

---

K řízení výkonnosti podniku je třeba používat takové nástroje, jejichž prostřednictvím bude možné identifikovat nejdůležitější faktory ovlivňující výkonnost podniku a zároveň vyjádřit jejich vlivy. Aby bylo možné posuzovat a hodnotit fungování podniku a v návaznosti na to jej optimálně řídit, je třeba jeho výkonnost hodnotově vyjádřit. Jednotlivé podnikové činnosti jsou vyčísleny v účetních výkazech podniku, tj. v rozvaze, výkazu zisku a ztráty a cash flow. Tyto výkazy jsou tedy nezbytné pro hodnocení výkonnosti podniku, přičemž je třeba zohlednit úskalí spojená s využíváním těchto dat. (8)

### 2.1 KLASICKÉ METODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Výchozím krokem pro posuzování výkonnosti podniku je zhodnocení jeho minulého vývoje až do současnosti na základě podrobné analýzy účetních výkazů. Tímto lze zjistit, jak si na tom daný podnik stojí, jak je výkonný a především příčiny jeho současného stavu, tedy co se stalo, proč se to stalo a poučení se z chyb do budoucna. (11) Nejvhodnějšími a zároveň nejčastěji v praxi k tomuto účelu používanými nástroji jsou jednotlivé metody finanční analýzy a to především následující:

analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)

- horizontální analýza neboli analýza trendů,
- vertikální analýza neboli procentní rozbor.

analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)

- analýza čistého pracovního kapitálu,
- analýza čistých pohotových prostředků (čistý peněžní fond),
- analýza čistého peněžně-pohledávkového fondu.

analýza poměrových ukazatelů

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele kapitálového trhu (tržní struktury),
- ukazatele provozní (výrobní) činnosti,
- ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow.

analýza soustav ukazatelů

- účelové výběry ukazatelů  $\Rightarrow$  bonitní a bankrotní modely,
- soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů  $\Rightarrow$  pyramidové soustavy. (11)

### 2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

**Horizontální analýza** neboli analýza trendů porovnává změny položek jednotlivých účetních výkazů v čase. Na základě zjištěných výsledků je možné odvozovat i pravděpodobný vývoj v budoucnu, ale samozřejmě záleží na mnoha různých faktorech a zejména na podniku samotném, zda se bude i nadále chovat stejným způsobem či dojde k nějakým změnám. Horizontální analýzu daného podniku lze provést následovně: (6)

*absolutní změna = hodnota v běžném období – hodnota v předchozím období*

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{předchozí období}} * 100$$

**Vertikální analýza** zkoumá strukturu jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Často bývá označována též jako procentní, neboť vyjadřuje procentní podíl jednotlivých položek těchto účetních výkazů vzhledem k dané základně. V případě analýzy rozvahy jsou touto zvolenou základnou nejčastěji aktiva či pasiva, u analýzy výkazu zisku a ztráty pak výnosy či náklady. (10)

### 2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele někdy označované též jako fondy finančních prostředků se používají k analýze a řízení finanční situace společnosti se zaměřením na její likviditu. Vyjadřují rozdíl mezi souhrnem určitých položek aktiv a určitých položek pasiv (tzv. čistý fond). (11) V praxi jsou nejčastěji používány tři níže uvedené ukazatele: (6)

1. **Čistý pracovní kapitál** – lze vypočítat 2 způsoby:

manažerský přístup  $\quad \text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}^1$

Dle tohoto přístupu je čistý pracovní kapitál chápán jako část oběžných aktiv, která podniku zůstanou po úhradě všech krátkodobých závazků.

investorský přístup

$$\text{ČPK} = (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}) - \text{stálá aktiva}^2$$

---

<sup>1</sup>Do krátkodobých závazků je třeba zahrnout všechny krátkodobé závazky včetně krátkodobých bankovních úvěrů a finančních výpomocí.

Podle investorského přístupu je za čistý pracovní kapitál označována ta část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobým kapitálem.

Čistý pracovní kapitál je možné chápat jako tzv. finanční polštář ke krytí mimořádných výdajů v případě, že by nastala nějaká nenadálá a zároveň nepříznivá událost. Jeho velikost je důležitým indikátorem platební schopnosti společnosti. Čím je jeho hodnota vyšší, tím lepší by měla být schopnost společnosti hradit své závazky. Pokud ovšem nabývá ČPK záporných hodnot, pak mluvíme o tzv. nekrytém dluhu. (6)

## 2. Čisté pohotové prostředky

Jedná se o mnohem přísnější rozdílový ukazatel než čistý pracovní kapitál, neboť ve svém výpočtu zohledňuje pouze nejlikvidnější aktiva, tedy pohotové peněžní prostředky na straně aktiv a okamžitě splatné závazky, tj. závazky splatné k určitému datu na straně pasiv. Spočítá se následovně:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

kde pohotové finanční prostředky je možné chápat 2 způsoby:

- peníze v hotovosti a peníze na běžném účtu,
- peníze v hotovosti a peníze na běžném účtu + šeky, směnky, krátkodobé cenné papíry, krátkodobé vklady a zůstatky nevyčerpatelných neúčelových úvěrů. (11)

## 3. Čistý peněžně-pohledávkový fond

Zlatou střední cestu mezi oběma již zmíněnými rozdílovými ukazateli představuje čistý peněžně-pohledávkový fond, který je možné určit dále uvedeným způsobem: (6)

$$\text{ČPPF} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky}$$

### 2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Nejoblíbenějším a nejpoužívanějším nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele, neboť jejich prostřednictvím je možné získat poměrně rychlý obraz o základních finančních charakteristikách společnosti. Obecně se poměrový ukazatel vypočítá jako poměr mezi dvěma či více položkami účetních výkazů. Čistě teoreticky je možné získat finanční poměr na základě vydělení jakýchkoliv dvou či více položek, ale prakticky je to samozřejmě

---

<sup>2</sup>Do dlouhodobých závazků je nutné začlenit všechny dlouhodobé závazky včetně dlouhodobých bankovních úvěrů.

nesmysl. Správný finanční analytik se zabývá pouze těmi poměry, které jsou důležité a relevantní pro řešení daného problému či rozhodnutí. (11)

Poměrové ukazatele můžeme rozdělit dle toho, z jakých dat čerpají a na jaké charakteristiky hospodaření společnosti se zaměřují, do sedmi skupin: ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele likvidity, ukazatele zadluženosti a finanční struktury, ukazatele kapitálového trhu (tržní struktury), ukazatele provozní (výrobní) činnosti a ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow. (11) Dále se budu zabývat pouze těmi skupinami poměrových ukazatelů, které budu následně prakticky aplikovat v praktické části svojí diplomové práce.

### **1. Ukazatele rentability (výnosnosti)**

Vyjadřují se na základě poměru mezi ziskem dosaženým z podnikání a výší zdrojů společnosti, kterých bylo třeba na jeho vytvoření vynaložit. Používají se k hodnocení celkové efektivnosti činnosti společnosti a o výši jejich hodnot se nejvíce zajímají akcionáři a investoři. Pokud jde o ideální hodnoty těchto ukazatelů, tak obecně žádoucí je jejich rostoucí tendence v čase.

Ve vzorcích jednotlivých ukazatelů rentability se vyskytují různé druhy zisku, a proto se tomuto pojmu budu dále věnovat a rozeberu 3 nejčastěji používané formy zisku. Jedná se o:

- *EBIT* neboli zisk před zdaněním a nákladovými úroky, v praxi se za něj běžně dosazuje buď provozní výsledek hospodaření, nebo hospodářský výsledek před zdaněním, ke kterému se přičtou nákladové úroky,
- *EAT* neboli zisk po zdanění, též čistý zisk, v účetních výkazech se nachází ve výkazu zisku ztráty jako položka výsledek hospodaření za běžné účetní období,
- *EBT* neboli zisk před zdaněním, jedná se o provozní zisk, který je snížen resp. zvýšen o finanční a mimořádný výsledek hospodaření před odečtením daní. (10)

V praxi jsou ke zjišťování rentability používány zejména následující ukazatele:

#### ***Rentabilita celkových vložených aktiv ROA (return on assets)***

Tento ukazatel rentability se používá k hodnocení celkové výnosnosti aktiv nezávisle na zdroji financování. Jeho prostřednictvím se měří produkční síla společnosti, tj. schopnost společnosti efektivně využívat svůj majetek. Do čitatele vzorce pro výpočet ROA je možné dosadit EBIT, jak je uvedeno v následujícím vzorci, a to zejména v případech, kdy chceme porovnávat podniky s rozdílnými daňovými podmínkami a různým úrokovým zatížením. Ale

zároveň je možné zaměnit EBIT za EAT a v tom případě poměříme vložené prostředky nejen se ziskem, ale také se zhodnocením cizích zdrojů, tj. s úroky věřitelům za půjčený kapitál. (11)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}$$

### ***Rentabilita vlastního kapitálu ROE (return on common equity)***

Prostřednictvím ROE se měří výnosnost vlastního kapitálu společnosti, který vložili akcionáři, vlastníci či jiní investoři. Obecně je žádoucí rostoucí trend tohoto ukazatele, což může být způsobeno zlepšením výsledku hospodaření, zmenšením podílu vlastního kapitálu či poklesem úročení cizích zdrojů.

Jeho existence je velice důležitá zejména pro investory, kteří si díky němu mohou zjistit, zda je jejich kapitál náležitě reprodukován ve vazbě na výši podstupovaného rizika. (10) Zároveň je pro ně podstatné, aby hodnota ROE byla vyšší než úroky z jiných forem investování např. do obligací či termínovaného vkladu. V opačném případě totiž raději investují svůj kapitál jiným výhodnějším a méně rizikovým způsobem a společnost tak může být odsouzena až k zániku. (11)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

### ***Rentabilita tržeb ROS (return on sales)***

Ukazatel tržeb lze charakterizovat jako schopnost společnosti dosahovat zisku ve vazbě na danou úroveň výše tržeb neboli jak velkého efektu je společnost schopna dosáhnout na 1 korunu tržeb. (11)

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}}$$

## ***2. Ukazatele aktivity***

Prostřednictvím ukazatelů aktivity se zjišťuje efektivnost hospodaření podniku se svým majetkem, tedy zda množství jednotlivých aktiv odpovídá současné resp. budoucí činnosti společnosti, a také vázanost jednotlivých složek kapitálu v aktivech a pasivech. (10) Jestliže má společnost více majetku, než je účelné, pak jí vznikají nadbytečné náklady a tím se snižuje výše zisku. Pokud je tomu naopak a společnost má nedostatek majetku, pak jí hrozí, že se v budoucnu bude muset vzdát potenciálně výhodných zakázek a tím přijde o možné výnosy. (6)

V praxi jsou nejčastěji používány ukazatele aktivity v podobě obratovosti aktiv a době obratu aktiv a konkrétně tyto:

### ***Obrat celkových aktiv***

Vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti se svým majetkem, neboli kolikrát se majetek společnosti obrátí v tržby za dané období, tj. *počet obrátek*. Pokud je počet obrátek nižší než oborový průměr, pak by společnost měla zvýšit tržby nebo prodat některá aktiva. (11)

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{celková aktiva}}$$

### ***Obrat stálých aktiv***

Je odvozen od předchozího ukazatele a zjišťuje míru využití stálých aktiv společnosti. Má velký význam při rozhodování o koupi nového majetku, ovšem pokud je hodnota tohoto ukazatele nižší než oborový průměr, pak by společnost rozhodně neměla nakupovat nový majetek, ale právě naopak - měla by omezit svoje investice a zároveň zvýšit využití výrobních kapacit. (6)

$$\text{obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{stálá aktiva}}$$

### ***Doba obratu pohledávek***

Slouží pro výpočet doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, přičemž je třeba vycházet z jejich průměrné hodnoty. Výsledkem je pak počet dnů, během kterých je inkaso za tržby zadržováno v pohledávkách neboli průměrná doba splacení pohledávek. V ideálním případě by tato doba měla odpovídat době splatnosti faktur společnosti, ale často se stává, že je delší, neboť obchodní partneři neplatí své závazky včas. (6)

$$DO \text{ pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů}}{\text{denní tržby}}$$

### ***Doba obratu závazků***

Zjišťuje, jak dlouho společnost odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Výpočet zohledňuje krátkodobé závazky z obchodního styku, a aby byl výsledek reálnější a přesnější, používáme průměrnou hodnotu závazků. (6)

$$DO \text{ závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky z obchodních vztahů}}{\text{denní tržby}}$$

Pro společnost je optimální, když je doba obratu závazků delší než doba obratu pohledávek. Tímto dociluje finanční rovnováhy a navíc má možnost čerpat tzv. levný

provozní úvěr. V opačném případě, tj. doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek, společnost tento úvěr nečerpá, nýbrž poskytuje. (6)

### **3. Ukazatele likvidity**

Velmi důležitou skupinu ukazatelů finanční analýzy představují ukazatele likvidity, díky nimž je možné zjišťovat schopnost podniku dostat svým závazkům a uhradit je včas. S likviditou souvisí pojem solventnost a nelze je zaměňovat, jak se někteří mylně domnívají. Obecně lze říci, že podmínkou solventnosti je likvidita. Přesněji lze solventnost chápat jako připravenost společnosti hradit své závazky v době splatnosti. Pokud je společnost dostatečně likvidní, pak je schopna bez problému dostat svým závazkům. Ale pozor - příliš vysoká likvidita není pozitivním jevem, neboť velké množství finančních prostředků je vázáno ve formě nezhodnocujících se aktiv. Z tohoto důvodu je nutné najít zlatou střední cestu. (11)

Při výpočtu jednotlivých ukazatelů likvidity je vždy poměřováno to, čím je možno platit k tomu, co je nutno zaplatit. Z tohoto hlediska se rozlišují 3 druhy (stupně) likvidity:

#### ***Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)***

Vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky, přičemž do krátkodobých závazků je třeba zahrnout všechny krátkodobé závazky včetně krátkodobých bankovních úvěrů. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je pravděpodobnější, že společnost dostojí svým závazkům. Tento ukazatel má určitá omezení, kterými jsou zejména nezohlednění struktury oběžných aktiv a krátkodobých závazků. (10)

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

#### ***Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)***

Vychází z předchozího ukazatele a ve snaze odstranit jeho negativa vylučuje z oběžných aktiv jejich nejméně likvidní část - zásoby. (11)

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

#### ***Okamžitá likvidita (likvidita 1. stupně)***

Jedná se o nejužší formu likvidity, neboť do čitatele vzorce pro její výpočet vstupuje pouze krátkodobý finanční majetek. Společnost by měla být schopna z prostředků spadajících do okamžité likvidity splatit 1/5 – 1/2 svých krátkodobých závazků. (10)

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

#### 4. Ukazatele zadluženosti

Prakticky se jedná se o vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování společnosti a jednotlivé ukazatele zadluženosti vyjadřují její závislost na cizích zdrojích v porovnání s vlastními. Zadluženost by se měla pohybovat v přiměřených mezích, neboť příliš vysoká zadluženost může společnosti přivodit značné finanční problémy. Zároveň však platí, že určitá míra zadluženosti je pro společnost prospěšná.

Zadluženost jako taková není jen negativní stránkou společnosti. Růst míry zadluženosti totiž může přispívat ke zvyšování rentability, neboť náklady na cizí zdroje bývají nižší než náklady na vlastní kapitál. Obecně platí pravidlo, že zadluženost je únosná do takové výše, dokud přispívá k vyšší rentabilitě vlastního kapitálu, což souvisí s vlivem finanční páky. (23)

V praxi je zadluženost společnosti nejčastěji analyzována prostřednictvím následujících ukazatelů:

##### ***Celková zadluženost (věřitelské riziko)***

Tento ukazatel je vyjádřen poměrem mezi cizími zdroji a celkovými aktivy. Obecně platí, že čím je jeho hodnota vyšší, tím je vyšší riziko pro věřitele, proto věřitelé preferují nízkou hodnotu zadluženosti. Oproti tomu vlastníci společnosti chtějí zvyšovat výnosnost prostřednictvím vyšší zadluženosti a to do té míry, dokud výše rentability je vyšší než úroky z cizích zdrojů. (11)

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}}$$

##### ***Koeficient samofinancování (kvóta vlastního kapitálu)***

Jedná se o doplňkový ukazatel k předchozímu, a proto by součet těchto dvou ukazatelů měl být 1. Díky němu je možné zjistit, jakou měrou jsou aktiva společnosti financována vlastním kapitálem a určí se dle následujícího vzorce. (11)

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

##### ***Koeficient zadluženosti***

Má stejnou vypovídací schopnost jako ukazatel celkové zadluženosti, neboť oba ukazatele rostou ve vazbě na růst výše dluhu. Liší se ovšem v tom, že ukazatel celkové zadluženosti roste lineárně (do 100%) zatímco koeficient zadluženosti exponenciálně (do  $\infty$ ). (11)

$$\text{koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

### **Úrokové krytí**

Podává informaci o tom, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Pokud je hodnota tohoto ukazatele rovna 1, pak je třeba celého zisku společnosti na zaplacení úroků a pro akcionáře už nic nezůstane. Obecně platí, že čím vyšší jsou hodnoty tohoto ukazatele, tím lépe. (10)

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

### **2.1.4 Analýza soustav ukazatelů**

Pro potřeby komplexního posouzení finanční situace společnosti byly vytvořeny soustavy ukazatelů. Čím více ukazatelů se v jednotlivých soustavách vyskytuje, tím je vyobrazení situace ve společnosti detailnější a přesnější, ale pozor na to, že příliš mnoho ukazatelů může zároveň vést až k dezorientaci a zkreslení skutečnosti. Proto existují soustavy jak s větším počtem ukazatelů tak i takové, jejichž konečným výsledkem je jedna jediná hodnota. (11)

Soustavy ukazatelů členíme na:

1. **Účelové výběry ukazatelů** - hlavním cílem je vytvořit takové výběry ukazatelů, aby bylo možné kvalitně diagnostikovat finanční situaci společnosti, případně předpovědět vývoj do budoucna. Dle účelu rozlišujeme:
  - Bankrotní (predikční) modely - účelem je zjištění odpovědi na otázku, zda společnost do určité doby zbankrotuje či nikoliv (Almanovo Z-skóre, Indexy IN či Tafflerův model).
  - Bonitní (diagnostické) modely – tyto modely prostřednictvím bodového hodnocení určují bonitu společnosti a její následné zařazení při mezipodnikovém srovnávání mezi dobré nebo špatné společnosti (Kralickův Quicktest, Index bonity či Tamariho model).
2. **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů** - typickým představitelem této skupiny jsou pyramidové soustavy ukazatelů, u nichž jsou formou rozkladu identifikovány logické a ekonomické vazby mezi jednotlivými ukazateli, například Du Pont diagram. (6)

## 2.2 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA EVA „*Economic Value Added*“

Ekonomická přidaná hodnota se v posledních letech stále více prosazuje nejen v ekonomické teorii, ale především v ekonomické praxi podniků s vyspělou tržní ekonomikou. Autory klasického pojetí ukazatele EVA jsou Američané Stewart a Stern, kteří tuto metodu podrobně rozpracovali.

Dle EVA je hlavním cílem podniku maximalizace zisku a to nikoliv účetního, tedy rozdíl mezi výnosy a náklady, ale ekonomického, tj. rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Tyto ekonomické náklady zahrnují nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, zejména náklady na vlastní kapitál. Ekonomického zisku podnik dosahuje až tehdy, pokud překoná normální zisk. Výši tohoto zisku lze odvodit z průměrných nákladů kapitálu, které vynaložili jak věřitelé, tak i vlastníci. (8)

### 2.2.1 Základní struktura a výpočet ukazatele EVA

Základní výpočet ukazatele EVA, který je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu, spočítáme dle následujícího vzorce:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

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

*C* celkový investovaný kapitál (*Capital*)

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

Prostřednictvím EVA tedy měříme výkonnost podniku a její interpretace je následující. Je-li hodnota EVA kladná, pak se hodnota podniku zvyšuje. V případě, že je ukazatel  $EVA = 0$ , pak se investovaná hodnota vrací bez zhodnocení. A naopak pokud je EVA záporná, dochází k poklesu hodnoty podniku. (8)

#### *NOPAT*

Vyjadřuje čistý zisk z hlavní provozní činnosti podniku, který nelze ztotožňovat s prozím výsledkem hospodaření či výsledkem hospodaření za běžnou činnost dle českých účetních předpisů. Obvykle totiž v sobě zahrnuje položky, jež nesouvisí s aktivy potřebnými k hlavní činnosti podniku. Jedná se např. o zisk či ztrátu z finančních operací, prodeje dlouhodobého majetku, činností mající charakter mimořádných operací atp. Oba druhy výsledků hospodaření jsou tedy pouze výchozím krokem při vlastním výpočtu a je třeba je dále upravit o výše zmiňované položky. (3)

### ***Celkový investovaný kapitál C***

Jedná se o hodnotu finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři. Lze jej chápat dvěma způsoby. Z provozního hlediska se jedná o součet dlouhodobých provozních aktiv a pracovního kapitálu, tj.  $C = \text{dlouhodobý majetek} + \text{čistý pracovní kapitál}$ . Z finančního hlediska, tedy ze strany pasiv, jde o součet vlastního kapitálu a úročených závazků, tj.  $C = \text{pasiva} - \text{krátkodobé závazky z obchodního styku}$ . (8)

Často bývá označován jako NOA (Net Operating Assets), neboť obdobně jako u NOPATu je třeba kalkulovat pouze s aktivy, jež jsou nezbytné k hlavní operační činnosti podniku. Zároveň je třeba zachovat vazbu mezi operačními aktivy a výsledkem hospodaření z operační činnosti.

Při určování výše kapitálu je tedy nezbytné z aktiv vyčlenit neoperační aktiva, naopak aktivovat položky, které nejsou účetně v aktivech vykazovány, a ponížít aktiva o neúročený cizí kapitál. (5) Podrobně bude řešeno v rámci praktické části diplomové práce s ohledem na omezení dostupnosti dat vyplývající z pozice externího hodnotitele podniku.

### ***Průměrné vážené náklady kapitálu WACC***

Průměrné vážené náklady kapitálu WACC jsou náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Jejich velikost závisí na skutečnosti, jak efektivně jsou v podniku využívány vlastní a cizí zdroje. Zároveň se výsledná hodnota WACC mění v závislosti na kapitálové struktuře podniku a lze ji zjistit následovně: (8)

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

<i>kde</i>	$r_d$	<i>náklady na cizí kapitál, tj. úrok</i>
	$d$	<i>sazba daně z příjmu právnických osob</i>
	$D$ (Debt)	<i>cizí úročený kapitál</i>
	$C$	<i>celkový dlouhodobě investovaný kapitál</i>
	$r_e$	<i>náklady na vlastní kapitál, tj. očekávaná výnosnost vlastního kapitálu</i>
	$E$ (Equity)	<i>vlastní kapitál</i>

### ***Náklady na cizí kapitál $r_d$***

Velikost nákladů na cizí kapitál lze vyjádřit prostřednictvím úrokové míry, která se odvozuje od velikosti a ceny úvěrů přijatých daným podnikem. Tyto informace lze však zjistit pouze z interních podnikových dat, ke kterým nemá veřejnost přístup. Pro potřeby externích hodnotitelů se velikost úrokové míry z dlouhodobých úvěrů vypočítá dle níže uvedeného vzorce: (8)

$$\text{náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{bankovní úvěry}}$$

### ***Náklady na vlastní kapitál $r_e$***

Jedná se o požadovanou výnosnost z pohledu vlastníků. Na rozdíl od nákladů cizího kapitálu nejsou žádné pevné hodnoty stanoveny. Náklady jsou pak odvozovány zejména od dividend u akciových společností či podílů na zisku u jiných právních forem společností (finanční pohled). Díváme-li se na náklady kapitálu z pohledu vlastníka (investora), pohlížíme na náklady kapitálu jako na náklady příležitosti, tedy hledáme odpověď na otázku, jaký výnos by investor mohl docílit při stejném riziku, pokud by investoval mimo oceňovaný podnik.

V teorii i praxi existuje celá řada různých metod pro odhad nákladů vlastního kapitálu, přesto žádná z nich neposkytuje jednoznačný výsledek. Jsou jimi model oceňování kapitálových aktiv (CAMP), expertní odhad, dividendový model či stavebnicové modely (např. model INFA).

V podmínkách České republiky je však velmi problematické používání modelů/metod, jež se opírají o kapitálový trh, neboť tento trh je málo rozvinutý, nedostatečně likvidní a alokačně neefektivní. (8) I z tohoto důvodu využívá model INFA i Ministerstvo průmyslu a obchodu.

Vzhledem k tomu, že společnost, kterou budu analyzovat v praktické části diplomové práce, není veřejně obchodovatelnou společností, budu při výpočtu nákladů na vlastní kapitál aplikovat taktéž model INFA, jehož autory jsou manželé Neumaierovi.

### ***Vlastní kapitál $E$ a cizí kapitál $D$***

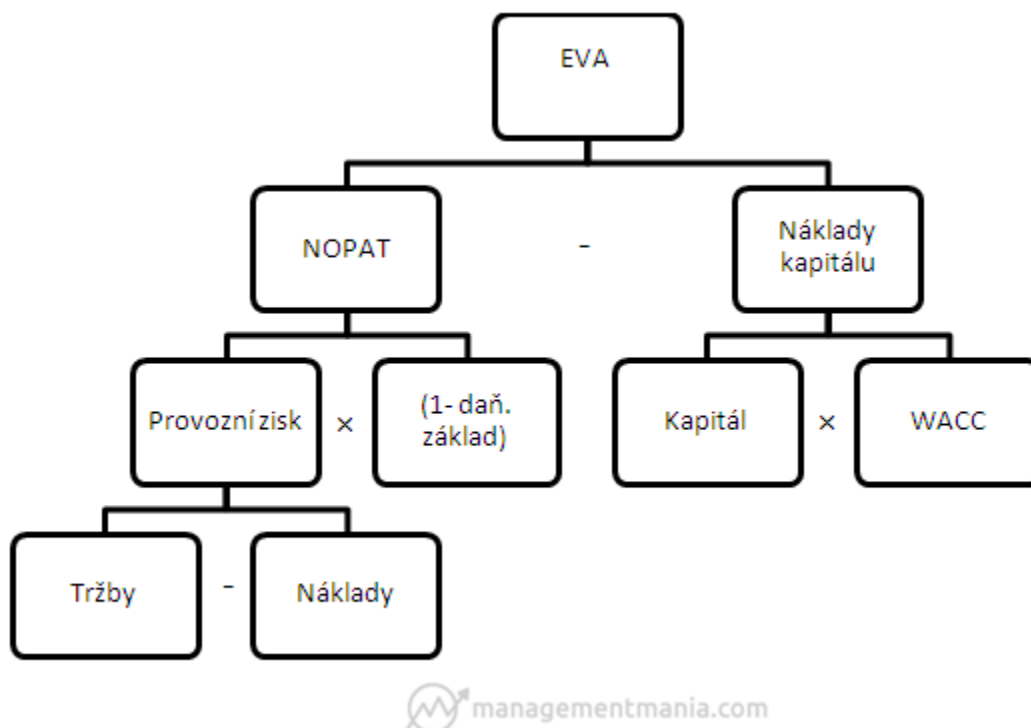
Hodnotu vlastního kapitálu zjistíme z rozvahy podniku za sledované období. A výši cizího kapitálu najdeme také v účetním výkazu rozvaha, kdy v tomto případě bereme v úvahu pouze úplatný cizí kapitál. (8)

### ***Sazba daně ze zisku $t$***

Pro výpočet ukazatele EVA lze použít sazbu daně z příjmu právnických osob, která byla platná ve sledovaném období anebo její výši odhadnout prostřednictvím poměru mezi hospodářským výsledkem za účetní období a hospodářským výsledkem před zdaněním. (8)

Na závěr této kapitoly ještě uvádím dekompozici ukazatele EVA na následujícím obrázku 1, který graficky zobrazuje základní výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA, tedy rozdíl mezi provozním ziskem po zdanění (NOPAT) a výplatě dividend

akcionářům a vyplacených úroků věřitelům. Přidaná hodnota podniku vzniká pouze tehdy, pokud ukazatel EVA dosahuje kladné hodnoty.



Obrázek 1: Dekompozice ukazatele EVA (16)

### 2.2.2 Ekonomická přidaná hodnota v pojetí modelu INFA

Prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty je možné vyjádřit ekonomický přínos a úspěšnost podnikatelských aktivit dle teorie hodnoty. Hlavním cílem podniků již tedy není dosahování maximálního zisku, nýbrž aby výnosnost vlastního kapitálu převyšovala alternativní náklad kapitálu a dále maximální zhodnocení investice. Ekonomická přidaná hodnota či též ekonomický zisk EVA je vyjádřena následovně: (6)

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

Z výše uvedeného vyplývá, že při posuzování výnosnosti vlastního kapitálu (VK) je nezbytné srovnat ROE s výnosností alternativní investice (očekávanou výnosností), kdy podnik tvoří pro vlastníky hodnotu, pokud je výnosnost VK vyšší než alternativní náklad VK, tedy  $EAT / VK > r_e$

Žádoucí pro vlastníka samozřejmě je, aby rozdíl  $ROE - r_e$  neboli tzv. **spread** byl co největší, minimálně však kladný  $\Rightarrow$  vložená investice přináší více než alternativní náklad této investice, tedy podnik tvoří hodnotu pro vlastníky kapitálu. (6)

Pro ekonomický zisk neboli nadzisk, jež je investicí do podniku získán navíc v porovnání s alternativní investicí, platí:

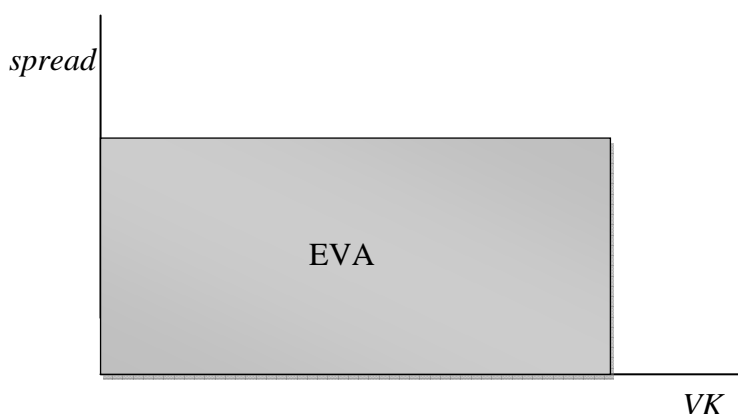
$$EVA = EAT - (VK * r_e)$$

*absolutní vyjádření výše nákladů vlastního kapitálu*

Ekonomický zisk je odlišný od účetního zisku, kdy je vůči účetnímu ponížen právě o absolutní hodnotu nákladů VK.

Vlastní kapitál se zvyšuje o hodnotu čistého účetního zisku, kdy toto zvýšení nemusí znamenat vytváření hodnoty pro vlastníky podniku. Pokud totiž čistý zisk podniku nedosahuje absolutní hodnoty alternativního nákladu VK, tedy čistého zisku získaného prostřednictvím alternativní investice, dochází naopak ke snižování hodnoty podniku vůči vlastníkům.

Grafické znázornění EVA je vyjádřeno v obrázku 2, dle kterého by podnik čistě teoreticky mohl docílit zvýšení hodnoty EVA buď vyšší hodnotou spreadu či vyšší velikostí vlastního kapitálu. Ovšem opak je bohužel pravdou, neboť pohyb spreadu a velikost základního kapitálu jsou navzájem velmi úzce provázány. Pokud jsou úplatné zdroje konstantní, tj. vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy, pak je EVA na kapitálové struktuře zcela nezávislá. Z toho vyplývá, že pokud se změní výše VK, změní se též úroveň spreadu, ale celková hodnota EVA zůstává neměnná. (6)



**Obrázek 2:** *Eva jako součin spreadu a VK (6)*

### **Vztah krátkodobé a dlouhodobé výkonnosti podniku**

Prostřednictvím čistého zisku podniku EAT a ekonomického zisku EVA je hodnocena **krátkodobá (roční) výkonnost podniku**, tedy: (6)

$$EVA = EAT - VK * r_e$$

K hodnocení z dlouhodobého hlediska je lze použít v případě perpetuity, kdy existuje předpoklad dosahování daných hodnot dlouhodobě. Z nich pak počítáme čistou současnou hodnotu, jejímž prostřednictvím je hodnocena **dlouhodobá výkonnost podniku**. Platí tedy: (6)

$$NPV = \frac{EAT_1}{r_e} - VK + PVGO'$$

kde NPV čistá současná hodnota všech akcií podniku

$EAT_1$  předpokládaný čistý zisk podniku v příštím roce

$r_e$  alternativní náklad VK

PVGO' současná hodnota růstových příležitostí všech akcií (PVGO' = PVGO \* počet akcií)

Hodnocení dlouhodobé výkonnosti podniku prostřednictvím ukazatele EVA lze za předpokladu nerostoucí perpetuity čistého zisku jako hodnoty podniku pro vlastníky, tj.

$$PV = \frac{EAT}{r_e}$$

kde PV hodnota podniku pro vlastníky

Druhým předpokladem je pak nulový růst, tedy žádné investice, kdy celý zisk je vyplacen ve formě dividend  $\Rightarrow PVGO = 0$ , pak NPV vypočítáme jako:

$$NPV^* = \frac{EAT_1}{r_e} - VK \quad \text{a také} \quad NPV = NPV^* + PVGO$$

Po vyjádření čistého zisku ze vztahu pro EVA dostáváme:

$$\begin{aligned} EVA = EAT - VK * r_e &\Rightarrow EAT = EVA + VK * r_e \\ &\Rightarrow \frac{EAT}{r_e} = \frac{EVA}{r_e} + VK \\ &\Rightarrow \frac{EVA}{r_e} = \frac{EAT}{r_e} - VK \end{aligned}$$

A jediné za podmínky splnění obou výše uvedených předpokladů pak platí: (6)

$$EVA = NPV^* * r_e$$

### **Hodnota přidaná trhem „Market Value Added“**

Hodnota přidaná trhem je chápána jako rozdíl mezi tržní cenou akcie a účetní hodnotou vlastního kapitálu na akcii, tedy:

$$MVA = P - BV$$

kde  $MVA$  hodnota přidaná trhem

$P$  tržní cena akcie

$BV$  účetní hodnota VK na akcii

Správné ceny lze dosáhnout jen na dostatečně likvidní trhu s cennými papíry. MVA na všechny akcie pak získáme po vynásobení předchozího vztahu počtem akcií:

$$MVA' = P * \text{počet akcií} - BV * \text{počet akcií}$$

kde  $BV * \text{počet akcií}$  je vlastní kapitál

Konečná podoba vzorce pro výpočet čisté současné hodnoty prostřednictvím MVA je pak následující:

$$NPV = MVA = \frac{EVA}{r_e} + PVGO$$

Z toho lze vyvodit závěr, že MVA je stejně jako NPV indikátorem dlouhodobé výkonnosti podniku. A je-li tržní cena akcie vyšší než účetní hodnota VK na akcii, pak je MVA kladná tj.  $P > BV$  neboli  $P/BV > 1$ . Je důležitým faktorem pro investory, kteří samozřejmě očekávají, že výše uvedený podíl bude větší než 1. V opačném případě jsou podniky považovány za rizikové a neperspektivní. (6)

### **Dlouhodobá výkonnost podniku „INEVA“**

INEVA je indikátorem dlouhodobé výkonnosti podniku, neboť odpovídá EVA s nenulovým PVGO. V porovnání s MVA nepracuje s tržní cenou akcie, což je v podmínkách nelikvidního trhu velkým pozitivem. Vypočítá se: (6)

$$INEVA = \frac{VK - PVGO'}{r_e} + ROE * \left( 1 + \frac{PVGO'}{VK - PVGO'} \right) - r_e$$

Spread je též vyjádřen pro dlouhodobý časový horizont, díky čemuž je možné porovnávat dlouhodobou výkonnost podniků. Má tedy podobu:

$$ROE * \left( 1 + \frac{PVGO'}{VK - PVGO'} \right) - r_e$$

Při výpočtu ROE z hlediska dlouhodobé výkonnosti podniku je nutné výši VK snížit o předpokládanou výši PVGO, tj. následovně: (6)  $ROE = EAT / (VK - PVGO)$

## 2.3 VYUŽITÍ ÚČETNÍCH DAT dle teorie řízení hodnoty $\Rightarrow$ model INFA

Hlavním informačním zdrojem pro posuzování výkonnosti je účetnictví podniku, neboť hodnotově zobrazuje reprodukční proces podniku. Jednotlivé účetní výkazy pak popisují dílčí podnikové činnosti a zároveň podávají obraz podniku jako celku. Samozřejmě je třeba zohlednit úskalí spojená s využíváním těchto dat a využívat je odpovídajícím způsobem.

Základním kritériem pro posuzování výkonnosti podniku je čistá současná hodnota, jejímž prostřednictvím lze zjistit, zda firma tvoří či netvoří hodnotu pro vlastníky. Tomuto však musí předcházet zhodnocení minulého vývoje podniku až do současnosti, aby bylo možné identifikovat příčiny daného stavu.

V této souvislosti byl vytvořen model INFA, díky němuž je možné detailně analyzovat činnosti probíhající v podniku, tedy systematicky zhodnotit krátkodobou i dlouhodobou výkonnost, a zároveň využívat účetní data v souladu s teorií řízení hodnoty.

Teorie řízení hodnoty se vztahuje na všechny úrovně řízení a dále zároveň vymezuje vztahy mezi nimi. Vrcholovým ukazatelem je čistá současná hodnota, kdy na základě jasně definovaných vztahů jednotlivých dílčích ukazatelů na kritérium čisté současné hodnoty lze transparentně řídit podnik v zájmu vlastníků. (8)

Na výkonnost podniku mají vliv 4 základní veličiny:

- dosahovaná výnosnost vlastního kapitálu ROE, tedy zhodnocení vlastního kapitálu,
- sazba alternativního nákladu vlastního kapitálu  $r_e$ , tedy velikost podstupovaného rizika ve vztahu k výnosnosti,
- současná hodnota růstových příležitostí PVGO podniku,
- výše vlastního kapitálu VK.

Všechny výše uvedené proměnné detailně rozkládá a analyzuje model INFA. Zároveň jde o veličiny, které stanovují velikost hodnoty EVA a rychlost jejího růstu, proto je možné právě prostřednictvím INFA vysvětlit a popsat výši a vývoj krátkodobé i dlouhodobé výkonnosti podniku.

Dále se tedy v diplomové práci zaměřím na model INFA, kdy budu podrobně rozebírat jeho jednotlivé alternativy v návaznosti na kritérium výkonnosti EVA a konkrétně krátkodobou výkonností podniku, dlouhodobou výkonností podniku bez růstu a s růstem podniku. (8) Zobrazeno v obrázku 3 na následující straně.

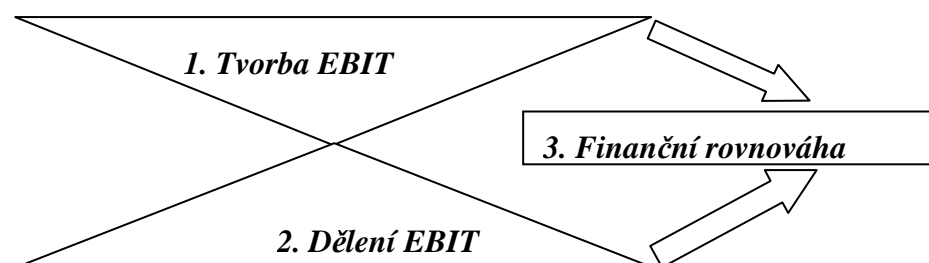
$EVA = (ROE - r_e) * VK$	krátkodobá výkonnost podniku, tj. ekonomický zisk dosažený v daném roce
$EVA = \frac{ROE - r_e * VK}{r_e}$	dlouhodobá výkonnost podniku bez růstu, tj. NPV podniku za předpokladu nulového růstu
$EVA = \frac{ROE - r_e * VK}{r_e} * PVGO$	dlouhodobá výkonnost podniku s růstem, tj. NPV podniku pro vlastníky

**Obrázek 3:** Analýza výkonnosti podniku (8)

### 2.3.1 Princip modelu INFA

Základním krokem k vysvětlení výkonnosti podniku je podrobná analýza výnosnosti vlastního kapitálu ROE a identifikování dílčích faktorů, jež ROE ovlivňují včetně jejich vzájemných vazeb. A právě ukazatel ROE, definovaný jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu, je měřítkem efektivnosti využívání vlastního kapitálu a tedy mírou výnosnosti vložených investic pro vlastníky. Výše ROE je pak posuzována vůči alternativnímu nákladu vlastního kapitálu  $r_e$ , tj. výnosnosti stejně rizikové investice. Velikost dosahovaného ekonomického zisku podniku je tedy ovlivňována rentabilitou vlastního kapitálu, alternativním nákladem vlastního kapitálu a výší vlastního kapitálu. (8)

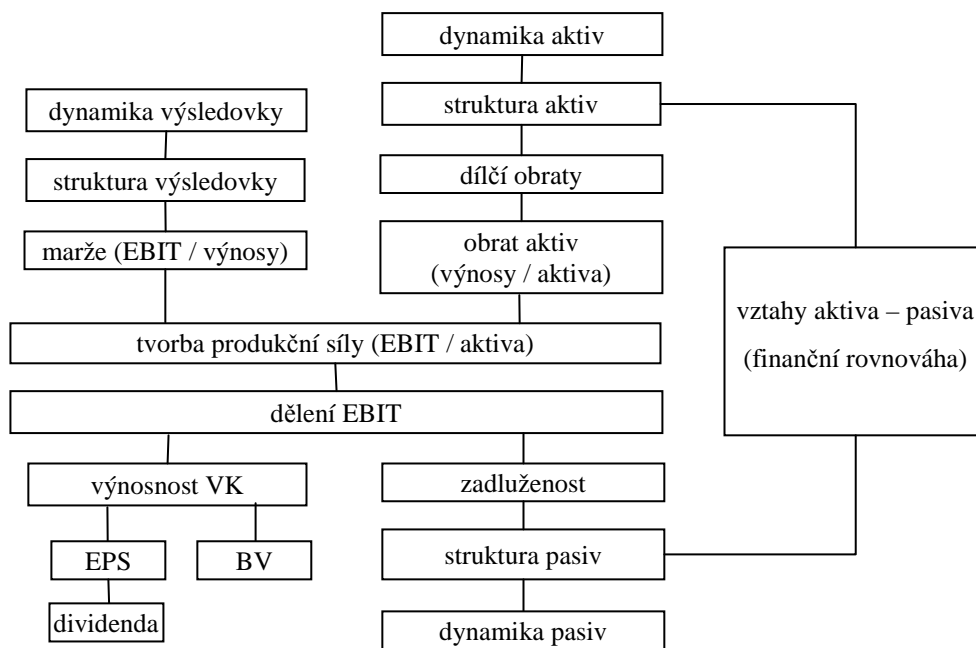
V rámci modelu INFA jsou odděleny indikátory provozní výkonnosti podniku od indikátorů mající vliv na způsoby dělení produkce podniku (finanční politika podniku). A též je sledována jeho finanční stabilita a schopnost podniku dostát svým závazkům. Všechny tyto faktory se promítají do výše  $r_e$ , který je společně s ROE součástí výpočtu ekonomického zisku pro zhodnocení krátkodobé finanční výkonnosti podniku. Indikátory INFA jsou tedy rozděleny do tří oblastí dle dále uvedeného schématu 1:



**Schéma 1:** Skupiny indikátorů INFA (8)

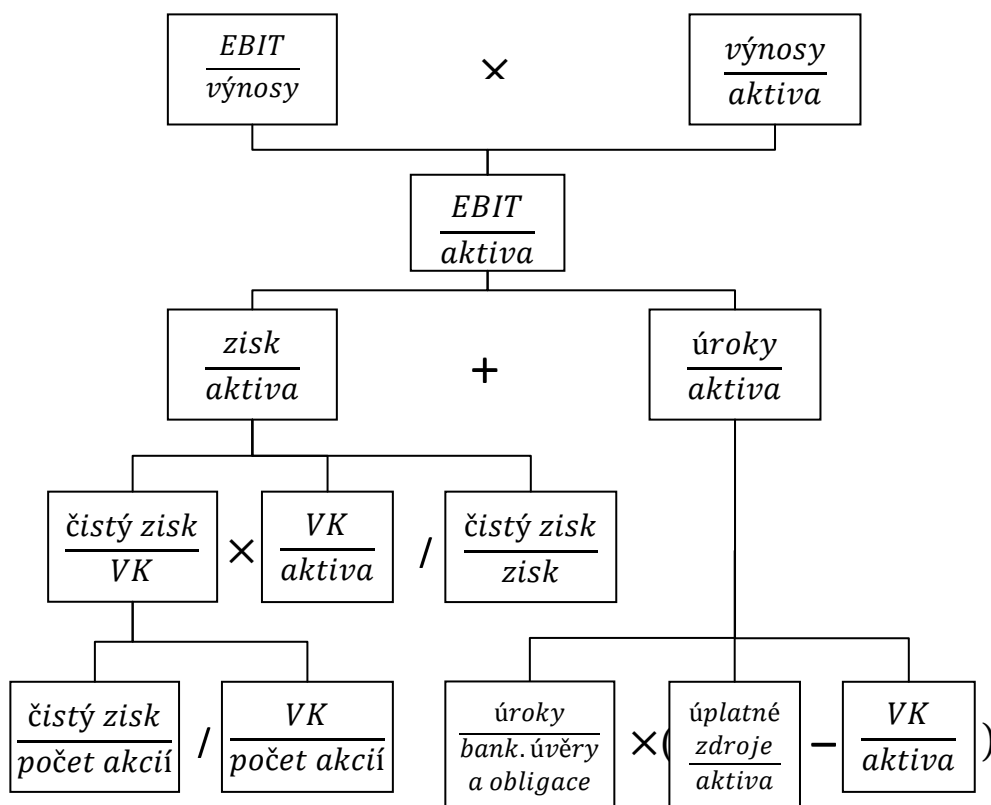
Horní pyramida tvorba EBIT zahrnuje systémově provázané ukazatele mající vliv na velikost výstupu podniku, tedy příčiny dané velikosti produkce, a to nezávisle na finanční

politice podniku. Vychází se ze zisku před zdaněním a nákladovými úroky a je analyzována výnosnost celkového kapitálu. Dolní pyramida *dělení EBIT* obsahuje vzájemné vazby a souvislosti mezi ukazateli, které ovlivňují rozdělení produkce podniku. Výslednicí je pak finanční rovnováha zobrazující srovnání struktury aktiv a pasiv. Neméně důležité je samozřejmě i uspořádání ukazatelů v rámci skupin, což je schematicky zobrazeno dále ve schématu 2. (8)



**Schéma 2:** Základní moduly modelu INFA (8)

Dále se zaměřím na vzájemné vztahy mezi jednotlivými ukazateli tvořící tzv. jádro modelu INFA, opět přehledně znázorněno ve schématu 3.



**Schéma 3: Jádru modelu INFA (8)**

Z výše uvedeného schématu lze vyjádřit ROE jako: (8)

$$ROE = \frac{ROA - \left[ \frac{\text{úroky}}{B\acute{U}v + Obl} \times \frac{VK + B\acute{U}v + Obl}{A} - \frac{VK}{A} \right]}{\frac{VK}{A}}$$

A je z něj zřetelně vidět, které faktory a v jaké výši ovlivňují ROE a jsou to:

- $\frac{EBIT}{aktiva}$   $\Rightarrow$  výnosnost celkového kapitálu neboli produkční síla podniku a její růst má pozitivní vliv na ROE,
- $\frac{\text{čistý zisk}}{zisk}$   $\Rightarrow$  podíl čistého zisku na zisku před zdaněním neboli míra zdanění, kdy její pokles kladně působí na ROE,
- $\frac{\text{úroky}}{B\acute{U}v + Obl}$   $\Rightarrow$  úroková míra neboli cena cizích úplatných zdrojů, kdy opět snížení ceny úplatných cizích zdrojů se pozitivně projeví na ROE,
- $\frac{VK + B\acute{U}v + Obl}{A}$   $\Rightarrow$  podíl úplatného kapitálu na celkovém kapitálu, kdy jeho pokles kladně ovlivňuje ROE,

- $\frac{VK}{A} \Rightarrow$  podíl VK na aktivech vyjadřuje vliv *finanční páky*, která může ovlivnit ROE pozitivně i negativně (podrobně viz kap. Ukazatele zadluženosti).  
(8)

### 2.3.2 Hlavní determinanty ROE v modelu INFA

#### 1. Faktory mapující způsob vzniku výstupu podniku a úroveň schopnosti zhodnotit celkový kapitál

Při posuzování provozní výkonnosti podniku bez vlivu volby kapitálové struktury se výnosnost celkových aktiv určí jako:


$$ROA = \frac{\text{čistý zisk} + \text{úroky} * (1-d)}{\text{aktiva}} \leftarrow \text{zdaněný EBIT}$$

V tomto případě se k čistému zisku přičítají nákladové úroky snížené o tzv. daňový štít, tedy o částku, kterou podnik ušetřil na daních v důsledku nákladových úroků jako daňově uznatelného výdaje. Prostřednictvím této alternativy ROA můžeme srovnávat výnosnost podniků s odlišnými kapitálovými strukturami, kdy se projeví jen provozní výkonnost a vliv zdanění. Aby bylo možné posuzovat pouze vliv provozní výkonnosti podniku, je nutno do čitatele přičíst i daň z příjmů, jež odvádí státu. Ukazatel ROA k hodnocení čistě provozní výkonnosti podniku neboli produkční síly podniku pak bude mít následující podobu: (8)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \leftarrow \text{součet čistého zisku, daní a nákladových úroků}$$

Rozklad ROA odrážející produkční sílu pak bude mít podobu: (8)

$$\frac{EBIT}{\text{aktiva}} = \frac{EBIT}{\text{výnosy}} \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}}$$


  
**produkční síla = marže x obrat aktiv**

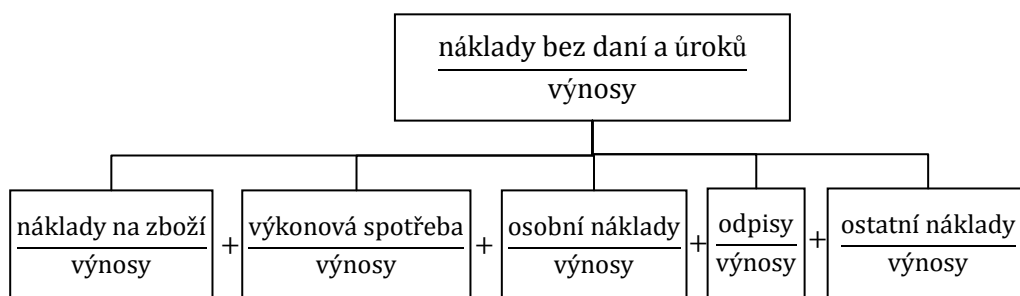
Zhodnocení celkových aktiv jako „produkční síly“ ovlivňují 2 hlavní faktory a to schopnost manažerů využívat majetek podniku ve vazbě na související výnosy, tedy kolikrát se aktiva podniku obrátí ve výnosech. Důležitá je nejen vázanost zdrojů ale i spotřeba výrobních faktorů, kdy je posuzována velikost nákladů ve vztahu k výnosům podniku. Tím zjistíme nákladovost, která ovlivňuje velikost marže. A právě velikost marže je druhým faktorem, který působí na výši zhodnocení celkového kapitálu podniku.

Velikost marže i obrat aktiv jsou ovlivňovány výší výnosů podniku, které jsou závislé na ceně a na objemu prodaných výrobků. Samozřejmě zde působí i celá řada dalších faktorů jako inflace, měnové kurzy, poptávka, fáze hospodářského cyklu aj. (8)

**Nákladovost** je chápána jako absolutní výše nákladů vztažená k výnosům, vyjadřuje tedy efektivnost podniku přetvářet vstupy na výstupy. Na jejím základě lze určit velikost marže podniku: (8)

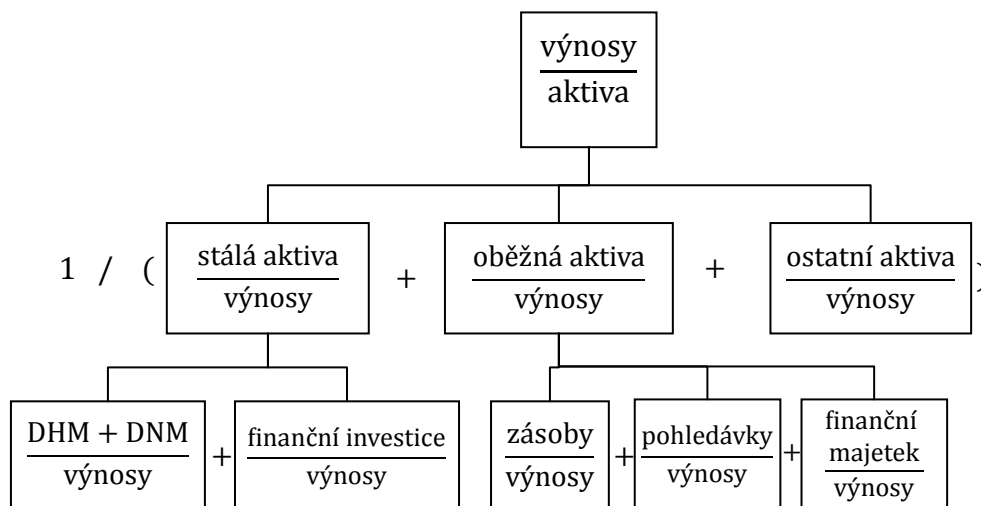
$$\frac{EBIT}{\text{výnosy}} = 1 - \frac{\text{náklady bez daní a úroků}}{\text{výnosy}}$$

Následně je nutné zjistit dílčí nákladovosti, aby bylo možné odhalit příčiny dané výše nákladovosti a to na prostřednictvím dat z výkazu zisku a ztrát, konkrétně dle následujícího schématu:



**Schéma 4:** Analýza nákladovostí (8)

Také **celkové využití aktiv** je třeba detailně analyzovat, čímž zjistíme stav a vývoj jednotlivých skupin majetku ve vazbě na jejich obraty a to následovně:



**Schéma 5:** Analýza dílčích obrátů jednotlivých majetkových složek (8)

Prostřednictvím analýzy obrátů jednotlivých majetkových složek lze identifikovat příčiny jednotlivých dob obrátů. Podrobnější rozklad je pak vhodné provést u důležitých majetkových složek. (8)

## 2. Faktory podchycující způsob rozdělení výstupu podniku

V této části práce se zaměřím na způsoby rozdělování výstupu podniku. Z tohoto úhlu pohledu se EBIT dělí na 2 části a to část pro věřitele a část pro majitele a stát, kdy toho dělení závisí na struktuře zdrojů podniku.

První část EBIT pro věřitele představuje větev s ukazatelem úroky/aktiva, kdy tento ukazatel sám o sobě nemá téměř žádnou vypovídací hodnotu. Ta je zřejmá až v porovnání vůči produkční síle neboli:

$$\frac{\text{úroky} / \text{aktiva}}{\text{EBIT} / \text{aktiva}} \Rightarrow \left( \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}} \right) \leftarrow \text{úrokové krytí}$$

Tím zjistíme kolik % EBIT připadne věřiteli ve formě nákladových úroků, neboť z vytvořeného EBIT je nutné vždy přednostně zaplatit věřitelům. A dále je tento ukazatel využíván pro zjišťování únosné míry zadluženosti.

K faktorům určujícím výši EBIT pro věřitele díky nákladovým úrokům patří podíl úplatných cizích zdrojů na celkových zdrojích a jejich cena, který je vyjádřen jako rozdíl: (8)

$$\left( \frac{\text{úplatné zdroje}}{\text{aktiva}} - \frac{VK}{\text{aktiva}} \right)$$

Druhá část EBIT zůstává pro majitele a stát. Obdobně jako u první větve poměřuje výnosnost aktiv vůči produkční síle, tj.  $\frac{\text{zisk} / \text{aktiva}}{\text{EBIT} / \text{aktiva}} \Rightarrow \frac{\text{zisk}}{\text{EBIT}}$ . A následně zohledníme míru zdanění prostřednictvím podílu čistého zisku a zisku před zdaněním, čímž zjistíme % zisku před zdaněním, které zůstane vlastníkům ve formě čistého zisku. (8)

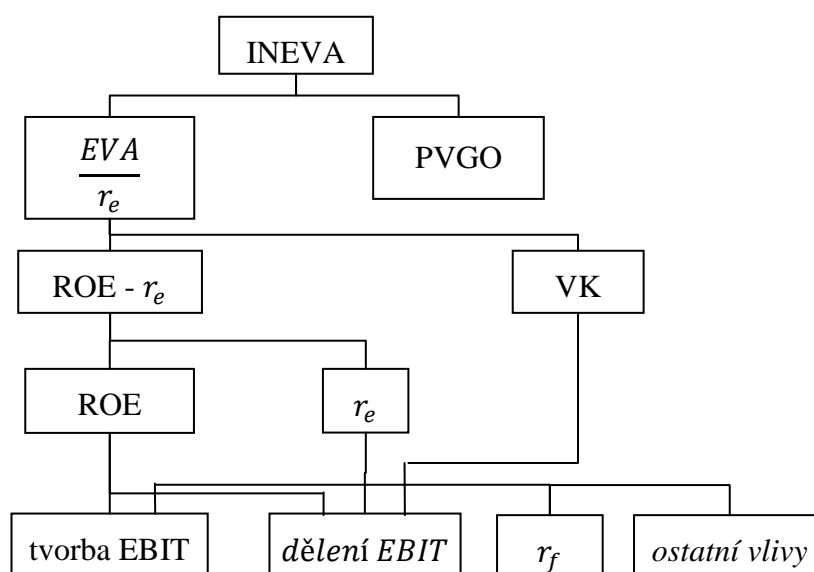
## 3. Faktory finanční rovnováhy

Důležitou roli v podniku sehraává jeho finanční rovnováha a především schopnost podniku dostát svým závazkům včas, kdy podnik může být pro majitele sebevýnosnější, ale pokud není schopen splácet své závazky, je ohrožena jeho existence. Finanční stabilitu je vhodné zkoumat ze dvou úhlů pohledu:

1. z pohledu na rozvahu, kdy je sledována likvidita podniku, tedy soulad majetku a zdrojů jeho krytí,
  2. sledování položky finanční majetek v rozvaze, což lze prostřednictvím cash flow, neboť zobrazuje skutečné příjmy a výdaje za dané období a propočtený cash flow pak odpovídá rozdílu stavu finančního majetku v rozvaze na začátku a na konci období.
- (8)

### 2.3.3 Krátkodobá a dlouhodobá výkonnost podniku

Je důležité rozlišovat a především správně chápat krátkodobou a dlouhodobou výkonnost podniku. Ekonomický zisk představuje krátkodobý výsledek činnosti podniku, jde tedy o jeden z řady výsledků v dlouhodobém časovém sledu. Rozhodující je však dlouhodobá výkonnost podniku, kdy je třeba maximalizovat čistou současnou hodnotu chápanou jako tok ekonomických zisků v dlouhodobém časovém horizontu. Výše současné hodnoty těchto toků je ovlivňována jejich velikostí, rizikem a také jejich růstem. (8) Vztah krátkodobé a dlouhodobé výkonnosti podniku je vyjádřen níže ve schématu 6.



**Schéma 6:** Vazba krátkodobé a dlouhodobé výkonnosti v INFA (8)

Ve schématu je čistá současná hodnota znázorněna prostřednictvím ukazatele INEVA. Levá větev rozkladu představuje současnou hodnotu podniku na základě dosažené hodnoty ekonomického zisku, samozřejmě za předpokladu výkonnosti podniku. Pravá větev pak tuto hodnotu koriguje a to 2 způsoby:

- za předpokladu kladných přírůstků dosahované hodnoty ekonomického zisku v současnosti, tj. kladná hodnota PVGO, směrem nahoru,
- za předpokladu dosahované hodnoty ekonomického zisku v současnosti a neudržitelné do budoucna, směrem dolů.

Všechny faktory, které mají vliv na ROE, působí také na hodnotu podniku. Vždy je nutné jejich působení hodnotit komplexně a zároveň maximalizovat spread a tempo jeho růstu, tj. řídit přírůstek ekonomického zisku. Prostřednictvím modelu INFA je zřetelně vidět

provázanost mezi jednotlivými ukazateli, díky čemuž je možná lepší orientace a zohlednění dopadu všech provedených rozhodnutí na krátkodobou a dlouhodobou výkonnost podniku.

(8)



### 3 ANALÝZA PODNIKU

---

Diplomová práce Hodnocení výkonnosti podniku je zpracována na podnik Lázně Poděbrady, a.s. za období 2010 – 2012. Vybrané metody analýz, které budou dále prakticky použity, byly provedeny z pozice externího hodnotitele na základě veřejně dostupných informačních zdrojů.

#### 3.1 POPIS PODNIKU

##### *Základní údaje o podniku*

Obchodní firma:	Lázně Poděbrady, a.s.
Sídlo:	Poděbrady, Jiřího náměstí 39, PSČ 290 33
Právní forma:	Akciová společnost
Datum vzniku společnosti:	30. 4. 1992
Identifikační číslo:	451 47 833
Základní kapitál:	138 473 000,- Kč
Akcie:	138 472 ks akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč v zaknihované podobě; 1 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč v zaknihované podobě.

##### Statutární orgán – představenstvo:

předseda představenstva:	Ing. Jiří Odcházal
místopředseda:	Prof. MUDr. Milan Šamánek
člen představenstva:	Ing. Antonín Surka

##### Dozorčí rada:

předseda dozorčí rady:	Prof. Ing. Jaromír Veber CSc.
členové dozorčí rady:	Ing. Jaroslav Čepek; Petr Bareš (25)

##### *Předmět podnikání*

Hlavní oblastí činnosti společnosti je poskytování *lázeňské péče a komerční činnosti*. *Lázeňská činnost* zahrnuje léčení, ubytování a stravování. *Komerční činnost* je tvořena celou řadou činností, mezi které patří především:

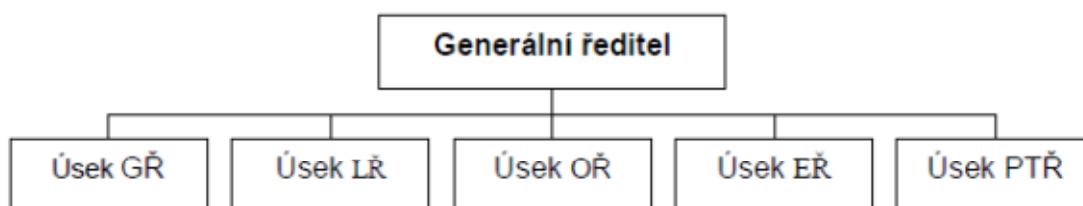
- komerční stravování (restaurace a kavárny) a ubytování,
- kultura, kongresy a školení,
- prodej zboží,
- pronájem, doprava,
- prádelna, lékárna,
- solárium, solná jeskyně a vibrosauna.

Mezi další podnikatelské aktivity společnosti se řadí zejména:

- kosmetické a masérské služby,
- hostinská činnost,
- pekařství a cukrářství. (26)

### **Organizační struktura**

Společnost Lázně Poděbrady, a.s. v současnosti zaměstnává 294 zaměstnanců, kteří jsou rozmístěni v rámci následující organizační struktury.



**Obrázek 4:** Organizační struktura společnosti Lázně Poděbrady, a.s. (26)

Úsek generálního ředitele - sekretariát, podatelna, organizačně-správní referát,  
- referát pro jakost, oddělení personální.

Úsek lékařského ředitele - oddělení lékařů, oddělení zdravotních sester, oddělení FBLR.

Úsek obchodního ředitele - oddělení ubytování, oddělení obchodu a marketingu.

Úsek ekonomického ředitele - oddělení informační soustavy,  
- referát hospodářské strategie.

Úsek provozně technického ředitele - oddělení opravy a údržby,  
- oddělení energetiky a vodohospodářství,  
- oddělení výpočetní techniky,  
- středisko MTZ, referát BOZP, PO, doprava. (26)

Vývoj počtu zaměstnanců společnosti Lázně Poděbrady, a.s. v letech 2010 – 2012 znázorňuje níže uvedená tabulka 1.

**Tabulka 1:** Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2010 - 2012 (26)

	2010	2011	2012
zaměstnanci celkem	340	319	294
- z toho řídící pracovníci	7	7	7

### **Historie a současnost**

Počátky lázeňství města Poděbrady spadají do roku 1905, kdy byl na vnitřním nádvoří zámku objeven silný pramen minerální vody. Následně byly dokázány jeho léčebné účinky na některé choroby díky vysokému obsahu oxidu uhličitého. Historickým okamžikem byl pak rok 1908, kdy tehdejší kníže Hohenlohe na základě této významné události nechal slavnostně vysvětit Knížecí lázně a tím započala lázeňská sezóna ve městě Poděbrady a nový „zlatý věk“ města. V průběhu let lázně vzkvétaly a postupně měnily svoje vlastníky. Během II. světové války však došlo k jejich útlumu.

Nová éra lázeňství přišla se změnou režimu po roce 1989, kdy v roce 1992 vznikla akciová společnost Lázně Poděbrady, která navázala na dlouholetou tradici akciové společnosti z první republiky.

Lázně Poděbrady, a.s. poskytují lázeňskou péči dospělým nemocným převážně s chorobami srdce a cév a v současné době jsou jedinými lázněmi v ČR, které umožňují tzv. časné rehabilitace po srdečních operacích, neboli přímo překlad z lůžka kardiologických klinik. Dále provádí lázeňskou léčebnou péči nemocným s diabetem mellitem (cukrovkou) díky specializované ambulanci s velmi dobrou pověstí. Také léčí nemocné s postižením pohybového aparátu.

Z rehabilitačních procedur je možné využít různé pohybové aktivity (cvičení v tělocvičně, trénink na rotopedu či cvičení v bazénu). Nejvíce oblíbenými lázeňskými procedurami jsou všechny druhy koupelí, zejména v přírodní uhličitě minerální vodě, perličkové koupele či podvodní masáže. V rámci tradičních lázeňských procedur jsou prováděny všemožné druhy masáží (klasické, reflexní či lymfatické), elektroléčba, parafinové a rašelinové obklady, inhalace a mnoho dalších.

V současnosti mají lázně kolem 800 lůžek pro léčbu a rekreaci klientů a to jak tuzemských, tak i zahraničních, kterých rok od roku přibývá (zejména z německy, ruský a arabsky mluvících zemí). K tomu přispívá nejen dlouholetá tradice lázní, ale i charakter

města (historické centrum města obklopené parky, četné možnosti pro zábavu, sportování a turistiku). (20)

### ***Hlavní akcionáři, vztahy s propojenými osobami***

Hlavním akcionářem společnosti Lázně Poděbrady, a.s. je dle výpisu ze Střediska cenných papírů Ing. Jiří Odcházal, který vlastní 77 % základního kapitálu společnosti, tj. 106 684 ks akcií. Dalším významným podílníkem je Městský úřad Poděbrady, jemuž náleží 5 % majetku společnosti, tj. 6 924 ks akcií.

Společnost Lázně Poděbrady, a.s. je společností s většinovým podílníkem a je ovládanou osobou. Ovládající osobou je Ing. Jiří Odcházal. Dalšími propojenými a zároveň řízenými osobami jsou Výstaviště Lysá nad Labem, spol. s.r.o., společnost Linea Expo, a.s. a Jiří Odcházal - JOLY. Vlastníkem nebo většinovým podílníkem těchto společností je Ing. Jiří Odcházal, MBA, PhD. a jejich hlavní podnikatelskou činností je:

- koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej,
- poskytování služeb - realizace výstav, veletrhů, interiérů a exteriérů. (26)

## **3.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU PROSTŘEDICTVÍM KLASICKÝCH METOD**

Měření výkonnosti společnosti Lázně Poděbrady, a.s. a hodnocení její finanční situace jsem prováděla z pozice externího hodnotitele a čerpala jsem tedy pouze z veřejně dostupných dat. Při praktické aplikaci jednotlivých metod jsem vycházela z následujících zdrojů informací:

- výroční zprávy společnosti Lázně Poděbrady, a.s. za období 2010 – 2012,
- internetové stránky společnosti Lázně Poděbrady, a.s.,
- obchodní rejstřík,
- internetové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu.

Základní informace o společnosti Lázně Poděbrady, a.s. byly získány z internetových stránek společnosti a z elektronické podoby výpisu z obchodního rejstříku. Data pro praktické provedení jednotlivých analýz společnosti byly čerpány z jednotlivých výročních zpráv za období 2010 – 2012. Tyto výroční zprávy byly mým hlavním zdrojem informací, neboť kromě účetní závěrky a jednotlivých účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow) obsahují řadu rozšiřujících informací k účetním výkazům a doplňujících informací

o významných skutečnostech, ke kterým došlo za dané období. A data pro mezipodnikové srovnání s odvětvovými průměry byly získány z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

### 3.2.1 Analýza stavových ukazatelů

Prostřednictvím analýzy stavových ukazatelů se budu dále zabývat podrobnou analýzou rozvahy společnosti Lázně Poděbrady, a.s. za období 2010 – 2012. Nejprve budu provádět horizontální analýzu aktiv a pasiv, tedy jejich vývoj za sledované roky, a následně vertikální analýzu aktiv a pasiv, tedy jaká je jejich dílčí struktura v jednotlivých letech. Při praktické aplikaci obou metod se zaměřím pouze na ty nejdůležitější a nejvýznamnější položky rozvahy společnosti.

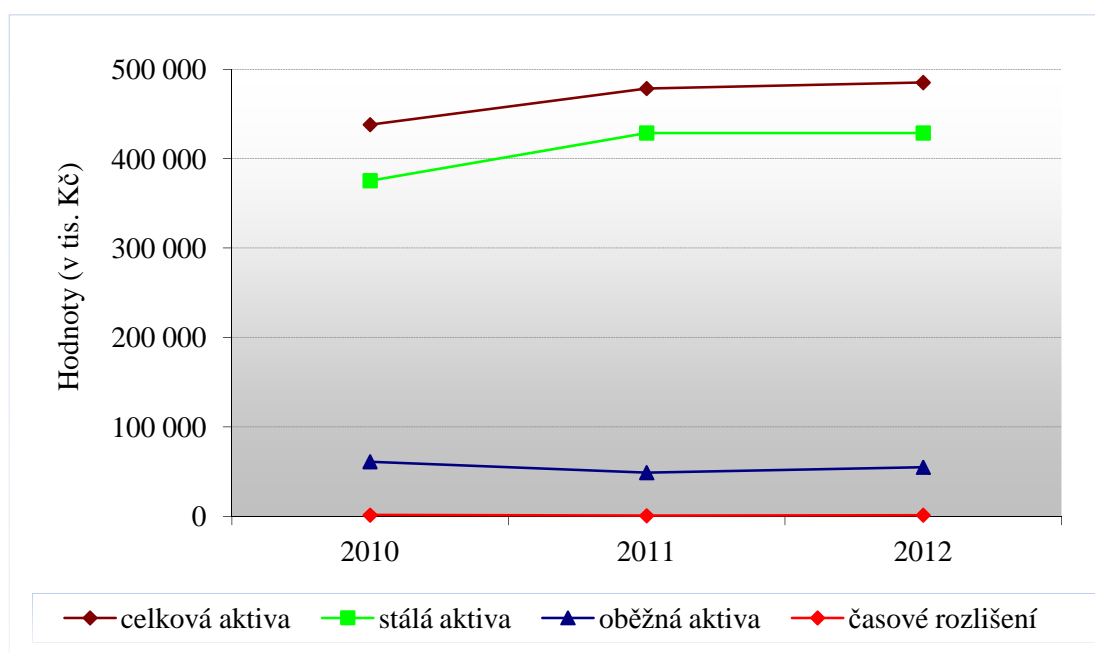
#### *Horizontální analýza rozvahy*

Výsledné hodnoty *horizontální analýzy aktiv* jsou zobrazeny v tabulce v příloze č. 4: Horizontální analýza aktiv v letech 2010 – 2012. Na základě zjištěných výpočtů lze konstatovat, že vývoj celkových aktiv v letech 2010 – 2012 má rostoucí trend a že jejich objem každým rokem lehce narůstal. V roce 2011 vzrostla celková aktiva o 9,22 % a v následujícím roce se opět navýšila o další 1,41 %.

Vývoj *stálých aktiv* koresponduje s vývojem celkových aktiv, tedy jejich objem se v jednotlivých letech navyšuje a to o 14,22 % v roce 2011 a o 0,05 % v roce 2012. *Dlouhodobý nehmotný majetek* má naopak klesající trend, jelikož jeho hodnota postupně klesala v důsledku rovnoměrného odepisování. Naopak *dlouhodobý hmotný majetek* za sledované roky mírně rostl. V roce 2011 bylo toto navýšení aktiv způsobeno především vlivem dokončení výstavby nové centrální kotelny v rámci investiční akce Modernizace centrálního systému vytápění a další opatření. V roce 2012 došlo nárůstu především díky zahájení investice do nové podnikové prádelny, která nebyla v daném roce dokončena, a rekonstrukci objektu Máj na Rehabilitační centrum, která byla taktéž započata před koncem roku 2012. V obou letech byly přírůstky majetku částečně vyrovnány odpisy aktiv

*Oběžná aktiva* mají kolísavý trend vývoje, kdy v roce 2011 došlo k jejich poklesu o 20,03 % a následně v roce 2011 naopak k jejich navýšení o 12,16 %. Při podrobnější analýze je vidět, že vývoj *zásob* kopíruje kolísavý trend vývoje oběžných aktiv, kdy se jejich výše mění průběžně dle momentální potřeby. *Pohledávky* společnosti mají po celou dobu rostoucí trend, což bylo způsobeno především díky pozitivnímu rozvoji programu Časné

rehabilitace po operacích srdce a dále rozvoji diabetologických programů, což v konečném důsledku znamená navýšení počtu pacientů, kdy péče o pacienty tvoří hlavní předmět činnosti společnosti. Největší vliv na snížení hodnoty aktiv v roce 2011 měl pokles objemu *krátkodobého finančního majetku*, zejména finančních prostředků na bankovním účtu. Blíže se problematikou likvidity společnosti Lázně Poděbrady, a.s. budu zabývat v části diplomové práce zaměřující se na rozdílové ukazatele a poměrové ukazatele likvidity. Vývoj jednotlivých skupin aktiv za období 2010 – 2012 je vykreslen v následujícím grafu 1. Změny jednotlivých položek aktiv v rámci skupin aktiv jsou zobrazeny v přílohách č. 5 a 6.

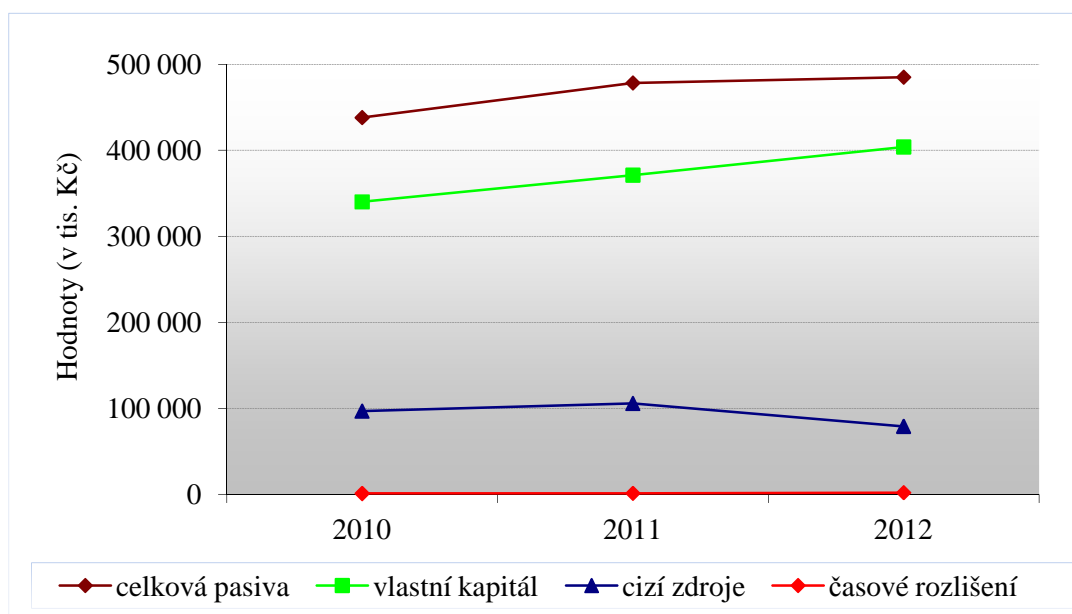


**Graf 1:** Vývoj aktiv v letech 2010 - 2012

V další fázi byla uskutečněna *horizontální analýza pasiv* společnosti Lázně Poděbrady, a.s. za období 2010 – 2012. Výsledné hodnoty jsou přehledně uvedeny v tabulce v příloze č. 7: Horizontální analýza pasiv v letech 2010 – 2012. Z výpočtu je vidět, že vývoj pasiv odpovídá vývoji aktiv, tedy taktéž rostoucím směrem. V roce 2010 se celková pasiva navýšila o 9,22 % a v roce 2012 pak o 1,41 %.

Vývoj výše *vlastního kapitálu* koresponduje s vývojem celkových pasiv, tedy neustále narůstá. Hodnota *základního kapitálu* zůstala po celou dobu neměnná a to ve výši 138 473 000 Kč. Vliv na navyšování vlastního kapitálu však měla především velikost *nerozděleného zisku*, která má podobný trend jako vlastní kapitál, jelikož zaujímá jeho největší část.

*Cizí zdroje* mají naopak kolísavý trend vývoje, kdy v roce 2011 došlo k navýšení o 9,15 %, ale v roce následujícím naopak k poklesu o 25,12 %. Při podrobnější analýze bylo zjištěno, že k tomuto nárůstu v roce 2011 došlo především vlivem čerpání provozního kontokorentního *úvěru*. Následně v roce 2012 byl pokles cizích zdrojů způsobem především vlivem snížení nesplacené jistiny dlouhodobého investičního úvěru. Tento úvěr byl poskytnut již v roce 2009 na rekonstrukci a modernizaci objektů hotelu Zámeček, penzionu Mír a přílehlého balneoprovozu. *Závazky* společnosti Lázně Poděbrady, a.s. mají za celé sledované období rostoucí směr, což je dáno z velké části zájmem o poskytované služby a s tím souvisejícím množstvím uzavíraných obchodních kontraktů na dodání potřebných surovin, materiálů a zboží. A celková výše bankovních úvěrů a finančních výpomocí, jak již bylo zmíněno výše, se v roce 2011 navýšila a to o 7,25 % a následně v roce 2012 klesla, konkrétně o 44,04 %. Trend vývoje jednotlivých skupin pasiv je zobrazen v následujícím grafu 2. Detailní vývoj změn jednotlivých položek pasiv, které se významným způsobem změnilo za sledované období, jsou graficky znázorněny v přílohách č. 8 a 9.



**Graf 2:** Vývoj pasiv v letech 2010 - 2012

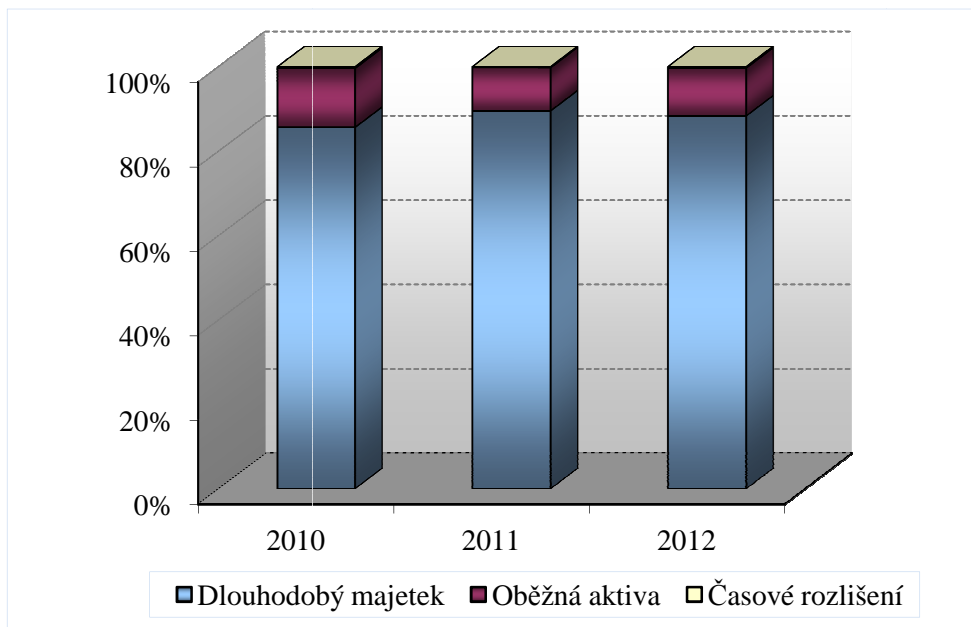
### **Vertikální analýza rozvahy**

V další části svojí diplomové práce jsem se zabývala *vertikální analýzou aktiv*, v rámci které jsem detailně zkoumala strukturu jednotlivých položek. Výsledné hodnoty této oblasti analýzy jsou zobrazeny v tabulce v příloze č. 10: Vertikální analýza aktiv v letech 2010 – 2012. Z této tabulky je zřejmé, že podstatnou část majetku společnosti Lázně

Poděbrady, a.s. zaujímají stálá aktiva, tj. 85,67 - 89,60 %, dále oběžná aktiva v podílu 10,23 - 13,98 % a nejmenší část připadá na časové rozlišení v rozmezí 0,17 - 0,35 %. Poměr dlouhodobých aktiv vůči oběžným aktivům je za celé sledované období téměř neměnný, neboť nedocházelo k žádným zásadním změnám v jejich struktuře. Z toho lze vyvodit závěr, že se jedná o kapitálově těžkou společnost, což je odpovídá předmětu podnikání společnosti.

V rámci **stálých aktiv** tvoří největší podíl *dlouhodobý hmotný majetek* a konkrétně stavby, které zaujímají 70,14 - 73,46 % celkových aktiv (CA), dále pozemky ve výši 9,03 - 10,01 % CA a samostatné movité věci (2,98 - 5,92 %). Díky tomu, že hlavním předmětem podnikatelské činnosti společnosti Lázně Poděbrady, a.s. je lázeňství, potřebuje k výkonu své činnosti velké prostory a především různé lázeňské objekty. Minimální část aktiv společnosti tvoří *dlouhodobý nehmotný majetek*, konkrétně software, v podílu 0,03 - 0,06 % CA. *Dlouhodobým finančním majetkem* společnost nedisponuje.

V rámci **oběžných aktiv** společnosti připadají největší podíly na *krátkodobé pohledávky*, tj. 4,34 - 7,95 % a na *krátkodobý finanční majetek*, tj. 1,97 - 7,36 %. Dalšími složkami oběžných aktiv, které zaujímají minimální podíly, jsou *zásoby* ve výši přibližně 1 % celkových aktiv a *dlouhodobé pohledávky* (0 - 1,37 %). Struktura jednotlivých skupin aktiv za sledované období 2010 – 2012 je vykreslena v níže uvedeném grafu 3.



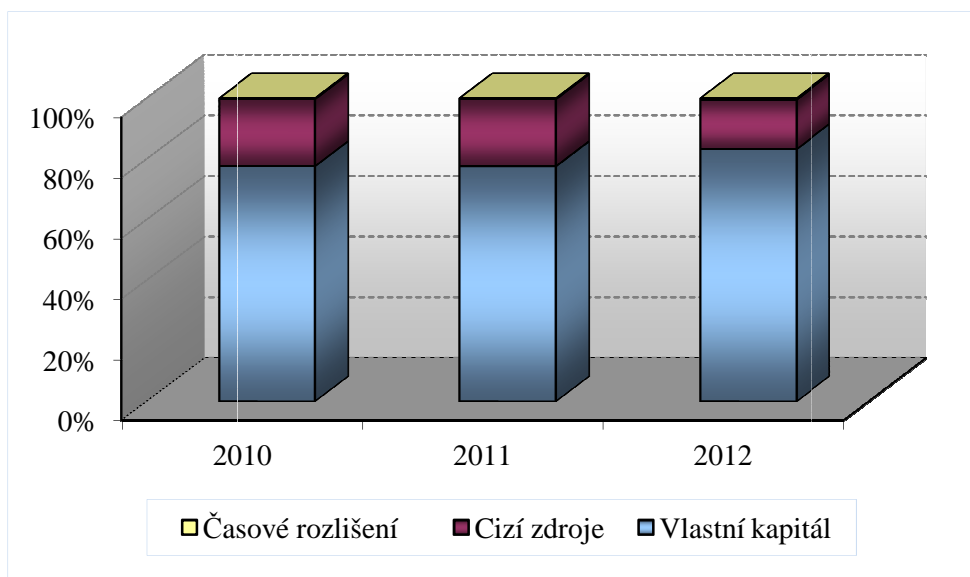
**Graf 3:** Vertikální analýza aktiv v letech 2010 - 2012

Dále jsem se zaměřila na **vertikální analýzu pasiv**, jejíž výsledné hodnoty jsou uvedeny v tabulce v příloze č. 11: Vertikální analýza pasiv v letech 2010 – 2012. Je z ní na první pohled vidět, že podstatný podíl pasiv zaujímá vlastní kapitál, jehož výše se za

sledované období pohybuje v rozmezí 77,62 – 83,27 %. Cizí zdroje tedy tvoří přibližně jen pětinu celkového objemu pasiv.

**Vlastní kapitál** společnosti Lázně Poděbrady, a.s. se skládá z největší části ze *základního kapitálu* v podílu 28,55 – 31,62 % celkových pasiv (CP) a *nerozděleného zisku* minulých let ve výši 34,66 – 43,64 %. Dalšími složkami vlastního kapitálu již s nižšími podíly na celkových pasivech jsou *výsledek hospodaření běžného účetního období* (6,41 – 7,21 %) a *zákonný rezervní fond* (3,99 – 4,25 %).

**Cizí zdroje** jako celek zaujímají v porovnání s vlastním kapitálem mnohem nižší podíl na celkových pasivech a to ve výši 16,32 – 22,11 %. Co se týče jednotlivých složek cizích zdrojů, tak největší část tvoří *bankovní úvěry* (6,93 – 12,79 %), jejichž podíl se v jednotlivých letech snižuje. Tento fakt souvisí se skutečností, kterou jsem zmiňovala již dříve, že společnost postupně splácí dlouhodobý investiční úvěr, díky čemuž se hodnota této položky pasiv postupně snižuje. Dalšími významnými položkami pasiv jsou zejména *krátkodobé* (kolem 6 % CP) a *dlouhodobé závazky* (kolem 4 % CP). Rezervy společnost téměř netvoří. Struktura jednotlivých skupin pasiv je znázorněna dále v grafu 4.



**Graf 4:** Vertikální analýza pasiv v letech 2010 - 2012

### 3.2.2 Analýza tokových ukazatelů

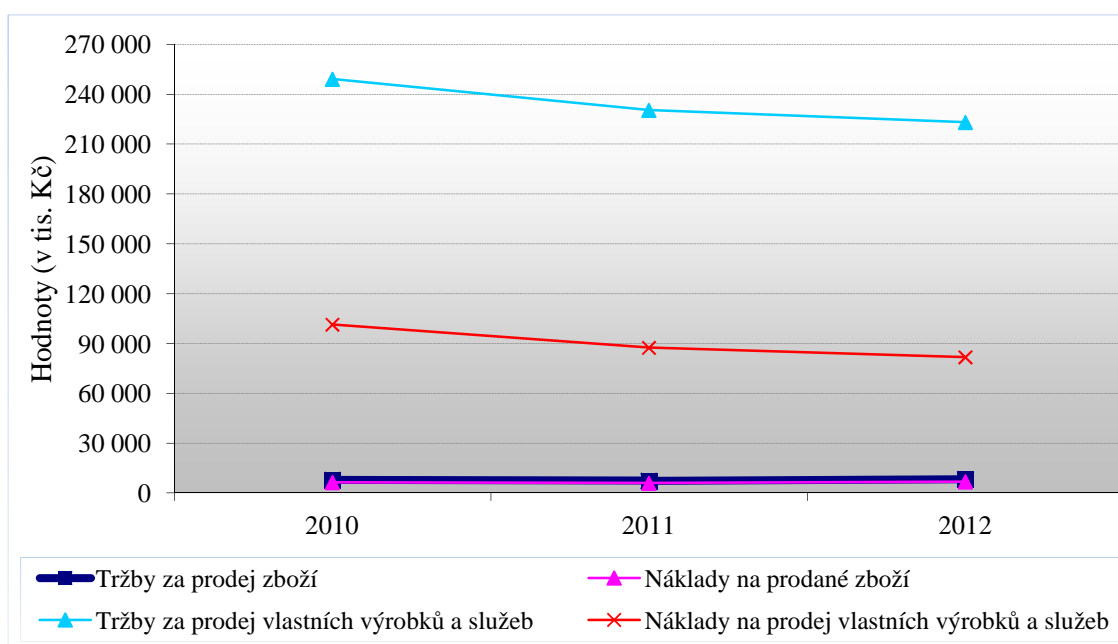
V rámci analýzy tokových ukazatelů budu dále detailně zkoumat výkaz zisku a ztráty (VZZ) společnosti Lázně Poděbrady, a.s. za období 2010 – 2012. Nejprve provedu horizontální analýzu VZZ a následně se zaměřím na vertikální analýzu tohoto účetního

výkazu. Při praktické aplikaci obou metod budu opět jako u rozvahy analyzovat jen ty nejdůležitější a nejvýznamnější položky výkazu zisku a ztráty společnosti.

### **Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty**

Výsledné hodnoty horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty společnosti Lázně Poděbrady, a.s. v letech 2010 – 2012 jsou přehledně uvedeny v tabulce v příloze č. 12. *Tržby za prodej zboží* se vyvíjely kolísavým trendem, kdy v roce 2011 došlo k jejich poklesu v porovnání s předchozím rokem z důvodu probíhající restrukturalizace zdravotnictví a přetrvávající hospodářské krize. V následujícím roce se situace mírně zlepšila, což mělo za důsledek nárůst tržeb za prodané zboží. *Náklady na prodané zboží* se pohybovaly obdobným směrem jako související tržby. *Obchodní marže*, jež vyjadřuje rozdíl mezi tržbami a náklady za prodané zboží, se měnila taktéž podobně, což potvrzuje výše uvedené skutečnosti.

*Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb* mají za celé sledované období lehce klesající směr. K těmto poklesům došlo víceméně ze stejných důvodů jako u tržeb za prodané zboží, neboť krize samozřejmě znamená odliv pacientů. V roce 2012 je trend stále klesající, ale již v pomalejším tempu díky určitému zlepšení situace na trhu. *Náklady vynaložené na prodej vlastních výrobků a služeb* se taktéž snižovaly, dokonce ještě v rychlejším tempu než tržby, což lze považovat za velmi pozitivní jev. Vzhledem k tomu, že výše *přidané hodnoty* vychází z velikosti tržeb a s nimi souvisejících nákladů, vyvíjela se samozřejmě podobně v jednotlivých letech. Výše popsané je znázorněno v následujícím grafu 5.

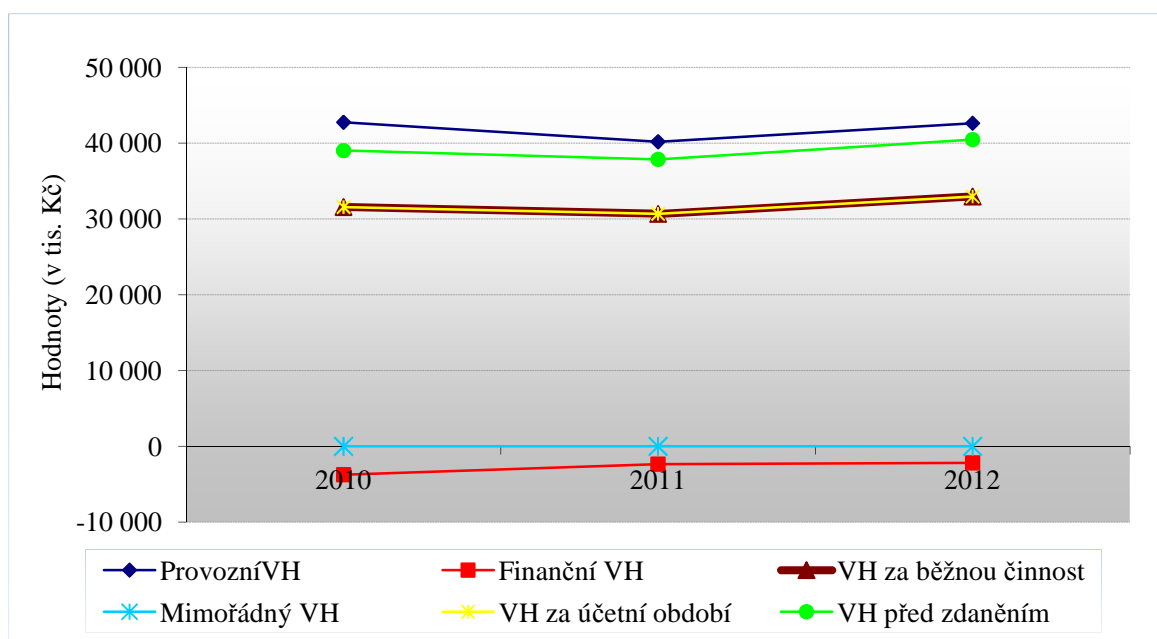


**Graf 5: Vývoj tržeb a souvisejících nákladů v letech 2010 - 2012**

*Osobní náklady* se po celé sledované období mírně snižovaly, což odpovídá počtu zaměstnanců společnosti, který také rok od roku klesal. Poslední významnou položkou provozní oblasti jsou *odpisy*, které se měnily v závislosti na aktuálně vlastněném množství majetku, který byl odepisován.

Z finanční části výkazu zisku a ztráty jsou nejdůležitější položkou *nákladové úroky*, jejichž úroveň se měnila v závislosti na aktuální výši poskytnutých úvěrů. A vzhledem ke skutečnosti, že společnost postupně splácí dlouhodobý investiční úvěr, jehož výše se postupně snižuje, mají také nákladové úroky za sledované období klesající trend.

Vývoj jednotlivých *výsledků hospodaření* se váže na vývoj jednotlivých druhů výnosů a souvisejících nákladů v dané oblasti. V roce 2011 došlo k poklesu a následně v roce 2012 naopak k nárůstu především vlivem různých faktorů zmíněných v předchozím textu práce. Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření je zobrazen dále v grafu 6.



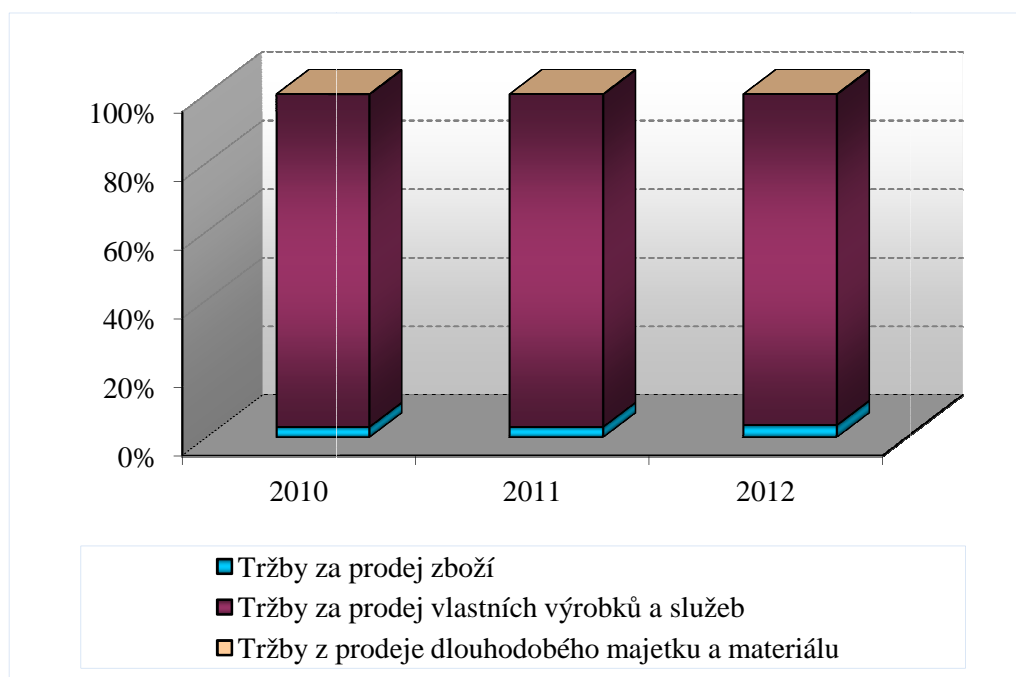
**Graf 6:** Vývoj výsledků hospodaření v letech 2010 - 2012

### **Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

Výpočty vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty společnosti Lázně Poděbrady, a.s. v letech 2010 – 2012 jsou uvedeny v tabulce v příloze č. 13. Jako 100% základna při této prováděné analýze jsem zvolila celkové tržby dané součtem tržeb za prodej zboží, tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a tržeb za prodej dlouhodobého majetku a materiálu.

Z tabulky je zřejmé, že největší podíl na tržbách zauímají tržby za prodej vlastních výrobků a služeb ve výši 96,39 - 96,9 %, zbývající část tvoří tržby za prodej zboží

(3,59 – 3,07 %) a minimální podíl pak tržby za prodej dlouhodobého majetku a materiálu (0,02 – 0,04 %). Přesné podíly jednotlivých oblastí tržeb jsou znázorněny v následujícím grafu 7.



**Graf 7:** Struktura tržeb v letech 2010 - 2012

Přidaná hodnota za sledované období dosahuje téměř 60 %, dokonce s rostoucím trendem, což je velmi pozitivní. *Osobní náklady* se podílí na celkových tržbách 35,24 – 37,94 % a *provozní výsledek hospodaření* zaujímá kolem 16,63 – 18,41 %. *Finanční výsledek hospodaření* se pohybuje v záporných hodnotách, kterých bylo dosaženo z důvodu dlouhodobého investičního úvěru, který byl společnosti poskytnut v roce 2009 a nyní ho postupně splácí. Se snižující se hodnotou úvěru se snižuje velikost záporné hodnoty finančního výsledku hospodaření. A *výsledek za účetní období* dosahuje podílu v rozsahu 12,28 – 14,23 %, což je taktéž dobré.

### 3.2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se používají při analýze a řízení finanční situace společnosti, kdy se zaměřují zejména na její likviditu. V rámci této oblasti analýzy budu dále prakticky aplikovat tři nejdůležitější ukazatele: čistý pracovní kapitál (ČPK), čisté pohotové prostředky (ČPP) a čistý peněžně-pohledávkový fond (ČPPF).

## Čistý pracovní kapitál

Hodnotu ukazatele čistého pracovního kapitálu lze určit dvěma způsoby, přičemž výsledky obou těchto přístupů jsou víceméně shodné (viz kap. 2.1.2). Vlastní propočet provedu na základě manažerského přístupu, tj. rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, kdy výsledné hodnoty ČPK jsou uvedeny níže v tabulce 2.

*Tabulka 2: Čistý pracovní kapitál v letech 2010 - 2012*

	2010	2011	2012
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	61 212	48 952	54 907
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	24 625	54 435	37 297
<b>ČPK (v tis. Kč)</b>	<b>36 587</b>	<b>-5 483</b>	<b>17 710</b>

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že hodnoty ukazatele čistého pracovního kapitálu společnosti Lázně Poděbrady, a.s. jsou značně proměnlivé, neboť v roce 2010 dosahuje kladné hodnoty, v roce 2011 naopak záporné hodnoty a následně v roce 2012 opět kladné hodnoty. Výrazný pokles ČPK v roce 2011 byl způsoben nárůstem objemu krátkodobých závazků, kdy společnost Lázně Poděbrady a.s. čerpala kontokorentní úvěr.

Dále lze konstatovat, že společnost uplatňuje *konzervativní strategii financování*, tedy že dlouhodobým kapitálem financuje nejen stálá aktiva, ale i část oběžných aktiv. Tento způsob samozřejmě zajišťuje finanční stabilitu, ale zároveň je to poměrně drahé. A jak je na tom tedy společnost s velikostí nákladů na kapitál? Touto problematikou a souvisejícími skutečnostmi se budu zabývat také v rámci praktické části svojí diplomové práce, viz kap. 3.3.

Nestačí poměřovat jen oběžná aktiva vůči krátkodobým závazkům, ale je třeba se blíže podívat na strukturu oběžných aktiv, tedy jaké podíly zaujímají její jednotlivé položky. Podstatnou část OA tvoří krátkodobé pohledávky (31,03 – 73,71 %), dále pak krátkodobý finanční majetek (23,28 – 52,65 %), zásoby (6,52 – 7,01 %) a v roce 2010 také dlouhodobé pohledávky (9,8 %). Z toho lze vyvodit závěr, že společnost Lázně Poděbrady, a.s. má poměrně vysoký podíl pohledávek a zároveň určitou část z nich zaujímají pohledávky po splatnosti (viz výroční zprávy společnosti), což není vůbec dobré. Abych byla schopna určit, jak na tom společnost je z hlediska likvidy, použiji další rozdílové ukazatele, které ve svých výpočtech zohledňují právě strukturu oběžných aktiv.

### **Čisté pohotové prostředky**

Nejpřísnějším rozdílovým ukazatelem je ČPP, neboť zohledňuje pouze nejlikvidnější finanční prostředky a okamžitě splatné závazky. Při výpočtu tohoto ukazatele lze opět použít 2 způsobů, přičemž rozdíl mezi nimi spočívá v objemu finančních prostředků, které se při výpočtu berou v úvahu. Vzhledem k tomu, že krátkodobý finanční majetek (KFM) společnosti Lázně Poděbrady, a.s. je tvořen pouze penězi v hotovosti a penězi na bankovním účtu, použiji dále tu nejpřísnější možnou variantu (viz kap. 2.1.2). Vypočtené hodnoty ukazatele jsou zobrazeny v následující tabulce 3.

**Tabulka 3: Čisté pohotové prostředky v letech 2010 - 2012**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Pohotové finanční prostředky (v tis. Kč)	32 228	9 440	12 781
Okamžitě splatné závazky (v tis. Kč)	24 625	54 435	37 197
<b>ČPP (v tis. Kč)</b>	<b>7 603</b>	<b>-44 995</b>	<b>-24 416</b>

V roce 2010 dosahoval ČPP kladné hodnoty, ale v následujících letech se již dostal do záporných hodnot, což není dobré. Tento stav totiž značí, že společnost Lázně Poděbrady, a.s. není schopna splatit všechny své okamžitě splatné závazky z nejlikvidnějších finančních prostředků, tj. z peněz v hotovosti a na bankovním účtu.

Zároveň se však jedná o nejpřísnější rozdílový ukazatel, a proto je nutno jej brát s určitou rezervou a rozhodně ne jako směrodatný. Určitým pozitivem je alespoň fakt, že v roce 2012 došlo alespoň ke snížení této záporné hodnoty v porovnání s předchozím rokem. Vysoká záporná hodnota ukazatele ČPP byla opět způsobena nárůstem objemu krátkodobých závazků, konkrétně krátkodobých bankovních úvěrů.

### **Čistý peněžně-pohledávkový fond (ČPPF)**

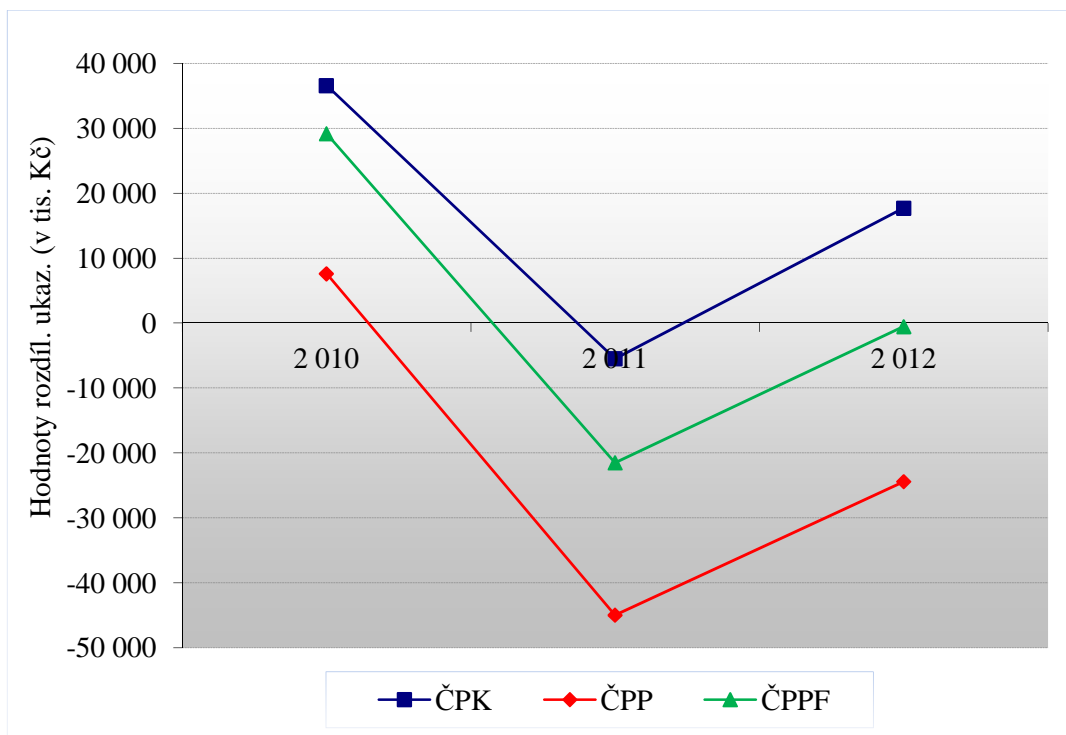
Zlatou střední cestou je ukazatel ČPPF, který má zároveň i nejlepší vypovídací schopnost. Při vlastním propočtu je totiž z oběžných aktiv vylučována jejich nejméně likvidní část, tj. zásoby a nelikvidní pohledávky. Výsledné hodnoty jsou přehledně znázorněny v tabulce 4.

**Tabulka 4:** Čistý peněžně-pohledávkový fond v letech 2010 - 2012

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	61 212	48 952	54 907
Zásoby (v tis. Kč)	3 988	3 431	3 578
Nelikvidní pohledávky (v tis. Kč)	3 438	12 610	14 674
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	24 625	54 435	37 197
<b>ČPPF (v tis. Kč)</b>	<b>29 161</b>	<b>-21 524</b>	<b>-542</b>

Čistý peněžně-pohledávkový fond společnosti Lázně Poděbrady, a.s. dosahuje obdobně jako u předchozího rozdílového ukazatele kladné hodnoty pouze v roce 2010, v následujících dvou letech je již záporný. V tomto případě to znamená, že společnost Lázně Poděbrady, a.s. není schopna dostát svým závazkům za použití krátkodobého finančního majetku a likvidních pohledávek. Tento stav byl způsoben právě jednak nárůstem krátkodobých závazků, ale zároveň i vysokou mírou navýšení pohledávek po splatnosti. Převážně se jedná o pohledávky po lhůtě splatnosti do 90 dnů ze strany zdravotních pojišťoven. V roce 2012 již sice hodnota ČPPF není v tak vysokých záporných hodnotách, ale této hodnoty bylo dosaženo především díky snížení objemu krátkodobých závazků, nikoliv díky snížení nelikvidních pohledávek. Jejich výše naopak ještě vzrostla.

Na základě provedené analýzy jednotlivých rozdílových ukazatelů lze konstatovat, že v rámci oběžného majetku společnosti zaujímají vysoký podíl pohledávky a zároveň určitou výši z nich tvoří pohledávky nelikvidní. Díky této skutečnosti není schopna společnost Lázně Poděbrady, a.s. v některých letech dostát všem svým závazkům. Jedná se o problém, který nelze brát na lehkou váhu a do budoucna je třeba jej řešit, např. nastavením vhodného systému řízení pohledávek. Srovnání jednotlivých výše aplikovaných rozdílových ukazatelů uvádím v souhrnném grafu 8, kde je zároveň zobrazen jejich vývoj.



*Graf 8: Vývoj rozdílových ukazatelů v letech 2010 – 2012*

### 3.2.4 Analýza poměrových ukazatelů

#### *Ukazatele rentability*

V praxi je prostřednictvím jednotlivých ukazatelů rentability poměřován zisk dosažený společností s výší zdrojů na něj vynaložených. V rámci analýzy rentability společnosti Lázně Poděbrady, a.s. jsem použila následujících ukazatelů: rentabilita vloženého kapitálu ROI, rentabilita celkových vložených aktiv ROA, rentabilita vlastního kapitálu ROE, rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE, rentabilita tržeb ROS a rentabilita nákladů ROC. Výpočty jednotlivých ukazatelů rentability jsou v tabulce 5.

*Tabulka 5: Ukazatele rentability za období 2010 - 2012*

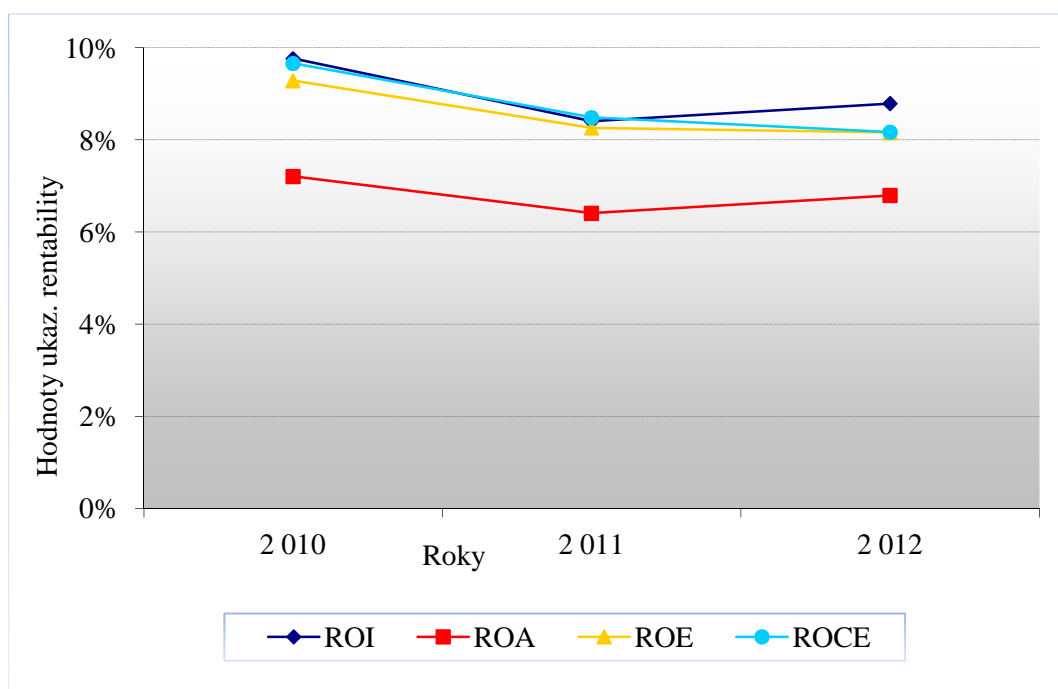
	2010	2011	2012
<b>ROI</b>	9,76 %	8,40 %	8,79 %
<b>ROA</b>	7,21 %	6,41 %	6,79 %
<b>ROE</b>	9,29 %	8,26 %	8,16 %
<b>ROCE</b>	9,66 %	8,49 %	8,17 %

*Rentabilita vloženého kapitálu ROI* se za sledované období pohybuje nad hodnotami oborového průměru, které jsou běžně 6 – 7 %, což lze hodnotit velmi pozitivně. Také

**rentabilita celkových aktiv ROA** je na tom velmi dobře, neboť její hodnoty obdobně jako u předchozího ukazatele se pohybují lehce nad oborovým průměrem (5 – 6 %).

Hodnoty ukazatele **rentabilita vlastního kapitálu ROE** se srovnávají s hodnotami ukazatele rentability celkových aktiv a v optimálním případě by hodnoty ROE měly být vyšší než hodnoty ROA. Na základě výsledků uvedených výše v tabulce č. 5 mohu konstatovat, že u společnosti Lázně Poděbrady, a.s. je tomu přesně tak, tedy  $ROE > ROA$ . Zároveň by se hodnoty tohoto ukazatele měly pohybovat nad úrovní dlouhodobě úročených vkladů (státních dluhopisů), což opět platí. A **rentabilita celkového investovaného kapitálu ROCE** společnosti se pohybuje v rozmezí 8,17 – 9,66 %, což odpovídá hodnotám oborového průměru, tedy i ROCE společnosti je v pořádku.

Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability je názorně vykreslen dále v grafu 9. Všechny ukazatele se vyvíjely velmi obdobně, což je pochopitelné, jelikož všechny vycházejí z téhož zisku společnosti v jistých modifikacích pro potřeby jednotlivých výpočtů.

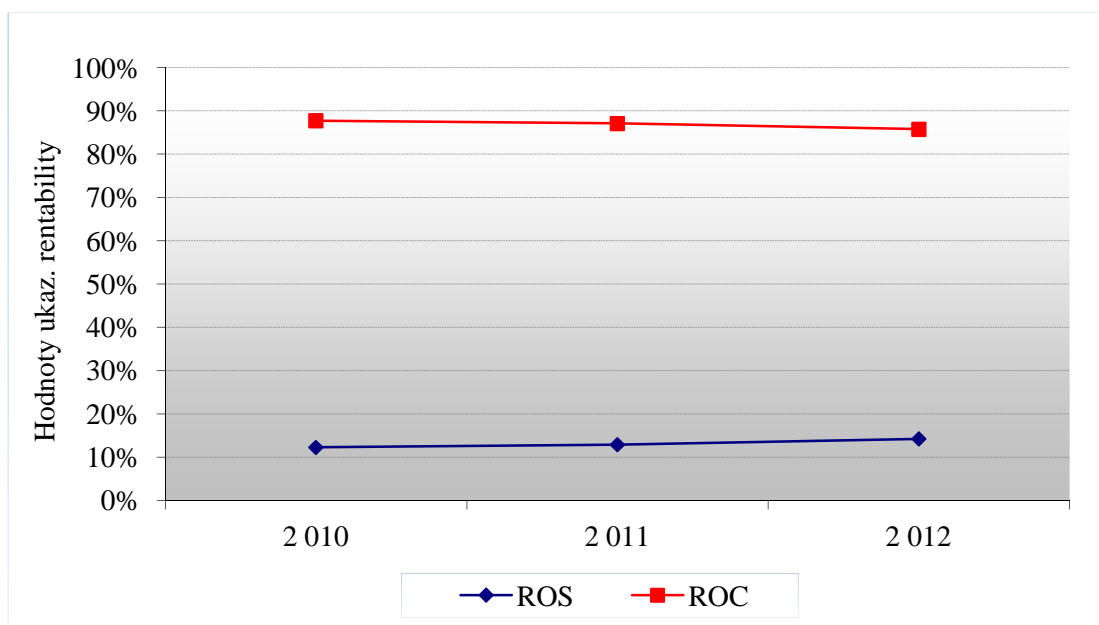


**Graf 9:** Vývoj ukazatelů rentability v letech 2010 - 2012

Ukazatel **rentability tržeb ROS** společnosti Lázně Poděbrady, a.s. se pohybuje vysoce nad oborovým průměrem, který je běžně v odvětví kolem hodnoty 5 %. A doplňkovým ukazatelem k ROS je **rentabilita nákladů ROC**, kdy je obecně žádoucí, aby hodnoty tohoto ukazatele byly co nejnižší. Ve sledovaném období ROC dosahuje hodnot pod hranicí 90 %. Vše je přehledně uvedeno v následující tabulce 6 a v grafu 10.

**Tabulka 6: Ukazatele rentability tržeb a nákladů za období 2010 - 2012**

	2 010	2 011	2 012
<b>ROS</b>	12,29 %	12,90 %	14,24 %
<b>ROC</b>	87,71 %	87,10 %	85,76 %



**Graf 10: Vývoj ukazatelů rentability tržeb a nákladů v letech 2010 - 2012**

### **Ukazatele aktivity**

Tato skupina ukazatelů vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti se svým majetkem. V rámci této oblasti analýzy jsem použila 2 druhy ukazatelů: rychlost obratu (obrat celkových aktiv a stálých aktiv) a dobu obratu (doba obratu pohledávek a závazků). Výpočty jednotlivých ukazatelů aktivity jsou níže v tabulce 7.

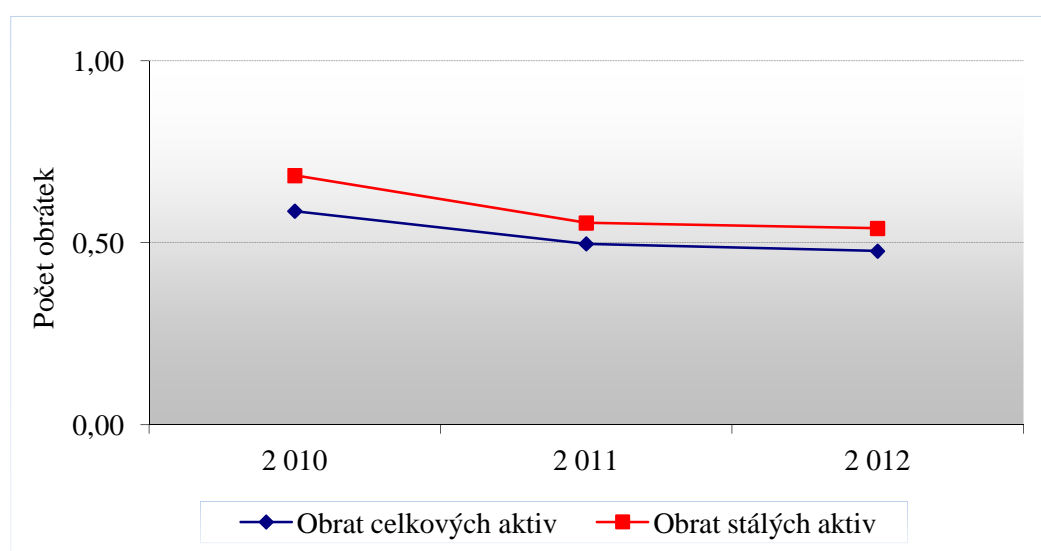
**Tabulka 7: Ukazatele aktivity v letech 2010 - 2012**

	2 010	2 011	2 012
<b>Obrat celkových aktiv</b>	0,59	0,50	0,48
<b>Obrat stálých aktiv</b>	0,69	0,55	0,54
<b>Doba obratu pohledávek</b>	17,96	31,94	35,62
<b>Doba obratu závazků</b>	12,41	18,45	13,88

Hodnoty ukazatele *obratu celkových aktiv* společnosti Lázně Poděbrady, a.s. se ve sledovaném období pohybují lehce pod oborovým průměrem, který je 0,56 – 0,62. Běžně

v praxi by tento stav značil velké množství neúčelně využívaných aktiv a vznik souvisejících nadbytečných nákladů, které mají v konečném důsledku negativní dopad na zisk. Zde je však nutné brát hodnoty odvětví služeb s určitou rezervou, neboť podnikatelská činnost lázeňství je velice specifická a vyžaduje oproti jiným službám velké prostory a zejména četné lázeňské objekty.

Ukazatel *obratu stálých aktiv* se porovnává s hodnotami předchozího ukazatele a je obecně žádoucí, aby byl obrat stálých aktiv vyšší než obrat celkových aktiv, což u společnosti Lázně Poděbrady, a.s. platí. Vůči odvětví jsou hodnoty opět mírně nižší. Vývoj těchto dvou ukazatelů za období 2010 – 2012 je vykreslen v následujícím grafu 11.

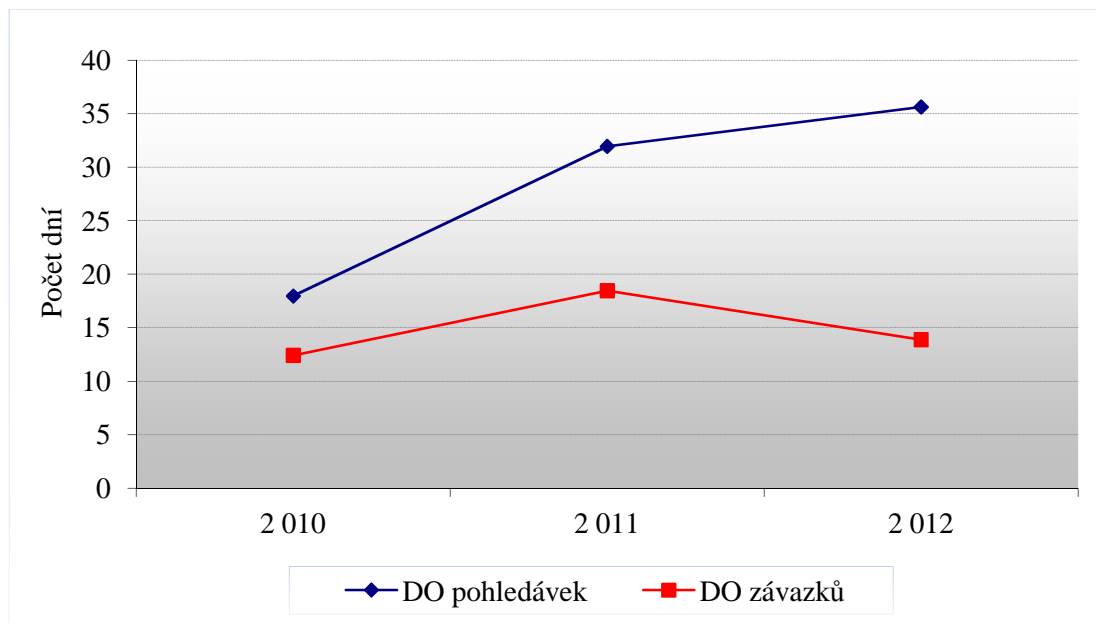


**Graf 11:** Vývoj obratu celkových a stálých aktiv v letech 2010 - 2012

U ukazatele *doba obratu pohledávek* je žádoucí klesající trend či alespoň dosahovat hodnot na úrovni doby obratu závazků. Vývoj hodnot u společnosti Lázně Poděbrady, a.s. je však opačný, kdy se doba obratu pohledávek rok od roku prodlužuje, neboť se společnost snaží vycházet vstříc svým obchodním partnerům a zákazníkům, samozřejmě jen do únosné hranice. V roce 2011 došlo k výraznému navýšení celkové výše krátkodobých pohledávek společnosti a zároveň mírnému poklesu tržeb, což částečně souvisí se skutečností uvedenou výše, ale zároveň se také v některých případech zhoršuje platební morálka klientů.

Ukazatel doby obratu pohledávek je následně srovnáván s hodnotami ukazatele *doby obratu závazků*, kdy je obecně žádoucí, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek. Tím společnosti vzniká tzv. „levný provozní úvěr“. A dále je vhodné prodlužování doby obratu závazků. Hodnoty u společnosti Lázně Poděbrady, a.s. jsou však opačného rázu, tedy nižší než u doby obratu pohledávek, což znamená, že tzv. levný provozní

úvěr nečerpá, nýbrž jakoby poskytuje. A pokud jde o vývoj hodnot, tak k navýšení došlo pouze v roce 2011 díky mírnému navýšení objemu závazků a zároveň snížení úrovně tržeb. V následujícím roce se doba obratu závazků opět zkracuje. Vývoj doby obratu závazků ve vazbě na vývoj doby obratu pohledávek je názorně zobrazen dále v grafu 12.



**Graf 12:** Vývoj doby obratu pohledávek a závazků v letech 2010 - 2012

Závěrem analýzy poměrových ukazatelů aktivity je nutno podotknout, že doba obratu pohledávek má zcela opačný trend než je žádoucí. Společnost Lázně Poděbrady, a.s. má totiž velké množství pohledávek, z nichž určitou část zauímají i pohledávky po splatnosti. To vše má samozřejmě negativní dopad na míru tržeb a v konečném důsledku na postupné prodlužování doby obratu pohledávek.

### **Ukazatele likvidity**

Schopnost společnosti dostát svým závazkům zjišťujeme prostřednictvím jednotlivých ukazatelů likvidity a konkrétně bude dále provedena analýza běžné likvidity, pohotové likvidity a okamžité likvidity, viz tabulka 8.

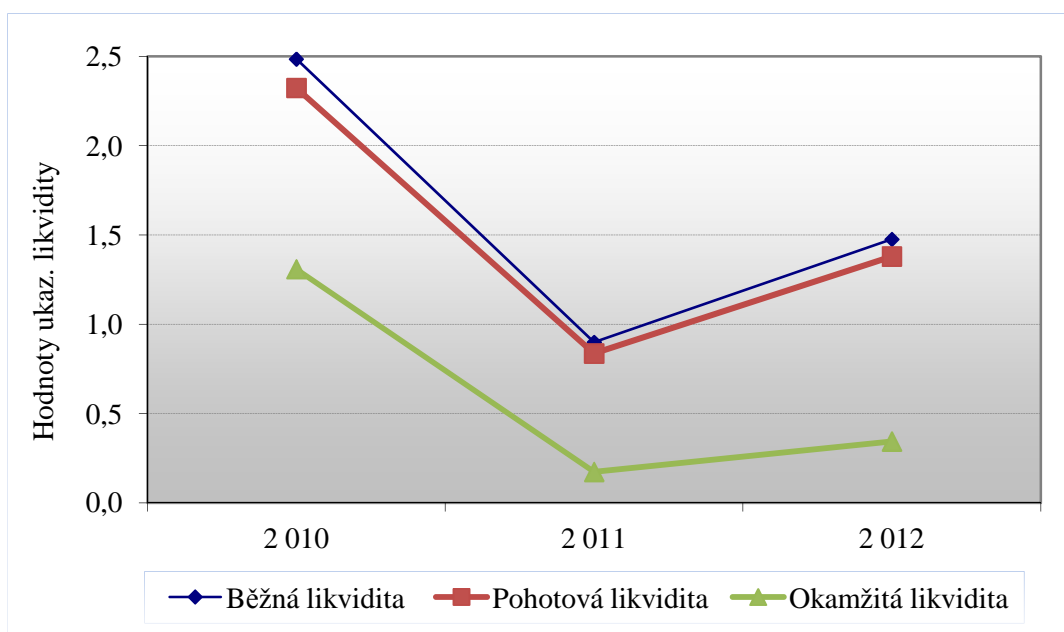
**Tabulka 8:** Ukazatele likvidity v letech 2010 - 2012

	2 010	2 011	2 012
<b>Běžná likvidita</b>	2,49	0,9	1,48
<b>Pohotová likvidita</b>	2,32	0,84	1,38
<b>Okamžitá likvidita</b>	1,31	0,17	0,34

V odvětví služeb dosahuje **běžná likvidita** hodnot v rozmezí 1,16 – 2,06, s čímž společnost Lázně Poděbrady, a.s. nemá problém v roce 2010, kdy se pohybuje lehce nad, a v roce 2012, kdy dosahuje průměru. V roce 2010 však došlo k výraznému propadu v důsledku nárůstu objemu krátkodobých závazků a zároveň snížení celkové výše oběžných aktiv, zejména krátkodobého finančního majetku.

Oborové hodnoty ukazatele **pohotové likvidity** dosahují hodnot 1,12 – 1,99, což je vyšší než běžně doporučené hodnoty (kolem 1). U společnosti Lázně Poděbrady, a.s. má ukazatel obdobný kolísavý trend jako u běžné likvidity, kdy v roce 2010 je jeho výše lehce nad oborovými hodnotami a v roce 2012 pak v rozmezí oborových hodnot. Rok 2011 je i u této likvidity poněkud slabší ze stejných důvodů (viz výše), neboť i zde do výpočtu vstupují tytéž problematické proměnné.

**Okamžitá likvidita** poměruje krátkodobý finanční majetek vůči krátkodobým závazkům, proto je zde zřetelný pokles hodnoty ukazatele v roce 2011, ze stejných důvodů jako u předchozích likvidit. Běžné odvětvové hodnoty okamžité likvidity se pohybují kolem hodnoty 0,5, na základě čehož lze říci, že v roce 2010 je okamžitá likvidita společnosti vysoce nad průměrem a v roce 2012 pak mírně pod průměrem. Oproti předchozímu roku 2011 však došlo k jejímu nárůstu na dvojnásobnou hodnotu, což lze považovat za pozitivní jev, že společnost překonala nejhorší období krize a pomalu se z ní začíná dostávat. Vývoj jednotlivých druhů likvidity zakreslen do dále zobrazeného grafu 13.



**Graf 13:** Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2010 – 2012

### **Ukazatele zadluženosti**

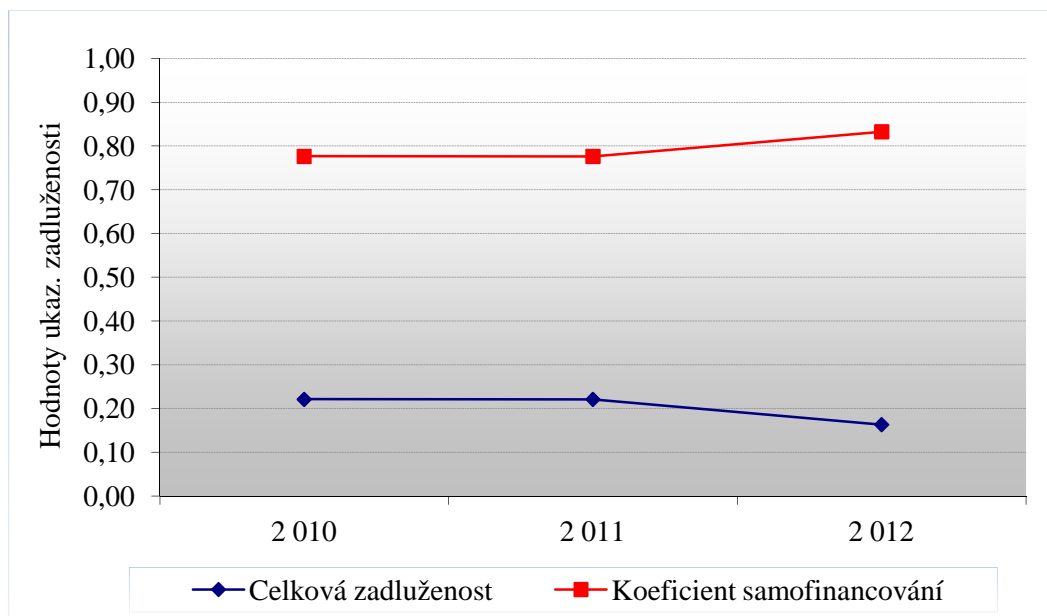
A poslední oblastí poměrových ukazatelů, kterou budu dále podrobně rozebírat, jsou ukazatele zadluženosti, jejichž prostřednictvím se zjišťuje míra zadluženosti společnosti. V rámci této oblasti analýzy budu dále určovat hodnoty ukazatele zadluženosti: celková zadluženost, koeficient samofinancování, úrokové krytí a doba splácení dluhů. Výpočty jednotlivých ukazatelů jsou v tabulce 9.

**Tabulka 9: Ukazatele zadluženosti v letech 2010 - 2012**

	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>	<b>2 012</b>
<b>Celková zadluženost</b>	0,22	0,22	0,16
<b>Koeficient samofinancování</b>	0,78	0,78	0,83
<b>Úrokové krytí</b>	15,07	17,22	26,85
<b>Doba splácení dluhů</b>	2,17	1,86	2,60

Na základě výše vypočtených hodnot ukazatele **celkové zadluženosti** lze konstatovat, že společnost Lázně Poděbrady, a.s. je z velké části finančně nezávislá, neboť podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu za sledované období dosáhl maximálně 22 % a zároveň má ještě klesající trend, jelikož v roce 2012 cizí zdroje činily pouze 16 %. Tento klesající trend se váže na skutečnost, že společnost Lázně Poděbrady, a.s. má dlouhodobý investiční úvěr, který postupně splácí. A jak se postupně snižuje jeho nesplacená jistina, tak klesá i podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu. Běžná zadluženost v odvětví je kolem 50 %.

**Koeficient samofinancování** je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti. A jeho hodnoty mají tedy naopak za období 2010 – 2012 rostoucí trend, konkrétně dosahovaly výše 78 – 83 %. Protichůdný vývoj těchto dvou ukazatelů je znázorněn v následujícím grafu 14.



**Graf 14:** Vývoj celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování v letech 2010 - 2012

Zda je společnost schopna zaplatit ze svého zisku nákladové úroky, zjišťujeme v praxi prostřednictvím ukazatele **úrokového krytí**. Běžný požadavek ze strany bank je až 8x, což v oboru služeb není většinou problém, neboť se odvětvový průměr pohybuje v rozmezí 7 – 10x. A hodnoty ukazatele společnosti Lázně Poděbrady, a.s. dosahují hodnot vysoce nad běžným průměrem, tedy s tímto společností nemá rozhodně žádný problém.

Hodnota ukazatele **doby splácení dluhů** společnosti se pohybuje ve výši 1,86 – 2,6 roku, tedy že společnost je schopna dostát všem svým závazkům během 1,86 – 2,6 let, což je velmi dobré, neboť se jedná o poměrně krátkou dobu.

### 3.3 ANALÝZA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY EVA

V této části analýzy společnosti Lázně Poděbrady, a.s. budu počítat v několika dílčích krocích hodnotu ukazatele EVA za období 2010 – 2012. Cílem bude samozřejmě zjistit, zda se hodnota společnosti zvyšuje či naopak snižuje. Pokud by nastala 2. situace, tedy snižující se hodnota podniku, pak bych se touto problematikou detailně zabírala v rámci návrhové části svojí diplomové práce a snažila se navrhnout taková opatření na zlepšení, abych tento stav zvrátila a hodnota podniku se ustálila nebo v ideálním případě do budoucna i vzrostla.

Aby bylo možné provést základní výpočet ukazatele EVA (viz kap. 2.2.1), je třeba postupně v několika krocích vyčíslit jednotlivé proměnné potřebné pro vlastní výpočet, tedy

určit NOPAT, dále zjistit celkovou výši kapitálu a v posledním kroku vyčíslit výši průměrných vážených nákladů kapitálu.

### 3.3.1 Určení výše NOPAT

Při výpočtu výše NOPAT budu vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti, který dále upravím o položky, jež se nevází k aktivům potřebným k operační činnosti společnosti Lázně Poděbrady, a.s. Jednotlivé korekce včetně výsledné hodnoty NOPAT za období 2010 – 2012 jsou uvedeny níže v tabulce 10.

**Tabulka 10:** Určení výše NOPAT společnosti Lázně Poděbrady, a.s

	2010	2011	2012
Výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním – původní (v tis. Kč)	39 023	37 870	40 477
Nákladové úroky (v tis. Kč)	2 838	2 334	1 588
Tržby z prodeje DM (v tis. Kč)	-92	-71	-36
Zůstatková cena DM (v tis. Kč)	16	455	13
Finanční výnosy z neoperačního majetku (v tis. Kč)	-151	-872	-439
Finanční náklady z neoperačního majetku (v tis. Kč)	1 049	866	1 010
Výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním – po úpravách (v tis. Kč)	42 683	40 582	42 613
Rozdíl (VH po úpravách – VH původní)	3 660	2 712	2 136
Původně placená daň (v tis. Kč)	7 444	7 202	7 516
Dodatečně vypočtená daň (v tis. Kč)	695	515	406
<b>NOPAT (v tis. Kč)</b>	<b>34 544</b>	<b>32 865</b>	<b>34 691</b>

Výsledek hospodaření z běžné činnosti bylo třeba navýšit nákladové úroky. Dále byl upraven o výnosy a náklady související s prodejem dlouhodobého majetku. Zjištěný rozdíl mezi upraveným a původním výsledkem hospodaření z běžné činnosti byl zdaněn dle odpovídající sazby daně z příjmů, která byla v letech 2010 – 2012 ve výši 19 %. Výsledná hodnota NOPAT odpovídá upravenému výsledkem hospodaření z běžné činnosti, od kterého byly následně odečteny daň původně placená a daň dodatečně vypočtená.

### 3.3.2 Zjištění celkové výše kapitálu C (NOA)

Při určování celkové výše kapitálu je nezbytné zahrnout do výpočtu pouze ta aktiva, která se váží k hlavní operační činnosti společnosti Lázně Poděbrady, a.s. Toho lze dosáhnout prostřednictvím 3 dílčích kroků:

1. vyčlenění neoperačních aktiv,
  - krátkodobý finanční majetek pouze v případě, že se jeho hodnota pohybuje nad provozně nezbytnou úrovní,
  - dlouhodobý finanční majetek,
  - nedokončené investice – nedokončený DNM a DHM,
  - případně jiná aktiva, která nejsou nutná k hlavní činnosti podniku.
2. aktivace položek, které nejsou účetně v aktivech vykazovány (při vlastním výpočtu bude tento krok vynechán z důvodu nedostupnosti potřebných vstupních dat pro externího hodnotitele),
3. ponížení aktiv o neúročený cizí kapitál, tj. o krátkodobé závazky, nezpoplatnění dlouhodobé závazky, položky pasivního časového rozlišení a případně rezervy ve smyslu skutečných závazků. (5)

Celková výše a struktura kapitálu (NOA) společnosti Lázně Poděbrady, a.s. za období 2010 - 2012, jež se vztahuje k jejímu předmětu podnikání včetně všech souvisejících úprav, je zobrazena v následující tabulce 11.

**Tabulka 11:** Celková výše kapitálu společnosti Lázně Poděbrady, a.s.

	2010	2011	2012
<b>Dlouhodobý majetek (v tis. Kč)</b>	<b>371 685</b>	<b>426 885</b>	<b>406 833</b>
DNM (v tis. Kč)	276	193	124
DHM (v tis. Kč)	371 409	426 692	406 709
Nedokončený DHM (v tis. Kč)	-3 542	-1 701	-21 986
DFM (v tis. Kč)	0	0	0
<b>Oběžná aktiva (v tis. Kč)</b>	<b>41 296</b>	<b>48 952</b>	<b>54 907</b>
Zásoby (v tis. Kč)	3 988	3 431	3 578
Pohledávky (v tis. Kč)	24 996	36 081	38 548
KFM (v tis. Kč)	12 312	9 440	12 781
Aktivní časové rozlišení (v tis. Kč)	1 539	803	1 353
Neúročené závazky (v tis. Kč)	-40 831	-45 632	-44 997

	2010	2011	2012
<i>Krátkodobé závazky (v tis. Kč)</i>	24 625	27 981	26 001
<i>Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)</i>	16 206	17 651	18 996
<i>Rezervy (v tis. Kč)</i>	0	0	-542
<i>Pasivní časové rozlišení (v tis. Kč)</i>	-1 063	-1 349	-2 011
<b><i>Celkový úplatný kapitál (v tis. Kč)</i></b>	<b>372 626</b>	<b>429 659</b>	<b>415 543</b>

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že při zjišťování výše kapitálu společnosti Lázně Poděbrady, a.s. vztahující se pouze k operačním aktivům, bylo třeba provést několik úprav. Dlouhodobý hmotný majetek byl ponížěn o nedokončený DHM. Výše KFM v roce 2010 byla vzhledem k vysoké likviditě snížena na provozní úroveň. A dále byly od takto upravených aktiv odečteny všechny neúročené závazky, rezervy a pasivní časové rozlišení. Ostatní položky zůstaly beze změn.

V návaznosti na výše uvedené je nezbytné pro další výpočet EVA ještě provést určité korekce v kapitálové struktuře rozvahy, což bude mít následně samozřejmě vliv i na vyšší WACC (viz tabulka 12). Hlavní úpravy spočívají v korekcích vlastního kapitálu v návaznosti na vyčlenění neoperačních aktiv z rozvahy a ve vyřazení neúročeného cizího kapitálu z cizích zdrojů.

**Tabulka 12: Úprava kapitálové struktury rozvahy pro výpočet EVA**

	2010	2011	2012
<b><i>Vlastní kapitál (v tis. Kč)</i></b>	<b>316 621</b>	<b>369 592</b>	<b>381 930</b>
<i>Základní kapitál (v tis. Kč)</i>	138 473	138 473	138 473
<i>Kapitálové fondy (v tis. Kč)</i>	5	35	35
<i>Rezervní fondy (v tis. Kč)</i>	18 211	19 376	20 772
<i>VH minulých let (v tis. Kč)</i>	151 811	182 741	211 675
<i>VH účetního období (v tis. Kč)</i>	31 579	30 668	32 961
<i>Ekvivalenty VK (v tis. Kč)</i>	-23 458	-1 701	-21 986
<b><i>Cizí zdroje (v tis. Kč)</i></b>	<b>56 005</b>	<b>60 067</b>	<b>34 155</b>
<i>Bankovní úvěry (v tis. Kč)</i>	56 005	60 067	33 613
<b><i>Celkový úplatný kapitál (v tis. Kč)</i></b>	<b>372 626</b>	<b>429 659</b>	<b>415 543</b>

### 3.3.3 Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu

Posledním ale zároveň nejobtížnějším krokem celého výpočtu ekonomické přidané hodnoty je zjišťování průměrných vážených nákladů kapitálu a konkrétně pak část týkající se určování výše nákladů na vlastní kapitál  $r_e$ . Těmito skutečnostmi se budu dále zabývat ve svojí práci.

Výši průměrných vážených nákladů kapitálu WACC vypočteme prostřednictvím vzorce  $WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$  (podrobně viz kap. 2.2.1). Vlastní propočet opět rozčlením do několika dílčích podkroků resp. etap, aby vše bylo jasné, přehledné a pochopitelné, tedy jak jsem se jednotlivých hodnot dopočítala.

#### a) Náklady na cizí kapitál $r_d$

Výši nákladů na cizí kapitál lze vyjádřit prostřednictvím úrokové míry, kterou odvozujeme od velikosti a ceny úvěrů společnosti. Tyto skutečnosti lze však zjistit pouze z interních dat společnosti, ke kterým nemá veřejnost přístup. Pro potřeby externích hodnotitelů, což je i můj případ, proto existují i další způsoby, jak odvodit úrokovou míru, a to na základě níže uvedeného vztahu:

$$\text{náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{bankovní úvěry}}$$

Při výpočtu nákladů na cizí kapitál společnosti Lázně Poděbrady, a.s. za období 2010 – 2012 jsem čerpala vstupní data z příslušných výročních zpráv, které jsou veřejně dostupné na internetu. Vše zobrazeno v tabulce 13.

**Tabulka 13:** Náklady na cizí kapitál  $r_d$  společnosti Lázně Poděbrady, a.s.

	2010	2011	2012
Nákladové úroky (v tis. Kč)	2 838	2 334	1 588
Bankovní úvěry a výpomoci (v tis. Kč)	56 005	60 067	33 613
<b>Náklady na cizí kapitál <math>r_d</math></b>	<b>5,07 %</b>	<b>3,89 %</b>	<b>4,72 %</b>

#### b) Sazba daně ze zisku $t$

Pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu se použije sazba daně z příjmů právnických osob, která byla platná v době, za kterou se výpočet EVA provádí. V letech 2010 – 2012 se pohybovala na stejné úrovni a to ve výši 19 %. Případně lze její výši odhadnout na základě poměru mezi výsledkem hospodaření za účetní období a výsledkem hospodaření před zdaněním.

### c) Cizí kapitál D

Pro potřeby výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu WACC a následně ekonomické přidané hodnoty EVA je cizí kapitál pojímán jako cizí úročený kapitál. Z toho vyplývá, že se do jeho výše zahrnují pouze úplatné cizí zdroje, nikoliv například závazky z obchodních vztahů atp. V případě společnosti Lázně Poděbrady, a.s. výše cizího úročeného kapitálu odpovídá hodnotě položky z rozvahy - bankovní úvěry a finanční výpomoci, neboť žádné jiné úplatné cizí zdroje nemá. A hodnoty v jednotlivých letech byly následující (viz tabulka 14).

**Tabulka 14:** Cizí kapitál D společnosti Lázně Poděbrady, a.s

	2010	2011	2012
<b>Cizí úročený kapitál (v tis. Kč)</b>	<b>56 005</b>	<b>60 067</b>	<b>33 613</b>

### d) Vlastní kapitál E

Výši vlastního kapitálu společnosti zjistíme z rozvahy za příslušné období, které analyzujeme. Vzhledem ke korekcím rozvahy, které byly provedeny v návaznosti na vyčlenění neoperačních aktiv podniku pro potřeby výpočtu EVA, je třeba vycházet z této upravené rozvahy. U společnosti Lázně Poděbrady, a.s. jsou konečné hodnoty položky vlastní kapitál v jednotlivých letech uvedeny v tabulce 15.

**Tabulka 15:** Vlastní kapitál E společnosti Lázně Poděbrady, a.s

	2010	2011	2012
<b>Vlastní kapitál (v tis. Kč)</b>	<b>316 621</b>	<b>369 592</b>	<b>381 930</b>

### e) Celkový kapitál C

Hodnota celkového kapitálu je následně dána součtem vlastního kapitálu a úplatného cizího kapitálu, tedy zcela jednoduše součet dvou předchozích výše uvedených podkroků. Vše opět přehledně uvedeno dále v tabulce.

**Tabulka 16:** Celkový kapitál C společnosti Lázně Poděbrady, a.s.

	2010	2011	2012
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	316 621	369 592	381 930
Cizí úročený kapitál (v tis. Kč)	56 005	60 067	33 613
<b>Celkový kapitál (v tis. Kč)</b>	<b>372 626</b>	<b>429 659</b>	<b>415 543</b>

### f) Náklady na vlastní kapitál $r_e$

A poslední neznámou proměnnou, kterou je třeba ještě určit, aby bylo možné zjistit průměrné vážené náklady kapitálu, jsou náklady na vlastní kapitál. Při výpočtu budu vycházet z metodiky, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) při určování hodnoty ekonomické přidané hodnoty EVA českých podniků, která vychází z modelu INFA. Dle této metodiky se výše nákladů na vlastní kapitál (alternativní náklad vlastního kapitálu) určí jako součet bezrizikové sazby  $r_f$  a rizikové přírážky PR (21), tedy:

$$r_e = r_f + PR$$

**Bezriziková sazba  $r_f$**  odpovídá výnosům státních desetiletých dluhopisů. Níže v tabulce 17 je uveden jejich postupný vývoj za jednotlivá čtvrtletí v letech 2010 – 2012. Podrobný vývoj výnosů státních dluhopisů v jednotlivých měsících (měsíční průměr) je pak vyčíslen v příloze č. 14. (18)

**Tabulka 17: Vývoj bezrizikové sazby v letech 2010 – 2012 (18)**

	2010	2011	2012
1. čtvrtletí	3,95 %	3,86 %	3,02 %
1. pololetí	3,92 %	3,79 %	2,87 %
1. – 3. čtvrtletí	3,78 %	3,59 %	2,55 %
<b>celý rok</b>	<b>3,71 %</b>	<b>3,51 %</b>	<b>2,28 %</b>

**Riziková přírážka** je tvořena rizikovými přírážkami za velikost podniku, za podnikatelské riziko, za finanční stabilitu a za finanční strukturu. Výsledná struktura vztahu pro zjištění výše  $r_e$  je pak následující:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{fin}$$

kde  $r_f$  bezriziková sazba, resp. výnosnost bezrizikového aktiva

$r_{LA}$  riziková přírážka za nižší velikost podniku

$r_{pod}$  riziková přírážka za podnikatelské (obchodního) riziko

$r_{fin}$  riziková přírážka za finanční riziko, která se skládá z rizikových přírážek za finanční stabilitu a za finanční strukturu (21)

Dále se budu postupně zabývat výpočty jednotlivých složek rizikové přírážky pro společnost Lázně Poděbrady, a.s. dle metodiky MPO prostřednictvím modelu INFA.

▪ **Riziková přírážka za velikost podniku  $r_{LA}$**

Jedná se o oblast rizikové přírážky, která se váže na velikost úplatných zdrojů (UZ) podniku, tj. vlastní kapitál, bankovní úvěry a finanční výpomoci a dluhopisy. Velikost  $r_{LA}$  se pohybuje v rozmezí 0,00 - 5,00 %. Obecně platí, že čím je podnik větší, tím je rizikovost nižší. Dle metodiky MPO mohou při vlastním výpočtu nastat tři následující varianty:

⇒ když  $UZ \leq 100$  mil Kč, pak  $r_{LA} = 5,00 \%$

⇒ když  $UZ \geq 3$  mld. Kč, pak  $r_{LA} = 0,00 \%$

⇒ když  $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld.}$ , pak  $r_{LA} = \frac{(3-UZ)^2}{168,2}$  (21)

Úplatné zdroje společnosti Lázně Poděbrady, a.s. se v letech 2010 – 2012 pohybovaly v rozmezí 100 mil Kč až 3 mld. Kč. Z toho vyplývá, že při praktickém výpočtu rizikové přírážky za velikost podniku bude použit vzorec dle 3. varianty. V tabulce 18 je vše přehledně zobrazeno.

**Tabulka 18: Riziková přírážka za velikost podniku  $r_{LA}$**

	2010	2011	2012
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	316 621	369 592	381 930
Bankovní úvěry a výpomoci (v tis. Kč)	56 005	60 067	33 613
Dluhopisy	0	0	0
	⇓	⇓	⇓
<b>Úplatné zdroje (v tis. Kč)</b>	<b>372 626</b>	<b>429 659</b>	<b>415 543</b>
UZ (v mld. Kč)	0,372626	0,429659	0,415543
<b><math>r_{LA}</math></b>	<b>4,1 %</b>	<b>3,93 %</b>	<b>3,97 %</b>

Dle výsledných vypočtených hodnot se riziková přírážka za velikost podniku společnosti Lázně Poděbrady, a.s. pohybovala v letech 2010 – 2012 kolem 4 %, což je vyšší hodnota, neboť se přibližuje horní maximálně možné výši 5 %. To však odpovídá velikosti společnosti, která je dle nastavené metodiky MPO spíše menší.

▪ **Riziková přírážka za podnikatelské riziko  $r_{POD}$**

Tato riziková přírážka se vztahuje k ukazateli produkční síly, tj. EBIT / aktiva, a dále se váže na dostatečnou velikost a předmět činnosti společnosti. Pro stanovení hodnoty rizikové přírážky za podnikatelské (obchodní) riziko je třeba v první fázi vypočítat ukazatel

X1, který bude následně poměřován s ukazatelem rentability aktiv. Výše ukazatele X1 se určí dle dále uvedeného vzorce:

$$X1 = \frac{UZ}{A} * UM$$

kde UZ úplatné zdroje podniku

A aktiva

UM úroková míra<sup>3</sup>

Dle metodiky MPO při výpočtu rizikové přírážky za podnikatelské riziko mohou nastat tři níže uvedené možnosti:

⇒ když  $\frac{EBIT}{A} > X1$ , pak  $r_{POD} = \text{minimální hodnota } r_{POD} \text{ v odvětví}$

⇒ když  $\frac{EBIT}{A} < 0$ , pak  $r_{POD} = 10,00 \%$

⇒ když  $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$ , pak  $r_{POD} = \frac{(x1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1$  (21)

Níže v tabulce 19 je uveden vlastní výpočet rizikové přírážky za podnikatelské riziko společnosti Lázně Poděbrady, a.s. za období 2010 - 2012.

**Tabulka 19: Riziková přírážka za podnikatelské riziko  $r_{POD}$**

	2010	2011	2012
EBIT (v tis. Kč)	42 683	40 582	42 613
A (v tis. Kč)	414 520	476 640	463 093
UZ (v tis. Kč)	372 626	429 659	415 543
UM	5,07 %	3,89 %	4,72 %
	⇓	⇓	⇓
<b>EBIT / A</b>	<b>10,30 %</b>	<b>8,51 %</b>	<b>9,20 %</b>
<b>X1</b>	<b>4,56 %</b>	<b>3,51 %</b>	<b>4,24 %</b>
<b>r<sub>POD</sub></b>	<b>4,17 %</b>	<b>3,25 %</b>	<b>3,71 %</b>

Z tabulky 19 je jasně vidět, že rentabilita aktiv, tj. EBIT/ A, je za celé sledované období vyšší než ukazatel X1. Z toho vyplývá, že velikost rizikové přírážky za podnikatelské riziko společnosti Lázně Poděbrady, a.s. odpovídá minimální hodnotě  $r_{POD}$  v odvětví, což je

<sup>3</sup> Vyšší UM vypočítáme prostřednictvím poměru mezi nákladovými úroky a bankovními úvěry.

nejnižší možná velikost rizika v této oblasti. Závěrem lze konstatovat, že v oblasti podnikatelského rizika je na tom společnost velmi dobře.

▪ **Riziková přírážka za finanční stabilitu  $r_{FINSTAB}$**

Prostřednictvím rizikové přírážky za finanční stabilitu řeší vztahy aktiv a pasiv a je navázána na běžnou likviditu ( $L3$ ), kterou srovnává s průměrnou hodnotou likvidity v odvětví. Velikost této rizikové přírážky se pohybuje v rozmezí 0 – 10 %, kdy platí, že čím je hodnota likvidity společnosti v porovnání s průměrnou hodnotou odvětví vyšší, tím je velikost rizikové přírážky nižší. A mohou nastat 3 alternativy (viz dále):

$$\Rightarrow \text{když } L3 \leq XL1, \text{ pak } r_{FINSTAB} = 10,00 \%$$

$$\Rightarrow \text{když } L3 \geq XL2, \text{ pak } r_{FINSTAB} = 0,00 \%$$

$$\Rightarrow \text{když } XL1 < L3 < XL2, \text{ pak } r_{FINSTAB} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1 \quad (21)$$

Hodnoty ukazatelů likvidity společnosti Lázně Poděbrady, a.s. a odvětví, ve kterém se pohybuje, jsou uvedeny níže v tabulce včetně všech následných výpočtů souvisejících se stanovením konečné výše rizikové přírážky za finanční stabilitu  $r_{FINSTAB}$ .<sup>4</sup>

**Tabulka 20: Riziková přírážka za finanční stabilitu  $r_{FINSTAB}$**

	2010	2011	2012
Okamžitá likvidita L1: podnik	0,5	0,17	0,34
<i>XL1: odvětví</i>	<i>0,51 ⇒ 1,00</i>	<i>0,5 ⇒ 1,00</i>	<i>0,5 ⇒ 1,00</i>
Pohotová likvidita L2: podnik	1,52	0,84	1,38
<i>XL2: odvětví</i>	<i>1,99</i>	<i>1,12</i>	<i>1,56</i>
Běžná likvidita L3: podnik	1,68	0,9	1,48
<i>XL3: odvětví</i>	<i>2,06</i>	<i>1,16</i>	<i>1,61</i>
<b><math>r_{FINSTAB}</math></b>	<b>0,98 %</b>	<b>10,00 %</b>	<b>0,20 %</b>

V roce 2010 je hodnota ukazatele běžné likvidity společnosti Lázně Poděbrady, a.s. rovna 1,68, což je hodnota pohybující se v rozmezí okamžité a pohotové likvidity odvětví, tj.  $XL1 < L3 < XL2 \Rightarrow 1,00 < 1,68 < 1,99$ . Na základě toho lze konstatovat, že dle metodiky

<sup>4</sup> Dle doporučení metodiky MPO je třeba při výpočtu  $r_{FINSTAB}$  pracovat s určitými omezeními: hodnota  $XL1 \geq 1$  a hodnota  $XL2 \leq 2,5$ .

MPO se výše rizikové přírážky za finanční stabilitu určí dle výše uvedeného vzorce. Její hodnota je rovna 0,98 %, což je minimální výše.

V následujícím roce je naopak hodnota této rizikové přírážky maximální ve výši 10,00 %, jelikož je běžná likvidita společnosti menší než okamžitá likvidita odvětví, tedy platí:  $L3 \leq XL1 \Rightarrow 0,9 < 1,00$ .

V posledním sledovaném roce 2012 je riziková přírážka za finanční stabilitu společnosti Lázně Poděbrady, a.s. rovna 0,20 %, neboť se běžná likvidita společnosti opět pohybuje v rozmezí okamžité a pohotové likvidity společnosti a platí tedy  $XL1 < L3 < XL2 \Rightarrow 1,00 < 1,48 < 1,56$ . Její výše je zanedbatelná.

▪ **Riziková přírážka za finanční strukturu  $r_{FINSTRU}$**

A poslední složkou rizikové přírážky je riziková přírážka za finanční strukturu, jejíž výše je dána rozdílem mezi  $r_e$  a WACC. Její hodnoty se pohybují v rozmezí 0 – 10 %. Riziková přírážka za finanční strukturu je rovna 0 % pouze v situaci, že podnik nemá cizí úročený kapitál (21), což není případ analyzované společnosti Lázně Poděbrady, a.s., neboť její kapitál je tvořen jak vlastním kapitálem, tak úplatnými cizími zdroji.

Naopak pokud by při výpočtu  $r_{FINSTRU}$  vycházela hodnota vyšší než 10 %, pak je nutno dle doporučení metodiky MPO jej hodnotu omezit na její maximální přípustnou výši, tj. 10 %. (21)

Vlastní výpočet rizikové přírážky za finanční strukturu společnosti Lázně Poděbrady, a.s. je uveden dále v tabulce 21. Je z ní zřejmé, že hodnoty této rizikové přírážky se pohybují spíše v nižších hodnotách, což odpovídá struktuře kapitálu společnosti, jejíž podstatný podíl zaujímá vlastní kapitál.

**Tabulka 21: Riziková přírážka za finanční strukturu  $r_{FINSTRU}$**

	2010	2011	2012
$r_e$ (bez $r_{FINSTRU}$ )	12,96 %	20,69 %	10,16 %
WACC (bez $r_{FINSTRU}$ )	11,63 %	18,24 %	9,65 %
$r_{FINSTRU}$	<b>1,33 %</b>	<b>2,45 %</b>	<b>0,51 %</b>

Nyní lze konstatovat, že velikosti jednotlivých rizikových přírážek společnosti Lázně Poděbrady, a.s. se v analyzovaném období 2010 – 2012 pohybují spíše v nižších hodnotách.

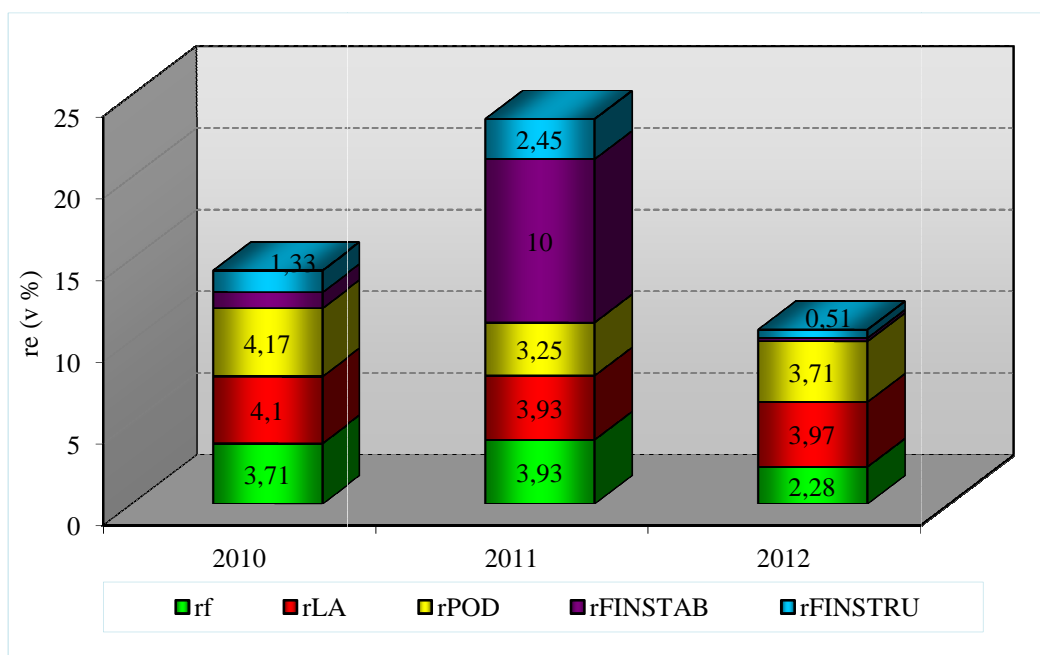
Výjimkou je pouze riziková přírážka za velikost podniku, neboť dle metodiky se jedná spíše o menší společnost, což samozřejmě spojeno s vyšší mírou rizika. A v roce 2011 ještě dosáhla maximální hodnoty 10 % riziková přírážka za finanční stabilitu díky poněkud nižší likviditě v porovnání s odvětvím.

### Výpočet nákladů na vlastní kapitál

Díky předchozím propočtům, které se týkaly jednotlivých složek rizikové přírážky, lze nyní již bez problému vyčíslit výši nákladů na vlastní kapitál  $r_e$  včetně jejich podrobné struktury. Dále v tabulce 22 je vše podstatné uvedeno a na následujícím grafu 15 vykresleno.

**Tabulka 22: Náklady na vlastní kapitál  $r_e$**

	2010	2011	2012
bezriziková sazba	3,71 %	3,51 %	2,28 %
$r_{LA}$	4,1 %	3,93 %	3,97 %
$r_{POD}$	4,17 %	3,25 %	3,71 %
$r_{FINSTAB}$	0,98 %	10,00 %	0,20 %
$r_{FINSTRU}$	1,33 %	2,45 %	0,51 %
<b><math>r_e</math></b>	<b>14,29 %</b>	<b>23,14 %</b>	<b>10,67 %</b>



**Graf 15: Struktura nákladů na vlastní kapitál společnosti Lázně Poděbrady, a.s.**

### ***Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu***

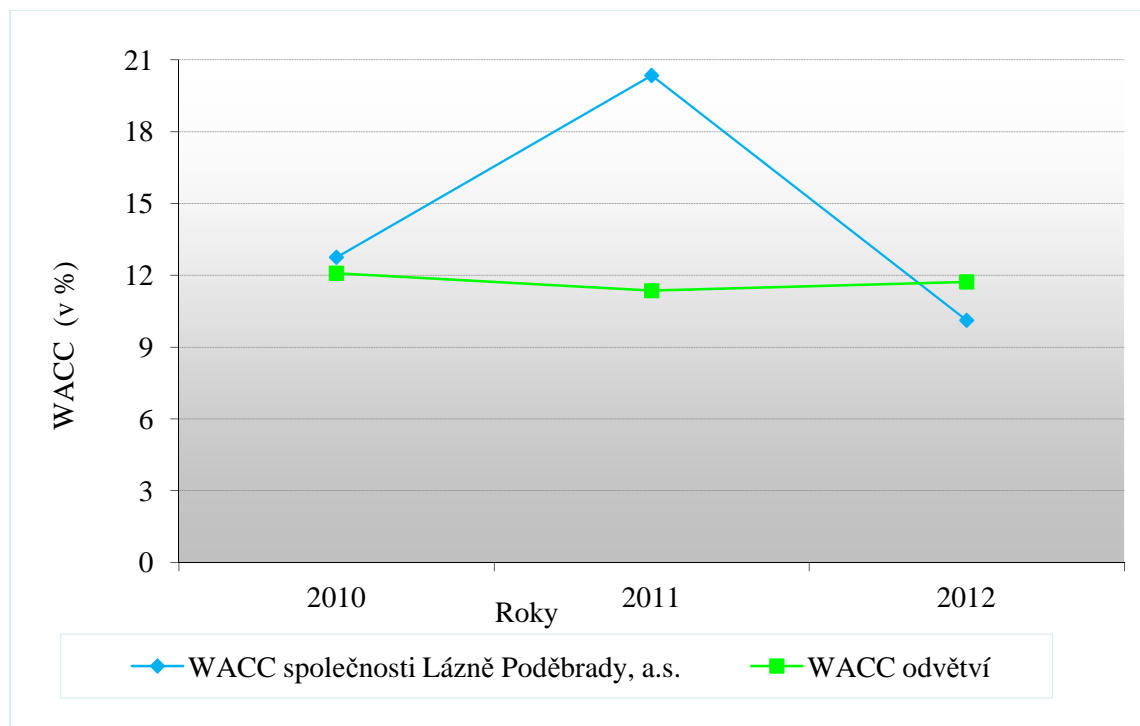
V předchozí části jsem se dopočítala konkrétních číselných hodnot jednotlivých dílčích veličin, které potřebuji pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu WACC, a proto se dále již mohu pustit do vlastního výpočtu a zjistit, jaká je výše průměrných vážených nákladů kapitálu společnosti Lázně Poděbrady, a.s. v letech 2010 – 2012. Vývoj velikosti WACC včetně všech důležitých souvisejících dat je uveden v následující tabulce 23.

**Tabulka 23: Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Lázně Poděbrady, a.s.**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
$r_d$	5,07 %	3,89 %	4,72 %
$r_e$	14,29 %	23,14 %	10,67 %
D (v tis. Kč)	56 005	60 067	33 613
E (v tis. Kč)	316 621	369 592	381 930
C (v tis. Kč)	372 626	429 659	415 543
<b>WACC</b>	<b>12,76 %</b>	<b>20,35 %</b>	<b>10,12 %</b>

Hodnota průměrných vážených nákladů na kapitál společnosti Lázně Poděbrady, a.s. byla v roce 2010 12,76 % a v roce 2012 pak 10,12 %, což jsou hodnoty nákladů pohybující se lehce nad/pod hranicí oborových průměrů, které jsou kolem 12 % za sledované období.

Avšak v roce 2011 se průměrné vážené náklady na kapitál společnosti téměř zdvojnásobily, což je velmi negativní jev. Pokud se podíváme blíže na strukturu kapitálu společnosti ve vazbě na náklady na vlastní a cizí kapitál, je zřejmé, že podstatný podíl kapitálu tvoří vlastní kapitál a že náklady na vlastní kapitál jsou několikanásobně dražší než náklady na cizí kapitál, především vlivem nárůstu výše rizikové přírážky za finanční stabilitu. Tento fakt samozřejmě znamená v konečném důsledku navýšení WACC. Vývoj průměrných vážených nákladů kapitálu včetně srovnání s odvětvím je vykresleno v následujícím grafu 16.



**Graf 16:** Vývoj průměrných vážených nákladů WACC společnosti Lázně Poděbrady, a.s.

### 3.3.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA

Hodnotu ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA společnosti Lázně Poděbrady, a.s. určíme dosazením do základního vzorce  $\Rightarrow EVA = NOPAT - C * WACC$ . Abych mohla zjistit, zda společnost tvoří či netvoří hodnotu, tedy zda je EVA kladná či záporná, dosadím za jednotlivé proměnné výše uvedené vztahu konkrétní hodnoty vypočtené v předchozích částech. Pro přehlednost opět uvádím v tabulce.

**Tabulka 24:** Vývoj EVA společnosti Lázně Poděbrady, a.s.

	2010	2011	2012
NOPAT (v tis. Kč)	34 544	32 865	34 691
C (v tis. Kč)	372 626	429 659	415 543
WACC	12,76 %	20,35 %	10,12 %
<b>EVA (v tis. Kč)</b>	<b>-13 003,08</b>	<b>-54 570,61</b>	<b>-7 361,96</b>

Hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA jsou ve sledovaném období záporné, což znamená, že nebyla vytvořena nová hodnota ani v jednom analyzovaném období, ale naopak neustále docházelo k jejímu snižování. Společnost tedy nevytváří tak

dostatečný zisk, aby pokryla požadavky investorů, což může mít do budoucna za následek jejich ochotu dále investovat.

V návrhové části diplomové práce se proto budu detailněji touto problematikou zabývat a budu se snažit navrhnout taková opatření, aby se hodnota společnosti Lázně Poděbrady, a.s. ustálila nebo v ideálním případě do budoucna i vzrostla. A tohoto se budu snažit dosáhnout prostřednictvím optimalizace kapitálové struktury společnosti Lázně Poděbrady, a.s.



## 4 ZHODNOCENÍ A NÁVRHY OPATŘENÍ KE ZLEPŠENÍ

---

### 4.1 ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V rámci oblasti analýzy výkonnosti společnosti Lázně Poděbrady, a.s. prostřednictvím klasických metod jsem prakticky použila horizontální a vertikální analýzu, analýzu rozdílových ukazatelů a analýzu poměrových ukazatelů.

Hodnota aktiv společnosti se za sledované období 2010 – 2012 mírně navyšovala. V roce 2011 byl tento nárůst způsobem především díky dokončení výstavby nové centrální kotelny v rámci investiční akce Modernizace centrálního systému vytápění a další opatření. V následujícím roce 2012 se velikost aktiv společnost opět zvýšila ve vazbě na zahájení investice do nové podnikové prádělny, která nebyla v daném roce dokončena, a rekonstrukci objektu Máj na Rehabilitační centrum, která byla taktéž započata před koncem roku 2012.

Pasiva společnosti se vyvíjela stejným směrem jako její aktiva a to zejména díky neustálému nárůstu vlastního kapitálu. Cizí zdroje s výjimkou roku 2012 mají naopak klesající trend, kdy společnost postupně splácí dlouhodobý investiční úvěr a jak se snižuje jeho nesplacená jistina, tak klesá i hodnota cizích zdrojů společnosti.

Dle struktury aktiv společnosti Lázně Poděbrady, a.s. lze jednoznačně říci, že se jedná o kapitálově těžkou společnost, neboť převážnou část zaujímají stálá aktiva, konkrétně ve výši 85,67 – 89,60 %. Oběžná aktiva tvoří 10,23 - 13,98 % CA a nepatrná část připadá na časové rozlišení.

Společnost Lázně Poděbrady, a.s. je společností, která je poměrně finančně nezávislá, kdy převážnou část jejích pasiv zaujímá vlastní kapitál a to v podílu 77,62 – 83,27 %. V oblasti cizích zdrojů pak největší podíl tvoří bankovní úvěry, jejichž hodnota se postupným splácením snižuje.

Tržby společnosti mají za celou dobu klesající trend z důvodu probíhající restrukturalizace zdravotnictví a přetrvávající hospodářské krize. Největší podíl zaujímají tržby za prodej vlastních výrobků a služeb ve výši 96,39 – 96,9 %, dále tržby za prodej zboží a nepatrná část připadá na tržby za prodej majetku.

Prostřednictvím analýzy rozdílových ukazatelů bylo zjištěno, že v rámci oběžných aktiv společnosti Lázně Poděbrady, a.s. zaujímají vysoký podíl pohledávky a zároveň určitou výši z nich tvoří pohledávky nelikvidní. Díky této skutečnosti není schopna společnost Lázně

Poděbrady, a.s. v některých letech dostát všem svým závazkům. Jedná se o problém, který nelze brát na lehkou váhu a do budoucna je třeba jej řešit, např. nastavením vhodného systému řízení pohledávek.

V oblasti rentability je na tom společnost velmi dobře, neboť výsledné hodnoty všech ukazatelů, které byly aplikovány v praktické části diplomové práce, dosahují průměrných či dokonce nadprůměrných hodnot v porovnání s odvětvím.

V oblasti aktivity bych zmínila především ukazatele doby obratu pohledávek a závazků, kdy je obecně žádoucí, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek. U společnosti Lázně Poděbrady, a.s. je však opak pravdou, kdy především doba obratu pohledávek je delší v porovnání se závazky a zároveň se rok od roku prodlužuje. Společnost má totiž velké množství pohledávek, z nichž určitou část zaujímají i pohledávky po splatnosti. To vše má samozřejmě negativní dopad na míru tržeb a v konečném důsledku na postupné prodlužování doby obratu pohledávek.

Likvidita společnosti Lázně Poděbrady, a.s. dosahuje nejlepších hodnot v roce 2010, naopak rok 2011 byl v této oblasti rokem nejslabším. Tato skutečnost byla způsobena především vlivem nárůstu objemu závazků a zároveň snížení výše krátkodobého finančního majetku. Nejvíce viditelné jsou výše popsané skutečnosti na ukazateli okamžité likvidity, která do určité míry zohledňuje strukturu oběžných aktiv na rozdíl od ostatních poměrových ukazatelů likvidity, kdy do výpočtu vstupuje pouze KFM.

Se zadlužeností společnost Lázně Poděbrady, a.s. nemá problém, jelikož podstatnou část zdrojů financování tvoří vlastní kapitál. Uplatňuje tedy tzv. konzervativní strategii financování. Tato strategie sice vede ke stabilitě společnosti, ale je poměrně drahá, neboť vlastní kapitál bývá dražší než cizí kapitál, což se v konečném důsledku projeví se vyšší hodnotě nákladů na celkový kapitál.

V další části svojí diplomové práce jsem se zaměřila na výpočet ekonomické přidané hodnoty společnosti Lázně Poděbrady, a.s., kdy právě jedním z dílčích kroků pro zjištění, jak si na tom společnost stojí, je určení výše nákladů na kapitál. Prostřednictvím postupných kroků a dílčích propočtů jsem dospěla k závěru, že náklady na vlastní kapitál společnosti Lázně Poděbrady, a.s. jsou několikanásobně vyšší než náklady na cizí kapitál. Tato skutečnost má za důsledek samozřejmě vysoké celkové náklady na kapitál, což se negativně projevilo při vlastním propočtu EVA společnosti.

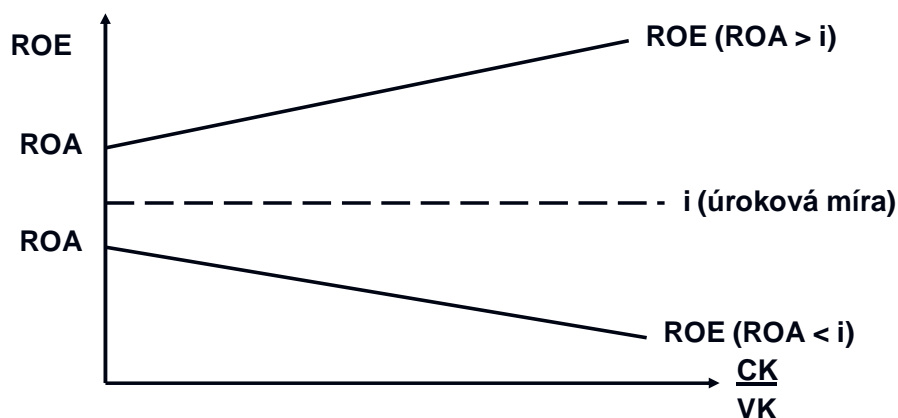
Ekonomická přidaná hodnota společnosti Lázně Poděbrady, a.s. dosahuje za celé sledované období záporných hodnot, což značí, že se její hodnota rok od roku snižuje a že není schopna ze svého zisku pokrýt požadavky investorů, což by do budoucna mohlo mít za důsledek jejich neochotu opětovně do společnosti investovat. Proto se budu v následující části touto problematikou zabývat a budu se snažit optimalizovat kapitálovou strukturu společnosti, aby se její hodnota ustálila a do budoucna již neklesala.

## **4.2 NÁVRHY OPATŘENÍ KE ZLEPŠENÍ ⇒ OPTIMALIZACE KAPITÁLOVÉ STRUKTURY PODNIKU**

Kapitálová struktura, tedy poměr mezi vlastními a cizími zdroji kapitálu, má velký vliv na náklady kapitálu. A optimalizovat kapitálovou strukturu znamená najít optimální poměr mezi vlastními a cizími zdroji tak, aby náklady na celkový kapitál byly minimální. Na základě toho lze konstatovat, že je zde přímá vazba mezi kapitálovou strukturou a výší nákladů na kapitál.

Zároveň je třeba nastavit kapitálovou strukturu neboli míru zadluženosti na takovou úroveň, aby nebyla zadluženost příliš vysoká a neměla v konečném důsledku negativní dopady. A jaká je tedy její únosná míra? Obecně platí, že zadluženost je únosná té míry, dokud přispívá k vyšší rentabilitě, tedy dokud jsou náklady na cizí zdroje nižší než náklady na vlastní kapitál. Věřitelé totiž podstupují nižší riziko než akcionáři, proto požadují nižší výnosnosti. A dále úroky z cizího kapitálu snižují základ daně. Působí zde vliv tzv. finanční páky.

Hlavní podstatou *finanční páky* je zvyšování rentability vlastního kapitálu za použití cizích zdrojů jako zdroje financování. A platí tedy, že používání cizích zdrojů zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu do okamžiku, dokud je úroková míra nižší než výnosnost aktiv. V opačném případě by to vedlo ke snižování výnosnosti vlastního kapitálu. Vše vykresleno v následujícím grafu 17.



**Graf 17:** Vliv finanční páky na ROE

Dále se budu zabývat optimalizací kapitálové struktury společnosti Lázně Poděbrady, a.s., kdy budu porovnávat 5 následujících variant:

1. Navýšení cizích zdrojů o 200 mil. Kč – čerpání dlouhodobého úvěru na 5 let při úrokové sazbě 4,56 %. Díky současné kapitálové struktuře by společnost neměla mít žádný problém s poskytnutím úvěru ze strany banky. Míra úrokové sazby byla stanovena průměrem na základě aktuální výše úroků jednotlivých úvěrů.
2. Navýšení cizích zdrojů o 100 mil. Kč za současného snížení vlastního kapitálu taktéž o 100 mil. Kč. Celková výše kapitálu v tomto případě zůstane téměř zachována, pouze budou provedeny drobné korekce ve vazbě na navýšení objemu nákladových úroků. Výše úrokové sazby stanovena úměrně vzhledem ke změně struktury kapitálu a to ve výši 4,6 %.
3. Navýšení cizích zdrojů o 200 mil. Kč za současného snížení vlastního kapitálu o 200 mil. Kč. Tato varianta byla zvolena především z důvodu srovnání s 1. variantou, tedy jaký vliv na celkové náklady kapitálu má pouze navýšení cizích zdrojů a navýšení téže výše cizích zdrojů za současného snížení vlastního kapitálu při zachování celkové hodnoty úplatného kapitálu. Úroková sazba stanovena na úrovni 4,7 %
4. Další možností, kterou jsem zvolila, je navýšení cizích zdrojů o 233 mil. Kč při úrokové sazbě 4,83 % a ponížení vlastního kapitálu o 233 mil. Kč.
5. A poslední variantou je čerpání dlouhodobého úvěru ve výši 240 mil. Kč na 6 let při úrokové sazbě 4,9 % a zároveň pokles vlastního kapitálu o 240 mil. Kč.

Všechny výše uvedené varianty budou následně srovnávány se skutečnou kapitálovou strukturou společnosti Lázně Poděbrady, a.s. za rok 2012, což je poslední uzavřené účetní období, které lze posuzovat. První dvě varianty vychází ze skutečných potřeb společnosti, která plánuje i v následujících letech čtené rekonstrukce a modernizace svých lázeňských objektů, k čemuž bude třeba zajistit odpovídající výši zdrojů, aby se předpokládané plány mohly zrealizovat. V prvním případě to bude řešeno formou úvěru, v druhém případě částečně úvěrem a částečně z nerozděleného zisku minulých let.

V případě třetí varianty by úvěr jako v prvním případě využila na plánované rekonstrukce a modernizace. A snížení vlastního kapitálu, konkrétně položky nerozdělený zisk minulých let by mohla například vhodně investovat a zhodnotit. Poslední dvě varianty byly zvoleny pro potřeby výpočtu a sledování vývoje výše nákladů na kapitál při změně kapitálové struktury za současného zachování celkové hodnoty kapitálu, resp. pouze drobné korekce ve vazbě na změny nákladových úroků.

### 1. Určení výše NOPAT

U jednotlivých variant byly provedeny drobné korekce výsledků hospodaření ve vazbě na změnu výše nákladových úroků. Zároveň u 1. varianty, kde byla navíc navýšena celková hodnota kapitálu, byl ještě upraven výsledek hospodaření v této souvislosti, tedy navýšen v témže poměru, o co byl navýšen celkový kapitál. Výsledné hodnoty jsou v následující tabulce 25.

**Tabulka 25: Určení výše NOPAT**

	1. var.	2. var.	3. var.	4. var.	5. var.	skutečnost r. 2012
provozní VH z operační činnosti (v tis. Kč)	61 112	41 080	40 733	40 198	40 653	42 613

- daň z příjmů

<b>NOPAT (v tis. Kč)</b>	<b>49 457,89</b>	<b>33 246,01</b>	<b>32 965,45</b>	<b>32 532,48</b>	<b>32 900,71</b>	<b>34 691</b>
--------------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	---------------

### 2. Zjištění celkové výše C (NOA)

Při jednotlivých variantních propočtech je třeba o odpovídající částky snížit, resp. navýšit vlastní, resp. cizí kapitál. Pokud jsou navýšeny cizí zdroje, znamená to nárůst nákladových úroků. Tento nárůst na vliv na výsledek hospodaření, který se tímto o odpovídající výši sníží (viz předchozí krok), což je v konečném důsledku musí samozřejmě také projevit na celkové hodnotě vlastního kapitálu. Vše znázorněno v tabulce 26.

**Tabulka 26: Celková výše kapitálu**

	1. var.	2. var.	3. var.	4. var.	5. var.	skutečnost r. 2012
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	380 106	280 397	180 050	146 515	139 970	381 930
Bankovní úvěry a výpomoci (v tis. Kč)	233 613	133 613	233 613	266 613	273 613	33 613
<b>Celkový kapitál</b> (v tis. Kč)	<b>613 719</b>	<b>414 010</b>	<b>413 663</b>	<b>413 128</b>	<b>413 583</b>	<b>415 543</b>

### 3. Výpočet WACC

Pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu je třeba nejprve určit hodnoty jednotlivých proměnných. Výši vlastního kapitálu a cizího kapitálu pro jednotlivé varianty jsem vypočítala v předchozím kroku, hodnota celkového kapitálu je pak vždy dána jejich součtem. Nyní je třeba ještě určit náklady na cizí kapitál a následně náklady na vlastní kapitál.

#### *Náklady na cizí kapitál*

Jejich výše je dána vývojem objemu nákladových úroků ve vazbě na objem souvisejících úplatných zdrojů. Tyto proměnné včetně výsledných výší nákladů na cizí kapitál pro jednotlivé varianty jsou přehledně uvedeny níže v tabulce 27.

**Tabulka 27: Náklady na cizí kapitál  $r_d$**

	1. var.	2. var.	3. var.	4. var.	5. var.	skutečnost r. 2012
Nákladové úroky (v tis. Kč) <sup>5</sup>	3 412	3 121	3 468	4 003	3 548	1 588
Bankovní úvěry a výpomoci (v tis. Kč)	233 613	133 613	233 613	266 613	273 613	33 613
<b>Náklady na cizí kapitál</b>	<b>1,46%</b>	<b>2,34%</b>	<b>1,48%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,30%</b>	<b>4,72 %</b>

#### *Náklady na vlastní kapitál*

Bezriziková sazba  $r_f$  je pro všechny varianty stejná, neboť odpovídá výnosnosti bezrizikových aktiv pro rok 2012. A je ve výši 2,28 %.

---

<sup>5</sup> V případě čerpání dlouhodobého úvěru je do výpočtu zahrnuta pouze poměrná část nákladových úroků připadající na příslušný rok.

Na velikost *rizikové přírážky za velikost podniku*  $r_{LA}$  má vliv výše úplatných zdrojů společnosti, které vstupují do výpočtu, proto bude hodnota  $r_{LA}$  pro jednotlivé varianty odlišná v závislosti na měnícím se jejich objemu. Výsledné hodnoty uvedeny dále v tabulce 29.

*Riziková přírážka za podnikatelské riziko*  $r_{POD}$  společnosti odpovídá dle metodiky MPO pro všechny varianty minimální hodnotě  $r_{POD}$  v odvětví a to ve výši 3,71 %.

Hodnota *rizikové přírážky za finanční stabilitu*  $r_{FINSTAB}$  se odvíjí od ukazatelů likvidity, kdy srovnávají hodnoty společnosti s hodnotami odvětví. Změna kapitálové struktury v této oblasti rizikové přírážky nemá vliv a tedy je její hodnota pro všechny varianty totožná ve výši 0,2 %

A *riziková přírážka za finanční strukturu*  $r_{FINSTRU}$  je dána rozdílem mezi  $r_e$  a WACC, tedy na její výši má výrazný vliv změna kapitálové struktury. Potřebné propočty včetně určení hodnoty této rizikové přírážky jsou dále v tabulce 28.

**Tabulka 28: Riziková přírážka za finanční strukturu**

	1. var.	2. var.	3. var.	4. var.	5. var.	skutečnost r. 2012
$r_e$ (bez $r_{FINSTRU}$ )	9,58 %	10,17 %	10,17 %	10,17 %	10,17 %	10,16 %
WACC (bez $r_{FINSTRU}$ )	6,38 %	7,50 %	5,10 %	4,39 %	4,14 %	9,65 %
$r_{FINSTRU}$	<b>3,2 %</b>	<b>2,67 %</b>	<b>5,07 %</b>	<b>5,78 %</b>	<b>6,03 %</b>	<b>0,51 %</b>

A výše nákladů na vlastní kapitál pro jednotlivé varianty včetně podrobné struktury je znázorněna v následující tabulce 29.

**Tabulka 29: Náklady na vlastní kapitál  $r_e$**

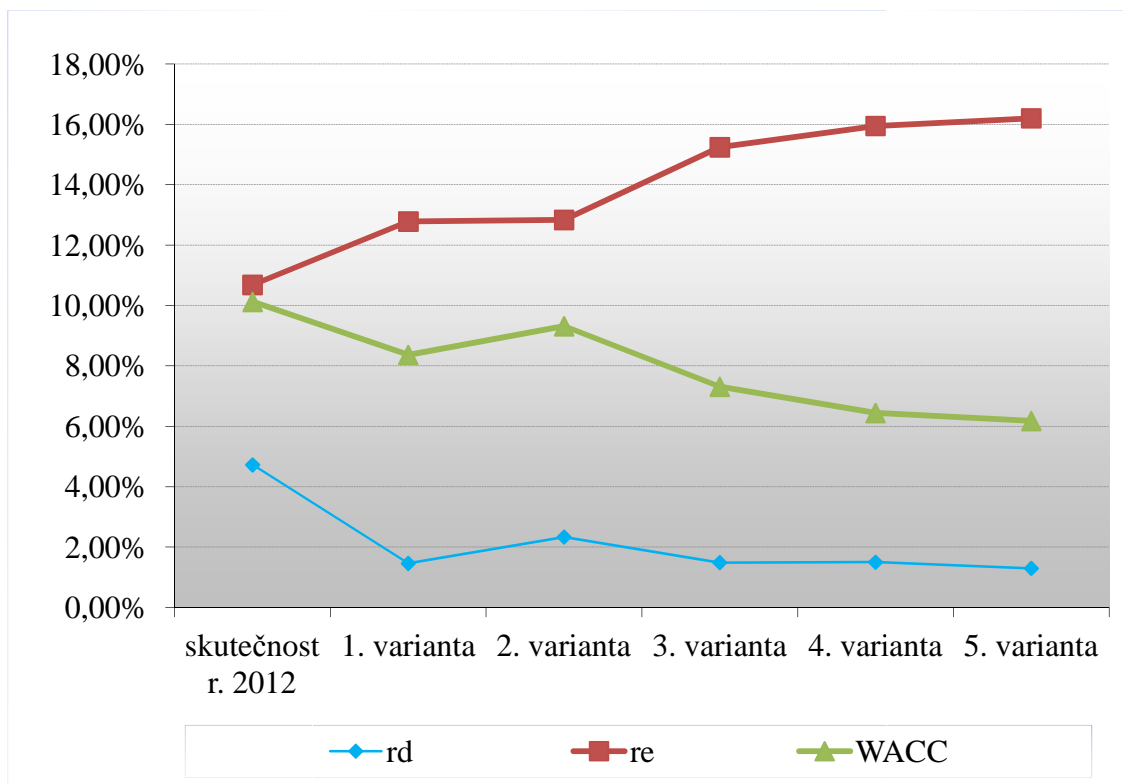
	1. var.	2. var.	3. var.	4. var.	5. var.	skutečnost r. 2012
$r_f$	2,28 %	2,28 %	2,28 %	2,28 %	2,28 %	2,28 %
$r_{LA}$	3,39 %	3,98 %	3,98 %	3,98 %	3,98 %	3,97 %
$r_{POD}$	3,71 %	3,71 %	3,71 %	3,71 %	3,71 %	3,71 %
$r_{FINSTAB}$	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %
$r_{FINSTRU}$	3,2 %	2,67 %	5,07 %	5,78 %	6,03 %	0,51 %
<b><math>r_e</math></b>	<b>12,78 %</b>	<b>12,84 %</b>	<b>15,24 %</b>	<b>15,95 %</b>	<b>16,2 %</b>	<b>10,67 %</b>

A nyní již lze bez problému určit přesnou výši průměrných vážených nákladů kapitálu WACC ve vazbě na změnu kapitálové struktury pro jednotlivé varianty, vše opět názorně zobrazeno v tabulce 30.

**Tabulka 30: Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Lázně Poděbrady, a.s.**

	1. var.	2. var.	3. var.	4. var.	5. var.	skutečnost r. 2012
	1,46 %	2,34 %	1,48 %	1,50 %	1,30 %	4,72 %
	12,78 %	12,84%	15,24 %	15,95 %	16,2 %	10,67 %
D (v tis. Kč)	233 613	133 613	233 613	266 613	273 613	33 613
E (v tis. Kč)	380 106	280 397	180 050	146 515	139 970	381 930
C (v tis. Kč)	613 719	414 010	413 663	413 128	413 583	415 543
<b>WACC</b>	<b>8,37 %</b>	<b>9,31 %</b>	<b>7,31 %</b>	<b>6,44 %</b>	<b>6,18 %</b>	<b>10,12 %</b>

Z výše uvedených výpočtů v tabulce 30 lze vyvodit jednoznačný závěr, že s rostoucí zadlužeností se společnosti snižují celkové náklady na kapitál. Proto jí lze do budoucna jednoznačně doporučit, ať se nebojí čerpat cizí zdroje financování, které jsou jednoznačně levnější a tím jí následně snižují celkové náklady kapitálu. A vzhledem k tomu, že společnost je momentálně ve fázi rekonstrukcí a modernizací četných lázeňských objektů, budou tyto poskytnuté cizí zdroje skutečně efektivně využity. Vývoj jednotlivých druhů nákladů pro jednotlivé varianty je vykreslen dále v grafu 18.



**Graf 18:** Vývoj jednotlivých druhů nákladů kapitálu

#### 4. Výpočet EVA

A závěrečnou fází návrhové části méj diplomové práce s je určení hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty pro jednotlivé varianty kapitálové struktury společnosti Lázně Poděbrady, a.s. Tím budu moci zjistit a zároveň si ověřit, zda byly moje předpoklady a dílčí kroky správné a zda splnila cíl, který jsem si stanovila. Hodnoty jsou přehledně zapsány níže v tabulce 31.

**Tabulka 31:** Vývoj EVA společnosti Lázně Poděbrady, a.s.

	1. var.	2. var.	3. var.	4. var.	5. var.	skutečnost r. 2012
NOPAT (v tis. Kč)	49 457,89	33 246,01	32 965,45	32 532,48	32 900,71	34 691
C (v tis. Kč)	613 719	414 010	413 663	413 128	413 583	415 543
WACC	8,37 %	9,31 %	7,31 %	6,44 %	6,18 %	10,12 %
<b>EVA (v tis. Kč)</b>	<b>-1 910,39</b>	<b>-5 298,32</b>	<b>2 726,68</b>	<b>5 927,04</b>	<b>7 341,28</b>	<b>-7 361,96</b>

Na základě podrobných propočtů pro jednotlivé varianty a zjištěných výsledných hodnot ukazatele EVA výše v tabulce 31 lze společnosti Lázně Poděbrady, a.s. doporučit navýšení podílu cizích zdrojů na celkovém kapitálu a zároveň snížení výše vlastního kapitálu, konkrétně začít efektivně využívat a investovat nerozdělený zisk minulých let.

Vzhledem k tomu, že společnost i nadále plánuje rozsáhlé rekonstrukce a modernizace stávajících lázeňských objektů, které má ve svém vlastnictví, je nejvhodnější možnou cestou na tyto aktivity čerpat dlouhodobé úvěry. Vzhledem ke stávající kapitálové struktuře a stabilitě by společnost ze strany bank neměla mít žádný problém s jejich poskytováním.

Tyto poskytnuté úplatné cizí zdroje jsou pro společnost mnohem levnější než využívání vlastního kapitálu, což má v konečném důsledku pozitivní dopad na celkovou výši nákladů na kapitál, které se při rostoucím podílu cizích zdrojů snižují. A pokud budou tyto cizí zdroje čerpány v dostatečné míře, nejenže ekonomická přidaná hodnota nebude dosahovat tak vysokých záporných hodnot, ale zároveň by se v budoucnu mohla dostat i do kladných čísel. Díky tomu se již nebude snižovat její hodnota jako doposud, ale naopak ji začne tvořit. Následně pak bude schopna pokrýt požadavky investorů, kteří budou ochotni i nadále do společnosti investovat. Tím bude zajištěna trvalá výkonnost společnosti Lázně Poděbrady, a.s.

Výše uvedené bylo navrženo na základě prvotně provedené celkové analýzy oboru lázeňství, jehož atraktivita se v posledních letech neustále zvyšuje. Díky velmi dlouhé tradici a bohatým zkušenostem je české lázeňství schopno nabídnout výborné léčebné výsledky a poskytnout široký komplex lázeňských služeb. Dalším důvodem, proč jsou lázně stále více vyhledávaným místem, je postupně rostoucí zájem lidí o své zdraví a kvalitu života. V návaznosti na to jsou pak lázně stále častěji pojímány jako cíl dovolené, tedy místo pro relaxaci a odpočinek od běžného rutinního života. A v neposlední řadě je to samozřejmě medicínský důvod, kdy jsou lázně navštěvovány cíleně za účelem rekonvalescence po operativním zákroku.

## ZÁVĚR

---

Cílem mojí diplomové práce s názvem „Hodnocení výkonnosti podniku“ bylo na základě provedených analýz navrhnout opatření vedoucí k zabezpečení trvalé výkonnosti společnosti Lázně Poděbrady, a.s.

V teoretické části práce byly popsány a shrnuty poznatky týkající se hodnocení výkonnosti podniku. V praktické části diplomové práce byly uvedeny základní charakteristiky a informace o společnosti a následně provedeny vybrané analýzy pro posouzení výkonnosti podniku. V závěrečné části práce jsem uvedla vhodné návrhy a doporučení na zabezpečení trvalé výkonnosti analyzované společnosti.

Na základě jednotlivých provedených analýz společnosti Lázně Poděbrady, a.s. jsem došla k závěru, že jde o poměrně úspěšnou společnost, která nemá na první pohled zřetelné problémy, které by ohrožovaly její existenci (klasické metody hodnocení výkonnosti).

Prostřednictvím praktické aplikace ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsem ale zjistila, že společnost má velmi vysoký podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a tím jí vznikají poměrně vysoké náklady na kapitál. Proto jsem se touto problematikou detailně zabývala v návrhové části svojí diplomové práce a navrhla, jakým směrem by se společnost měla začít ubírat a jakým způsobem optimalizovat svoji kapitálovou strukturu, aby se jí minimalizovaly celkové náklady na kapitál a zároveň aby byla schopna v budoucnu dosahovat trvalé výkonnosti.

Věřím, že zjištěné výsledky a uvedené návrhy budou pro společnost Lázně Poděbrady, a.s. přínosem, neboť vycházejí z podrobné analýzy firemních dat a informací. A pokud se společnost rozhodne mé návrhy zrealizovat, jistě budou mít pozitivní vliv na zlepšení její výkonnosti.



## SEZNAM DOPORUČENÝCH A POUŽITÝCH ZDROJŮ

---

### *Odborná literatura*

- [1] Blaha, Z. S. a Jindřichovská, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 196 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] FIBÍROVÁ, J. *Reporting : moderní metoda hodnocení výkonnosti uvnitř firmy*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2003. 116 s. ISBN 80-247-0482-X.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [4] MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vydání. Praha: Grada, 2006. 155 s. ISBN 80-247-1558-9.
- [5] MAŘÍK, M. a MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
- [6] MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, Institut svazu účetních, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [7] NEUMAIEROVÁ, I. a LECIÁNOVÁ, G. *Řízení hodnoty podniku, aneb, Nedělejme z podniku záhadu*. 1. české vyd. Praha: Profess Consulting, 2005. 233 s. ISBN 80-725-9022-7.
- [8] NEUMAIEROVÁ, I. a NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [9] NÝVLTOVÁ, R. a MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 204 s. ISBN 978-802-4731-582.
- [10] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 2. aktualizované vydání. Grada, 2008. 128s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [11] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [12] WAGNER, J. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 248 s. ISBN 978-802-4729-244.

### *Internetové zdroje*

- [13] *Bilanční pravidla* [online]. [cit. 2012-01-10]. Dostupné z: <http://www.icm.uh.cz/soubor.py/FIL7486>

- [14] *Daňový efekt* [online]. [cit. 2012-01-19]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/p1234-danovy-stit.aspx>
- [15] *Du Pontův diagram* [online]. [cit. 2012-01-20]. Dostupné z: <http://is.vos.cz/ucitel/meska/fap/fap1.htm>
- [16] *Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added)*. [online]. [cit. 2013-8-30]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>
- [17] *Finanční páka* [online]. [cit. 2012-01-19]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/p1233-financni-paka.aspx>
- [18] *Hrubý výnos státního 10-letého dluhopisu – ekonomika ČNB*. [online]. [cit. 2014-4-19]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynosy-statnich-dluhopisu-mesicni-prumer/hruby-vynos-statniho-10-leteho-dluhopisu/>
- [19] *Jak měřit výkonnost podniku v časech krize*. [online]. [cit. 2012-11-30]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/jak-merit-vykonnost-podniku-casech-krize-2817.html#!>
- [20] *Lázně Poděbrady* [online]. [cit. 2013-06-12]. Dostupné z: <http://www.lazne-podebrady.cz/>
- [21] *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. [cit. 2013-07-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>
- [22] *Soustavy ukazatelů* [online]. [cit. 2012-01-17]. Dostupné z: [http://is.vfs.cz/el/6410/leto2006/BK\\_FAP/FAP\\_KS\\_3.konz..pdf?fakulta=6410;obdobi=13;kod=BK\\_FAP](http://is.vfs.cz/el/6410/leto2006/BK_FAP/FAP_KS_3.konz..pdf?fakulta=6410;obdobi=13;kod=BK_FAP)
- [23] *Ukazatele zadluženosti* [online]. [cit. 2012-01-15]. Dostupné z: <http://bankovnictvi-finance.studentske.eu/2008/05/ukazatele-zadluenosti-debt-ratios.html>
- [24] *Výkonnost firmy už nestačí hodnotit len podľa finančných ukazovateľov*. [online]. [cit. 2013-7-30]. Dostupné z: <http://podnikanie.etrend.sk/podnikanie-riadenie/vykonnost-firmy-uz-nestaci-hodnotit-len-podla-financnych-ukazovatelov.html>
- [25] *Výpis z obchodního rejstříku* [online]. [cit. 2012-05-30]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a20818&klic=dbfmdj>

### **Ostatní zdroje**

- [26] Výroční zprávy společnosti Lázně Poděbrady, a.s. za období 2010 – 2012.

## SEZNAM GRAFŮ, OBRÁZKŮ, SCHÉMAT A TABULEK

---

### *Seznam grafů*

<i>Graf 1: Vývoj aktiv v letech 2010 - 2012</i> .....	46
<i>Graf 2: Vývoj pasiv v letech 2010 - 2012</i> .....	47
<i>Graf 3: Vertikální analýza aktiv v letech 2010 - 2012</i> .....	48
<i>Graf 4: Vertikální analýza pasiv v letech 2010 - 2012</i> .....	49
<i>Graf 5: Vývoj tržeb a souvisejících nákladů v letech 2010 - 2012</i> .....	50
<i>Graf 6: Vývoj výsledků hospodaření v letech 2010 - 2012</i> .....	51
<i>Graf 7: Struktura tržeb v letech 2010 - 2012</i> .....	52
<i>Graf 8: Vývoj rozdílových ukazatelů v letech 2010 – 2012</i> .....	56
<i>Graf 9: Vývoj ukazatelů rentability v letech 2010 - 2012</i> .....	57
<i>Graf 10: Vývoj ukazatelů rentability tržeb a nákladů v letech 2010 - 2012</i> .....	58
<i>Graf 11: Vývoj obratu celkových a stálých aktiv v letech 2010 - 2012</i> .....	59
<i>Graf 12: Vývoj doby obratu pohledávek a závazků v letech 2010 - 2012</i> .....	60
<i>Graf 13: Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2010 – 2012</i> .....	61
<i>Graf 14: Vývoj celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování v letech 2010 - 2012</i> .....	63
<i>Graf 15: Struktura nákladů na vlastní kapitál společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	74
<i>Graf 16: Vývoj průměrných vážených nákladů WACC společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	76
<i>Graf 17: Vliv finanční páky na ROE</i> .....	82
<i>Graf 18: Vývoj jednotlivých druhů nákladů kapitálu</i> .....	87

## **Seznam obrázků**

<i>Obrázek 1: Dekompozice ukazatele EVA (16)</i> .....	27
<i>Obrázek 2: Eva jako součin spreadu a VK (6)</i> .....	28
<i>Obrázek 3: Analýza výkonnosti podniku (8)</i> .....	32
<i>Obrázek 4: Organizační struktura společnosti Lázně Poděbrady, a.s. (25)</i> .....	42

## **Seznam schémat**

<i>Schéma 1: Skupiny indikátorů INFA (8)</i> .....	32
<i>Schéma 2: Základní moduly modelu INFA (8)</i> .....	33
<i>Schéma 3: Jádro modelu INFA (8)</i> .....	34
<i>Schéma 4: Analýza nákladovostí (8)</i> .....	36
<i>Schéma 5: Analýza dílčích obrátů jednotlivých majetkových složek (8)</i> .....	36
<i>Schéma 6: Vazba krátkodobé a dlouhodobé výkonnosti v INFA (8)</i> .....	38

## **Seznam tabulek**

<i>Tabulka 1: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2010 - 2012 (25)</i> .....	43
<i>Tabulka 2: Čistý pracovní kapitál v letech 2010 - 2012</i> .....	53
<i>Tabulka 3: Čisté pohotové prostředky v letech 2010 - 2012</i> .....	54
<i>Tabulka 4: Čistý peněžně-pohledávkový fond v letech 2010 - 2012</i> .....	55
<i>Tabulka 5: Ukazatele rentability za období 2010 - 2012</i> .....	56
<i>Tabulka 6: Ukazatele rentability tržeb a nákladů za období 2010 - 2012</i> .....	58
<i>Tabulka 7: Ukazatele aktivity v letech 2010 - 2012</i> .....	58
<i>Tabulka 8: Ukazatele likvidity v letech 2010 - 2012</i> .....	60
<i>Tabulka 9: Ukazatele zadluženosti v letech 2010 - 2012</i> .....	62
<i>Tabulka 10: Určení výše NOPAT společnosti Lázně Poděbrady, a.s</i> .....	64

<i>Tabulka 11: Celková výše kapitálu společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	65
<i>Tabulka 12: Úprava kapitálové struktury rozvahy pro výpočet EVA</i> .....	66
<i>Tabulka 13: Náklady na cizí kapitál <math>r_d</math> společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	67
<i>Tabulka 14: Cizí kapitál <math>D</math> společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	68
<i>Tabulka 15: Vlastní kapitál <math>E</math> společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	68
<i>Tabulka 16: Celkový kapitál <math>C</math> společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	68
<i>Tabulka 17: Vývoj bezrizikové sazby v letech 2010 – 2012 (18)</i> .....	69
<i>Tabulka 18: Riziková přírážka za velikost podniku <math>r_{LA}</math></i> .....	70
<i>Tabulka 19: Riziková přírážka za podnikatelské riziko <math>r_{POD}</math></i> .....	71
<i>Tabulka 20: Riziková přírážka za finanční stabilitu <math>r_{FINSTAB}</math></i> .....	72
<i>Tabulka 21: Riziková přírážka za finanční strukturu <math>r_{FINSTRU}</math></i> .....	73
<i>Tabulka 22: Náklady na vlastní kapitál <math>r_e</math></i> .....	74
<i>Tabulka 23: Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	75
<i>Tabulka 24: Vývoj EVA společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	76
<i>Tabulka 25: Určení výše NOPAT</i> .....	83
<i>Tabulka 26: Celková výše kapitálu</i> .....	84
<i>Tabulka 27: Náklady na cizí kapitál <math>r_d</math></i> .....	84
<i>Tabulka 28: Riziková přírážka za finanční strukturu</i> .....	85
<i>Tabulka 29: Náklady na vlastní kapitál <math>r_e</math></i> .....	85
<i>Tabulka 30: Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	86
<i>Tabulka 31: Vývoj EVA společnosti Lázně Poděbrady, a.s.</i> .....	87



## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

---

aj.	a jiné
apod.	a podobně
a.s.	akciová společnost
BOZP	bezpečnost a ochrana zdraví při práci
CF	cash flow
CP	cenné papíry
CZ	cizí zdroje
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČPPF	čistý peněžně-pohledávkový fond
ČR	Česká republika
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
DZ	dlouhodobé zdroje
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zis před zdaněním a nákladovými úroky
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
FBLR	fyziatrie, balneologie, léčebná rehabilitace
HDP	hrubý domácí produkt
kap.	kapitola
KFM	krátkodobý finanční majetek
LD	lázeňský dům
např.	například
PO	požární ochrana
resp.	respektive
ROA	rentabilita celkových vložených aktiv

ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROI	rentabilita celkového kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
rozdíl. ukaz.	rozdílové ukazatele
str.	strana
středisko MTZ	středisko materiálově-technického zabezpečení
THP	technicko - hospodářský pracovník
tj.	to jest
tzv.	takzvaný
úč. / účet.	účetní
v tis.	v tisících
VH	výsledek hospodaření
VZZ	výkaz zisku a ztráty
ZK	základní kapitál

## SEZNAM PŘÍLOH

---

- Příloha č. 1: Rozvaha za období 2010 - 2012 (v tis. Kč)*
- Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty za období 2010 - 2012 (v tis. Kč)*
- Příloha č. 3: Cash flow za období 2010 – 2012 (v tis. Kč)*
- Příloha č. 4: Horizontální analýza aktiv v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 5: Vývoj stálých aktiv v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 6: Vývoj oběžných aktiv v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 7: Horizontální analýza pasiv v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 8: Vývoj vlastního kapitálu v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 9: Vývoj cizích zdrojů v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 10: Vertikální analýza aktiv v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 11: Vertikální analýza pasiv v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2010 - 2012*
- Příloha č. 14: Hrubý výnos státního 10-letého dluhopisu v letech 2010 – 2012 (18)*



**Příloha č. 1: Rozvaha za období 2010 - 2012 (v tis. Kč)**

			2010	2011	2012
	<b>AKTIVA</b>	<b>001</b>	<b>437 978</b>	<b>478 341</b>	<b>485 079</b>
<b>A</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>002</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>003</b>	<b>375 227</b>	<b>428 586</b>	<b>428 819</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>004</b>	<b>276</b>	<b>193</b>	<b>124</b>
B. I. 3.	Software	007	276	193	124
<b>B.II</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>013</b>	<b>374 951</b>	<b>428 393</b>	<b>428 695</b>
B.II. 1.	Pozemky	014	43 843	43 821	43 821
B.II. 2.	Stavby	015	311 190	351 407	340 258
B.II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	13 058	28 296	19 462
B.II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	3 318	3 168	3 168
B.II. 7.	Nedokončený DHM	020	3 542	1 701	21 986
<b>B.III</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>023</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>031</b>	<b>61 212</b>	<b>48 952</b>	<b>54 907</b>
<b>C.I</b>	<b>Zásoby</b>	<b>032</b>	<b>3 988</b>	<b>3 431</b>	<b>3 578</b>
C.I. 1.	Materiál	033	3 217	2 698	2 965
C.I. 5.	Zboží	037	771	733	613
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>039</b>	<b>6 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	6 000	0	0
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>048</b>	<b>18 996</b>	<b>36 081</b>	<b>38 548</b>
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	12 825	21 097	22 908
C.III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	6 000	6 000
C.III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054	305	1 707	983
C.III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	5 689	6 953	6 116
C.III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	94	166	0
C.III. 9.	Jiné pohledávky	057	83	158	2 541
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>058</b>	<b>32 228</b>	<b>9 440</b>	<b>12 781</b>
C.IV. 1.	Peníze	059	1 062	1 145	1 120
C.IV. 2.	Účty v bankách	060	31 166	8 295	11 661
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>063</b>	<b>1 539</b>	<b>803</b>	<b>1 353</b>
D.I. 1.	náklady příštích období	064	897	541	245
D.I. 3.	Příjmy příštích období	066	642	262	1 108

			2010	2011	2012
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>067</b>	<b>437 978</b>	<b>478 341</b>	<b>485 079</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>068</b>	<b>340 079</b>	<b>371 293</b>	<b>403 916</b>
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>069</b>	<b>138 473</b>	<b>138 473</b>	<b>138 473</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	070	138 473	138 473	138 473
<b>A. II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>073</b>	<b>5</b>	<b>35</b>	<b>35</b>
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0	0	0
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	075	5	35	35
<b>A. III.</b>	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>079</b>	<b>18 211</b>	<b>19 376</b>	<b>20 772</b>
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	17 483	19 062	20 597
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	081	728	314	175
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>082</b>	<b>151 811</b>	<b>182 741</b>	<b>211 675</b>
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	151 811	182 741	211 675
<b>A. V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	<b>085</b>	<b>31 579</b>	<b>30 668</b>	<b>32 961</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>086</b>	<b>96 836</b>	<b>105 699</b>	<b>79 152</b>
<b>B. I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>087</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>542</b>
B. I. 4.	Ostatní rezervy	091	0	0	542
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>092</b>	<b>16 206</b>	<b>17 651</b>	<b>18 996</b>
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	102	16 206	17 651	18 996
<b>B. III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>103</b>	<b>24 625</b>	<b>27 981</b>	<b>26 001</b>
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	8 862	12 187	8 925
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	929	0	0
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	108	4 091	3 793	3 953
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	2 281	2 136	2 176
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	963	477	3 003
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	3 222	4 000	1 472
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	112	0	0	0
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	113	4 163	5 257	6 202
B. III. 11.	Jiné závazky	114	114	131	270
<b>B. IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>115</b>	<b>56 005</b>	<b>60 067</b>	<b>33 613</b>
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	56 005	33 613	22 417
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	0	26 454	11 196
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>119</b>	<b>1 063</b>	<b>1 349</b>	<b>2 011</b>
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	26	58	624
C. I. 2.	Výnosy příštích období	121	1 037	1 291	1 387

**Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty za období 2010 - 2012 (v tis. Kč)**

			<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
I.	Tržby za prodej zboží	01	7 875	7 314	8 321
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	6 445	6 015	6 866
<b>+</b>	<b>Obchodní marže (ř. 01 - 02)</b>	<b>03</b>	<b>1 430</b>	<b>1 299</b>	<b>1 455</b>
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	249 243	230 609	223 303
II. 2.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	249 177	230 492	223 221
II. 3.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0	0	0
II. 1.	Aktivace	07	66	117	82
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	101 458	87 497	81 833
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	74 074	58 940	54 138
B. 2.	Služby	10	27 384	28 557	27 695
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)</b>	<b>11</b>	<b>149 215</b>	<b>144 411</b>	<b>142 925</b>
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	88 741	81 640	79 296
C. 1.	Mzdové náklady	13	65 541	60 129	58 242
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti	14	1 254	1 254	1 254
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	21 946	20 072	19 559
C. 4.	Sociální náklady	16	0	185	241
D.	Daně a poplatky	17	328	341	320
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	8 828	8 809	10 433
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	92	71	36
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	62	48	2
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	21	30	23	34
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	16	455	13
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	434	2
F. 2	Prodaný materiál	24	16	21	11
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-4 709	489	702
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	558	585	1 490
H.	Ostatní provozní náklady	27	13 902	13 135	11 051
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření [ř. 11-12 - 17- 18+19-22-25+26-27+(-28)- (-29)]</b>	<b>30</b>	<b>42 759</b>	<b>40 198</b>	<b>42 636</b>

			2010	2011	2012
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	102	313	291
N.	Nákladové úroky	43	2 838	2 334	1 588
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	49	559	148
O.	Ostatní finanční náklady	45	1 049	866	1 010
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0
*	<b>Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31-32 +33+37-38+39-40-41+42-43+44-45+(-46)- (-47)]</b>	<b>48</b>	<b>-3 736</b>	<b>-2 328</b>	<b>-2 159</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	7 444	7 202	7 516
Q. 1.	- splatná	50	6 066	5 757	6 171
Q. 2.	- odložená	51	1 378	1 445	1 345
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)</b>	<b>52</b>	<b>31 579</b>	<b>30 668</b>	<b>32 961</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádn. činnosti (ř. 56+ 57)	55	0	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0	0
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)</b>	<b>58</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)</b>	<b>60</b>	<b>31 579</b>	<b>30 668</b>	<b>32 961</b>
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)</b>	<b>61</b>	<b>39 023</b>	<b>37 870</b>	<b>40 477</b>

**Příloha č. 3: Cash flow za období 2010 – 2012 (v tis. Kč)**

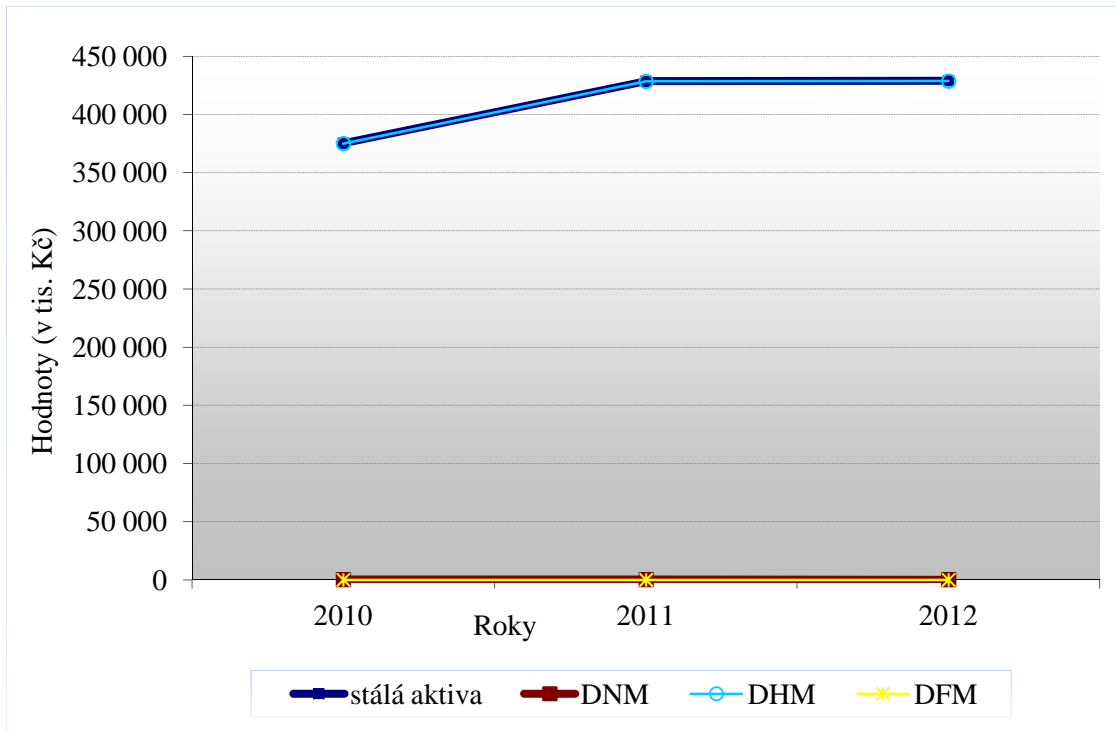
		<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>P.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>	<b>24 217</b>	<b>32 228</b>	<b>9 440</b>
	<i>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</i>			
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	39 024	37 870	40 477
<b>A.1.</b>	<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>11 768</b>	<b>14 023</b>	<b>12 432</b>
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	8 828	9 061	10 433
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek, rezerv	266	2 533	702
A. 1. 3.	Zisk z prodeje stálých aktiv	-62	408	0
A. 1. 4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0
A. 1. 5.	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	2 736	2 021	1 297
A. 1. 6.	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0
<b>A. *</b>	<b>Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim. položkami</b>	<b>50 792</b>	<b>51 892</b>	<b>52 909</b>
<b>A. 2.</b>	<b>Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu</b>	<b>-11 864</b>	<b>8 547</b>	<b>-19 900</b>
A. 2. 1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	3 887	-10 788	-3 177
A. 2. 2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-15 642	18 778	-16 576
A. 2. 3.	Změna stavu zásob	-109	558	-147
A. 2. 4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0	0	0
<b>A. **</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>38 928</b>	<b>60 440</b>	<b>33 009</b>
A. 3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-2 838	-2 334	-1 588
A. 4.	Přijaté úroky	102	313	291
A. 5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-6 371	-6 578	-6 171

		2010	2011	2012
A. 6.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0	0	0
A. 7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0
<b>A. ***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>29 821</b>	<b>51 841</b>	<b>25 541</b>
	<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>			
B. 1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-4 140	-63 067	-10 668
B. 2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	62	48	2
B. 3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-6 000	0	0
<b>B. ***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	<b>-10 078</b>	<b>-63 019</b>	<b>-10 666</b>
	<i>Peněžní toky z finanční činnosti</i>			
C. 1.	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	-11 196	-11 196	-11 196
<b>C. 2.</b>	<b><i>Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty</i></b>	<b>-535</b>	<b>-414</b>	<b>-338</b>
C. 2. 1.	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0	0	0
C. 2. 2.	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0
C. 2. 3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0
C. 2. 4.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0
C. 2. 5.	Přímé platby na vrub fondů	-430	-414	-338
C. 2. 6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	-105	0	0
<b>C. ***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	<b>-11 731</b>	<b>-11 610</b>	<b>-11 534</b>
<b>F.</b>	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	<b>8 012</b>	<b>-22 788</b>	<b>3 341</b>
<b>R.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>	<b>32 229</b>	<b>9 440</b>	<b>12 781</b>

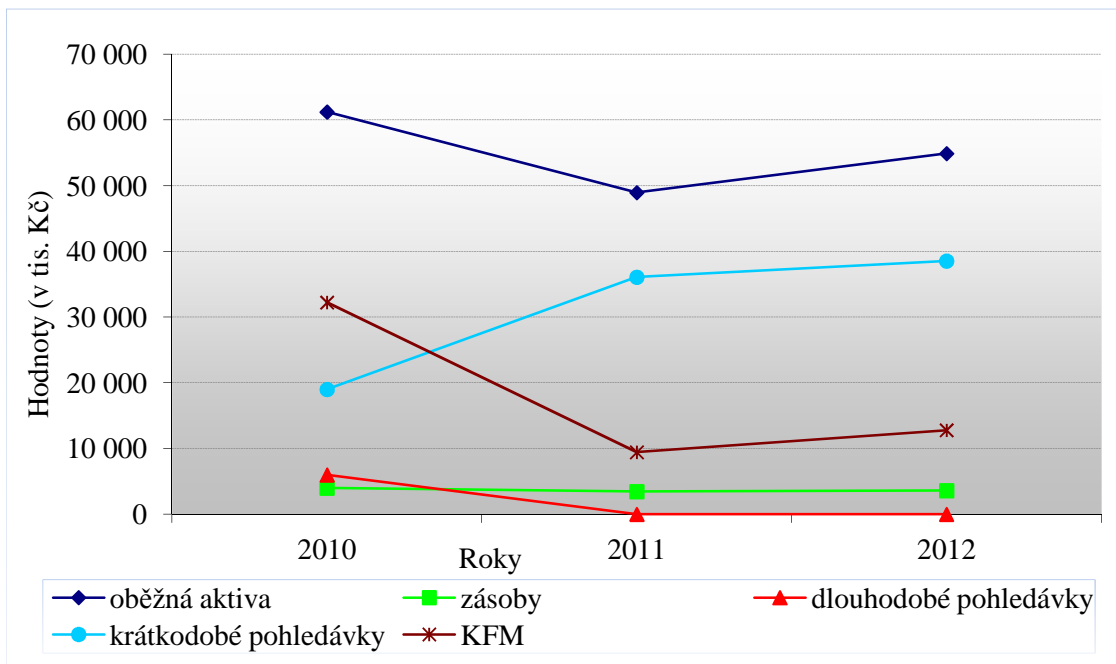
**Příloha č. 4: Horizontální analýza aktiv v letech 2010 - 2012**

	2010 / 2011		2011 / 2012	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	40 363	9,22 %	6 738	1,41 %
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0 %	0	0%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	53 359	14,22 %	233	0,05 %
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	-83	-30,07 %	-69	-35,75 %
software	-83	-30,07 %	-69	-35,75 %
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	53 442	14,25 %	302	0,07 %
Pozemky	-22	-0,05 %	0	0,00 %
Stavby	40 217	12,92 %	-11 149	-3,17 %
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	15 238	116,69 %	-8 834	-31,22 %
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-150	-4,52 %	0	0,00 %
Nedokončený DHM	-1 841	-51,98 %	20 285	1192,53 %
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0%	0	0%
<b>Oběžná aktiva</b>	-12 260	-20,03 %	5 955	12,16 %
<i>Zásoby</i>	-557	-13,97 %	147	4,28 %
Materiál	-519	-16,13 %	267	9,90 %
Zboží	-38	-4,93 %	-120	-16,37 %
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	-6 000	-	0	-
Pohledávky za společníky	-6 000	-	0	-
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	17 085	89,94 %	2 467	6,84 %
Pohledávky z obchodních vztahů	8 272	64,50 %	1811	8,58 %
Pohledávky za společníky	6 000	-	0	-
Stát - daňové pohledávky	1 402	460 %	-724	-
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 264	22,22 %	-837	-12,04 %
Dohadné účty aktivní	72	76,60 %	-166	-100,00 %
Jiné pohledávky	75	90,36 %	2 383	1508,23 %
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	-22 788	-70,71 %	3 341	35,39 %
Peníze	83	7,82 %	-25	-2,18 %
Účty v bankách	-22 871	-73,38 %	3 366	40,58 %
<b>Časové rozlišení</b>	-736	-47,82 %	550	68,49 %

**Příloha č. 5: Vývoj stálých aktiv v letech 2010 - 2012**



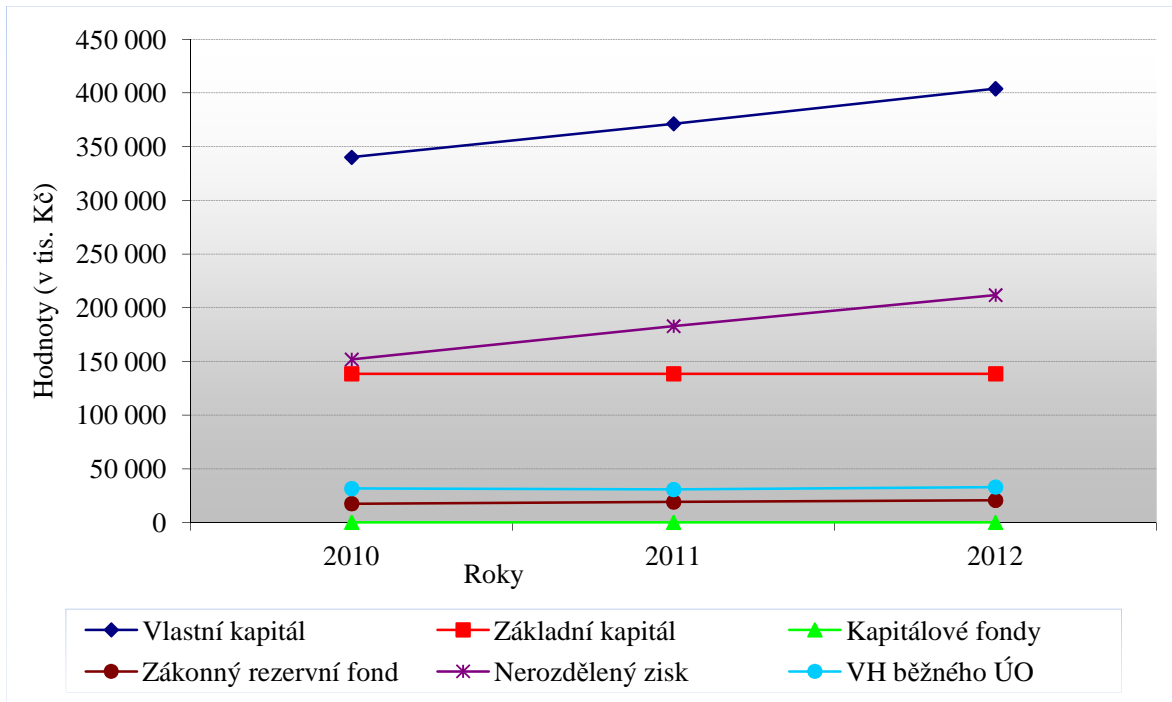
**Příloha č. 6: Vývoj oběžných aktiv v letech 2010 - 2012**



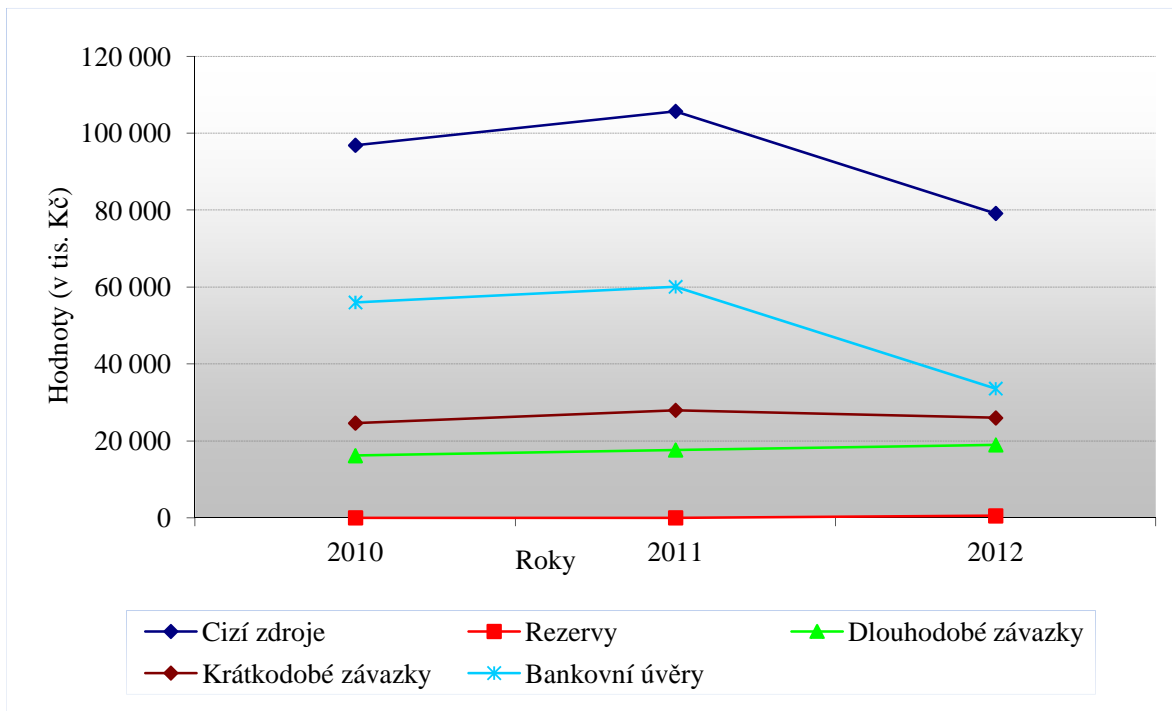
**Příloha č. 7: Horizontální analýza pasiv v letech 2010 - 2012**

	2010 / 2011		2011 / 2012	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
<b>PASIVA CELKEM</b>	40 363	9,22 %	6 738	1,41 %
<b>Vlastní kapitál</b>	31 214	9,18 %	32 623	8,79 %
<i>Základní kapitál</i>	0	0,00 %	0	0,00 %
<i>Kapitálové fondy</i>	30	0,00 %	0	0,00 %
Ostatní kapitálové fondy	30	0,00 %	0	0,00 %
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	1 165	6,40 %	1 396	7,00 %
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	1 579	9,03 %	1 535	8,00 %
Statutární a ostatní fondy	-414	0,00 %	-139	0,00 %
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	30 930	20,37 %	28 934	15,83 %
Nerozdělený zisk minulých let	30 930	20,37 %	28 934	15,83 %
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	-911	-2,88 %	2 293	7,48 %
<b>Cizí zdroje</b>	8 863	9,15 %	-26 547	-25,12 %
<i>Rezervy</i>	0	0,00 %	542	0,00 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	1 445	8,92 %	1 345	7,62 %
Odložený daňový závazek	1 445	8,92 %	1 345	7,62 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	3 356	13,63 %	-1 980	-7,08 %
Závazky z obchodních vztahů	3 325	37,52 %	-3 262	-26,77 %
Závazky ke společníkům	-929	0,00 %	0	0,00 %
Závazky k zaměstnancům	-298	-7,28 %	160	4,22 %
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-145	-6,36 %	40	1,87 %
Stát - daňové závazky a dotace	-486	-50,47 %	2 526	529,56 %
Krátkodobé přijaté zálohy	778	24,15 %	-2 528	-63,20 %
Dohadné účty pasivní	1 094	26,28 %	945	17,98 %
Jiné závazky	17	14,91 %	139	106,11 %
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	4 062	7,25 %	-26 454	-44,04 %
Bankovní úvěry dlouhodobé	-22 392	-39,98 %	-11 196	-33,31 %
Krátkodobé bankovní úvěry	26 454	-	-15 258	-
<b>Časové rozlišení</b>	286	26,90 %	662	49,07 %

### Příloha č. 8: Vývoj vlastního kapitálu v letech 2010 - 2012



### Příloha č. 9: Vývoj cizích zdrojů v letech 2010 - 2012



**Příloha č. 10: Vertikální analýza aktiv v letech 2010 - 2012**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>85,67 %</b>	<b>89,60 %</b>	<b>88,40 %</b>
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>0,06 %</i>	<i>0,04 %</i>	<i>0,03 %</i>
Software	0,06 %	0,04 %	0,03 %
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>85,61 %</i>	<i>89,56 %</i>	<i>88,38 %</i>
Pozemky	10,01 %	9,16 %	9,03 %
Stavby	71,05 %	73,46 %	70,14 %
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2,98 %	5,92 %	4,01 %
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,76 %	0,66 %	0,65 %
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,81 %	0,36 %	4,53 %
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>13,98 %</b>	<b>10,23 %</b>	<b>11,32 %</b>
<i>Zásoby</i>	<i>0,91 %</i>	<i>0,72 %</i>	<i>0,74 %</i>
Materiál	0,73 %	0,56 %	0,61 %
Zboží	0,18 %	0,15 %	0,13 %
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>1,37 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>4,34 %</i>	<i>7,54 %</i>	<i>7,95 %</i>
Pohledávky z obchodních vztahů	2,93 %	4,41 %	4,72 %
Pohledávky za společníky	0,00 %	1,25 %	1,24 %
Stát - daňové pohledávky	0,07 %	0,36 %	0,20 %
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1,30 %	1,45 %	1,26 %
Dohadné účty aktivní	0,02 %	0,03 %	0,00 %
Jiné pohledávky	0,02 %	0,03 %	0,52 %
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>7,36 %</i>	<i>1,97 %</i>	<i>2,63 %</i>
Peníze	0,24 %	0,24 %	0,23 %
Účty v bankách	7,12 %	1,73 %	2,40 %
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,35 %</b>	<b>0,17 %</b>	<b>0,28 %</b>

**Příloha č. 11: Vertikální analýza pasiv v letech 2010 - 2012**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>77,65 %</b>	<b>77,62 %</b>	<b>83,27 %</b>
<i>Základní kapitál</i>	<i>31,62 %</i>	<i>28,95 %</i>	<i>28,55 %</i>
Základní kapitál	31,62 %	28,95 %	28,55 %
<i>Kapitálové fondy</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,01 %</i>	<i>0,01 %</i>
Ostatní kapitálové fondy	0,00 %	0,01 %	0,01 %
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>4,16 %</i>	<i>4,05 %</i>	<i>4,28 %</i>
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	3,99 %	3,99 %	4,25 %
Statutární a ostatní fondy	0,17 %	0,07 %	0,04 %
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>34,66 %</i>	<i>38,20 %</i>	<i>43,64 %</i>
Nerozdělený zisk minulých let	34,66 %	38,20 %	43,64 %
Neuhrazená ztráta minulých let	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<i>VH běžného účetního období (+/-)</i>	<i>7,21 %</i>	<i>6,41 %</i>	<i>6,79 %</i>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>22,11 %</b>	<b>22,10 %</b>	<b>16,32 %</b>
<i>Rezervy</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,11 %</i>
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>3,70 %</i>	<i>3,69 %</i>	<i>3,92 %</i>
Závazky z obchodních vztahů	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Jiné závazky	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Odložený daňový závazek	3,70 %	3,69 %	3,92 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>5,62 %</i>	<i>5,85 %</i>	<i>5,36 %</i>
Závazky z obchodních vztahů	2,02 %	2,55 %	1,84 %
Závazky ke společníkům	0,21 %	0,00 %	0,00 %
Závazky k zaměstnancům	0,93 %	0,79 %	0,81 %
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,52 %	0,45 %	0,45 %
Stát - daňové závazky a dotace	0,22 %	0,10 %	0,62 %
Krátkodobé přijaté zálohy	0,74 %	0,84 %	0,30 %
Dohadné účty pasivní	0,95 %	1,10 %	1,28 %
Jiné závazky	0,03 %	0,03 %	0,06 %
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>12,79 %</i>	<i>12,56 %</i>	<i>6,93 %</i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	12,79 %	7,03 %	4,62 %
Krátkodobé bankovní úvěry	0,00 %	5,53 %	2,31 %
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,24 %</b>	<b>0,28 %</b>	<b>0,41 %</b>

**Příloha č. 12: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2010 - 2012**

	2010 / 2011		2011 / 2012	
	v tis. Kč	%	v tis. Kč	%
Tržby za prodej zboží	-561,00	-7,12 %	1 007,00	13,77 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	-430,00	-6,67 %	851,0	14,15 %
<b>Obchodní marže</b>	<b>-131,00</b>	<b>-9,16 %</b>	<b>156,00</b>	<b>12,01 %</b>
Výkony	-18 634,00	-7,48 %	-7 306,00	-3,17 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-18 685,00	-7,50 %	-7 271,00	-3,15 %
Aktivace	51,00	77,27 %	0,00	-29,91 %
Výkonová spotřeba	-13 961,00	-13,76 %	-35,00	-6,47 %
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	-15 134,00	-20,43 %	-5 664,00	-8,15 %
<i>Služby</i>	1 173,00	4,28 %	-4 802,00	-3,02 %
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-4 804,00</b>	<b>-3,22 %</b>	<b>-862,0</b>	<b>-1,03 %</b>
Osobní náklady	-7 101,00	-8,00 %	-1 486,00	-2,87 %
Odpisy DNM a DHM	-19,00	-0,22 %	1 624	18,44 %
Tržby z prodeje DM a materiálu	-21,00	-22,83 %	-35,00	-49,30 %
<b>Provozní VH</b>	<b>-2 561,00</b>	<b>-5,99 %</b>	<b>2 438,00</b>	<b>6,06%</b>
Výnosové úroky	211,00	206,86%	-22,	-7,03%
Nákladové úroky	-504,00	-17,76%	-746,00	-31,96%
<b>Finanční VH</b>	<b>1 408,00</b>	<b>-37,69%</b>	<b>-169,00</b>	<b>-7,26%</b>
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>-911,00</b>	<b>-2,88%</b>	<b>2 293,00</b>	<b>7,48%</b>
<b>Mimořádný VH</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00 %</b>
<b>VH za účetní období (+/-)</b>	<b>-911,00</b>	<b>-2,88%</b>	<b>2 293,00</b>	<b>7,48%</b>
<b>VH před zdaněním (+/-)</b>	<b>-1 153,00</b>	<b>-2,95%</b>	<b>2 607,00</b>	<b>6,88%</b>

**Příloha č. 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2010 - 2012**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>TRŽBY</b>	<b>100 %</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Tržby za prodej zboží	3,06 %	3,07 %	3,59 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	2,51 %	2,53 %	2,96 %
<b>Obchodní marže</b>	<b>0,56 %</b>	<b>0,55 %</b>	<b>0,63 %</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	96,90 %	96,90 %	96,39 %
Výkonová spotřeba	39,46 %	36,78 %	35,34 %
Spotřeba materiálu a energie	28,81 %	24,78 %	23,38 %
Služby	10,65 %	12,00 %	11,96 %
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>58,03 %</b>	<b>60,71 %</b>	<b>61,72 %</b>
Osobní náklady	34,51 %	34,32 %	34,24 %
Mzdové náklady	25,49 %	25,28 %	25,15 %
Daně a poplatky	0,13 %	0,14 %	0,14 %
Odpisy DNM a DHM	3,43 %	3,70 %	4,51 %
Tržby z prodeje DM a materiálu	0,04 %	0,03 %	0,02 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,02 %	0,02 %	0,00 %
Tržby z prodeje materiálu	0,01 %	0,01 %	0,01 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>16,63 %</b>	<b>16,90 %</b>	<b>18,41 %</b>
Výnosy z DFM	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Výnosové úroky	0,04 %	0,13 %	0,13 %
Nákladové úroky	1,10 %	0,98 %	0,69 %
<b>Finanční VH</b>	<b>-1,45 %</b>	<b>-0,98 %</b>	<b>-0,93 %</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,89 %	3,03 %	3,25 %
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>12,28 %</b>	<b>12,89 %</b>	<b>14,23 %</b>
<b>Mimořádný VH</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>12,28 %</b>	<b>12,89 %</b>	<b>14,23 %</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>15,18 %</b>	<b>15,92 %</b>	<b>17,48 %</b>

**Příloha č. 14: Hrubý výnos státního 10-letého dluhopisu v letech 2010 – 2012 (18)**

<b>Období</b>	<b>Hodnota</b>
31. 12. 2012	1,35
30. 11. 2012	1,40
31. 10. 2012	1,71
30. 09. 2012	1,90
31. 08. 2012	1,81
31. 07. 2012	1,99
30. 06. 2012	2,53
31. 05. 2012	2,69
30. 04. 2012	2,94
31. 03. 2012	3,01
29. 02. 2012	2,89
31. 01. 2012	3,16
31. 12. 2011	3,43
30. 11. 2011	3,47
31. 10. 2011	2,95
30. 09. 2011	2,75
31. 08. 2011	3,19
31. 07. 2011	3,60
30. 06. 2011	3,58
31. 05. 2011	3,68
30. 04. 2011	3,89
31. 03. 2011	3,86
28. 02. 2011	3,90
31. 01. 2011	3,83
31. 12. 2010	3,75
30. 11. 2010	3,48
31. 10. 2010	3,31
30. 09. 2010	3,22
31. 08. 2010	3,40
31. 07. 2010	3,82
30. 06. 2010	4,11
31. 05. 2010	3,91
30. 04. 2010	3,68
31. 03. 2010	3,76
28. 02. 2010	4,06
31. 01. 2010	4,02