

Projekt hodnocení výkonnosti firmy XY, s.r.o.

Bc. Kateřina Balíčková

Diplomová práce
2013

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

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

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Kateřina Balíčková**
Osobní číslo: **M11699**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt hodnocení výkonnosti podniku XY, spol. s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše charakterizujte problematiku hodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních metod.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost XY, spol. s. r. o. a analyzujte vnější a vnitřní podmínky pro hodnocení výkonnosti této společnosti.
- Proveďte zhodnocení výkonnosti podniku pomocí klasických a moderních ukazatelů.
- Na základě předchozích analýz navrhňte systém měření výkonnosti společnosti XY, spol. s. r. o.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1997. 197 s. ISBN 80-7079-257-4.
MARINIČ, Pavel. Měření firemní výkonnosti. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2007. 208 s. ISBN 978-80-86730-24-0.
MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Kateřina Hrazdilová Bočková, Ph.D.

Datum zadání diplomové práce: 22. února 2013

Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2013

Ve Zlíně dne 22. února 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA

BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

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

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně

.....

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

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

ABSTRAKT

Tato práce se zabývá hodnocením finanční výkonnosti společnosti XY, s. r. o. V teoretické části jsou popsány klasické i moderní ukazatele pro měření výkonnosti podniku. Praktická část obsahuje představení analyzované společnosti, následuje zhodnocení její výkonnosti pomocí finanční analýzy i dle vybraných moderních ukazatelů výkonnosti. Práci uzavírá doporučení v podobě návrhu vhodného systému měření finanční výkonnosti.

Klíčová slova:

Výkonnost podniku, finanční analýza, Ekonomická přidaná hodnota, moderní ukazatele, Balanced Scorecard

ABSTRACT

The theme of this thesis is the process of evaluating the financial performance of the company XY, s.r.o. The theoretical part describes the classical and modern indicators for measuring the performance of company. The practical part contains introduction of the analyzed company, followed by an evaluation of its performance using financial analysis as well as selected modern performance indicators. The work is concludes with the proposal for an appropriate measure of financial performance.

Keywords:

Corporate performance, Financial analysis, Economic Value Added, Modern indicators, Balanced Scorecard

Ráda bych na tomto místě poděkovala paní Ing. Kateřině Hrazdilové Bočkové, Ph.D., MBA za poskytnuté cenné rady a připomínky a zejména za ochotu a čas, který mi při psaní práce věnovala.

Mé poděkování patří i pracovníkům společnosti XY za vstřícnost při poskytování materiálů potřebných pro zpracování mé práce.

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

OBSAH

ÚVOD	11
1 METODIKA ZPRACOVÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE	12
1.1 CÍL PRÁCE	12
1.2 METODIKA ZPRACOVÁNÍ	12
1.3 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	13
1.3.1 Předmět činnosti.....	13
1 TEORETICKÁ ČÁST	14
2 VÝKONNOST PODNIKU	15
2.1 HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU	15
2.2 VZTAH VÝKONNOSTI A KONKURENCESCHOPNOSTI.....	16
2.3 SOUČASNÝ STAV VÝKONNOSTI V ČESKÉ REPUBLICE	17
2.4 VÝKONNOST VE STAVEBNICTVÍ.....	18
2.4.1 Index stavební produkce	18
2.4.2 Stavební zakázky.....	19
2.4.3 Vývoj ekonomické přidané hodnoty ve stavebnictví	20
3 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU A FINANČNÍ ANALÝZA	21
3.1 UKAZATELE RENTABILITY	21
3.2 UKAZATELE CASH FLOW	22
3.3 FINANČNÍ ANALÝZA	23
3.4 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	23
3.5 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	24
3.6 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	24
3.6.1 Ukazatele aktivity.....	24
3.6.2 Ukazatele likvidity	24
3.6.3 Ukazatele zadluženosti.....	25
3.7 SOUSTAVY UKAZATELŮ.....	25
3.8 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI	26
4 MODERNÍ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	28
4.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	28
4.1.1 Čistá operativní aktiva – NOA	30
4.1.2 Čistý operativní zisk – NOPAT	30
4.1.3 Vážené průměrné náklady na kapitál – WACC	30
4.1.4 Zhodnocení ukazatele EVA	31

4.2	RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENÁ NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH	31
4.3	RONA – VÝNOSNOST ČISTÝCH AKTIV	32
4.4	TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA	32
4.5	EXCESS RETURN.....	32
4.6	TOTAL SHAREHOLDER RETURN	32
4.7	DISKONTOVANÉ CASH FLOW	33
4.8	CROGA	33
4.9	BALANCED SCORECARD	33
4.10	ZHODNOCENÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ	35
II	PRAKTICKÁ ČÁST	36
5	ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK PODNIKU	37
5.1	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	37
5.2	PEST ANALÝZA	38
5.2.1	Politicko - legislativní vlivy	38
5.2.2	Ekonomické vlivy	38
5.2.3	Sociální vlivy	39
5.2.4	Technologické vlivy.....	39
5.3	PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL	41
5.3.1	Rivalita mezi konkurenty v odvětví	41
5.3.2	Ohrožení ze strany nových firem	42
5.3.3	Vyjednávací síla dodavatelů	42
5.3.4	Hrozba substitutů	42
5.3.5	Vyjednávací síla zákazníků.....	42
5.4	SWOT ANALÝZA	43
6	KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	46
6.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY	46
6.2	ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ	48
6.3	ANALÝZA VÝVOJE VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ.....	49
6.4	ANALÝZA VÝVOJE CASH FLOW	52
6.5	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	52
6.6	POMĚROVÉ UKAZATELE	54
6.6.1	Ukazatele likvidity	54
6.6.2	Ukazatele aktivity.....	55
6.6.3	Ukazatele rentability	57
6.6.4	Ukazatele zadluženosti.....	59
6.7	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	62
6.8	SPIDER ANALÝZA	64
7	MODERNÍ MĚŘÍTKA.....	66
7.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	66
7.1.1	Vymezení čistých operativních aktiv – NOA	66
7.1.2	Vymezení NOPAT	69
7.1.3	Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC).....	69

7.2	VÝPOČET EVA.....	74
7.3	RENTABILITA ČISTÝCH AKTIV – RONA	75
7.4	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	76
7.4.1	Citlivostní analýza.....	79
8	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI FIRMY	81
8.1	ZÁVĚR K UKAZATELŮM FINANČNÍ ANALÝZY	81
8.2	ZÁVĚR K MODERNÍM UKAZATELŮM	82
8.3	DOPORUČENÍ.....	82
8.4	BALANCED SCORECARD	83
8.5	STRATEGICKÉ CÍLE V JEDNOTLIVÝCH PERSPEKTIVÁCH:.....	83
8.5.1	Finanční perspektiva	83
8.5.2	Zákaznická perspektiva	83
8.5.3	Perspektiva interních procesů	83
8.5.4	Perspektiva učení se a růstu	84
8.6	POPIS STRATEGICKÝCH CÍLŮ V JEDNOTLIVÝCH PERSPEKTIVÁCH	85
8.6.1	Strategická mapa	87
8.7	ZHODNOCENÍ PROJEKTU	89
8.7.1	Přínosy.....	89
8.7.2	Rizika	89
	ZÁVĚR	90
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	92
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	95
	SEZNAM OBRÁZKŮ	97
	SEZNAM TABULEK.....	98
	SEZNAM PŘÍLOH.....	100

ÚVOD

Podnikatelská současnost se vyznačuje stále rostoucími požadavky na řízení a hodnocení firemní výkonnosti. Globální vývoj ekonomiky a zejména stále sílící konkurence, které musí podniky dnes a denně čelit, tlačí na stálý růst výkonu společnosti. Předpoklad úspěšného podnikání a růstu konkurenceschopnosti je založen na aktivním užití systému měření výkonnosti. Pro tuto potřebu je nepostradatelný vhodný koncept měření založený na sledování a vyhodnocování nejen finančních, ale i nefinančních ukazatelů.

Vyhodnocování výkonu by mělo být pravidelnou součástí nejen velkých firem, ale i těch menších. V praxi se nejčastěji setkáváme se skutečností, že řada společností pro vyhodnocování své výkonnosti stále využívá pouze tradičních ukazatelů finanční analýzy. Tento přístup se řadí mezi nejoblíbenější zejména z důvodu své jednoduchosti, nevyžaduje totiž téměř žádné úpravy a potřebná data jsou ihned a jednoduše získána z účetnictví.

Využití pouze klasických ukazatelů ovšem není pro efektivní hodnocení výkonnosti postačující. Odborníky jsou například často kritizovány pro svou nízkou vypovídající schopnost a orientaci na minulost. Nezohledňují rovněž důležité faktory jako je inflace, či vyčíslení skutečných nákladů na kapitál. Zmíněné nedostatky částečně eliminují tzv. moderní koncepty měření výkonnosti. Tyto ukazatele jsou známé svou orientací do budoucnosti a za základní cíl považují tvorbu hodnoty pro vlastníky. Stejně jako všechny ostatní měřítka, mají i tyto své nedostatky, které spočívají zejména ve složitějším výpočtu.

Výběr vhodného konceptu měření výkonnosti není vždy jednoduché. Hodnotit výkonnost lze několika různými způsoby a záleží pouze na samotném podniku, aby zhodnotil, který ukazatel je pro něj důležitý znát a zda pro něj bude mít dané hodnocení očekávaný přínos. Nezáleží totiž na množství použitých ukazatelů, mnohem důležitější je jejich následné uplatnění. Sledovat všechny druhy měřítek a snažit se o dosažení co nejlepších výsledků u všech z nich by podniku spíše uškodilo. Zároveň je třeba odlišovat koncept měření finanční výkonnosti dle typu odvětví. Jiný koncept pro měření finanční výkonnosti je potřebný pro stavebnictví, jiný pro ostatní odvětví.

1 METODIKA ZPRACOVÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

1.1 Cíl práce

Primárním cílem mé diplomové práce je návrh vhodného konceptu pro měření finanční výkonnosti stavební společnosti XY, s.r.o. Mezi sekundární cíle patří zpracování literární rešerše zabývající se problematikou finanční výkonnosti podniku. Dalším cílem je pak provedení podrobné analýzy vnějších podmínek působících na analyzovaný podnik a celkové zhodnocení finanční výkonnosti společnosti XY, s. r.o. pomocí klasických i moderních měřítek.

1.2 Metodika zpracování

V teoretické části shrnujeme teoretické poznatky týkající se klasických i moderních metod hodnocení finanční výkonnosti podniku. Při jejím zpracování jsme vycházeli zejména z odborných publikací a ze statistik Českého statistického úřadu i Ministerstva průmyslu a obchodu. Ihned v úvodu teorie je popsán pojem výkonnosti a jeho vliv na konkurenceschopnost podniku. V této kapitole rovněž zmiňujeme současný stav a vývoj výkonu české ekonomiky i situaci ve stavebním odvětví.

V dalších kapitolách jsou pak postupně rozebrány jednotlivé klasické finanční ukazatele měření výkonnosti, včetně jejich závěrečného zhodnocení. Poté následuje část věnovaná moderním přístupům měření výkonnosti, kde se podrobněji zaměřujeme zejména na ekonomickou přidanou hodnotu a koncept Balanced Scorecard. Důvodem je jejich aplikace na společnost XY, s.r.o. v závěrečné části práce. I na konci této kapitoly následuje část věnovaná zhodnocení moderních ukazatelů výkonnosti.

Projektové části předchází analýza vnějších podmínek působící na podnik, skládající se z Porterovy analýzy pěti konkurenčních sil a analýzy PEST. Na základě získaných dat o společnosti XY, s.r.o. byla pro zhodnocení jejich silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb provedena i SWOT analýza.

Výkonnost společnosti XY, s.r.o. jsme nejprve zhodnotili pomocí tradičního přístupu finanční analýzy, kterou jsme zpracovali za období 2010 - 2012. Provedli jsme podrobnou finanční analýzu zahrnující horizontální i vertikální analýzu účetních výkazů společnosti, a výpočty poměrových i rozdílových ukazatelů. Pro doplnění běžných ukazatelů finanční

analýzy byly spočítány i dva souhrnné ukazatele - Altmanův model a index IN01, provedena byla i Spider analýza.

Zjištěné výsledky jsme srovnali s výsledky dvou konkurenčních firem, které byly zvoleny na základě provedené Porterovy analýzy, i s odvětvím, pro jehož srovnání jsme využili analytické materiály Ministerstva průmyslu a obchodu. Na zkoumanou společnost byly, pro zhodnocení výkonnosti, dále aplikovány moderní ukazatele, konkrétně ukazatel ekonomické přidané hodnoty, rentability čistých aktiv a koncept Balanced Scorecard.

Praktická část diplomové práce je zakončena zhodnocením přínosů a rizik navrženého projektu pro hodnocení a řízení výkonnosti podniku XY, s.r.o.

1.3 Charakteristika společnosti

V praktické části diplomové práce zhodnotíme výkonnosti firmy XY, s. r. o. Z důvodu ochrany údajů bude firma v celé práci nazývána pod smyšleným názvem XY.

1.3.1 Předmět činnosti

Analyzovaná společnost spadá do odvětví stavebnictví a zabývá se zejména realizací pozemních, občanských i průmyslových staveb a to pro soukromý i veřejný sektor.

V současné době nabízí široký sortiment stavebních prací i materiálů, u kterých klade velký důraz na kvalitu i ekologickou nezávadnost.

Ve své činnosti se konkrétně zaměřují na:

- výstavby a rekonstrukce rodinných domů, bytů a průmyslových objektů,
- revitalizaci panelových domů,
- přestavby bytových jader,
- poskytuje kompletní servis a dodávky zateplovacích systémů,
- zednické a jiné stavební práce.

Zákazníkům může společnost XY rovněž nabídnout i celé řešení pro jejich stavby, např. koupelny, obklady, dlažby, sádrokartony.

Firma je rovněž držitelem certifikátu pro provádění kontaktních zateplovacích systémů a certifikovaným partnerem programu „Zelená úsporám“. [Interní materiály společnosti]

I. TEORETICKÁ ČÁST

2 VÝKONNOST PODNIKU

Měření výkonnosti podniku je v podmínkách globální konkurence a stálých změn nezbytným předpokladem pro úspěšné řízení firmy a zachování její dlouhodobé existence. Jeho podstatou je informovat o pozici, stavu i směru vývoje zkoumaného subjektu.

Jak uvádí Wagner (2009, s. 19), jedná se o nástroj, který nejen že popisuje výkonnost podniku, ale jeho vhodné využití umožňuje pozitivně působit na chování a jednání osob, které pak mohou snadněji ovlivnit průběh zkoumané činnosti.

Šulák (2004 s. 7) pak definuje výkonnost jako „*schopnost podniku co nejlépe zhodnotit prostředky vložené do podnikatelských aktivit*“. Je nutné si uvědomit, že podnikatelsky výkonná není pouze firma s dobrými hospodářskými výsledky.

2.1 Hodnotové řízení podniku

Během uplynulých desetiletí se vyvinulo množství metod hodnotící výkonnost podniku. Donedávna byly pro řízení výkonnosti využívány pouze ukazatele finanční analýzy. Postupně se od kritéria ziskové marže, přes růst zisku a rentabilitu investovaného kapitálu došlo až k současné metodice měření výkonnosti, která současně s využitím finančních ukazatelů vychází z požadavků zvyšování hodnoty pro vlastníky podniku. Tato hodnota je dána součtem všech budoucích peněžních toků, které lze z činnosti podniku očekávat, diskontovanou alternativním nákladem kapitálu. Diskontování peněžních toků je odrazem časové hodnoty peněz i rizika, které vlastník nese. (Pavelkova, 2005, s. 13, 15)

V literatuře je přístup, který sjednocuje cíle, strategie a způsoby rozhodování managementu se zájmy akcionářů a je založený na teorii řízení hodnoty, definován jako Value based management. (Šulák, 2004 s. 9) Tento hodnotově orientovaný přístup řízení propojuje všechny činnosti v podniku, tak aby došlo k očekávanému zvýšení hodnoty vložených prostředků v podniku, jako hlavního cíle podnikání. Typické rovněž je i využití ekonomického zisku, který vedle běžných nákladů podniku zahrnuje i tzv. alternativní náklady kapitálu. Klasické přístupy měření výkonnosti se naopak orientují na maximalizaci zisku a jsou charakteristické využitím značného množství ukazatelů. (Pavelkova, 2005, s. 16)

Podnik je ve své činnosti kromě vlastníků ve vztahu i s dalšími subjekty. V této souvislosti Neumaierová (2002, s. 22, 25) rozlišuje pojmy shareholder value a stakeholder value. Shareholder value představuje již zmiňovanou hodnotu podniku pro majitele či akcionáře. Ostatní subjekty, se kterými je podnik spojen, se nazývají stakeholders. Do této skupiny pak patří

potenciální investoři, zákazníci, zaměstnanci, dodavatelé, věřitelé aj. „*Je důležité preferovat koncepci shareholder value, neboť je to současně jediná cesta zvyšování stakeholder value.*“

Pro posouzení, zda je firma dostatečně výkonná a konkurenceschopná, je nutné definovat kritérium výkonnosti. Stanovení primárního kritéria pro měření výkonnosti organizace je velmi diskutovaným tématem. Wagner (2009 s. 23) upozorňuje, „*že výkonnost není zcela objektivním způsobem uchopitelná*“. Přístup k pojetí výkonnosti vždy závisí na vztahu zájmové skupiny k organizaci, na jejich preferencích i na vztazích jaké mají skupiny mezi sebou. „*Je tedy důležité znát, pro koho výkonnost měříme a interpretujeme*“.

Wagner (2009, s. 23) taktéž považuje za nejvhodnější měřit a posuzovat výkonnost ve vztahu ke strategickým cílům organizace, tedy „*z hlediska způsobu a rozsahu, v jakém se daná činnost přibližuje strategickým cílům.*“

Pavelková a Knápková (2005, s. 16) doporučují za základní kritérium výkonnosti maximalizaci kritéria čisté současné hodnoty pro řízení podniku i při přijímání jakéhokoliv rozhodnutí. Stejného názoru je i Neumaierová (2002, s. 14), která zároveň doporučuje respektovat následující principy teorie financí:

- „*S penězi, které získáš dříve, můžeš dříve disponovat.*“
- „*Cennější jsou peníze, které získáš s menším rizikem.*“

Čistá současná hodnota jako základní kritérium úspěšnosti, je dle Neumaierové (2002, s. 33) vyjádřením výše uvedených principů teorie financí. Pomáhá vyčíslit, zda je investice vlastníka do podniku kladná a došlo tedy k navýšení jeho hodnoty.

Pavelková (2005, s. 16) tvrdí, že kladné čisté současné hodnoty lze dosáhnout i realizací podnikatelských záměrů přinášejících konkurenční výhodu.

Existuje velká spousta odborných pohledů na nejvhodnější koncept řízení výkonnosti podniku. Value Based Management je ale v posledních letech považován za nejvýznamnější nástroj ve finančním řízení.

2.2 Vztah výkonnosti a konkurenceschopnosti

Měření a řízení výkonnosti je vhodnou cestou nejen pro růst výkonnosti podniku ale zároveň i jeho konkurenceschopnosti. Dle Aschenbrennerové „*lze výkonnost zvyšovat vytvořením a implementací takového systému měření a řízení výkonnosti, který bude využíván*

v souladu s vizí a strategií podniku a bude integrovat různé pohledy na výkonnost – pohled zákazníka, vlastníka podniku, výrobního i finančního manažera.“ (Aschenbrennerová, 2010)

Konkurenceschopnost a s ní spojená konkurenční výhoda je považována za klíčový faktor výkonnosti firmy a lze ji u podniku chápat i jako schopnost vyrobit a prodat produkt za podmínky zachování rentability. „*Konkurenceschopná firma musí být schopná, v případě potřeby snížit výslednou cenu produktu a nabídnout vyšší kvalitu než její konkurenti“*, tvrdí Marinič (2008, s. 16) Konkurenční výhoda pomáhá podniku získat převahu nad ostatními konkurenty. Pro zachování dlouhodobé existence je proto nutností tyto výhody vytvářet. K vyhodnocení konkurenceschopnosti podniku lze využít poznatky ze SWOT analýz či z Porterova modelu pěti konkurenčních sil.

Podnik je rovněž považován za konkurenceschopný, pokud tvoří kladnou hodnotu pro své majitele, tzn., pokud je vklad tohoto majitele vyšší, než je alternativní náklad na vlastní kapitál. Podnik tvořící hodnotu znamená spokojeného majitele, který je ochoten do podniku dále investovat. Prostřednictvím zvyšování firemní výkonnosti tak lze dlouhodobě a cílevědomě zvyšovat celkovou výslednou hodnotu firmy. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2011)

2.3 Současný stav výkonnosti v České republice

Pro měření výkonnosti ekonomiky se využívá ukazatel hrubého domácího produktu (dále jen HDP), který měří výkon pomocí celkové peněžní hodnoty statků a služeb vytvořených za dané období na určitém území.

Výkon české ekonomiky vykazuje již delší dobu sestupný trend. Stejně jako ekonomiky ostatních států Evropské unie se v roce 2009 česká ekonomika propadla do recese. K oživení reálného domácího produktu došlo v 2010, kdy HDP vzrostlo meziročně o 2,9%. Hned v roce následujícím pak ale postupně docházelo k poklesu z 2,8 % v prvním čtvrtletí, až na 0,6 % v posledním čtvrtletí. V roce 2012 se pak hrubý domácí produkt České republiky oproti roku předchozímu propadl ještě o 1,1%, což představuje nejhorší výsledek od roku 2009. Pokles byl způsoben zejména špatnou situací ve stavebnictví a zemědělství, naopak pozitivní vliv má na HDP zpracovatelský průmysl. (Urbánek, 2013)

Dle analýzy vývoje ekonomiky ČR zpracované Ministerstvem průmyslu a obchodu stojí za nepříznivým vývojem výkonnosti klesající spotřeba domácností, způsobená napjatou pří-

jmovou situací obyvatelstva, rostoucí nezaměstnaností a celkovými obavami z dalšího vývoje. Negativní vliv mají i úsporná opatření prosazovaná vládou. Celkový pokles byl tlumen příznivým vývojem zahraničního obchodu. I zde sice slabá poptávka vedla ke snížení růstu vývozu, avšak dovoz zpomalil ještě výrazněji. Výsledný přebytek zahraničního obchodu tedy přispěl ke kompenzaci poklesu spotřeby i tvorby fixního kapitálu a zamezil tak ještě hlubšímu propadu domácí ekonomiky. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012)

Dle prognóz ČNB lze pokles české ekonomiky předpokládat i ve zbytku roku 2013. Konkrétně je očekáván propad o necelé 1%, přičemž k oživení by mělo dojít v roce 2014, a to ve výši přibližně 2%. (Česká národní banka, 2012)

2.4 Výkonnost ve stavebnictví

Konec devadesátých let byl pro české stavebnictví obdobím velmi rychlého rozvoje. Objem stavební výroby každoročně rostl přibližně o 10% a celkově tak stavební produkce v letech 2000 – 2007 vzrostla až o 61%. (Deloitte.1, 2012, s.5)

Za tímto pozitivním vývojem stál především příliv přímých zahraničních investic, rostoucí kupní síla obyvatelstva a relativně rychlý růst ekonomiky podporovaným přílivem peněz z evropských fondů (ČKAIT, 2012) Poslední průzkumy Českého statistického úřadu ukazují, že výkon v tomto odvětví dosáhl vrcholu naposledy v roce 2008 a od té doby vykazuje stálý sestupný trend.

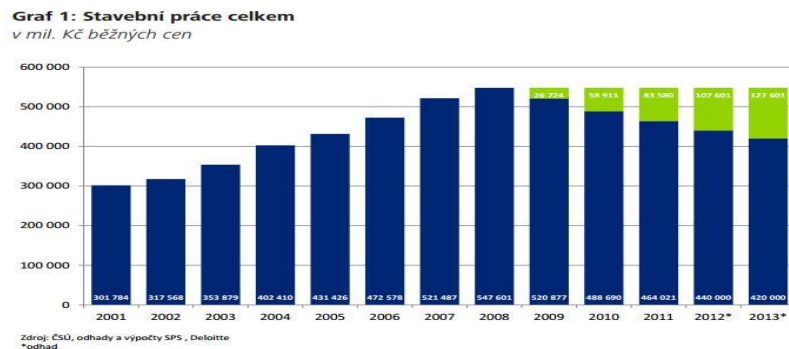
2.4.1 Index stavební produkce

Dle údajů Českého statistického úřadu stavební produkce v minulém roce meziročně poklesla o 6,5%. Na celkovém propadu se nejvíce podílel nepříznivý vývoj inženýrského stavitelství, které za minulý rok zaznamenalo meziroční snížení stavební produkce o 13,6%. Produkce pozemního stavitelství pak meziročně poklesla o 3,4%. Ve srovnání s rokem 2008 tak došlo k celkovému propadu o 17%. (Český statistický úřad, 2013)

V grafu (obr. 2.1) zpracovaný společností Deloitte je zachycen vývoj objemu stavebních prací od roku 2001 i s předpovědí pro rok 2013, ve kterém se očekává pokračující klesající trend stavebních prací až na 420 mld. Kč. (Deloitte 2012, s.6)

Z grafu lze vidět, že objem stavebních prací rostl až do roku 2008, kdy bylo v běžných cenách prostavěno přibližně 548 mld. Kč. Pokles stavebních prací v ostatních letech tak vyvolal celkový propad o přibližně 277 mld. Kč.

Obr. 2.1 Celkový vývoj stavebních prací za období 2001 - 2013.



Zdroj: [Deloitte 2012, s.6]

2.4.2 Stavební zakázky

Z analýzy stavebnictví z roku 2012 zpracované Českým statistickým úřadem vyplynulo, že v minulém roce stavební úřady vydaly o 8,8% stavebních povolení méně a celková hodnota uzavřených zakázek tak meziročně klesla o 18,4% na 146,1 mld. Kč. Konkrétně u stavebních podniků s více jak padesáti zaměstnanci poklesl jejich počet na 39 tisíc, tedy přibližně o 19%. Hodnota jedné stavební zakázky se pohybovala průměrně okolo 3,8 mil. Kč, což je oproti roku 2011 mírný nárůst o 0,3%.

Téměř z poloviny se na poptávce po stavební produkci podílí veřejné zakázky. Z celkového objemu tuzemských zakázek připadlo v roce 2012 na veřejné zakázky 63,6 mld. Kč a jejich objem se meziročně snížil o 19,4 %. (Český statistický úřad, 2013)

Oproti minulému roku poklesl i index cen stavebních prací, a to o 0,5%. Důvodem je slabá poptávka po stavebních pracích i snaha výrobců jít pro získání zakázek i pod hodnotu vlastních nákladů. Dle Kvalitativní studie českého stavebnictví, která byla zpracována na základě údajů získaných od klíčových představitelů vybraných stavebních společností, vytvořená společností CEEC Research ve spolupráci s KPMG bylo zjištěno, že téměř třetina firem je z důvodů nedostatečného množství zakázek na trhu ochotna přijmout zakázku s nulovou či dokonce zápornou marží. Společnosti tak alespoň částečně pokryjí jinak nevyužité kapacity. Průměrné využití celkových kapacit se pohybuje na úrovni 72%. Průměrná doba úhrady faktur od zákazníků je v současnosti v rozmezí 40 dní a oproti minulému roku se nezměnila.

Ze studie rovněž, vyplývá, že nejvýraznější negativní dopad na hospodářské výsledky a efektivnost stavebních společností má nedostatečná poptávka způsobená nižší investiční aktivitou investorů a zejména pak byrokracie. Nesystematické a často se měnící legislativní

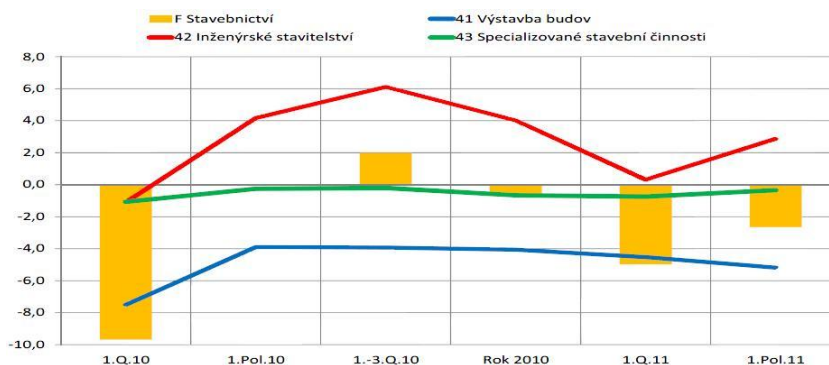
požadavky na stavební společnosti ze strany státu jsou jedním z důvodů nestability v tomto odvětví. Mezi další výrazné omezení lze dále zmínit zvýšenou platební neschopnost odběratelů, tvrdou konkurenci či nízkou ochotu bank poskytovat finanční prostředky. (Kvalitativní studie českého stavebnictví, 2012)

2.4.3 Vývoj ekonomické přidané hodnoty ve stavebnictví

V období recese patřilo stavebnictví, z důvodu dostatečné zásoby státních zakázek, k nejlepšímu odvětvím k tvorbě ukazatele EVA. V prvním čtvrtletí roku 2010 došlo v tomto odvětví k výraznému propadu ekonomické přidané hodnoty a kladných hodnot stavebnictví vykázalo už jen ve 3. čtvrtletí stejného roku. V polovině roku 2011 tento ukazatel poklesl až na 2,7 mld. Kč.

Naopak dobře se v posledních letech ve tvorbě ekonomické přidané hodnoty daří inženýrskému stavitelství, jehož EVA se v roce 2011 pohybuje, i přes mírný pokles, v kladných hodnotách. Specializované stavební činnosti a zejména pak pozemní stavebnictví se pohybovaly hluboko v záporných číslech. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012)

Obr. 2.2 Vývoj ukazatele EVA ve stavebnictví za rok 2010 a první pol. roku 2011



Zdroj: [Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012]

3 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU A FINANČNÍ ANALÝZA

Mezi klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku se řadí především ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability. Klasický přístup měření finanční výkonnosti se opírá o ukazatele finanční analýzy a vychází zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání. (Pavelková, 2005, s. 19)

Podle Pavelkové a Knápkové (2005) patří ukazatele zisku mezi nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku. Následující tabulka znázorňuje možné způsoby vyjádření zisku pro potřeby hodnocení výkonnosti:

Obr. 3.1 Přehled výsledků hospodaření

Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření za účetní období
+ daň z příjmu za běžnou činnost
+ daň z příjmů za mimořádnou činnost
Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Zdroj: (Kislingerová, 2007, s. 54)

3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, měří schopnost podniku vytvářet nové zdroje a zároveň dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Obecně ji lze definovat jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Mezi nejčastěji sledované patří následující ukazatele: (Růčková, 2011, s. 51)

- **Rentabilita tržeb** (Return on Sales, ROS) vyjadřuje ziskovou marži podniku, nebo-li kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb. Ve vývojové řadě by tento ukazatel vykazovat rostoucí tendenci. (Pavelková, 2005, s. 22)
- **Rentabilita aktiv** (Return on Assets, ROA) měří celkovou produkční sílu kapitálu nezávisle na tom, zda byl majetek pořízen ze zdrojů vlastních nebo cizích. (Růčková, s. 53)
- **Rentabilita vlastního kapitálu** (Return on Equity, ROE) vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky do podniku. Zejména pro investory je důležité, aby vý-

sledná hodnota tohoto ukazatele byla nad úrovní alternativního nákladu na kapitál, tj. úroky, které by obdržel při jiné formě investování (z obligací, termínovaného vkladu atd.) (Sedláček, 2011, s. 57)

- **Zisk na akcii** (Earnings per share, EPS) měří výši čistého zisku připadající na jednu akcii podniku a je využíván zejména investory na kapitálových trzích. Zvyšovat tento ukazatel lze růstem zadluženosti nebo zvýšením zisku se stejným objemem vlastního kapitálu. Snaha o maximalizaci hodnoty však může vést k účetním podvodům

3.2 Ukazatele cash flow

Cash-flow poskytuje informace o příjmech a výdajích podniku, resp. o skutečných hoto-
vostních tocích. Kislingerová (2007.1, s. 58) uvádí, že ukazatele Cash flow vycházejí
zejména z časového nesouladu hospodářských operací a jejich finančního zachycení, tj.
„z rozdílů mezi náklady a výnosy na jedné straně, a výdaji a příjmy na straně druhé.“ Dle
Barana (2006, s. 18) je jejich podstatou poznání příčin změny stavu peněžních prostředků
za příslušné období.

Cash flow rozlišuje peněžní toky ze tří základních činností a to:

- peněžní toky z provozní činnosti,
- peněžní toky z investiční činnosti,
- peněžní toky vztahující se k financování podniku.

Pro jeho sestavení lze využít buď metodu přímou, či nepřímou, přičemž záleží na rozhod-
nutí samotné účetní jednotky, kterou z metod zvolí.

Pavelková a Knápková (2005, s. 21, 22) uvádí následující druhy cash flow:

- **Celkové cash flow**, které získáme součtem peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti.
- **Provozní cash flow**, které zahrnuje peněžní prostředky vyprodukované a spotřebo-
vané provozní činností podniku.
- **Volné cash flow** zobrazující velikost peněžních prostředků vytvořených provozní a investiční činností podniku v určitém období. Jedná se o volnou hotovost, která je volně k dispozici vlastníkům i věřitelům, tedy těm subjektům, kteří poskytli podni-
ku kapitál. Jeho využití je nejen ve finančních analýzách, ale i při oceňování podni-
ku. V případě měření výkonnosti může být ale jeho využití mírně zavádějící. Nízké

volné CF může být způsobeno vysokými investicemi, které ale jsou základem pro budoucí růst.

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza patří mezi nedílnou součást finančního řízení. Dle Marka (2006, s. 179) představuje finanční analýza „proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby, včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídací schopnosti.“

Potřebné data pro zpracování finanční analýzy jsou čerpány zejména z interních finančních výkazů (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, výkaz cash flow), výročních zpráv podniku, nebo ze statistických šetření. Využívají se ale i externí údaje o jiných podnicích, které slouží hlavně pro srovnání hodnoceného podniku s ostatními konkurenčními podniky. (Synek, 2002, s. 243)

Informace získané z výsledků finanční analýzy umožňují identifikovat klíčové faktory ovlivňující výkonnost podniku. Dle Sedláčka (2011, s. 3) výsledky zjištěné finanční analýzou, podávají celkový pohled na hospodaření a finanční situaci podniku a jsou významným podkladem pro rozhodování managementu podniku a slouží nejen pro potřebu firmy, ale i pro externí uživatele, kteří jsou s podnikem určitým způsobem spjati.

Dle Petříka (2005, s. 248) je ale třeba si uvědomit, že informace získané z finanční analýzy mají nízkou vypovídací schopnost, pokud jsou její výsledky posuzovány izolovaně. „Nutností je potřeba analyzovat více období“.

Cílem finanční analýzy je ohodnocení finančního zdraví podniku. Dle Grünwalda (2007, s. 23) finanční zdraví podniku závisí na jeho výkonnosti a finanční pozici. Za finančně zdravý, lze považovat takový podnik, který je schopen naplňovat smysl své existence.

3.4 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele není potřeba pro potřebu finanční analýzy dále upravovat a jsou získávány přímo z účetních výkazů. Jejich využití je vhodné pro analýzu vývojových trendů a k analýze struktury položek jednotlivých výkazů při vertikální a horizontální analýze. Z rozdílu stavových ukazatelů pak získáváme tzv. rozdílové ukazatele. (Pavelková, 2005, s. 25)

3.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k finančnímu řízení podniku a jsou orientované především na likviditu. Sedláček (2011, s. 35) tyto ukazatele označuje jako fondy finančních prostředků, které získáme jako rozdíl mezi krátkodobými oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy. Mezi nejčastěji sledované rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžně-pohledávkový fond.

3.6 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů patří taktéž mezi základní nástroje finanční analýzy. „*Finanční ukazatele charakterizují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli pomocí jejich podílu.*“ Umožňují získat rychlý obraz o základních finančních charakteristikách podniku. (Sedláček, 2011, s. 55)

Poměrových ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, a proto se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Patří sem ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatele kapitálového trhu.

3.6.1 Ukazatele aktivity

Grünwald (2007, s. 47) ukazatele aktivity definuje jako ukazatele, které „*umožňují vyjádřit, kvantifikovat a tedy i analyzovat, jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek*“.

Tyto ukazatele poměřují nejčastěji tokovou veličinu (tržby) k veličině stavové (aktiva) a obvykle se vyskytují v podobě obratovosti aktiv nebo doby obratu aktiv. (Kislingerová, 2008, s. 32)

Mezi základní ukazatele aktivity patří:

- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu závazků,
- obrat aktiv.

3.6.2 Ukazatele likvidity

Likvidita je ukazatelem platební schopnosti podniku a vyjadřuje jeho schopnost hradit promptně své splatné závazky a dostát včas svým finančním povinnostem. Základním pro-

blémem v této oblasti je dle Grúnwalda (2007, s. 27) „zajištění dostatku likvidních prostředků s rezervou na nepředvídatelné situace, avšak bez nadměrného umrtvování kapitálu.“

Dle Pavelkové a Knápkové (2005, s. 29) tyto ukazatele v podstatě „poměřují to čím je možno platit, s tím, co je nutno zaplatit.“

Likviditu podniku lze hodnotit pomocí následujících ukazatelů:

- **Ukazatel běžné likvidity** (likvidita III. stupně),
- **Ukazatel pohotové likvidity** (likvidita II. stupně),
- **Ukazatel okamžité likvidity** (hotovostní likvidita, likvidita I. stupně).

3.6.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti vypovídají o výši rizika, které podnik podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. „Každý podnik by měl usilovat o finanční strukturu majetku s minimálními náklady na kapitál a odpovídající struktuře majetku,“ doporučuje Pavelková (2005, s. 26) Podstatou ukazatelů zadluženosti tedy je zhodnocení finanční stability, vyplývající především z rozsahu, v jakém podnik využívá ke svému financování dluhy. (Grúnwald, 2007 s. 27)

Kislingerová (2008) i Pavelková (2005) se shodují v názoru, že i vysoká zadluženost nemusí být považována za negativní charakteristiku. Naopak u dobře fungující firmy může vysoká zadluženost a tedy i finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu, a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku. Sedláček (2011, s. 63) současně upozorňuje, že růstem zadluženosti se zvyšuje riziko finanční nestability.

K nejsledovanějším ukazatelům zadluženosti patří ukazatel míry zadluženosti, celkové zadluženosti a ukazatel úrokového krytí.

3.7 Soustavy ukazatelů

Pro posouzení celkové finanční situace jsou vhodné soustavy ukazatelů. Soustavu lze vytvořit, pouze tehdy existují-li mezi poměrovými ukazateli vzájemné vazby. Velmi oblíbené jsou tzv. pyramidové rozklady ukazatelů, jejichž podstatou je postupný rozklad vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí. K vrcholovým ukazatelům výkonnosti se využívají ukazatelé rentability, které jsou ovlivněny jak zadlužeností, likviditou tak i aktivitou podniku. (Pavelková, 2005, s. 37)

V literatuře nejpoužívanější pyramidovou soustavou ukazatelů je tzv. Du Pont rozklad, rozkládající ukazatel rentability vlastního kapitálu. Vrcholový ukazatel je zde rozkládán na čistou rentabilitu tržeb, obrat aktiv a finanční páku. (Marinič, 2008 s. 86)

Dále sem spadají tzv. souhrnné ukazatele. Mezi nejznámější pak patří např. Altmanův model bankrotu (Z-skóre), který vyhodnocuje souhrnné zdraví podniku prostřednictvím jediného číselného údaje. (Kislingerová, 2007, s. 102), nebo tzv. IN indexy manželů Neumaierových. Konkrétně Index IN 95 posuzující finanční zdraví společnosti, schopnost odolat finanční tísní i celkovou bonitu podniku a index IN, zjišťující, zda firma tvoří ekonomickou přidanou hodnotu. (Šulák, 2004, s. 34)

3.8 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti

Tyto ukazatele zachycují výkonnost podniku pouze na takové úrovni, která znemožňuje porozumět příčinám vedoucím k jejich dosažení. *„Zjištěné hodnoty tudíž nevypovídají nic o příčinách, které k tomuto vývoji vedly a tudíž ani neumožňují posoudit, zda je to dobře.* (Wagner, 2009, s. 130)

Na základě klasických ukazatelů je možné zhodnotit dosavadní vývoj společnosti i stanovit aktuální výkonnost. Neumaierová (2002, s. 14) toto tvrzení doplňuje: *„situace v minulosti je sice důležitou referencí, avšak rozhodující je jak bude firma fungovat v budoucnosti.“*

Dle Šuláka (2004, s. 5) lze srovnáním těchto údajů s finančními údaji relevantních společností zjistit i aktuální konkurenceschopnost podniku. Přesto tyto klasické ukazatele podniku již delší dobu zastarávají za moderními ukazateli. Jak tvrdí Petřík (2005, s. 291) *„všeobecně, lze říci, že všechny poměrové ukazatele konstruované na statické bázi finančního účetnictví přes svoji nespornou užitečnost pro finanční řízení, mají také své významné nedostatky.“* a za hlavní nevýhodu považuje jejich statickost a orientaci na minulost.

Pavelková a Knápková (2005, s. 23) kritizují tradiční ukazatele výkonnosti především z důvodu hlavního zdroje pro jejich výpočet, kterými jsou účetní data a účetní výsledek hospodaření. Výrazným nedostatkem je i možnost ovlivnit výši vykázaného výsledku hospodaření a to pomocí legálních účetních postupů, např. prostřednictvím zvolené účetní politiky podniku, způsobem ocenění majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, nebo politikou odpisování. Výsledek hospodaření může obsahovat výnosy a náklady, které jsou výsledkem mimořádných událostí a nejsou tak vyprodukovány hlavní činností podniku. Problematické je rovněž vymezení kapitálové struktury. V ukazatelích jsou totiž zahrnuta

i ta aktiva, která nejsou využívána k hlavní činnosti, a naopak podnik může pro hlavní činnost využívat aktiva, která nevlastní. Jedná se například o majetek financovaný leasingem. Špatně kvantifikovatelný je i přínos nehmotných aktiv, která nejsou v kapitálu zahrnuta téměř vůbec.

Mařík (2007, s. 282) poukazuje zejména na problematiku ukazatelů rentability, a to zejména ukazatelů rentability vlastního kapitálu a aktiv. Nejen, že *„existuje již zmiňovaná možnost ovlivňovat výši vykázaného zisku, ale účetní ukazatele nezohledňují ani časovou hodnotu peněz a především riziko investorů.“* Může tedy docházet ke zkreslení zjištěné výkonnosti.

4 MODERNÍ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Správné měření výkonnosti podniku je z pohledu jeho schopnosti vytvářet hodnotu pro vlastníky považováno za základní stavební kámen hodnotového řízení. *„Dosud užívané finanční ukazatele však nepředstavují dostatečně účinný nástroj, jak odpovídajícím způsobem tvorbu hodnoty identifikovat, potažmo určit její velikost či ji efektivně řídit.“* tvrdí Grúnwald (2007, s. 54) a dále uvádí, že pokud podnik dosáhl kladného hospodářského výsledku, není to dostačující výsledek. *„Z účetního hlediska je podnik úspěšný, je-li rentabilita vlastního kapitálu kladná. Z pohledu akcionáře je ovšem úspěšný jen pokud je tato rentabilita větší, alespoň však rovna nákladům na vlastní kapitál.“*

Dnešní globalizovaný svět vyvolává potřebu po univerzálních a účinných nástrojích. Nová měřítka výkonnosti podniku jsou právě těmi představiteli, které by měl vrcholový management při svém řízení využívat. Klíčovou součástí hodnotového řízení se tak stávají ukazatele, které vykazují silnou korelaci s vývojem kapitálového trhu, což managementu umožňuje snáze analyzovat, která rozhodnutí na strategické, finanční či provozní úrovni přispívají k tvorbě hodnoty pro akcionáře. (Šulák, 2004, s. 9)

Mařík a Maříková (2007) uvádějí kritéria, která by měl moderní ukazatel splňovat:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value),
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny,
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.

Pavelková a Knápková (2005, s. 39) doplňují výše uvedené požadavky o další dva neméně významné aspekty: *„ukazatel by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení a měl by rovněž podporovat řízení hodnoty.“*

4.1 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added, zkráceně EVA) vznikla v roce 1991 v konzultační společnosti Stern Steward & Co, jako hodnotově orientované měřítko výkonnosti. Jedná se o metodu založenou na ekonomickém zisku, který respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál. (Šulák, 2004, s. 38)

Grünwald (2007, s. 54) definuje ekonomický zisk jako tzv. nadzisk, kterého je dosaženo v případě, kdy účetní zisk převyšuje náklady příležitosti resp., když jsou uhrazeny všechny běžné náklady včetně nákladů na kapitál. Zjednodušeně lze říci, že „pokud podnik vykazuje kladný účetní zisk, vykazuje též ekonomický zisk v případě, že je tento účetní zisk větší než náklady na vložený vlastní kapitál“. (Mařík, 2007, s. 283)

Mařík (2007, s. 254) definuje ukazatel EVA jako „čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu (cizího i vlastního)“. Jedná se tedy o rozdíl mezi účetním ziskem a tzv. alternativními náklady vloženého kapitálu. Výsledná hodnota představuje částku, o kterou zisk převyšuje minimální míru výnosnosti investory vloženého kapitálu, kterou požadují za to, že neinvestují do jiných aktiv. (Šulák, 2004, s. 9)

Ukazatel EVA napomáhá ke zhodnocení toho, zda společnost přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky. (Pavelková, 2005, s. 48)

Vytvoření kladné ekonomické přidané hodnoty je cílem každého podnikání. K tomu dochází pouze v případě, že $EVA > 0$. V tomto případě je výnos z kapitálu větší než jeho cena a dochází k tvorbě hodnoty pro vlastníky. Pokud je EVA rovna nule, pak výnos z kapitálu pokryl pouze náklady spojené s jeho získáním. (Baran, 2006, s. 48)

Základní vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty:

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) ... čistý zisk z hlavní výdělečné činnosti po zdanění.

Capital je chápán jako hodnota vázaná v aktivech nutných pro dosažení operačního zisku. Často pak označována jako čistá operační aktiva, neboli NOA (Net operating assets).

WACC (Weighted Average Costs of Capital) ... průměrné náklady kapitálu.

Výpočet ekonomické přidané hodnoty není složitý. Problematické však může být správné vymezení jednotlivých vstupních údajů, u kterých je nutné provést celou řadu úprav.

„Podíl na celkovém investovaném kapitálu je třeba počítat na základě tržních hodnot, nikoliv tedy hodnot účetních“, zdůrazňuje Mařík (2007, s. 207).

Podstatou je převedení účetních dat na data ekonomická pomocí úprav pro výpočet čistého operativního zisku, čistých operativních aktiv a vážených průměrných nákladů na kapitál.

Tyto úpravy provádíme z důvodu, že účetní data často neodpovídají ekonomické realitě. Společnost Stern Stewart & Co doporučuje celkem 164 úprav, v praxi se však používá pouze několik z nich. (Pavelková, 2005, s. 51)

4.1.1 Čistá operativní aktiva – NOA

Při výpočtu čistých operativních aktiv vycházíme z rozvahy, z které pomocí úprav získáme aktiva produkující operativní zisk. Jedná se o aktiva krytá vlastním i cizím úročeným kapitálem.

4.1.2 Čistý operativní zisk – NOPAT

Operativní zisk vychází z aktiv, která tvoří čistá operativní aktiva podniku. Zásadou pro stanovení NOPAT je dosažení synergie mezi NOA a NOPAT. To znamená, že pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, pak je nezbytně nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT. (Mařík, 2007, s. 289)

Zároveň je potřeba i zjistit tzv. upravenou daň, která by byla z čistého operativního zisku zaplacená.

4.1.3 Vážené průměrné náklady na kapitál – WACC

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné definovat náklady na kapitál. Při kalkulaci EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Postup pro výpočet nákladů celkového kapitálu lze dle Maříka rozdělit do čtyř kroků:

- určíme váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu,
- určíme náklady na celkový kapitál,
- určíme náklady na vlastní kapitál,
- propočteme průměrné vážené náklady kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál

Marek (2006), Mařík (2007) i Pavelková s Knápkovou (2005) se shodují, že náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Zmiňovaným výnosovým očekáváním rozumíme tzv. oportunitní náklady, nebo-li náklady ušlé příležitosti. O tyto výnosy investor přichází tím, že vloží kapitál do dané společnosti.

Pro odhad nákladů na vlastní kapitál existuje řada různých modelů. Mařík (2007) definuje následující metody:

- model kapitálových aktiv (CAPM),
- stavebnicová metoda,
- průměrná rentabilita vlastního kapitálu v odvětví,
- odvození z nákladu cizího kapitálu.

Náklady na cizí kapitál

Nákladem cizího kapitálu je nejčastěji úrok snížený o tzv. daňový štít, který podnik platí věřiteli. Autoři se shodují, že náklady na cizí kapitál lze propočíst jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které platíme za nejrůznější formy cizího kapitálu. (Pavelková, 2005, s. 58)

4.1.4 Zhodnocení ukazatele EVA

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je vyzdvihován především pro své široké využití. Může sloužit jako nástroj měření a řízení podniku, ale i k oceňování podniku a akvizic, či pro hodnocení investičních projektů. Široké uplatnění může tento ukazatel rovněž nalézt v řízení a motivování zaměstnanců. Naopak mínusem tohoto ukazatele je nutnost úprav účetních informací, složité vyčíslení vstupních údajů v podobě operativního zisku a investovaného kapitálu. Problematický je rovněž výpočet nákladů na kapitál a to zejména nákladů na kapitál vlastní, u kterého použití žádného z modelů nedává jednoznačný výsledek. Pavelková (2005, s. 78,79) zdůrazňuje i skutečnost, že EVA nezohledňuje inflaci.

4.2 Rentabilita investic založená na peněžních tocích

Měřítka CFROI (Cash Flow Return On Investment) „porovnává zdaněné budoucí CF upravené o inflaci, které je k dispozici podnikovým investorům s inflačně upravenou hotovostní investicí brutto, vloženou těmito investory do podniku“, uvádí Pavelková (2005, s. 86). Základním předpokladem je, že společnost bude i v budoucnu dosahovat konstantního objemu cash flow, generovaného stávající a neměnnou vybaveností aktiv.

Kislingerová (2001) považuje CFROI za nejkompexnější měřítko výkonnosti a spolu s Mariničem (2008) shodně uvádí, že se jedná o ukazatel založený na principu vnitřního výnosového procenta.

Pavelková s Knápkovou (2005, s. 93) spatřují výhodu tohoto ukazatele v možnosti porovnání výkonnosti podniků v čase, s různou skladbou aktiv a v různých zemích. Ukazatel je zároveň velmi přesný a důsledný v odstraňování účetních nedostatků a navíc zohledňuje

vliv inflace. Kislingerová (2001, s. 92) považuje za největší plus poskytnutí jasného přehledu o vývoji finanční situace firmy, což nutí zájmové skupiny podniku více se angažovat ve vytváření rostoucí hodnoty. Naopak mezi nevýhody tohoto ukazatele lze zmínit zejména náročnost úprav, které výpočet vyžaduje.

4.3 RONA – výnosnost čistých aktiv

Ukazatel RONA (Return On Net Assets) je založen na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly za účelem tohoto výstupu vynaloženy. Finančním výstupem je provozní zisk po zdanění (NOPAT) a objem vynaložených zdrojů, které v tomto případě představují tzv. čistá aktiva.

Závěr o výkonnosti podniku získáme porovnáním výsledné hodnoty RONA s náklady na kapitál, reprezentované váženým průměrem nákladů kapitálu (WACC). (Kislingerová, 2001, s. 91)

4.4 Tržní přidaná hodnota

Měřítka tržní přidané hodnoty (Market Value Added, MVA) navrhla taktéž společnost Stern Stewart & Co. Dle většiny základních definic MVA měří „*rozíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu.*“ (Wagner, 2009, s. 202)

Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele. Využití MVA je vhodné zejména pro potřebu oceňování podniku. Jeho uplatnění pro potřebu měření výkonnosti podniku je tedy spíše doplňkové.

4.5 Excess Return

I tento ukazatel vychází z tržní hodnoty. Skutečná hodnota bohatství odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky. Očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti. Ukazatel bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení svého kapitálu i všechny přínosy, které plynou z investice. Ve srovnání s MVA se jedná o velkou přednost tohoto ukazatele. (Pavelková, 2005, s. 45)

4.6 Total Shareholder Return

Tento ukazatel měří změny v bohatství akcionářů za dané období. Jedná se o funkci výše vyplacených dividend a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci období v porovnání se

začátkem období. Ve své podstatě odpovídá pojetí vnitřního výnosového procenta. Nevýhodou je omezená použitelnost pouze pro měření výkonnosti obchodovaných podniků. (Pavelková, 2005, s. 46, 47)

4.7 Diskontované cash flow

Ukazatel DCF (Discounted Cash Flow) se od klasických cash flow liší tím, že zohledňuje čas i riziko. Stává se tedy výhodným měřítkem výkonnosti podniku, zejména při hodnocení výkonnosti investic pomocí vnitřního výnosového procenta nebo čisté současné hodnoty. (Pavelková, 2005, s. 40)

4.8 CROGA

CROGA (Cash Return on Gross Assets), česky cash flow výnosnosti hrubých aktiv, je prvním z ukazatelů, který namísto účetního pojetí zisku pracuje s kategorií provozních peněžní toků. (Marinič, 2008, s. 45)

Použití hrubých aktiv ve jmenovateli odstraňuje zkreslení, které vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen. Proto je zhodnocení výkonnosti mnohem přesnější. Pokud je výsledná hodnota tohoto ukazatele větší než WACC, překročila výkonnost dané společnosti očekávání vlastníků. (Kislingerova, 2011, s. 91, 92)

4.9 Balanced Scorecard

Wagner (2009, s. 230) označuje Balanced Scorecard za jeden z „*nejpropracovanějších a nejnámějších přístupů v oblasti výkonnosti, který se orientuje nejen na samotnou problematiku měření výkonnosti, ale i na její zasazení do celého systému řízení firemní výkonnosti.*“

Název i koncept Balanced Scorecard (dále „BSC“) vynalezl na začátku devadesátých let 20. století americký profesor a konzultant Robert S. Kaplan ve spolupráci s Davidem P. Nortonem. Původní myšlenka BSC zní – „*sledujme takové parametry výkonnosti podniku, které toho vypovídají o výsledné výkonnosti mnohem více, než nabízí souhrnná hodnota rentability*“. (Wagner, 2009, s. 230)

BSC je nástrojem strategického řízení, který pracuje se vzájemně provázanými široce pojatými nefinančními i finančně – hodnotovými kritérii. Tento systém řízení se zaměřuje na

čtyři základní oblasti, nazývané perspektivy, které umožňují celistvé zhodnocení podnikové výkonnosti. (Petřík, 2005, s 242)

Mezi základní perspektivy patří:

- finanční perspektiva,
- zákaznická perspektiva,
- perspektiva interních procesů,
- perspektiva učení a růstu.

Obr. 4.1 Perspektivy Balanced Scorecard



Zdroj:[Vlastní cesta]

Wagner (2009, s. 232) za základní rysy systému BSC zmiňuje již výše zmíněnou vazbu na vizi a strategii podniku a to nejen u celkového systému řízení, ale u všech měřítek výkonnosti, na všech úrovních podnikového managementu. Důležitá je i jeho orientace na budoucí vývoj podnikové výkonnosti.

Využití systému BSC je dle Neumaierové (2002, s. 166) vhodné nejen ke stanovení cílů a prostředků vhodných k jejich dosažení a ohodnocení jejich plnění. Umožňuje rovněž zmapovat, zda je firma připravena na splnění dlouhodobého cíle.

Pavelková a Knápková (2005, s. 192) doporučují pro úspěšnou aplikaci BSC do řízení podniku je vytvořit tzv. strategickou mapu, ve které jsou pro každou ze základních perspektiv zvolena měřítka, plánované hodnoty měřítek a činitelé schopní tyto hodnoty ovlivnit.

Hlavní přínos BSC dle Wagnera (2009, s. 233) tkví v tom, že „nabízí manažerům prostor pro sebereflexi, tedy jakousi vlastní diagnostiku toho, zda způsob, jakým ve svém každodenním pracovním kolotoči jednají, opravdu respektuje zásady konceptu BSC“.

4.10 Zhodnocení moderních ukazatelů

Z předchozího textu je patrné, že se současné metody hodnocení výkonnosti podniku soustředí na tvorbu hodnoty pro vlastníky. U většiny moderních ukazatelů lze pozorovat dvě základní charakteristiky, jimiž se zásadně odlišují od ukazatelů klasických. První z nich spočívá ve využití tzv. oportunitních nákladů, které jsou nejčastěji vyjádřeny ve formě průměrných nákladů na kapitál. Druhou charakteristikou je, že namísto běžného výsledku hospodaření používají při měření výkonnosti ekonomické pojetí zisku. Výhodou je i využití upravených účetních dat, což vede k přesnějšímu zhodnocení výkonnosti.

Za nevýhodu považují zejména již zmiňovanou obtížnost výpočtu a množství úprav pro transformaci dat z účetních na data ekonomická.

Pro zhodnocení podnikové výkonnosti je nesmyslné počítat všechny výše uvedené ukazatele. Pro podnik je naopak důležité vybrat takové ukazatele, jejichž využití pro něj bude užitečné ať už z hlediska velikosti podniku, stanovených cílů či strategií. Požadavkem je, aby zvolené ukazatele přispěli ke zvyšování hodnoty pro vlastníky.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK PODNIKU

Projektové části bude předcházet analýza vnějších a vnitřních podmínek podniku skládající se z PEST analýzy, stručné charakteristiky stavebního odvětví, analýzy SWOT, finanční analýzy a zhodnocení výkonnosti na základě ukazatele EVA. Pomocí výše uvedených kroků zhodnotím dosavadní působnost podniku XY na stavebním trhu.

5.1 Charakteristika odvětví

Stavebnictví patří mezi nejdůležitější sektory národního hospodářství a na celkovém HDP země se podílí přibližně 6,5 %. S počtem přibližně 450 tisíci zaměstnanců se toto odvětví řadí k výrazným zaměstnavatelům v České republice. Zároveň je z 98% závislé na tuzemském trhu, tudíž je pro něj více než pro jiné sektory důležitý vývoj celkové hospodářské situace. (Deloitte, 2012, s. 5)

Stavebnictví je rovněž známé pro svůj výrazný multiplikační efekt, jehož hodnota je v dostupné studii od společnosti Deloitte, vyčíslena koeficientem v rozmezí 3,2 až 3,5. To znamená, že případný milion vložený do stavebních investic vyvolá potřebu 3,2 až 3,5 pracovních míst (z toho 1 ve stavebnictví a 2,2 – 2,5 v jiných oborech). Stát tak může prostřednictvím veřejných stavebních zakázek napomoci růstu domácí ekonomiky i zaměstnanosti. Bohužel stále setrvávající ekonomická krize, spojená s poklesem příjmů státního rozpočtu při prakticky neměnných mandatorních výdajích se odráží právě v poklesu veřejných investic. Pokles investic má výrazně negativní dopad i na celkovou zaměstnanost země, na které se stavebnictví podílí přibližně 9%. (Deloitte, 2010 s. 7)

Z průzkumu společností CEEC Research a KPMG Česká republika provedeného mezi stavebními firmami v ČR a na Slovensku vyplývá, že naprostá většina ředitelů těchto společností očekává, že krize českého stavebnictví se bude dál prohlubovat. Průměr předpovědí ředitelů společností zabývajících se inženýrským nebo pozemním stavitelstvím ukazuje na pokles sektoru o 4,4 % v roce 2013 a o další 1,4 % v roce 2014. (Kvalitativní studie českého stavebnictví, 2012)

5.2 PEST analýza

5.2.1 Politicko - legislativní vlivy

Odvětví stavebnictví je ovlivněno širokým spektrem zákonů, vyhlášek a předpisů. Legislativa v tomto odvětví navíc podléhá neustálým změnám, což znesnadňuje práci spoustě stavebním firmám. Základním dokumentem zůstává Stavební zákon č. 183/2006. K lednu 2013 byl tento zákon novelizován. V platnost vstoupila novela stavebního zákona č. 350/2013 Sb., která má přispět ke zjednodušení administrativní náročnosti a procesů mezi stavební firmou a úřady. Odborníci však oponují a poukazují zejména na nadměrné zpomalení a komplikovanost celého procesu schvalování staveb.

Na stavebnictví působí i růst sazeb DPH, které se aktuálně pohybují u základní sazby ve výši 21% a u snížené 15%. Zásadní vliv má pro stavebnictví zvýšení zejména spodní hranice daně, která se promítá do růstu cen stavebních prací a způsobuje tak utlumení poptávky. Růst se totiž odrazí nejen v ceně energií a stavebních materiálů, ale zejména pak v konečné ceně bytů a domů, a to v rámci deseti až sta tisíců. Na rostoucí DPH tak doplácí hlavně menší stavební společnosti, které staví převážně byty a rodinné domy.

5.2.2 Ekonomické vlivy

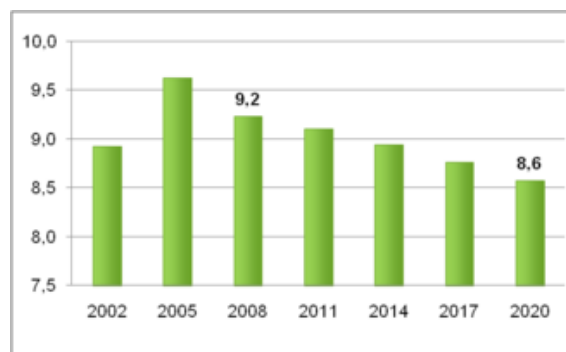
Na výkonnost podniku má podstatný vliv i současná makroekonomická situace. Dle aktuálních informací Českého statistického úřadu činila průměrná míra inflace pro rok 2012 3,3% a dostala se tak nad horní hranici tolerančního pásma. V lednu 2013 vzrostly spotřebitelské ceny oproti prosinci 2012 o 1,3%. Tento růst byl způsoben především zvýšením základní i snížené sazby DPH. Růst inflace má negativní dopad na ceny stavebních materiálů a stavebních zakázek, konkrétně nejvíce u investic, jejichž realizace trvá delší časové období. (Urbánek, 2013) Dle odhadů České národní banky by se měla inflace v roce 2013 snížit o jeden procentní bod na 2,3%. Na začátku roku 2014 se očekává pokles mírně pod inflační 2% cíl až na 1,8 procenta. (Česká národní banka, 2013)

Slabá ekonomická výkonnost českého hospodářství rovněž přispívá k růstu nezaměstnanosti. V únoru 2013 dosáhla míra registrované nezaměstnanosti 8,1%. Bez práce bylo 593 683 obyvatel, což je oproti roku 2012 nárůst o 51 998 uchazečů. Ačkoliv v prosinci byla nezaměstnanost vyšší (ve výši 9,4%), jednalo se o údaj dle staré metodiky. Od ledna 2013 se pro měření nezaměstnanosti využívá nový ukazatel, který vyjadřuje podíl nezaměstnaných ze všech obyvatel ve věku od 15 do 64 let. Podle staré metodiky by tak nezaměstna-

nost v lednu 2013 přesáhla dokonce 10%, což je nejvyšší hodnota v historii ČR. (Ministerstvo práce a sociálních věcí, 2013)

Průměrný evidenční počet zaměstnanců ve stavebních podnicích s 50 a více zaměstnanci se dle výsledků Českého statistického úřadu pro rok 2012 meziročně snížil o 4,4%. Vývoj podílu zaměstnanosti ve stavebnictví za období 2004 i s predikcí pro rok 2020 zachycuje obr. 5.1. Průměrná nominální mzda v tomto odvětví naopak meziročně vzrostla o 2,9% a činila 30 038 Kč. Vzhledem k nízkému zájmu mladých lidí o uplatnění v tomto oboru je předpoklad, že bude i v příštích letech čelit dalšímu poklesu pracovních sil. (Český statistický úřad, 2013)

Obr. 5.1 Podíl zaměstnanosti v odvětví na celkové zaměstnanosti.



Zdroj: [Budoucnost odvětví, 2013]

5.2.3 Sociální vlivy

Pokles kvalifikovaných pracovních sil je jedním z nejvýznamnějších problémů stavebnictví. Vzhledem k nízké mzdové úrovni klesá zájem mladých lidí o uplatnění v tomto sektoru. Snížil se zejména počet kvalitních řemeslníků, což ale odráží všeobecný pokles o učňovské obory. Snížení zájmu o tyto méně kvalifikované profese se daří částečně tlumit zahraničními pracovníky.

Krise ve stavebnictví má kromě firem dopad i na samotné absolventy stavebních fakult. Z aktuálních výzkumů vyplývá, že třetina absolventů odchází do zahraničí a další třetina dokonce obor opouští.

5.2.4 Technologické vlivy

Technologie i stavební materiály se budou i nadále vyvíjet a společnost XY musí být na tuto skutečnost připravena. Dle dlouhodobé vize zpracované společností Deloitte poroste

poptávka zejména po energeticky efektivnějších stavbách. Na straně investorů se bude prosazovat koncepce tzv. Total Cost of Ownership, která má vést k redukci celkových nákladů na provoz vybudovaných staveb z pohledu jejich celkové životnosti. Se změnou poptávky po nízkoenergetickém stavění se očekává prosazení nových progresivních materiálů a stavebních prvků. (Deloitte, 2010) Veškeré inovace si zároveň vyžádají zvyšování kvalifikace pracovníků na všech úrovních.

Tab. 5.1 Výstupní shrnutí PEST analýzy

Faktor	Následky vlivů
Politicko legislativní vlivy	
Změna DPH	Negativní - rostoucí daňová zátěž
Dotační programy EU	Pozitivní - možnost využití pro financování projektů
Neustálé změny v legislativě	Negativní - zdouhávající proces administrativy
Ekonomické vlivy	
Vývoj inflace	Negativní - zdražení vstupů do výroby i konečného produktu
Vývoj HDP	Negativní - pokles životní úrovně
Pokles poptávky po stavebních pracích	Negativní - pokles stavebních zakázek
Celková nezaměstnanost	Pozitivní - více zájemců o zaměstnání Negativní - pokles kupní síly obyvatelstva
Kupní síla obyvatelstva	Negativní - pokles poptávky, zpomalení HDP
Sociální vlivy	
Pokles kvalifikovaných pracovních sil	Negativní - nedostatek kvalifikovaných pracovních sil
Stárnutí obyvatelstva	Negativní - odchod pracovníků do penze
Pokles zájmu o učňovské obory ve stavebnictví	Negativní - nedostatek mladistvých v dělnických profesích
Odliv absolventů stavebních fakult do zahraničí	Negativní - odliv vysoce kvalifikovaných sil
Technologické vlivy	
Inovace v technologiích	Negativní - růst nákladů na nové vybavení, nárůst konkurence
Nové využití materiálů	Pozitivní - rozvoj poskytovaného portfolia, orientace na trendy
Redukce nákladů	Pozitivní - vliv na konečnou cenu výrobku či poskytnuté služby

Zdroj: [vlastní]

Poznatky PEST analýzy jsou shrnuty v tab. 5.1, z jejichž výsledků vyplývá, že negativní vlivy působící na podnik z vnějšího okolí, převažují nad těmi pozitivními. Pozitivní faktory jsou spojeny zejména s technologickými vlivy a plynou z využití nových druhů materiálů, které mohou vést až k redukci nákladů. Velkou výhodou je i možnost využití dotačních programů z fondů Evropské unie.

Zajímavý je faktor růstu celkové nezaměstnanosti, který má na společnost jak pozitivní, tak negativní vliv. Zvyšující se nezaměstnanost způsobuje zejména pokles kupní síly obyvatelstva, ale zároveň se odráží ve větším počtu potenciálních uchazečů o zaměstnání.

5.3 Porterův model pěti konkurenčních sil

5.3.1 Rivalita mezi konkurenty v odvětví

Momentální nepříznivý vývoj ve stavebnictví spojený s poklesem poptávky je odrazem silného konkurenčního boje stavebních společností. Firma XY se řadí mezi menší a střední podniky, tudíž je snadněji ohrožitelná zejména ze strany větších firem. Ve své činnosti se společnost zaměřuje zejména na Jihomoravský a Zlínský kraj. V tomto okolí se vyskytuje velká spousta firem podobného zaměření, což se může odrazit ve výrazné konkurenční rivalitě při získávání zakázek. Nicméně společnost XY může ostatním společnostem konkurovat nejen svým dobrým postavením na trhu, ale i vysoce kvalifikovanými pracovníky a množstvím nabízených služeb. V zakázkách se navíc organizace orientuje spíše na soukromý sektor, u kterého je oproti veřejným zakázkám, téměř minimální korupce.

Pro výběr konkurentů jsme vycházeli zejména z podobnosti portfolia nabízených služeb a výběr jsme zúžili pouze na společnosti působící v Jihomoravském kraji. V následující tabulce je provedena analýza námi vybraných nejvýznamnějších konkurentů. Společnosti jsme hodnotili z hlediska jejich velikosti, obratu, spektra nabízených služeb a dle počtu certifikátů, kterými disponují. Nakonec jsme zhodnotili i kvalitu webových stránek, protože zejména pro potenciální klienty soukromého sektoru hrají významnou roli. Použili jsme hodnotící škálu od 1 – 5, přičemž 1 vyjadřuje nejprůzračnější a 5 nejméně průzračný stav.

Tab. 5.2 Analýza konkurence

Název organizace	Velikost organizace	Obrat organizace	Spektrum nabízených služeb	Certifikace	Kvalita internetových stránek	Celkem
BARAK	1	2	1	2	1	7
STAVEX BV, s.r.o.	1	1	1	2	1	6
MAXMON	3	4	1	4	3	15
Stanislav Vozka, s.r.o.	3	2	2	1	4	12
Stavby Jordán,	3	3	2	3	1	12

Zdroj:[vlastní]

Z provedené analýzy uvedené v tab. 5.2 vyplývá, že největšími konkurenty jsou BARAK Stav, s.r.o. a STAVEX BV, s.r.o.

5.3.2 Ohrožení ze strany nových firem

Stavební trh je v současné době nasycen a potenciální zákazníci tak mohou vybírat ze širokého spektra firem. Cena je při výběru stále jedním z nejdůležitějších faktorů, ale i přesto většina potenciálních zákazníků preferuje ověřenou kvalitu provedené práce. Proto může být pro novou firmu, která by chtěla vstoupit na trh, těžké získat zákazníka bez předchozích zkušeností a referencí. Potenciálním konkurentům rovněž nepřispívá aktuální nepříznivá situace a celkový přetrvávající pokles v odvětví stavebnictví. Proto nepředpokládáme, že by v blízké době došlo ke vstupu významného konkurenta do tohoto odvětví.

5.3.3 Vyjednávací síla dodavatelů

Firma XY je pro zajištění surovin a materiálů závislá na dodavatelích se kterými udržuje dobré vztahy. Dodavatelů stavebních surovin je na trhu poměrně velké množství. Pro případný výpadek některého z nich je firma schopna docela snadno zajistit alternativní zajištění dodávky požadovaného materiálu od jiného dodavatele. Proto vyjednávací sílu dodavatelů nepovažujeme za příliš velkou.

Firma XY klade důraz na vysokou kvalitu své odvedené práce, která je závislá na použití kvalitních vstupů. Důležitá je rovněž nabízená cena stavebních hmot, která má vliv i na konečnou hodnotu stavebního díla. Výběr dodavatelů proto není vhodné podcenit.

5.3.4 Hrozba substitutů

Přestože je stavebnictví odvětvím, které se neustále vyvíjí, ať už z hlediska nových materiálů či technologií, je aktuální hrozba substitutů, vzhledem k charakteru stavební výroby, nepravděpodobná. Společnost XY nabízí téměř všechny typy materiálů a snaží se sledovat aktuální trendy a inovovat tak své služby. Zároveň je členem programu Zelená úsporám, který se zaměřuje na současně aktuální trend - tzv. nízkoenergetické a pasivní domy.

Potenciálním substitutem mohou být stále více poptávané dřevostavby, které prozatím společnost nemá ve svém portfoliu.

5.3.5 Vyjednávací síla zákazníků

Ve stavebnictví působí spousta konkurenčních stavebních firem. Potenciální zákazník má tedy velkou možnost výběru a může snadno využít služeb konkurence. Trh stavebnictví momentálně vykazuje klesající trend a pokles poptávky ze strany soukromých i veřejných investorů nutí podniky vycházet v požadavcích zákazníka maximálně vstříc. Můžeme tedy

řící, že vyjednávací síla zákazníků je velmi silná, ať už požadavky na kvalitu nabízené produkce i tlakem na snižování ceny. Společnost XY se snaží veškeré požadavky svých klientů realizovat na co nejvyšší úrovni a neustále hledá způsoby pro zkvalitnění své práce.

Při získávání zákazníka hraje důležitý fakt i předchozí zhotovení zakázek. Firma XY se může prezentovat již uskutečněnými a bezchybně zpracovanými projekty prostřednictvím referencí svých předchozích zákazníků. Kromě ceny je pro potenciálního zákazníka důležitý i čas realizace zakázky, který by měla firma co nejvíce snížit a minimalizovat tak i náklady na realizaci.

Tab. 5.3 Porterův model pěti konkurenčních sil

Faktor	Hodnocení (1 - 5)						
Rivalita mezi konkurenty v odvětví	vysoká	1	2	3	4	5	nízká
Ohrožení ze strany nových firem	vysoké ohrožení novými konkurenty	1	2	3	4	5	nízké ohrožení novými konkurenty
Vyjednávací síla dodavatelů	vysoká	1	2	3	4	5	nízká
Hrozba substitutů	mnoho substitutů	1	2	3	4	5	málo substitutů
Vyjednávací síla zákazníků	diktují si podmínky	1	2	3	4	5	podřizují se podmínkám

Zdroj: [vlastní]

Výše uvedená tabulka 5.3 potvrzuje velmi silnou vyjednávací sílu zákazníků. Dá se říci, že si zákazníci téměř diktují podmínky prodeje. Tento fakt je odrazem velmi vysoké konkurenční rivality ve stavebnictví. Bez podřizování se požadavkům zákazníků je velmi obtížné na trhu obstát. Mírnou výhodu výrazné konkurence lze spatřit v téměř minimálním riziku spojenému s příchodem nových konkurentů na trh. Hrozba nových substitutů, stejně tak i vyjednávací síla dodavatelů, není rovněž příliš vysoká.

5.4 SWOT analýza

Pomocí SWOT analýzy zhodnotíme současný stav společnosti XY i současnou situaci jejího okolí. Analýza umožňuje odhalit silné a slabé stránky společnosti, ale slouží i pro zhodnocení příležitostí a odhalení hrozeb, které na společnost mohou působit z vnějšího okolí. Při sestavení SWOT analýzy jsme vycházeli z dat získaných z provedených analýz. Významné silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti XY zobrazuje následující tabulka 5.4.

Tab. 5.4 SWOT analýza

S – Silné stránky	W – Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Držitel certifikátů, • orientace na firmy i domácnosti, • pozitivní reference provedených staveb, • široké spektrum nabízených služeb, • vysoká kvalita poskytovaných služeb, • úspěchy na stavebním trhu, • perspektivní firma, • plnění termínů, • člen programu Zelená úsporám, • schopnost provádět stavby nejvyšší kvality a náročnosti, • vysoká odborná kvalifikace zaměstnanců opírající se o vysokoškolské vzdělání • kvalifikovaní pracovníci řemeslných prací, • schopnost pružně se přizpůsobovat požadavkům zákazníka, • orientace na požadavky zákazníka. 	<ul style="list-style-type: none"> • Orientace pouze na tuzemský trh, • umístění provozovny, • velikost společnosti, • nedostatečná propagace • nedostatečně zpracované internetové stránky společnosti, • hodnocení finanční výkonnosti pouze prostřednictvím meziroční změny čistého zisku.
O - Příležitosti	T - Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Využití fondů Evropské unie, • možnost vstupu na zahraniční trhy, • účast na významných mezinárodních stavebních veletrzích, • vývoj nových technologií, • využít potenciálu trhu nízkoenergetických a pasivních domů, • snížení energetické náročnosti staveb, • recyklace a využití stavebního odpadu. 	<ul style="list-style-type: none"> • Vysoká konkurence, • nepříznivá situace ve stavebnictví spočívající v poklesu soukromých investic, • růst cen vstupů, • manipulace výběrového řízení veřejných zakázek, • nedostatek kvalifikovaných pracovníků, • rostoucí věk pracovníků v dělnických pozicích, • snadná napodobitelnost služeb, • časté změny v legislativě.

Zdroj: [vlastní]

Silné stránky

Společnost ve své činnosti plně vychází vstříc požadavkům svých klientů a snaží se plnit jejich přání na co nejvyšší možné úrovni. Tento fakt potvrzují pozitivní reference, které společnost pravidelně získává od svých zákazníků. Na zákazníky orientovaný přístup by se neobešel bez dostatečně kvalifikovaných pracovníků. Právě vysokou odbornost pracovní síly a orientaci na zákazníky považujeme za nejvýraznější silnou stránku společnosti XY. Mezi silné stránky patří i široké spektrum a vysoká kvalita nabízených služeb. Výhodou je i členství společnosti v programu Zelená úsporám.

Slabé stránky

Za nejvýraznější slabou stránku společnosti XY, s.r.o. považujeme její nedostatečnou propagaci, se kterou souvisí i slabá úroveň zpracování internetových stránek společnosti. Právě ty jsou nejčastěji prvním faktorem, se kterým potenciální zákazníci přijdou do styku. Společnost by tedy měla rozhodně zapracovat na jejich zlepšení. Do budoucna by se firma mohla pokusit rozšířit své služby i na zahraniční trhy a neorientovat se pouze na trh tuzemský. To, že společnost pro hodnocení své finanční výkonnosti využívá pouze meziroční vývoj čistého zisku, lze rovněž považovat za její slabinu. Je vhodné, aby tento systém doplnila o další finanční, ale i nefinanční měřítko. Mezi další slabé stránky řadíme i to, že se jedná o relativně menší společnost.

Příležitosti

Proto, aby se společnost dostala více do podvědomí svých potenciálních zákazníků, může využít příležitost v podobě účasti na významných mezinárodních stavebních veletrzích. Příležitost pro společnost plyne i z využití aktuálního trendu ve stavebnictví, kterým je orientace na nízkoenergetické a tzv. pasivní domy. S tím souvisí i možnost využití fondů, které na tyto účely poskytuje Evropská unie. Přínosný by pro společnost byl i vývoj nových technologií, které by vedly k poklesu energetické náročnosti výstavby.

Hrozby

Největší hrozbou pro společnost je velmi vysoká konkurence stavebního odvětví a stále nepříznivá situace na tomto trhu, která plyne zejména z poklesu soukromých investic. Stavebním společnostem škodí i velmi časté změny v už i tak složité legislativě. Ohrozit společnost může i nedostatek kvalifikované práce. Spousta stavebních společností neustále upozorňuje na rostoucí věk pracovníků v dělnických profesích, které nemá kdo nahradit. Za hrozbu rovněž považujeme snadnou napodobitelnost služeb a možný růst cen výrobních vstupů. Častá je i cenová manipulace výběrového řízení u veřejných zakázek, kterému se společnost téměř nemůže bránit.

6 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

6.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Vývoj bilanční sumy společnosti XY byl v analyzovaných letech střídavě klesající i rostoucí. V roce 2011 došlo k jejímu poklesu přibližně o 30%. Hned v roce následujícím celková bilanční suma opět vzrostla o 18%, což ale nepostačilo k dosažení úrovně prvního roku. Bilanční suma konkurenčních společností rostla ve všech letech.

Z výsledků provedené vertikální analýzy (viz. tabulka 6.1) vyplývá, že na celkové hodnotě aktiv se největší mírou podílí oběžná aktiva. Ve všech třech letech činil tento podíl v průměru 92%. Nejvýznamnější položkou oběžného majetku byly krátkodobé pohledávky, které v letech 2010 a 2011 tvořily 70% z celkových oběžných aktiv. V roce 2012 došlo k poklesu jejich hodnot na pouhých 15,06%. Nejvýrazněji se v tomto roce podílel na oběžných aktivech krátkodobý finanční majetek, konkrétně peníze na běžném bankovním účtu ve výši 78,76%.

Podobně jsou na tom i konkurenční společnosti, u kterých se na celkové hodnotě aktiv rovněž nejvyšší mírou podílejí oběžná aktiva. Podíl oběžných aktiv u konkurenta 1 klesl z 85 – 65%, u konkurenta 2 si oběžná aktiva držely stabilní podíl 65% na celkových aktivech. U obou konkurentů tvořily oběžná aktiva z větší části krátkodobé pohledávky.

Na pasivech společnosti XY se největší mírou podílely cizí zdroje, které se v roce 2010, pohybovaly až na úrovni 91%. Jejich hodnota ale každoročně klesala a v roce 2012 již dosáhla výše pouhých 25,5% z celkové hodnoty pasiv. Rostoucí trend naopak vykazovala hodnota vlastního kapitálu. V posledním analyzovaném roce tvořil vlastní kapitál 74,5% celkové hodnoty pasiv, tento růst byl zapříčiněn zejména vysokými hodnotami dosaženého výsledku hospodaření. Porovnáme-li strukturu pasiv analyzované společnosti s konkurenty, zjistíme, že pasiva konkurenta 1 tvoří z výrazné části (88%) cizí zdroje, které jsou ale na rozdíl od analyzované společnosti každoročně rostoucí. U konkurenta 2 se cizí a vlastní zdroje podílí na celkových pasivech poměrem 50:50.

Nejvyšší položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky tvořící významných 90% celkové hodnoty cizích zdrojů, u obou konkurentů jsou to pak taktéž krátkodobé závazky a bankovní úvěry.

Tab. 6.1 Vertikální analýza rozvahy

	2010		2011		2012	
AKTIVA	6462	100%	4495	100%	5305	100%
Dlouhodobý majetek	555	8,59%	333	7,41%	219	4,13%
Oběžná aktiva	5838	90,34%	4116	91,57%	5050	95,19%
Krátkodobé pohledávky	4735	73,27%	3160	70,30%	799	15,06%
Krátkodobý finanční majetek	1103	17,07%	956	21,27%	4251	80,13%
Peníze	44	0,68%	34	0,76%	73	1,38%
Bankovní účet	1059	16,39%	922	20,51%	4178	78,76%
Časové rozlišení aktivní	69	1,07%	46	1,02%	36	0,68%
PASIVA	6462	100%	4495	100%	5305	100%
Vlastní kapitál	581	8,99%	2543	56,57%	3952	74,50%
Základní kapitál	200	3,10%	200	4,45%	200	3,77%
Zákonný rezervní fond	0	0,00%	10	0,22%	20	0,38%
VH běžného období	381	5,90%	2333	51,90%	3732	70,35%
Cizí zdroje	5881	91,01%	1952	43,43%	1353	25,50%
Krátkodobé závazky	5651	87,45%	1802	40,09%	1290	24,32%
Krátkodobé bankovní úvěry	230	3,56%	150	3,34%	63	1,19%
Časové rozlišení pasivní	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

Zdroj: [vlastní]

Situaci týkající se vývojových trendů znázorňuje tabulka 6.2. Na přelomu let 2010 / 2011 většina položek aktiv vykázala mírný pokles, opačná byla situace v roce následujícím. K výraznému růstu došlo u položky krátkodobého finančního majetku, který zvýšil svou hodnotu oproti roku předchozímu o 344,67%. Na tomto růstu se podílel zejména přírůstek peněz na bankovním účtu, konkrétně o 353,15%. Opačný trend vykázaly krátkodobé pohledávky, které trojnásobně poklesly oproti roku předchozímu. Společnost, ani její konkurenti, nevlastní žádný dlouhodobý nehmotný ani dlouhodobý finanční majetek.

Celková hodnota dlouhodobých hmotných aktiv společnosti každoročně klesala o přibližně o 40%, a to vlivem odpisování majetku.

Ve všech letech postupně rostla i položka vlastního kapitálu, což při neměnné výši základního kapitálu značí, že je podnik stále ziskový. Oproti roku 2010 došlo k navýšení základního kapitálu o výrazných 337,69%, růst v roce následujícím nebyl již tak velký a hodnota vlastního kapitálu vzrostla jen o 55,41%. Dosažené výsledky hospodaření běžného období společnost v celé výši přesouvá do položky Výsledek hospodaření minulých let.

Jde vidět, že se společnosti daří i přes stále setrvávající krizi ve stavebnictví, což mohou hodnotit velmi pozitivně s ohledem na skutečnost, že na trhu působí teprve od roku 2010. Ziskové byly ve všech letech i obě konkurenční společnosti.

Na základě výše uvedených údajů lze usuzovat, že společnost využívá k financování svého majetku převážně vlastní zdroje, konkrétně dosažené zisky. Z cizích zdrojů jsou to pak

krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry. Konkurenční společnosti pak naopak využívají spíše cizích zdrojů.

Tab. 6.2 Horizontální analýza rozvahy

	2010	2011	2010/2011	2011	2012	2011/2012
AKTIVA	6462	4495	-30,44%	4495	5305	18,02%
Dlouhodobý majetek	555	333	-40%	333	219	-34,23%
Oběžný majetek	5838	4116	-29,50%	4116	5050	22,69%
Krátkodobé pohledávky	4735	3160	-33,26%	3160	799	-74,72%
Krátkodobý finanční majetek	1103	956	-13,33%	956	4251	344,67%
Peníze	44	34	-22,73%	34	73	114,71%
Bankovní účet	1059	922	-12,94%	922	4178	353,15%
Časové rozlišení aktivní	69	46	-33,33%	46	36	-21,74%
PASIVA	6462	4495	-30,44%	4495	5305	18,02%
Vlastní kapitál	581	2543	337,69%	2543	3952	55,41%
Základní kapitál	200	200	0%	200	200	0%
Zákonný rezervní fond	0	10	100%	10	20	100%
VH běžného období	381	2333	512,34%	2333	3732	59,97%
Cizí zdroje	5881	1952	-66,81%	1952	1353	-30,69%
Krátkodobé závazky	5651	1802	-68,11%	1802	1290	-28,41%
Krátkodobé bankovní úvěry	230	150	-34,78%	150	63	-58%
Časové rozlišení pasivní	0	0	0%	0	0	0%

Zdroj: [vlastní]

6.2 Analýza výnosů a nákladů

Z provedené vertikální analýzy (viz. tabulka 6.1), lze vidět, že na celkových výnosech se téměř 100% podílely výnosy z prodeje vlastních výrobků a služeb. Stejně na tom byly i konkurenční firmy, je tedy zřejmé, že se společnosti zabývají výhradně výrobní činností. Naopak nejvýraznější položkou nákladů, jak se u výrobní firmy dá očekávat, byla u všech společností výkonová spotřeba. U společnosti XY se na celkových nákladech podílela v průměru 96%. Výkonová spotřeba konkurenčních společností byla nižší a pohybovala se v průměru od 60 – 80%. Druhou nejvyšší položkou nákladů představují osobní náklady, které u společnosti XY vykazují podstatně nižší podíl, pouhých 3% z celkové hodnoty nákladů. U konkurenta 1 se osobní náklady pohybují ve výši cca. 10%, u konkurenta 2 dokonce 30%. Ostatní náklady z hlediska velikosti nepředstavují významné položky nákladů.

Tab. 6.1 Vertikální analýza výnosů a nákladů.

	2010		2011		2012	
Tržby za prodej vl. výrobků	12928	99,98%	17350	99,98%	46982	99,81%
Ostatní provozní výnosy	1	0,01%	0	0,00%	47	0,10%
Výnosové úroky	1	0,01%	1	0,01%	0	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0	0,00%	2	0,01%	44	0,09%
VÝNOSY CELKEM	12930	100%	17353	100%	47073	100%
Výkonová spotřeba	11956	96,10%	13504	93,60%	40696	96,15%
Osobní náklady	296	2,38%	542	3,76%	1295	3,06%
Odpisy DM	139	1,12%	222	1,54%	180	0,43%
Ostatní provozní náklady	1	0,01%	6	0,04%	7	0,02%
Nákladové úroky	8	0,06%	19	0,13%	28	0,07%
Ostatní finanční náklady	41	0,33%	134	0,93%	120	0,28%
NÁKLADY CELKEM	12441	100%	14427	100%	42326	100%

Zdroj: [vlastní]

Z provedené horizontální analýzy položek nákladů a výnosů uvedené v tabulce 6.2, lze vidět již zmiňovaný růst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb v roce 2011, o 34,2% a v roce 2012 o výrazných 170,79%. Tržby u obou konkurentů zaznamenaly v roce 2011 pokles (u konkurenta 1 o mírných 0,07%, u konkurenta 2 o 7,29%).

S růstem tržeb je spojen přírůstek nákladů a to téměř ve všech položkách. Nejvýrazněji se zvýšila hodnota již výše zmiňované výkonové spotřeby, v roce 2012 vzrostla o přibližně 200%. Ve stejném roce se pak ještě oproti roku předchozímu navýšily osobní náklady, konkrétně o 139%. Ostatní položky nákladů i výnosů jsou díky své nízké hodnotě považovány za nevýznamné.

Tab. 6.2 Horizontální analýza výnosů a nákladů

	2010	2011	2010/2011	2011	2012	2011/2012
Tržby za prodej vl. výrobků	12928	17350	34,20%	17350	46982	170,79%
Ostatní provozní výnosy	1	0	-100%	0	47	100%
Výnosové úroky	1	1	0%	1	0	-100%
Ostatní finanční výnosy	0	2	200%	2	44	2100%
VÝNOSY CELKEM	12930	17353	34,21%	17353	47073	171,27%
Výkonová spotřeba	11956	13504	12,95%	13504	40696	201,36%
Osobní náklady	296	542	83,11%	542	1295	138,93%
Odpisy DM	139	222	59,71%	222	180	-18,92%
Ostatní provozní náklady	1	6	400%	6	7	16,67%
Nákladové úroky	8	19	137,50%	19	28	47,37%
Ostatní finanční náklady	41	134	226,83%	134	120	-10,45%
NÁKLADY CELKEM	12441	14427	15,96%	14427	44326	193,38%

Zdroj: [vlastní]

6.3 Analýza vývoje výsledku hospodaření

Ve všech sledovaných letech dosahoval podnik kladného výsledku hospodaření. Hodnoty zisku navíc ve všech letech vykazovaly růst. Dle ukazatele čistého zisku dosáhla společnost XY nejlepšího výsledku v roce 2012, kdy hodnota čistého zisku činila 3 732 tis. Kč.

Nejvýrazněji vzrostl zisk ve druhém roce existence společnosti. Došlo k růstu o 1 952 tis. Kč, tedy téměř o 512%. Na konečném výsledku hospodaření se nejvíce podílí ve všech letech provozní výsledek hospodaření. Finanční výsledek hospodaření vykázal naopak ve všech letech záporné hodnoty. Mimořádnou činnost firma neuskutečňuje, proto je mimořádný výsledek hospodaření ve všech letech nulový.

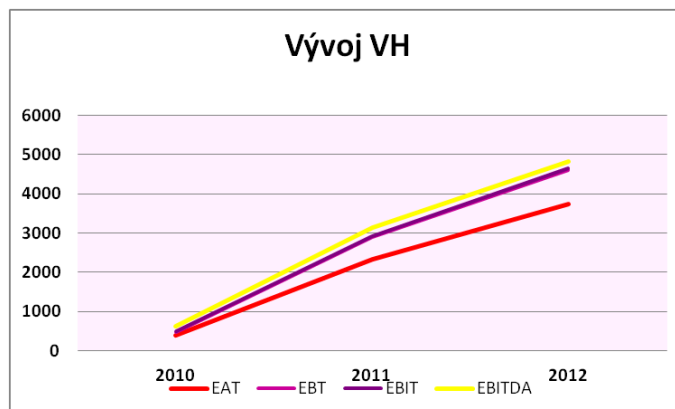
Tab. 6.3 Vývoj výsledků hospodaření za období 2010 – 2012.

v tis. Kč	2010	2011	2012
Provozní VH	524	3047	4716
Finanční VH	-48	-150	-104
Mimořádný VH	0	0	0
EAT	381	2333	3732
EBT	476	2897	4612
EBIT	484	2916	4640
EBITDA	623	3138	4820

Zdroj [vlastní].

V tabulce 6.3 i níže uvedeném grafu (obr. 6.3) je zobrazen vývoj zisku společnosti XY v podobně EAT, EBT, EBIT a EBITDA za období 2010 - 2012.

Obr. 6.3 Vývoj výsledků hospodaření.



Zdroj [vlastní].

Analýza ukazatele EBIT

Z tabulky 6.4 i grafu (obr. 6.4) uvedených níže je vidět, že vlastníkům zůstává z vytvořeného EBIT relativně vysoký podíl čistého zisku. Ve všech sledovaných letech se výše čistého zisku pohybovala přibližně ve výši 80% z celkové hodnoty EBIT. Výrazná část zisku odchází státu prostřednictvím daní. Rostoucí daňová povinnost úzce souvisí s každoročním růstem zisku. Daň se na celkové hodnotě EBIT podílela 19%.

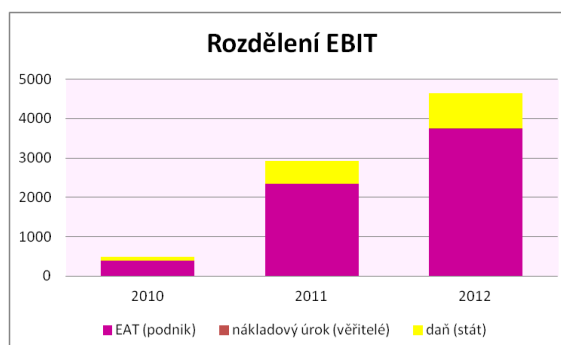
Nejméně čistého zisku společnost odvádí věřitelům ve formě nákladových úroků. Z celkové hodnoty EBIT tvoří zanedbatelnou hodnotu – cca. 1%.

Tab. 6.4 Výpočet ukazatele EBIT.

v tis. Kč	2010	2011	2012
EAT (podnik)	381	2333	3732
nákladový úrok (věřitelé)	8	19	28
daň (stát)	95	564	880
EBIT	484	2916	4640

Zdroj [vlastní].

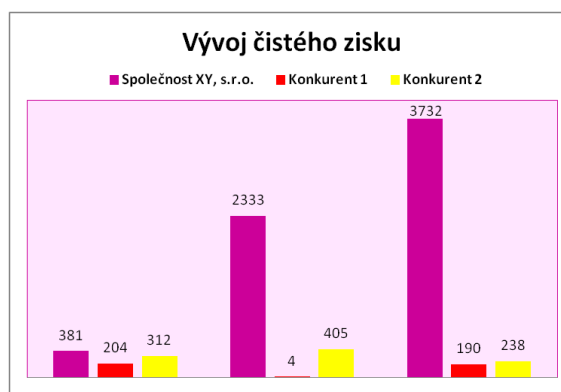
Obr. 6.4 Rozdělení EBIT.



Zdroj [vlastní].

Následující graf (obr. 6.5) zobrazuje srovnání výsledku hospodaření běžného účetního období společnosti XY a konkurenčních podniků. Srovnání není dostatečně vypovídající, protože ukazatel zisku nedokáže zohlednit i ostatní faktory, které mohou významným způsobem ovlivňovat výsledné hospodaření společnosti. V grafu níže je zobrazen vývoj čistého zisku všech tří společností za období 2010 - 2012. Konkurenční firmy se v analyzovaném období potýkaly s výkyvy výsledku hospodaření. Z grafu lze vidět, že společnost XY dosáhla ve všech letech lepších výsledků oproti oběma konkurentům. V letech 2011 a 2012 byl tento rozdíl několikanásobný.

Obr. 6.5 Porovnání ukazatele EAT společnosti XY vs. konkurent



Zdroj: [vlastní]

6.4 Analýza vývoje cash flow

Cash flow společnosti se vyvíjel velmi nestabilně. V roce 2011 dosáhl záporných hodnot, v roce následujícím naopak jeho hodnota vzrostla a dosáhla vyšších hodnot než ve výchozím roce 2010.

Téměř většinu peněžních prostředků tvoří cash flow z provozní činnosti. Kladných hodnot dosáhlo provozní cash flow pouze v letech 2010 a 2012. V roce 2011 výdaje převýšily příjmy a cash flow z provozní činnosti skončilo v záporných hodnotách. Cash flow z investiční oblasti bylo vždy záporné, což vypovídá o investicích podniku. Konstantní, ve výši 10 tis. Kč, bylo Cash flow z finanční činnosti.

Tab. 6.5 Analýza cash flow

	2010	2011	2012
PS peněžních prostředků	0	1103	956
CF z provozní činnosti	1797	-157	3351
CF z investiční činnosti	-694	0	-66
CF z finanční činnosti	0	10	10
Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků	1103	-147	3295
KS peněžních prostředků	1103	956	4251

Zdroj [vlastní].

6.5 Rozdílové ukazatele

➤ Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál dosahuje u zkoumané společnosti záporné hodnoty pouze v prvním roce 2010, v následujících letech byl již v kladných hodnotách. Tato skutečnost značí, že je společnost méně náchylná k problémům s likviditou související s včasnou úhradou závazků. Ukazatel čistého pracovního kapitálu vykazuje rostoucí trend.

K nejvýraznějšímu růstu došlo v roce 2012 a byl způsoben zvýšením hodnoty krátkodobého finančního majetku o 3 295 tis. Kč. Záporná hodnota v prvním roce byla způsobena vysokou hodnotou krátkodobých závazků i mírným zvýšením krátkodobých bankovních úvěrů. Krátkodobé závazky byly tedy vyšší, než krátkodobý majetek a čistý pracovní kapitál se dostal do záporných hodnot.

U konkurenční firmy 1 vykazuje tento ukazatel rostoucí a pro konkurenta 2 střídavě rostoucí a klesající trend. Hodnoty u obou konkurentů jsou s výjimkou roku 2010 výrazně nižší oproti společnosti XY.

Důležitým ukazatelem je i **podíl čistého pracovního kapitálu na oběžném majetku**, který by měl dosahovat hodnot v poměru od 30 – 50%. Interval nebyl u společnosti XY dodržen ani v jednom roce. V prvním roce byl ukazatel záporný, ve druhém mírně převýšil horní hranici 50%. V roce posledním dosáhl hodnoty 73%, což odráží růst oběžných aktiv, konkrétně krátkodobého finančního majetku, doprovázené poklesem krátkodobých závazků i úvěrů.

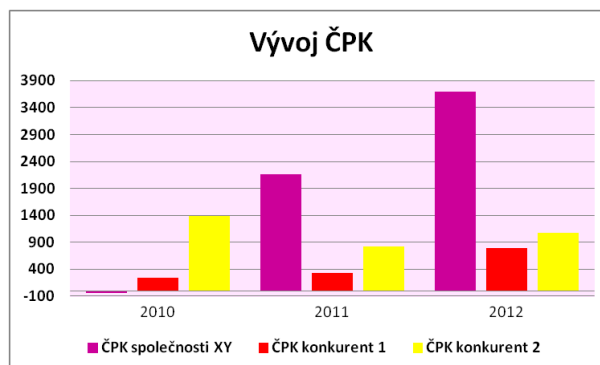
Výsledné hodnoty konkurenční společnost 1 rostly každým rokem, ale stanoveného intervalu dosáhla pouze v roce posledním. U konkurenční firmy 2 se ukazatel pohybuje ve stanovených hodnotách, nicméně jeho hodnota každoročně klesá. V roce 2012 jeho hodnota klesla až na spodní hranici 30%. V odvětví se naopak čistý pracovní kapitál podílel na oběžných aktivech 50%. Pro srovnání vývoje ukazatele čistého pracovního kapitálu společnosti XY s oběma konkurenty byl sestrojen graf (viz. obr. 6.6).

Tab. 6.6 Analýza čistého pracovního kapitálu.

tis. Kč	2010	2011	2012
oběžná aktiva	5838	4116	5050
krátkodobé cizí zdroje	5881	1952	1353
ČPK společnosti XY	-43	2164	3697
ČPK konkurent 1	233	336	798
ČPK konkurent 2	1386	819	1075
Podíl ČPK na OA společnosti XY	-0,74%	52,58%	73,21%
Podíl ČPK na OA konkurent 1	22,87%	23,75%	32,88%
Podíl ČPK na OA konkurent 2	38,14%	32,24%	30,94%

Zdroj [vlastní].

Obr. 6.6 Srovnání vývoje čistého pracovního kapitálu společnosti XY s konkurenty.



Zdroj [vlastní].

6.6 Poměrové ukazatele

6.6.1 Ukazatele likvidity

Během let 2010 - 2011 podnik u ukazatele **běžné likvidity** nedosahoval doporučených hodnot, které se dle MPO mají pohybovat v intervalu 1,5 – 2,5. Ukazatel se nejdříve pohyboval pod těmito hodnotami a v posledním roce byl již vysoce nad doporučenými hodnotami. Vzhledem k tomu, že výraznou část oběžných aktiv tvoří krátkodobý finanční majetek, je likvidita téměř zaručena. Vývoj běžné likvidity pro společnost XY, konkurenty i odvětví je zobrazen v tabulce 6.7.

Běžná likvidita konkurenční společnosti 1 se pohybovala ve všech letech pod hranicí doporučených hodnot. Každým rokem ale rostla a v posledním roce téměř dosáhla spodní hranice 1,5. U konkurenční firmy 2 vypočítané hodnoty běžné likvidity vykazují klesající trend, ale stále se pohybují okolo spodní hranice 1,5. V případě celého odvětví jsou pak hodnoty dodrženy ve všech letech.

Tab. 6.7 Ukazatel běžné likvidity

Běžná likvidita	2010	2011	2012
Společnost XY, s.r.o.	0,99	2,11	3,73
Konkurent 1	1,29	1,31	1,49
Odvětví	1,67	1,83	1,87
Konkurent 2	1,71	1,47	1,45

Zdroj [vlastní].

Společnost XY nemá v oběžných aktivech zastoupeny žádné zásoby, které jsou obtížněji přeměnitelné na peníze. Proto i hodnoty **pohotové likvidity** jsou ve stejné výši jako u likvidity běžné. Doporučený interval pro pohotovou likviditu je v rozmezí 1 – 1,5, kterou jak lze vidět z výsledků tabulky 6.8, firma splňovala pouze v prvním roce. V ostatních dvou letech výsledné hodnoty dalece převyšovaly hranici 1,5. Obě konkurenční společnosti svou likviditu naopak udržovaly v doporučených hodnotách. V odvětví byly v posledních dvou letech doporučené hodnoty mírně překročeny.

Tab. 6.8 Ukazatel pohotové likvidity

Pohotová likvidita	2010	2011	2012
Společnost XY, s.r.o.	0,99	2,11	3,73
Konkurent 1	1,29	1,31	1,49
Odvětví	1,47	1,62	1,59
Konkurent 2	1,13	1,44	1,39

Zdroj [vlastní].

U **okamžité likvidity** se podnik pohybuje v doporučeném intervalu 0,2 – 0,5. Výjimkou je pouze rok 2012, kdy došlo k výraznému překročení tohoto intervalu, což značí neefektivní využití finančních prostředků. Konkurenční společnost 1 tento doporučený interval překročila pouze v roce 2010. Naopak nepříznivé výsledky vykázala v prvních dvou sledovaných letech konkurenční firma 2, u které se ukazatel pohyboval hluboko pod spodní hranicí doporučených hodnot. Z provedených výpočtů soudím, že společnost nemá problém s pohotovostní ani hotovostní likviditou, což je v období stále přetrvávající krize pozitivní faktor. Vývoj okamžité likvidity je zobrazen v následující tabulce 6.9.

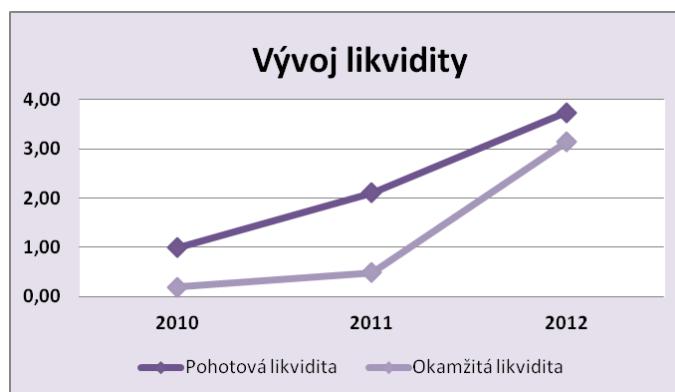
Tab. 6.9 Ukazatel okamžité likvidity

Okamžitá likvidita	2010	2011	2012
Společnost XY, s.r.o.	0,19	0,49	3,14
Konkurent 1	0,33	0,79	0,42
Odvětví	0,39	0,45	0,32
Konkurent 2	0,035	0,072	0,45

Zdroj [vlastní].

Níže uvedený graf (obr. 6.7) zachycuje vývoj ukazatele pohotové a okamžité likvidity analyzované společnosti XY. Oba ukazatele vykazují výrazný růst zejména v roce 2012. Společnost udržuje zbytečně vysoké peněžní rezervy.

Obr. 6.7 Vývoj likvidity.



Zdroj [vlastní].

6.6.2 Ukazatele aktivity

Z vypočtených údajů vyplývá, že majetek podniku je využíván velmi efektivně. **Obrat aktiv** ve všech sledovaných letech vykazoval růst a vysoce překračoval minimální doporučenou hodnotu 1. V prvních dvou letech se obrat aktiv společnosti pohyboval v podobné výši jako u ostatních dvou konkurenčních firem. Nejvyšší hodnoty 8,86 společnost dosáhla v roce 2012, z čehož vyplývá, že na 1 Kč aktiv připadlo v daném roce 8,86 Kč tržeb.

V tomto roce vykázal analyzovaný podnik daleko lepších výsledků oproti oběma konkurenčním podnikům. Nejhorších výsledků dosáhlo odvětví jako celek, ani v jednom roce nedosáhl minimální hodnoty.

Tab. 6.10 Ukazatel doby obratu aktiv

Obrat aktiv	2010	2011	2012
Firma XY, s. r. o.	2	3,86	8,86
Konkurent 1	5,73	4,91	4,09
Odvětví	0,98	0,98	0,73
Konkurent 2	2,84	2,71	2,53

Zdroj [vlastní].

Doba obratu pohledávek i závazků byla velmi vysoká zejména v prvním roce existence společnosti. Hodnoty se v tomto roce blížily průměru v odvětví. Konkurenční společnosti, zejména společnost 1, vykazovaly daleko nižší hodnoty v rozmezí od cca 30 – 40 dnů u obou ukazatelů. Vývoj obou ukazatelů je uveden v tabulce 6.11.

V dalších letech oba ukazatele výrazně poklesly. Konkrétně v roce 2011 poklesla doba obratu pohledávek přesně o polovinu (ze 132 na 66 dní), pokles u závazků byl mnohem výraznější ze 157 na 37 dní. V posledním analyzovaném se oba ukazatele pohybovaly ve velmi nízkých hodnotách, a to oproti konkurenci i odvětví jako celku. Tento fakt lze hodnotit velmi pozitivně, společnost nemá problém s inkasem pohledávek a brzy splácí i své závazky.

Tab. 6.11 Ukazatele doby obratu pohledávek a závazků

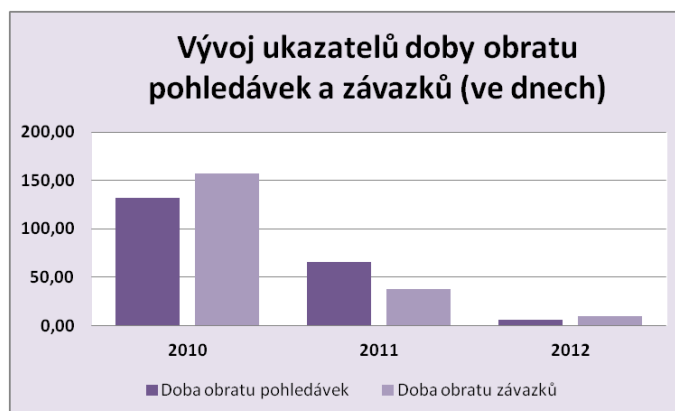
Doba obratu pohledávek	2010	2011	2012
Firma XY, s. r. o.	132	66	6
Konkurent 1	33	25	42
Odvětví	166	163	164
Konkurent 2	75	78	66
Doba obratu závazků	2010	2011	2012
Firma XY, s. r. o.	157	37	10
Konkurent 1	35	48	39
Odvětví	171	155	160
Konkurent 2	69	57	69

Zdroj [vlastní].

Je vhodné, aby doba obratu závazků překračovala dobu obratu pohledávek. Společnost XY splňuje tento požadavek pouze v letech 2010 a 2012. V roce 2011 došlo k překročení doby úhrad pohledávek nad dobu obratu závazků téměř ve dvojnásobné výši, což pro firmu nebyl příliš příznivý stav.

Situace je pro lepší přehlednost znázorněna v následujícím grafu (obr. 6.8).

Obr. 6.8 Vývoj ukazatelů obratovosti.



Zdroj [vlastní].

6.6.3 Ukazatele rentability

Dle výsledných hodnot rentability vyplývá, že podnik byl ve všech letech ziskový. Oproti konkurenci i odvětví vykázala analyzovaná společnost daleko lepších výsledků, přičemž úplně nejvyšší byly v letech 2011 a 2012.

Rentabilita tržeb dosáhla nejvyšších hodnot v roce 2010, kdy vzrostla z 2,95% na 13,45%, tento výrazný růst byl v roce následujícím vystřídán mírným poklesem na 7,94%. Rentabilita tržeb konkurenčních podniků a stejně tak i odvětví, byla ve všech letech výrazně nižší (viz. tab. 6.12)

U **rentability aktiv** byly jen potvrzeny vynikající výsledky společnosti, v letech 2011 a 2012 tento ukazatel dosáhl ve srovnání s konkurencí i odvětvím velmi vysokých hodnot. Výjimkou byl pouze rok 2010, kdy oba konkurenční podniky dosáhly vyšších výsledků, než společnost XY. Aktiva analyzované firmy byla nejvíce zisková v posledním roce a dosáhla 87,46 %. U obou konkurentů byla ziskovost aktiv velmi kolísavá a v letech 2010 a 2012 se jejich výsledky velmi přibližovaly. Odvětví jako celek naopak vykázalo ve všech letech výrazně horší výsledky.

Tab. 6.12 Ukazatele rentability tržeb a aktiv

Rentabilita tržeb	2010	2011	2012
Firma XY, s.r.o.	2,95%	13,45%	7,94%
Konkurent 1	2,50%	0,05%	1,26%
Odvětví	6,08%	3,71%	4,90%
Konkurent	2,67%	3,74%	1,91%
Rentabilita aktiv	2010	2011	2012
Firma XY, s.r.o.	7,49%	64,87%	87,46%
Konkurent 1	18,93%	1,74%	8,88%
Odvětví	5,93%	3,64%	3,59%
Konkurent	10,14%	12,70%	6,30%

Zdroj [vlastní].

Z tabulky 6.13 vyplývá, že rostoucí byla ve všech letech i **rentabilita vlastního kapitálu**. Nejúspěšnějším obdobím z hlediska tohoto ukazatele byl rok 2012, kdy se ukazatel vyšplhal až na 94,43%. Ve srovnání s konkurencí i odvětvím jsou výsledné hodnoty ziskovosti vlastního kapitálu opět výrazně vyšší. Důvodem růstu byla především rostoucí hodnota vlastního kapitálu a každoročně vyšší hodnota čistého zisku.

U podniku XY dosáhl ukazatel **rentability úplatného kapitálu** nejvyšších hodnot opět v roce 2010, tj. 70,35 % a ukazatel taktéž celé období rostl. I u tohoto ukazatele jsou hodnoty firmy XY výrazně vyšší oproti konkurenci i odvětví, ale nižší oproti ziskovosti vlastního kapitálu.

Z výsledků všech vypočtených ukazatelů rentability je zřejmé, že společnost XY vykazuje téměř ve všech ukazatelích lepších hodnot než konkurenční firma i odvětví.

Tab. 6.13 Ukazatele rentability vlastního a úplatného kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu	2010	2011	2012
Firma XY, s.r.o.	65,58%	91,74%	94,43%
Konkurent 1	50,50%	0,98%	31,77%
Odvětví	12,46%	7,96%	8,61%
Konkurent 2	16,65%	17,78%	9,46%
Rentabilita úplatného kapitálu	2010	2011	2012
Firma XY, s.r.o.	5,90%	51,90%	70,35%
Konkurent 1	14,30%	0,24%	5,16%
Odvětví	5,04%	3,56%	1,97%
Konkurent 2	10,14%	12,70%	6,30%

Zdroj [vlastní].

V další části se zaměříme na podrobnější rozklad ukazatel rentability vlastního kapitálu, který je uveden v tabulce 6.14.

Tab. 6.14 Rozklad ukazatele ROE

	2010	2011	2012
EBIT / Tržby	0,04	0,17	0,10
Tržby / Aktiva	2,00	3,86	8,86
EBT / EBIT	0,98	0,99	0,99
Aktiva / Vlastní kapitál	11,12	1,77	1,34
EAT / EBT	0,80	0,81	0,81
ROE	65,58%	91,74%	94,43%

Zdroj: [vlastní]

Po provedených výpočtech lze vidět, že největší vliv na rentabilitu vlastního kapitálu má ukazatel obratu aktiv, který se ve sledovaných letech pohyboval v rozmezí od 2 do téměř 9. Dále je ukazatel pozitivně ovlivňován finanční pákou, jejíž vliv ale postupem let klesal z hodnoty 11,12 až na méně výrazných 1,34.

6.6.4 Ukazatele zadluženosti

V porovnání s konkurenčními podniky i ostatními konkurenty zahrnutými v průměru odvětví dosahuje společnost XY nejnižší zadluženosti.

V případě ukazatele **celkové zadluženosti** (viz. tab. 6.15) překročil podnik doporučených hodnot, které se pohybují od 30 – 60% pouze v prvním roce svého podnikání, kdy celková zadluženost dosáhla výše 91%. Hned v dalších letech zadluženost výrazně klesala. V roce 2011 činila celková zadluženost 43,43% a na konci roku 2012 již pouhých 25,5%. Tento pokles byl způsoben zejména klesajícím podílem krátkodobých závazků a bankovních úvěrů. Konkurenční podnik 2 i odvětví rovněž zaznamenal klesající trend. Růst zadluženosti naopak vykázal konkurenční podnik 1.

Z výsledků uvedených v tabulce 6.15 dále vyplývá, že klesající tendenci měl i ukazatel **míry zadluženosti**, což potvrzuje, že podnik snižoval množství cizího kapitálu. U konkurenční firmy 2 došlo taktéž za 3 roky k postupnému snížení. Nejvíce cizích zdrojů využíval konkurent 1, jehož míra zadluženosti v letech 2010 – 2012 rostla.

Tab. 6.15 Ukazatele celkové zadluženosti a míry zadluženosti

Celková zadluženost	2010	2011	2012
Společnost XY, s.r.o.	91,01%	43,43%	25,50%
Konkurent 1	71,66%	75,49%	83,77%
Odvětví	60,66%	57,21%	55,70%
Konkurent 2	54,55%	43,04%	48,81%
Míra zadluženosti	2010	2011	2012
Společnost XY, s.r.o.	10,12	0,77	0,34
Konkurent 1	2,53	3,08	5,16
Odvětví	1,63	1,35	1,3
Konkurent 2	1,2	0,76	0,95

Zdroj: [vlastní]

Dalším ukazatelem je **úrokové krytí**, pro které je doporučena hodnota 5. Výsledky tabulky 6.16 potvrzují, že společnost XY tento limit výrazně přesahovala ve všech analyzovaných letech. Hodnoty tohoto ukazatele rostly každým rokem a byly výrazně vyšší oproti konkurentům i odvětví. Podnik tedy po celé období vytvářel dostatečný zisk pro splátky svých dluhů. Nejhuře na tom byla konkurenční firma 1, jejíž úrokové krytí vykazalo velmi nízkých hodnot. Konkurenční firma 2 naopak s úrokovým krytím neměla taktéž problém po celou dobu zkoumaného období.

Tab. 6.16 Ukazatel úrokového krytí

Úrokové krytí	2010	2011	2012
Společnost XY, s.r.o.	60,50	153,47	165,71
Konkurent 1	22,5	1,21	2,39
Odvětví	17,28	6,79	4,82
Konkurent	19,9	11,32	23,34

Zdroj:[vlastní]

Hodnota **krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** byla po celou dobu vyšší než 1, což znamená, že firma v tomto roce využívala vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv. Podnik tedy upřednostňoval finanční stabilitu před výnosem. Na financování dlouhodobé majetku je nejméně využíván vlastní kapitál u **konkurenta 1**, naopak nejvíce právě u společnosti XY.

V celém analyzovaném období firma XY splnila **zlaté pravidlo financování** a dlouhodobý majetek kryla v přiměřené výši dlouhodobými zdroji. Lze tedy konstatovat, že podnik volí neutrální strategii financování a tvoří tak dostatečnou výši čistého pracovního kapitálu pro operativní řízení oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Konkurenční firmy i odvětví pravidlo taktéž splnily. Oba výše uvedené ukazatele jsou zobrazeny v následující tabulce 6.17.

Tab. 6.17 Ukazatel krytí dl. majetku vlastním kapitálem

Krytí dl. majetku vl. kapitálem	2010	2011	2012
Společnost XY, s.r.o.	1,05	7,64	18,05
Konkurent 1	1,01	1,69	0,49
Odvětví	1,23	1,38	1,36
Konkurent 2	1,26	1,56	1,75
Krytí dl. majetku dl. zdroji	2010	2011	2012
Společnost XY, s.r.o.	1,05	7,64	18,05
Konkurent 1	1,59	2,43	1,67
Odvětví	1,96	2,13	2,16

Zdroj:[vlastní]

Ve všech letech je hodnota multiplikátoru vyšší než 1, což znamená, že společnost měla možnost využít kladného působení finanční páky. Růst zadluženosti by mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tab. 6.18 Vývoj multiplikátoru jmění vlastníků

	2010	2011	2012
EBT / EBIT	0,98	0,99	0,99
A / VK	11,12	1,77	1,34
Multiplikátor	10,94	1,76	1,33

Zdroj: [vlastní]

➤ Ostatní ukazatele

Tab. 6.19 Vývoj ostatních ukazatelů

	2010	2011	2012
Přidaná hodnota / počet zaměstnanců	324 Kč	769 Kč	1 257,20 Kč
Tržby / počet zaměstnanců	4 309,33 Kč	3 470,00 Kč	9 396,40 Kč
Osobní náklady / počet zaměstnanců	98,67 Kč	108,40 Kč	259,00 Kč
Výkonová spotřeba / výnosy	92,47%	77,82%	86,45%
Osobní náklady / výnosy	2,29%	3,12%	2,75%
Odpisy / výnosy	1,08%	1,28%	0,38%
Nákladové úroky / výnosy	0,07%	0,11%	0,06%
Přidaná hodnota / výnosy	7,52%	22,16%	13,35%
Osobní náklady / přidaná hodnota	30,45%	14,09%	20,60%
Odpisy / přidaná hodnota	14,30%	5,77%	2,86%
Nákladové úroky / přidaná hodnota	0,93%	0,49%	0,45%
VH před zdaněním / přidaná hodnota	48,97%	75,33%	73,37%

Zdroj: [vlastní]

První část tabulky 6.19 potvrzuje růst přidané hodnoty ve všech letech. V posledním roce zaznamenala růst o 63%. Velmi výrazně rostly i tržby na jednoho zaměstnance, které také dosáhly svého maxima v roce 2012. Růst zaznamenala i hodnota podílu přidané hodnoty a osobních nákladů na zaměstnance.

Výkonová spotřeba dosáhla svého minima v roce 2011, ihned v roce následujícím již ale vykázala opětovný růst a přiblížila se tak průměru odvětví. U ostatních položek druhé části tabulky 6.19 byl vývoj opačný. Svého maxima dosáhly v roce 2011 a již v roce 2012 zachycují pokles. U ukazatele podílu přidané hodnoty a osobních nákladů k výnosům byl tento pokles zastaven na vyšší úrovni oproti prvnímu roku 2010. Hodnoty podílu osobních nákladů na výnosech, stejně jako podíl odpisů, má analyzovaná společnost oproti odvětví nižší.

Z tabulky 6.19 dále vyplývá, že oproti odvětví má společnost daleko lepší výsledky v podílu hospodářského výsledku na přidané hodnotě, a to zejména v letech 2011 a 2012

(o 40%). Nižší má naopak podíl osobních nákladů a to zejména v posledních dvou letech o 50%.

6.7 Souhrnné ukazatele

➤ Altmanův model (Z – skóre)

Hodnoty Altmanova indexu za období 2011 a 2012 jsou stále rostoucí a vysoce převyšují kritickou hranici prosperity. Tento pozitivní vývoj je odrazem výrazného růstu zisku. V šedé zóně se společnost ocitla pouze v prvním roce, čemuž nelze přikládat přílišnou váhu, protože tento rok byl pro společnost prvním rokem působení na trhu. Lze tedy konstatovat, že finanční situace společnosti je více než uspokojivá.

Tab. 6.20 Výpočet Z – skóre

	2010	2011	2012
0,717 *ČPK /A	-0,005	0,345	0,500
0,847 * ROA	0,063	0,549	0,741
3,107 *EBIT /A	0,233	2,016	2,718
0,42 *VK / CZ	0,041	0,547	1,227
0,998 *T/A	1,997	3,852	8,838
Z - skóre	2,329	7,310	14,023
Šedá zóna	1,88	1,88	1,88
	2,99	2,99	2,99

Zdroj:[vlastní]

Po srovnání výsledků ukazatele Z - skóre s konkurenčními podniky (viz. tab. 6.21), zjistíme, že společnost XY na tom byla v analyzovaných letech daleko lépe oproti konkurentu 2, hůře naopak oproti konkurentu 1

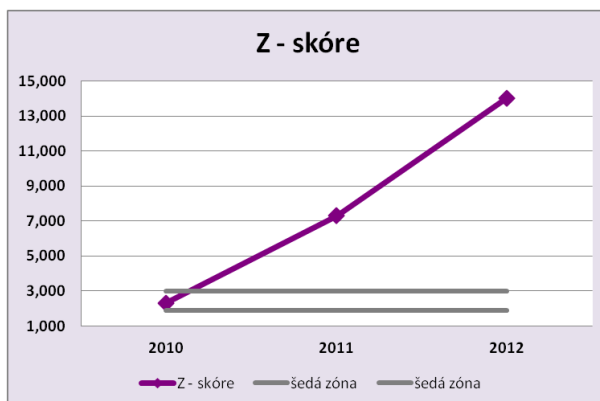
Tab. 6.21 Srovnání ukazatele Z - skóre

	2010	2011	2012
Z - skóre společnosti XY	2,33	7,31	14,02
Z- skóre konkurenta 1	9,2	16,03	27,73
Z - skóre konkurenta 2	3,97	4,49	3,93

Zdroj:[vlastní]

Vývoj hodnoty Z – skóre společnosti XY, s.r.o. zachycuje následující graf (obr. 6.10):

Obr. 6.9 Vývoj Altmanova modelu společnosti XY



Zdroj: [vlastní]

➤ Index IN01

Hranice pro tvorbu hodnoty ve výši 1,77 byla podnikem XY překonána ve všech letech, tzn., že po celé analyzované období, společnost dosahovala ekonomického zisku.

Obr. 6.10 Index

IN 01

	2010	2011	2012
0,13 *(A / CZ)	0,14	0,30	0,51
0,04 *(EBIT / Ú)	2,42	6,14	6,63
3,92 *(EBIT / A)	0,29	2,54	3,43
0,21 *(V / A)	0,42	0,81	1,86
0,09 *(OA / KZ)	0,09	0,19	0,34
IN01	3,37	9,98	12,77
šedá zóna	1,77	1,77	1,77
	0,75	0,75	0,75

Zdroj: [vlastní]

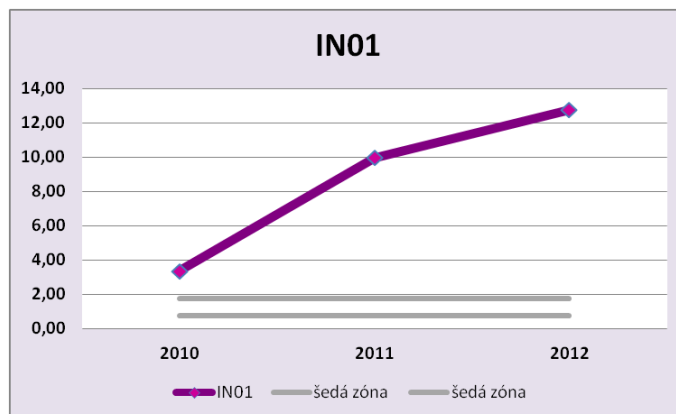
Hodnoty indexu IN01 konkurenčních společností zachycuje tabulka 6.22. Vyšších hodnot dosáhl konkurent 2 pouze v roce 2011, konkurent 1 vykazoval nízké hodnoty, v letech 2011 a 2012 dokonce v úrovni šedé zóny.

Tab. 6.22 Srovnání indexu IN01

	2010	2011	2012
IN01 společnosti XY	3,37	9,98	12,77
IN01 konkurenta 1	3,15	1,45	1,59
IN01 konkurenta 2	2,13	21,82	2,42

Zdroj: [vlastní]

Obr. 6.11 Vývoj indexu IN01



Zdroj:[vlastní]

6.8 Spider analýza

V následujícím grafu 6.13 jsou zachyceny křivky vyjadřující výši poměrových ukazatelů analyzovaného podniku XY s postupně oběma konkurenty jako benchmarkem, který představuje 100%.

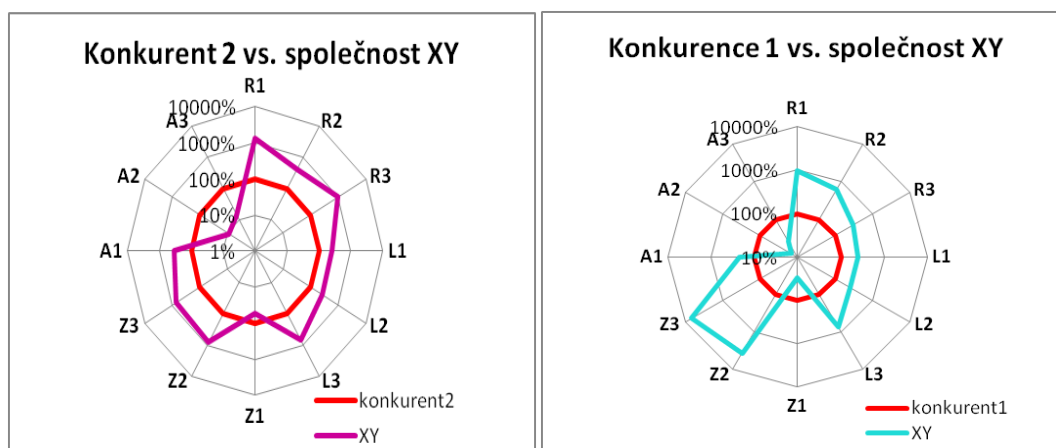
Tab. 6.23 Údaje pro Spider analýzu

Rentabilita	R1	Rentabilita aktiv	Zadluženost	Z1	Celková zadluženost
	R2	Rentabilita tržeb		Z2	Krytí DM vl. kapitálem
	R3	Rentabilita vlastního kapitálu		Z3	Úrokové krytí
Likvidita	L1	Likvidita běžná	Aktivita	A1	Obrat aktiv
	L2	Likvidita pohotová		A2	Obrat pohledávek
	L3	Likvidita okamžitá		A3	Obrat závazků

Zdroj:[vlastní]

Z grafů Spider analýzy (obr. 6.13) jde vidět, že výsledky konkurenčních společností a podniku XY jsou rozdílné.

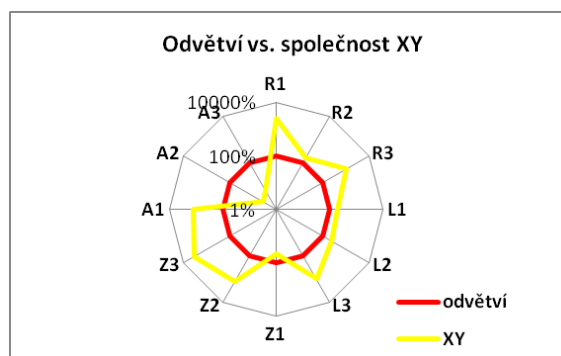
Obr. 6.12 Spider analýza společnosti XY, s.r.o. s konkurenty jako benchmarkem



Zdroj:[vlastní].

V oblasti rentability dosahuje společnost XY oproti oběma konkurenčním firmám výrazně lepších výsledků, zejména u rentability aktiv (R1) a vlastního kapitálu (R3). U ukazatelů likvidity nedosáhly konkurenční podniky MPO doporučených hodnot, společnost XY tyto hodnoty výrazně překračovala. Společnost XY má rovněž nejnižší celkovou zadluženost (Z1) a naopak výrazně vyšších hodnot dosahuje u ukazatelů úrokového krytí (Z3) a také oproti konkurenci více kryje dlouhodobý majetek vlastními zdroji (Z2). Výhodou pro společnost mohou být i vyšší hodnoty obrátu aktiv (A1) a výrazně nižší doby obrátu pohledávek (A2) i závazků (A3).

Obr. 6.13 Spider analýza společnosti XY, s.r.o. s odvětvím jako benchmarkem



Zdroj: [vlastní].

Spider analýza byla provedena i pro srovnání analyzované společnosti XY s odvětvím jako benchmarkem. Výsledky této analýzy zobrazuje výše uvedený graf 6.14.

Společnost XY vykazuje ve všech oblastech daleko lepších výsledků. Oproti odvětví má výrazně nižší pouze celkovou zadluženost a dobu obrátu pohledávek, což ale není důvod ke kritice. Výrazně vyšší má oproti odvětví naopak ukazatel rentability aktiv a doby obrátu aktiv, což lze hodnotit velmi pozitivně.

7 MODERNÍ MĚŘÍTKA

7.1 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota je ve své podstatě ekonomickým ziskem, který podnik získá po uhrazení všech svých nákladů a to včetně nákladů na kapitál.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné upravit vstupní účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. V následujících kapitolách je provedena úprava majetkové a finanční části rozvahy pro vymezení čistých operativních aktiv (NOA) a operativního zisku (NOPAT). Dále je nutné stanovit vážené průměrné náklady kapitálu (WACC), které zachycují nejen náklady na cizí, ale i vlastní kapitál.

7.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA

Pro určení čistých operativních aktiv je třeba vymezit jen ty aktiva, která produkují operativní zisk. Úpravy budou spočívat ve vyčlenění hodnoty neoperativních aktiv a aktivaci položek, které nejsou vykázány v aktivech. Nakonec je nutno hodnotu takto upravených aktiv snížit o neúročný cizí kapitál.

➤ Vyčlenění neoperativních aktiv

Krátkodobý, dlouhodobý finanční majetek

V roce 2012 převýšila hotovostní likvidita doporučenou horní hranici 0,5 a společnost tak držela peněžní prostředky v částce vyšší, než je pro provoz nutné. Tyto přebytečné peněžní prostředky byly proto z hodnoty krátkodobého finančního majetku vyloučeny, konkrétně v částce 2 221 tis. Kč (viz. tab. 7.1). Dlouhodobý finanční majetek společnost nevlastní.

Tab. 7.1 Úprava krátkodobého finančního majetku

v tis. Kč	2010	2011	2012
Krátkodobý finanční majetek	1103	956	4251
<i>provozně nutný KFM</i>	1103	956	2030
<i>provozně nenutný KFM</i>	0	0	2221

Zdroj:[vlastní]

Nedokončené investice

V období 2010 – 2012 společnost nevykázala žádný nedokončený majetek. V této oblasti proto nebyly provedeny žádné úpravy.

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Nebyla zjištěna žádná aktiva, která by se nepodílela na operativní činnosti společnosti, proto ani zde není provedena žádná úprava.

➤ Aktivace položek

Leasing

Společnost pořídila část majetku formou leasingu, jeho hodnota ale není v rozvaze uvedena. Pro aktivaci leasingu jsem hodnotu leasingových splátek převedla pomocí diskontní míry na současnou hodnotu. Diskontní míra byla stanovena pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech. Výpočet diskontní míry je uveden v tabulce 7.10.

Zjištěnou současnou hodnotu leasingových splátek jsem následně aktivovala do hodnoty dlouhodobého majetku (viz. tab. 7.5) a závazků (viz tab. 7.6).

Tab. 7.2 Výpočet současné hodnoty leasingové splátky pro rok 2012

v tis. Kč	2013	2014	celkem
BH leasingových splátek	389	116	-
SH leasingových splátek	372	111	483

Tab. 7.3 Současná hodnota leasingových splátek

v tis. Kč	2010	2011	2012
Aktivace leasingu	998	659	483

Zdroj:[vlastní]

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Za sledované období nedocházelo u dlouhodobého majetku ke vzniku oceňovacích rozdílů.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Společnost za sledované období nevytvořila žádné prostředky na výzkum a vývoj.

Goodwill, Tiché rezervy

Společnost rovněž nevykazuje tiché rezervy a goodwill je ve všech letech nulový. Proto není možné je zařadit k hodnotě NOA.

➤ Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu

Důležitou součástí je snížení aktiv vyčleněním krátkodobého neúročeného cizího kapitálu. U společnosti XY byly vyčleněny pouze krátkodobé neúročené závazky. Tato úprava je následně zobrazena v tabulce 7.5.

Tab. 7.4 Úprava o neúročený cizí kapitál

v tis. Kč	2010	2011	2012
Krátkodobé neúročené závazky	5651	1802	1290

Zdroj:[vlastní]

Jednotlivé úpravy v majetkové části rozvahy zachycuje následující tabulka 7.5. Do hodnoty dlouhodobého hmotného majetku byla přičtena hodnota leasingu a krátkodobý finanční majetek v roce 2012 byl snížen o hodnotu nadbytečných peněžních prostředků. Vyloučeny byly rovněž neúročené cizí zdroje.

Tab. 7.5 Upravená majetková část rozvahy společnosti XY, s.r.o.

v tis. Kč	2010	2011	2012
Dlouhodobý hmotný majetek	1 553	992	702
Dlouhodobý hmotný majetek	1 553	992	702
Oběžná aktiva	5 838	4 116	2 829
Zásoby	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	4 735	3 160	799
Krátkodobý finanční majetek	1 103	956	2 030
Časové rozlišení	69	46	36
(-) Neúročené závazky	5 651	1 802	1 290
NOA	1 809	3 352	2 277

Zdroj:[vlastní]

Pro vyrovnání bilance je nutné promítnout změny majetkové části rozvahy i do její pasivní části. Na straně pasiv se úpravy promítnou ve vyřazení krátkodobých neúročených závazků, hodnotě leasingu a nově vzniklé položce ekvivalentů vlastního kapitálu. V té je zachyceno vyloučení části krátkodobého finančního majetku z roku 2011. Úpravu finanční části rozvahy zachycuje tab. 7.6.

Tab. 7.6 Upravená finanční část rozvahy společnosti XY, s.r.o.

v tis. Kč	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	581	2543	1731
Základní kapitál	200	200	200
Zákonný rezervní fond	0	10	20
VH běžného účetního období	381	2333	3732
Ekvivalenty VK	0	0	-2221
Cizí zdroje	1 228	809	546
Bankovní úvěry a výpomoci	230	150	63
Leasing	998	659	483
Časové rozlišení	0	0	0
NOA	1 809	3 352	2 277

Zdroj:[vlastní]

7.1.2 Vymezení NOPAT

Pro výpočet NOPAT vycházíme z VH běžné činnosti před zdaněním. Ten je nutné upravit o placené úroky z finančních nákladů a to jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření, a to včetně úroků obsažených v leasingových platbách. Velikost leasingových úroků byly určeny vynásobením odhadnuté alternativní úrokové míry (viz. tab. 7.10) s hodnotou leasingu. U bankovních úroků jsem vyšla z dat uvedených v rozvaze společnosti. Dokončení výpočtu NOPAT předchází výpočet tzv. dodatečné daně, která se stanoví z rozdílu mezi původním a upraveným výsledkem hospodaření. Výsledné hodnoty NOPAT jsou uvedeny v tabulce 7.7.

Tab. 7.7 Výpočet upravené daně a NOPAT

v tis. Kč	2010	2011	2012
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	381	2333	3732
Nákladové úroky z BÚ	8	19	28
Nákladový úrok leasing	15	20	16
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	404	2372	3776
Rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	23	39	44
Původní daň	95	564	880
Dodatečná daň	4	7	8
NOPAT	305	1801	2888

Zdroj: [vlastní]

7.1.3 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC)

➤ Stanovení nákladů na cizí kapitál

Z cizích zdrojů pro zajištění dlouhodobého financování využívá společnost XY krátkodobé bankovní úvěry a leasing.

Bankovní úvěry

Náklady cizího kapitálu jsou vyjádřeny v podobě úroku, který musí společnost zaplatit. Pro výpočet nákladů na bankovní úvěr jsem využila tři následující varianty:

- V první variantě byly náklady na bankovní úvěr odvozeny z úrokové sazby PRIBOR. K té byla pak následně přičtena riziková přírážka, kterou jsem stanovila z dat získaných dle Damodarana.

Tab. 7.8 Náklady na bankovní úvěry – první varianta

	2010	2011	2012
PRIBOR	1,86%	1,77%	1,48%
Riziková přírážka	1,35%	1,28%	1,28%
Nominální úroková sazba z úvěru	3,21%	3,05%	2,76%

Zdroj: [vlastní]

Tato varianta je považována za nejpřesnější, proto jsem její výsledky využila i dále pro výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu.

b) Pro další variantu jsem využila vztah:

$$\text{nákladové úroky} : [(\text{stav BÚ na začátku roku} + \text{stav BÚ na konci roku}) / 2].$$

Pomocí tohoto výpočtu získáme úrokovou sazbu z průměrného stavu BÚ. Tyto hodnoty nabývaly v posledních dvou letech vyšších hodnot oproti první variantě.

Tab. 7.9 Náklady na bankovní úvěry – druhá varianta

	2010	2011	2012
Stav BÚ na začátku roku	0	230	150
Stav BÚ na konci roku	230	150	63
Průměrný stav BÚ	115	190	107
Nákladový úrok	8	19	28
Úroková sazba z úvěru (prům. stav BÚ)	6,96%	10,00%	26,29%

Zdroj:[vlastní]

c) Ve třetí variantě jsem stanovila náklady na BÚ dle získaných tržních dat. Náklad na kapitál je zde určen pomocí rizikové třídy (ratingu). Damodaran doporučuje pro stanovení orientačního ratingu využít ukazatel úrokového krytí. Tabulka s hodnotami rozpětí ukazatele úrokového krytí pro menší a riskantnější podniky je uvedena v příloze III. Dle vypočítaného úrokového krytí byl odhadnut rating úvěrů společnosti XY. Aktuální výnosnost státních 10letých dluhopisů byla následně navýšena o rizikovou přírážku stanovenou dle odpovídajícího ratingu. Výsledné hodnoty odhadnuté úrokové sazby BÚ jsou zobrazeny v tabulce 7. 10. Výrazně se odlišovaly zejména v roce 2010 a 2011, kdy je patrný výrazný nárůst nákladů cizího kapitálu.

Tab. 7.10 Náklady na bankovní úvěry – třetí varianta

	2010	2011	2012
Bezriziková úroková míra	1,45%	3,43%	3,75%
Rating	AAA	AAA	AAA
EBIT / NÚ	61	154	166
Riziková přírážka	0,40%	0,40%	0,40%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	1,85%	3,83%	4,15%

Zdroj:[vlastní]

Výsledné hodnoty úrokových sazeb vypočítané dle jednotlivých metod jsou velmi odlišné. Realitě nejvíce odpovídá způsob první, uvedený v tabulce 7.8, proto jsem pro stanovení nákladů na bankovní úvěry určila právě touto metodou. Pro upřesnění byla nominální úroková sazba ještě upravena o daňový štít. Ve všech letech bylo počítáno s 19% daní.

Z tabulky 7.11 lze vidět, že náklady na BÚ dosahovaly ve všech letech podobných výsledků. Pohybovaly se v rozmezí od 2,2% - 2,6 %.

Tab. 7.11 Náklady na bankovní úvěr

	2010	2011	2012
Nominální úroková sazba z úvěru	3,21%	3,05%	2,76%
Náklady na BÚ	2,60%	2,47%	2,24%

Zdroj:[vlastní]

Leasing

Pro výpočet nákladů na leasing jsem využila alternativní způsob založený na tržních datech, který byl již využit u nákladů na bankovní úvěry jako 3. alternativa (viz. tab. 7.10.) Stejně jako u nákladů na bankovní úvěr je i zde zohledněno působení daňového štítu. Odhadnutá úroková sazba leasingu je uvedena v následující tabulce 7.12:

Tab. 7.12 Odhadnutá úroková sazba leasingu

	2010	2011	2012
Odhadnutá úroková sazba leasingu	1,85%	3,83%	4,15%
Náklady na leasing	1,50%	3,10%	3,36%

Zdroj:[vlastní]

Vážené průměrné náklady na cizí kapitál zobrazuje tabulka 7.13. Nejnižší byly tyto náklady v roce 2010, ale i ve zbylých letech podnik pracoval s velmi nízkými náklady dluhu.

Tab. 7.13 Průměrné náklady dluhu

	2010	2011	2012
Bankovní úvěry (počátek roku)	0	230	150
Leasing	998	606	445
Náklady na bankovní úvěry	2,60%	2,47%	2,24%
Náklady na leasing	1,50%	3,10%	3,36%
Průměrné náklady dluhu	1,50%	2,93%	3,08%

Zdroj:[vlastní]

➤ Stanovení nákladů na vlastní kapitál

I když výpočet nákladů na vlastní kapitál není nikdy zcela přesný, je podstatné si uvědomit, že i vlastní kapitál není zadarmo.

a) Model CAPM

Pro tento model je nutné znát následující položky:

- *bezrizikovou úrokovou sazbu* – pro její stanovení jsem použila výnosnost desetiletých státních dluhopisů zveřejněnou Ministerstvem průmyslu a obchodu,
- *koefficient beta* – vzhledem k tomu, že společnost není obchodována na kapitálových trzích, zvolila jsem model CAPM s náhradními odhady. Pro výpočet jsem využila β odvětví získanou z dat Damodarana. Beta koeficient pro zadlužený podnik jsem stanovila dle vztahu:

$$\beta_z = \beta_N * (1 + (1 - 0,19) * \frac{CK}{VK})$$

- *rizikovou prémii* – kterou jsem čerpala taktéž z dat Damodarana.

Výsledné náklady na vlastní kapitál pak byly počítány dle následujícího vzorce:

$$r_e = r_f + \beta_z * \text{rizik.premie}$$

Dle metody CAPM byly náklady na vlastní kapitál velmi vysoké zejména v roce 2010. Důvodem byl velmi nízký podíl vlastního kapitálu oproti kapitálu cizímu. V dalších letech tyto náklady výrazně poklesly a pohybovaly se na úrovni 12%.

Tab. 7.14 Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle modelu CAPM

	2010	2011	2012
Bezriziková sazba	1,45%	3,43%	3,75%
β nezadlužená	0,89	0,9	0,89
β zadlužená	8,19	1,46	1,14
Riziková premie	5,85%	6,28%	7,28%
r_e	49,36%	12,60%	12,05%

Zdroj:[vlastní]

b) Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Při této variantě, uvedené v tabulce 7.15, jsou náklady na vlastní kapitál odvozeny z nákladů na kapitál cizí. Ten je navýšen o rizikovou přírážku, u které se doporučují hodnoty v rozmezí od 2 – 3%. V případě společnosti XY byla použita riziková přírážka ve výši 2,50%. Výsledné hodnoty jsou nižší oproti hodnotám vypočítaným metodou CAPM, ale taktéž vykazují každým rokem nárůst.

Tab. 7.15 Výpočet nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

	2010	2011	2012
Náklady na cizí kapitál	1,50%	2,93%	3,08%
Přírážka	2,50%	2,50%	2,50%
r_e	4,00%	5,43%	5,58%

Zdroj:[vlastní]

c) Odvození nákladů na vlastní kapitál z průměrné rentability v odvětví

Hodnoty průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví byly získány z údajů zveřejněných Ministerstvem průmyslu a obchodu. Metoda ale není příliš vhodná, protože z důvodu použití účetních dat může dojít ke zkreslení výsledků. Hodnoty jsou oproti výsledkům z předchozích metod hodně kolísavé, pouze u této metody jsou nejvyšší náklady na VK v roce 2010.

Tab. 7.16 Stanovení nákladů na vlastní kapitál z průměrné rentability v odvětví

	2010	2011	2012
Rentabilita v odvětví	12,46%	7,96%	8,61%

Zdroj: [vlastní]

d) Stavebnicový model

Pro výpočet stavebnicového modelu byla využita metodika Ministerstva průmyslu a obchodu. Podstatou této metody je přičtení přírážek za jednotlivé druhy rizik k bezrizikové sazbě.

Bezriziková sazba – je určena dle výnosnosti státních desetiletých dluhopisů.

r_{LA} - ukazatel charakterizující riziko za velikost podniku. Pro hodnocení je důležitá velikost úplatných zdrojů v podniku. Ve společnosti XY dosahují úplatné zdroje hodnoty nižší, než 100 mil. Kč, proto byla použita následující výše r_{LA} :

úplatné zdroje < 100 mil. Kč, je $r_{LA} = 5 \%$

r_{POD} – je ukazatelem charakterizující tvorbu produkční síly a porovnává se u něj ukazatel

$$EBIT / A \text{ s veličinou } X1 = \frac{VK+BU+O}{A} * \frac{U}{BU}$$

Pro společnost XY platila podmínka $EBIT / A > X1$, $r_{POD} = 0\%$

Tab. 7.17 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu

	2010	2011	2012
Bezriziková sazba	1,45%	3,43%	3,75%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%
r_{PODNIK}	3,54%	3,77%	4,46%
r_{FINST}	2,69%	2,12%	2,47%
r_{FINSTR}	0%	0%	0%
r_e	10,02%	12,22%	13,23%

Zdroj: [vlastní]

Výsledky stavebnicového modelu jsou pak využity pro výpočet EVA účetní metodou.

➤ **Vážené průměrné náklady na kapitál**

Pro determinaci vlastních nákladů byla použita metoda CAPM.

Tab. 7.18 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu

	2010	2011	2012
Náklady CK	1,50%	2,93%	3,08%
Náklady VK	49,36%	12,60%	12,05%
CK / K	91,01%	43,43%	25,50%
VK / K	8,99%	56,57%	74,50%
WACC	5,80%	8,40%	9,76%

Zdroj:[vlastní]

Z tabulky 7.18 lze vidět, že v případě analyzované společnosti XY vlivem rostoucího poměru vlastního kapitálu, rostly v letech 2011, 2012 i průměrné náklady na kapitál. Nejvyšší hodnoty (9,76%) dosáhly WACC v posledním analyzovaném roce, po celé období tedy nepřesáhly hranici 10%. Podnik tedy pracuje s poměrně nízkými náklady na kapitál, což je pozitivní zejména z důvodu tvorby hodnoty pro vlastníky.

7.2 Výpočet EVA

Ekonomická přidaná hodnota byla po celé sledované období kladná a rostoucí. Společnost XY tvořila ve všech letech hodnotu pro své vlastníky. Výsledné hodnoty výpočtu EVA zobrazuje tabulka 7.19 (byl použit vztah $EVA = NOPAT - WACC * NOA$)

Tab. 7.19 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

v tis. Kč	2010	2011	2012
NOA	1809	3352	2277
NOPAT	305	1801	2888
WACC	5,80%	8,40%	9,76%
EVA	200	1519	2666

Zdroj:[vlastní]

V roce 2011 došlo k výraznému růstu této hodnoty o 660%. V roce 2012 tento růst pokračoval. EVA byla v tomto roce rovněž nejvyšší za celé sledované období a oproti předchozímu se zvýšila o 75%. Tento pozitivní vývoj potvrzují i ukazatele rentability z provedené finanční analýzy, jejíž hodnoty byly v roce 2012 velmi vysoké. Stejně tak i vysoké hodnoty ukazatelů Z- skóre a IN01 uvedené na konci kapitoly 6.

Pro srovnání je v tabulce 7.20 uveden i výpočet ekonomické přidané hodnoty účetním modelem, počítané dle vztahu: $(ROE - r_e) * VK$, který je vhodnější pro následné vyjádření vývoje tohoto ukazatele ve srovnání s EVA ekonomickou metodou.

Tab. 7.20 Ekonomická přidaná hodnota - účetní model

	2010	2011	2012
r_e (stavebnicová metoda)	10,02%	12,22%	13,23%
ROE	7,49%	64,87%	87,46%
VK	581	2543	3952
EVA účetní model	-14,7	1339	2934

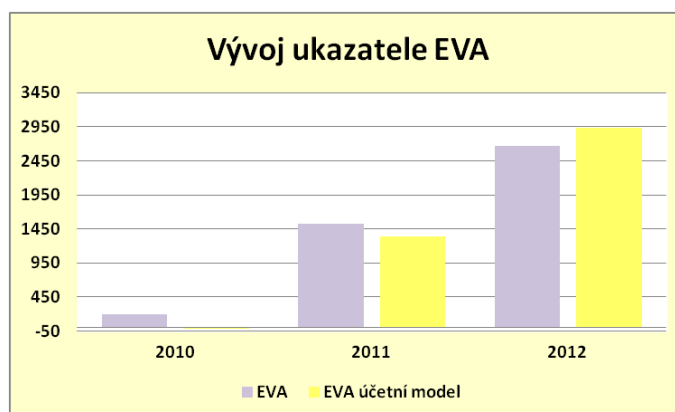
Zdroj: [vlastní]

Dle výpočtů účetní metodou vykazuje ukazatel EVA odlišné výsledky. Oproti ekonomickému modelu je EVA ihned v prvním roce záporná. V ostatních letech se výsledky přibližují hodnotám z výpočtu ekonomickým modelem.

Rozdíly ve výsledcích jsou odrazem toho, že hodnota je při této metodě počítána z neupravených účetních dat, a náklady na vlastní kapitál byly získány z výsledků stavebnicové metody. Vývoj ukazatele EVA ekonomickým i účetním modelem zobrazuje graf na obrázku 7. 1.

Pro zobrazení vývoje ukazatele EVA ekonomickým modelem byla rovněž použita modifikace výpočtu v podobě $EVA = (RONA - WACC) * C$, výsledky obou způsobů jsou stejné.

Obr. 7.1 Vývoj ukazatele EVA



Zdroj: [vlastní]

7.3 Rentabilita čistých aktiv – RONA

Vývoj rentability čistých aktiv vykazoval v analyzovaném období rostoucí trend. Pro přesnější zhodnocení výkonnosti je třeba ukazatel rentability čistých aktiv porovnat s váženými průměrnými náklady kapitálu. Podnik lze považovat za úspěšný, je-li splněna podmínka: $RONA > WACC$

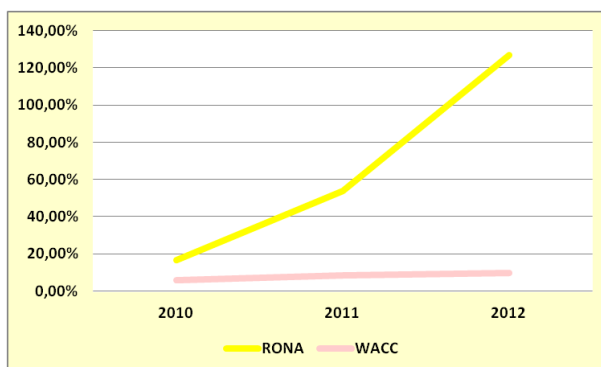
Tab. 7.21 Vývoj rentability čistých aktiv

	2010	2011	2012
NOPAT	305	1801	2888
NOA	1 809	3 352	2 277
RONA	16,86%	53,73%	126,83%
WACC	5,80%	8,40%	9,76%
RONA > WACC	ANO	ANO	ANO

Zdroj: [vlastní]

Po porovnání výsledků rentability čistých aktiv s průměrnými náklady na kapitál uvedenými v tabulce 7.21, lze společnost XY považovat za úspěšnou. Ve všech letech ukazatel RONA převyšuje hodnotu WACC a společnost XY tak tvořila přidanou hodnotu. Rok 2012 lze považovat z tohoto hlediska za nejúspěšnější, RONA zde převýšila WACC o 117,07 %. V roce 2011 pak o 45,33% a roce prvním o 11,06%. Vývoj obou ukazatelů, RONA i WACC zobrazuje graf na obrázku 7.2.

Obr. 7.2 Porovnání RONA a WACC



Zdroj: [vlastní]

7.4 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

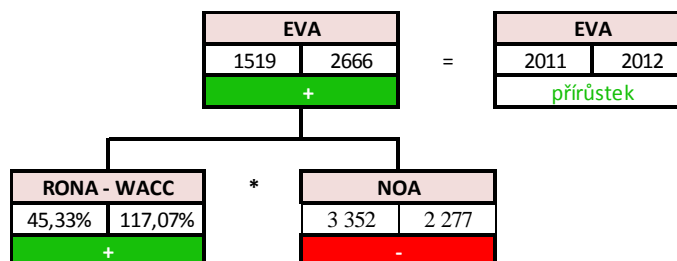
Pro společnost XY byly vytvořeny dva pyramidové rozklady ukazatele ekonomické přidané hodnoty, a to za období 2010 / 2011 a 2011 / 2012. Rozklad za poslední dvě období bude podrobněji rozebrán a popsán v následujícím textu níže. Pyramidový rozklad srovnávací EVA za období 2010/2011 je uveden v příloze II.

Základními prvky působícími na výslednou hodnotu ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsou tzv. spread ($RONA - WACC$) a investovaný kapitál (NOA).

Spread působil na výslednou hodnotu EVA kladně. V případě společnosti XY došlo k růstu jeho hodnoty z 45,33% na výrazných 117,07%, což mělo za následek i konečné zvýšení ekonomické přidané hodnoty. Investovaný kapitál v analyzovaném období naopak na EVA

působil negativně, v analyzovaném období poklesl o 32%. Tento mírný pokles byl vykompenzován kladným spreadem a vliv obou ukazatelů tak měl za následek růst EVA o 1 147 tis. Kč.

Obr. 7.3 Rozklad EVA



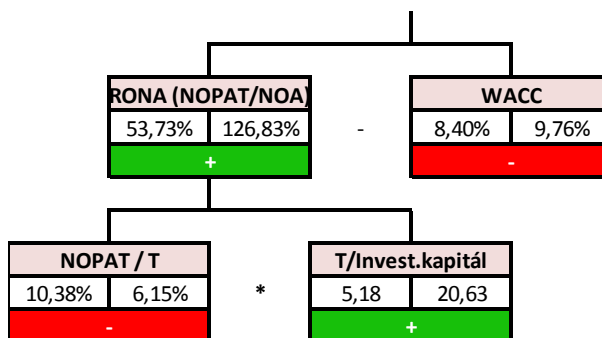
Zdroj: [vlastní]

Primární vliv na hodnotu EVA mají zejména RONA a WACC obsažené ve spreadu.

U ukazatele RONA došlo k jeho navýšení, což mělo pozitivní vliv na hodnotu ekonomické přidané hodnoty. Negativní pak byl růst průměrných nákladů na kapitál.

Vývoj rentability čistých operativních aktiv je ovlivněn zejména ziskovou marží a obratovostí investovaného kapitálu. Zisková marže klesla o 41%, naopak pozitivně působila obratovost investovaného kapitálu, která se zvýšila téměř o 298%.

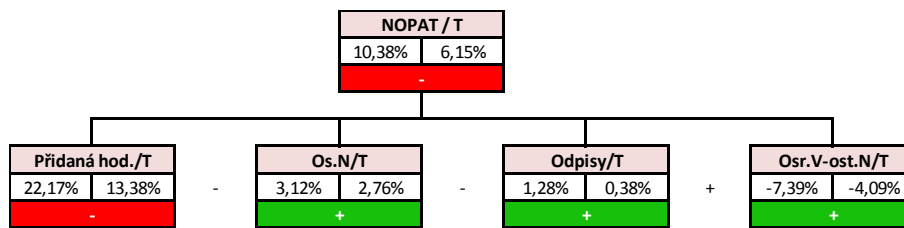
Obr. 7.4 Rozklad RONA



Zdroj: [vlastní]

Nejvýrazněji se na celkové hodnotě ziskové marže podílela přidaná hodnota. Pozitivní vliv na ziskovou marži vyvolal pokles osobních nákladů, hodnoty odpisů i podílu ostatních výnosů na ostatních nákladech. Negativně naopak působilo snížení podílu přidané hodnoty na tržbách.

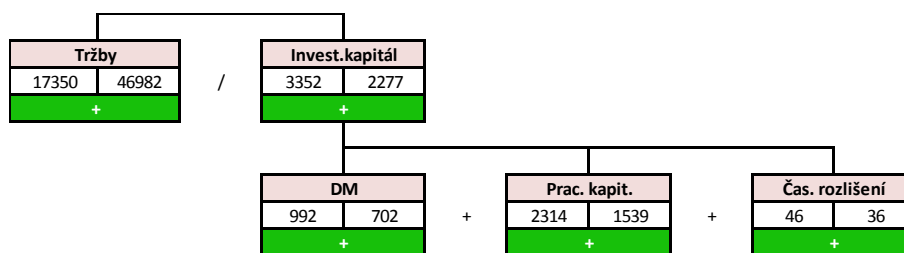
Obr. 7.5 Rozklad ziskové marže



Zdroj:[vlastní]

Pozitivně na obratovost investovaného kapitálu působil růst tržeb, který zvýšil svou hodnotu o 170%. Kladně na hodnotu EVA působil i pokles investovaného kapitálu, který byl odrazem poklesu všech položek – dlouhodobého majetku, pracovního kapitálu i časového rozlišení aktivního. Růst investovaného kapitálu a tržeb se odrazil ve zvýšené obratovosti aktiv.

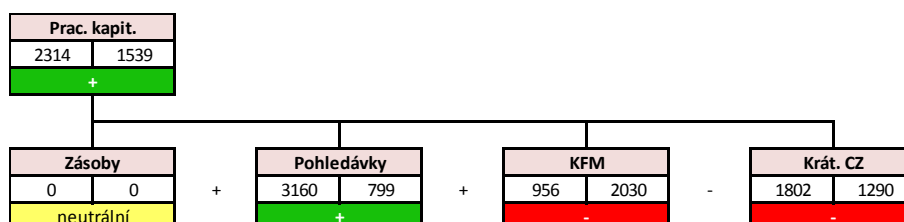
Obr. 7.6 Rozklad investovaného kapitálu



Zdroj:[vlastní]

V podrobnějším členění čistého pracovního kapitálu lze vidět, že pozitivní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu mělo pouze snížení hodnot pohledávek. Opačný, negativní důsledek mělo výrazné navýšení krátkodobého finančního majetku a mírný pokles krátkodobých cizích zdrojů.

Obr. 7.7 Rozklad pracovního kapitálu

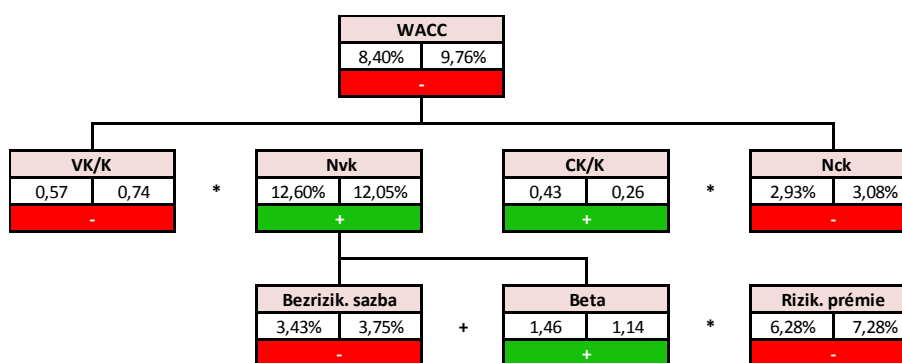


Zdroj:[vlastní]

Dále bude podrobněji rozebrána druhá část spreadu – vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Ty se skládají z nákladů na cizí a vlastní kapitál. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byla zvolena metoda CAPM s náhradními odhady β . Zvýšení bezrizikové sazby

způsobilo negativní vliv na EVA, stejný vliv mělo i navýšení rizikové prémie o 1%. Koeficient β poklesl, jeho působení na ekonomickou přidanou hodnotu je tedy pozitivní. Kombinace všech zmíněných přírůstků se odrazila v nákladech vlastního kapitálu, které se jejich vlivem mírně snížily a měly tak kladný vliv na EVA. Pozitivní byl pokles celkového podílu cizího kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Významný byl i vliv vlastního kapitálu. Náklady na tento kapitál i jeho podíl na celkovém investovaném kapitálu vzrostly a měl tak rovněž negativní vliv na EVA.

Obr. 7.8 Rozklad WACC



Zdroj: [vlastní]

7.4.1 Citlivostní analýza

Pro potřeby citlivostní analýzy byly analyzovány všech faktory, které mají vliv na ekonomickou přidanou hodnotu. Cílem této analýzy je zjistit, jak by se změnila výsledná hodnota ekonomické přidané hodnoty v roce 2012, kdyby se změnila hodnota jednotlivého faktoru o 10%. Tato analýza nalézá faktory, které se významným způsobem podílí svým působením na tvorbě hodnoty vrcholového ukazatele, EVA. Její největší omezení vyplývá ze skutečnosti, že změna jednoho faktoru vyvolává často i změnu jiného faktoru. Citlivostní analýza tento fakt ale nedokáže zohlednit, proto je potřeba brát toto omezení při hodnocení v úvahu.

Tab. 7.22 Citlivostní analýza ukazatele EVA za rok 2012

v tis. Kč	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10%	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA	Procentní změna EVA
DHM	702	772	2666	2581	-85	-3,19%
Pohledávky	799	879	2666	2569	-97	-3,64%
KFM	2030	2233	2666	2431	-235	-8,82%
Krát.CZ	1290	1419	2666	2841	175	6,56%
PH / T	13,38%	14,71%	2666	3292	626	23,49%
Osob.n / T	2,76%	3,04%	2666	2536	-130	-4,88%
Odpisy / T	0,38%	0,42%	2666	2648	-18	-0,68%
Ost. Vý - Ná / T	4,09%	4,50%	2666	2475	-191	-7,16%
Bezriziková sazba	3,75%	4,13%	2666	2661	-5	-0,19%
Koeficient β	1,14	1,25	2666	2654	-12	-0,45%
Riziková přírážka	7,28%	8,01%	2666	2653	-13	-0,49%
WACC	9,76%	10,74%	2666	2651	-15	-0,56%
Náklady na VK	12,05%	13,26%	2666	2647	-19	-0,71%
Náklady na CK	3,08%	3,39%	2666	2665	-1	-0,04%
Invest. kapitál	2277	2505	2666	2404	-262	-9,83%
RONA	126,89%	139,58%	2666	2956	290	10,88%

Zdroj:[vlastní]

Z analýzy, jejíž výsledky jsou sumarizovány v tabulce 7.22, vyplývá, že nejvíce byla EVA citlivá na změnu **poměru přidané hodnoty k tržbám**. Změna tohoto ukazatele o 10% vyvolala přírůstek ekonomické přidané hodnoty o 23,49%. Naopak nejvíce negativní vliv měl růst investovaného kapitálu, jehož růst se odrazil v poklesu ekonomické přidané hodnoty o 9,83%.

Z výsledků dále vyplynulo, že výrazný vliv mělo i zvýšení **rentability investovaného kapitálu**, které způsobilo růst EVA o 10,88%. Za významné lze považovat i zvýšení **krátkodobého finančního majetku**, které se do konečné výše ekonomické přidané hodnoty promítlo jejím snížením o 8,82% a **růst krátkodobých cizích zdrojů**, které by zapříčinilo růst o 6,56%.

8 ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI FIRMY

8.1 Závěr k ukazatelům finanční analýzy

Z pohledu finanční analýzy můžeme společnost XY hodnotit pozitivně. V celém zkoumaném období byla firma zisková. Nejúspěšnějším rokem z účetního hlediska byl rok 2012, ve kterém společnost dosáhla nejvyššího zisku. Tento rok byl rovněž příznivý pro vývoj téměř všech ukazatelů finanční analýzy.

Společnost je velmi silná v oblasti rentability, kde oproti konkurenčnímu podniku i průměru v odvětví dosahovala ve většině případů daleko lepších výsledků.

Rentabilita aktiv, vlastního i úplatného kapitálu vykazovaly velmi podobný průběh. V prvním roce byly hodnoty velmi nízké, k největšímu přírůstku došlo v roce 2011 a růst pokračoval i v roce 2012, i když ne v tak výrazné výši. Výjimkou byla pouze rentabilita tržeb, která v roce 2012 klesla.

U celkové zadluženosti firma vykazovala klesající trend a s výjimkou roku 2010, kdy byla zadluženost opravdu velmi vysoká (91%), vykazovala v ostatních letech hodnoty nižší, než jsou doporučené MPO. Velmi pozitivně lze hodnotit vysoké hodnoty úrokového krytí, u kterého společnost překračovala minimální požadovanou úroveň ve všech letech. Nemá tedy problémy s krytím potenciálních úroků z půjček. Důležité rovněž je, že se společnosti podařilo ve všech letech dodržet zlaté pravidlo financování a dlouhodobý majetek kryla dlouhodobými zdroji.

U likvidity ukazatele výrazně převyšovaly hodnoty doporučené Ministerstvem průmyslu a obchodu. Podnik tedy nemá problém se zajištěním finanční stability, nicméně není příliš vhodné držet vysoké množství finančních prostředků. V oblasti aktivity nebyly zjištěny žádné významné nedostatky. Obratovost aktiv několikanásobně přesahuje požadovanou hodnotu 1. Z 1 Kč majetku je tedy získáno více než 1 Kč tržeb. Doba obratu závazků převýšila dobu úhrady pohledávek v roce 2010 i 2012, společnost tak získává za své pohledávky zapláceno dříve, než platí za své závazky. K opačné situaci došlo v roce 2011, kdy dobu úhrady závazků převyšovala doba obratu pohledávek o výrazných 29 dní. Vývoj dob obratu byl po celé období klesající a v posledním analyzovaném roce byly velmi nízké oproti konkurenci a zejména pak oproti odvětví.

Cash flow dosahovalo ve všech letech s výjimkou roku 2011 kladných hodnot a docházelo tak i k růstu peněžních prostředků.

Na základě výsledků provedené finanční analýzy, byly odhaleny mírné nedostatky v oblasti likvidity, které ale fungování společnosti v analyzovaných letech výrazně neovlivnily.

8.2 Závěr k moderním ukazatelům

Výkonnost z pohledu moderních ukazatelů lze rovněž považovat za pozitivní. Z hlediska časového vývoje ukazatele ekonomické přidané hodnoty můžeme označit společnost XY za úspěšnou. Každoročně docházelo u ukazatele ekonomické přidané hodnoty ke kladným výsledkům. I z hlediska moderních ukazatelů byl nejúspěšnějším rok 2012, kdy společnost dosáhla nejvyšší hodnoty.

Dle výsledků provedené citlivostní analýzy ukazatele ekonomické přidané hodnoty vyplývá, že výkonnost společnosti velmi citlivě reaguje na změnu poměru přidané hodnoty na tržbách a růst rentability investovaného kapitálu. Nejvíce je naopak výkonnost snižována růstem investovaného kapitálu.

8.3 Doporučení

Společnost pro hodnocení své výkonnosti dosud sledovala pouze meziroční vývoj čistého zisku. Tento systém není pro společnost dostačující. I když se jedná o menší společnost, která na trhu působí relativně krátkou dobu, doporučujeme sledovat její výkon pomocí nejen klasických ukazatelů finanční analýzy, ale i prostřednictvím ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Pomocí EVA si může společnost ověřit, zda kromě zisku vytvořila v daných letech i hodnotu pro své vlastníky a umožňuje taktéž získat přesnější informace o skutečné situaci v podniku.

Vyhodnocování klasických ukazatelů finanční analýzy taktéž nezavrhuje. I přes svou mírnou zkruslenost mohou být pro společnost přínosné. Jejich výhodu spatřujeme v jednoduchosti výpočtu, nevyžadující téměř žádné úpravy. Přínosem je rovněž skutečnost, že data, která jsou potřebná pro jejich zjištění, jsou snadno dostupná, a společnost tak může jednoduše svou výkonnost srovnat s průměrem odvětví.

Pro doplnění bychom dále doporučili propojit ukazatel ekonomické přidané hodnoty s konceptem Balanced Scorecard. Doporučujeme jej zejména z důvodu jeho odlišného

pohledu na výkonnost firmy a to z perspektivy nefinančních ukazatelů. V kombinaci s ukazatelem EVA pak dochází k propojení strategických s operativními cíly, což vede k lepší informovanosti a ke snadnějšímu dosažení stanovených cílů firmy na všech jejich úrovních.

8.4 Balanced Scorecard

Při hodnocení výkonnosti podniku je nezbytné, zaměřit se nejen na finanční ukazatele, ale je třeba věnovat pozornost i nefinančním ukazatelům. Metoda Balanced Scorecard je komplexním systémem obsahující pro měření výkonnosti finanční i nefinanční měřítka. Důležitou součástí každého podnikání je stanovení vize a strategie podniku. Metoda BSC převádí vize do konkrétních cílů a umožňuje sledovat vývoj jejich plnění.

V dalším textu je uveden návrh na začlenění EVA, jako vrcholového ukazatele do konceptu BSC. Vizí společnosti XY, a.s. by měla být maximalizace hodnoty pro vlastníky. Z této vize vycházejí základní cíle a měřítka, které sledují výkonnost ze čtyř základních perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů a učení se a růstu.

8.5 Strategické cíle v jednotlivých perspektívách:

8.5.1 Finanční perspektiva

Hlavním cílem této perspektivy je zajištění dlouhodobého růstu ekonomické přidané hodnoty. Maximalizace této hodnoty je dále ovlivněno růstem tržeb, snižováním nákladů a finanční stabilitou.

8.5.2 Zákaznická perspektiva

Za nejvýznamnější cíl této perspektivy lze považovat zvyšující se spokojenost zákazníků, spolu se zajištěním rostoucí kvality nabízených produktů. S oběma uvedenými cíly úzce souvisí růst podílu společnosti na cílovém trhu.

8.5.3 Perspektiva interních procesů

Mezi základní cíle této oblasti patří růst produktivity práce a zejména dodržování termínů zhotovení zakázek. Neméně významné jsou cíle týkající se budování dobrého jména společnosti a orientace na nové technologie a pracovní postupy.

8.5.4 Perspektiva učení se a růstu

Zde je základním cílem růst spokojenosti zaměstnanců.

Následující tabulka 8.1 zachycuje přehled strategických cílů jednotlivých perspektiv. Jsou k nim přiřazena měřítka, která slouží pro sledování jejich dosavadního i budoucího vývoje.

Tab. 8.1 Strategické cíle a měřítka BSC

FINANČNÍ PERSPEKTIVA	STRATEGICKÝ CÍL	MĚŘÍTKO
	Dlouhodobá maximalizace hodnoty společnosti XY	Ukazatel EVA
Zajištění finanční stability	Krytí SA dlouh. kapitálem	
Růst tržeb	Meziroční růst tržeb (%)	
Redukce provozních nákladů	Nákladovost výkonů, podíl nákladů na výnosech (%).	
ZÁKAZNICKÁ PERSPEKTIVA	STRATEGICKÝ CÍL	MĚŘÍTKO
	Rostoucí podíl na trhu	Počet zakázek
	Zvýšit spokojenost zákazníků	Míra spokojenosti prostřednictvím písemných či ústních ohodnocení, pokles počtu reklamací.
	Zvyšování jakosti produktů	Reference, certifikace.
PERSPEKTIVA INTERNÍCH PROCESŮ	STRATEGICKÝ CÍL	MĚŘÍTKO
	Budování dobrého jména společnosti	Analýza návštěvnosti webových stránek.
	Inovace	Doba potřebná pro inovaci produktu.
	Růst produktivity práce	Podíl osobních nákladů na přidanou hodnotu
	Růst produktivity práce	Podíl osobních nákladů na přidanou hodnotu, podíl tržeb na zaměstnance.
	Zefektivnění termínů dokončení zakázek	Dny na dokončení zakázky.
PERSPEKTIVA UČENÍ SE A RŮSTU	STRATEGICKÝ CÍL	MĚŘÍTKO
	Udržení si klíčových zaměstnanců	Míra fluktuace zaměstnanců.
	Rozvoj dovedností a znalosti	Počet provedených školení, počet nově zavedených technologií.

Zdroj:[vlastní]

8.6 Popis strategických cílů v jednotlivých perspektivách

Finanční perspektiva

- **Dlouhodobá maximalizace hodnoty společnosti**

Hlavním cílem společnosti je zajistit růst hodnoty společnosti. Pro ohodnocení, zda podnik tohoto cíle dosáhl, slouží nejlépe ukazatel ekonomické přidané hodnoty. V průběhu analyzovaných let se společnost cíl daří plnit.

- **Zajištění finanční stability**

Společnost XY v současné době nemá problém se solventností. Je vhodné, aby si svou finanční stabilitu udržela i v budoucnu. K tomuto účelu se doporučuje krýt dlouhodobá aktiva zejména dlouhodobým kapitálem.

- **Růst tržeb**

Růst tržeb má pozitivní vliv na vrcholový cíl společnosti, kterým je růst hodnoty podniku. Společnost XY, s.r.o. generuje pouze tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Jejím snahou by tedy měl být růst tržeb z hlediska rostoucího počtu zjednaných zakázek. Jejich vývoj je ovšem z velké části ovlivněn situací ve stavebním průmyslu, kde aktuálně stále přetrvává krize. Pro zajištění růstu tržeb je vhodná forma propagace pro zviditelnění společnosti. Z důvodu silné konkurence by měla společnost neustále sledovat stále měnící se požadavky na trhu.

Zajištění růstu tržeb prostřednictvím zvyšování cen se s ohledem na konkurenci nedoporučuje. Je možné, že by růst cen vedl k vyšším obrátům, nicméně je potřeba brát v úvahu, že zákazník má možnost velkého výběru a snadno může přejít k levnější konkurenci. Společnost by měla stanovit takovou výši cen, která bude dostačující k pokrytí nákladů.

- **Redukce nákladů**

Pro úspěšné podnikání je nutné udržení minimální výše nákladů. I tento strategický cíl má pozitivní vliv na celkovou tvorbu hodnoty. Téměř většinu nákladů společnosti XY tvoří výkonová spotřeba. Společnost by se měla snažit redukovat zejména náklady na provoz tím, že srovná nabídku svých dodavatelů materiálů s jinými, kteří by mohli firmě poskytnout výhodnější podmínky.

Zákaznická perspektiva

- **Rostoucí podíl na trhu**

Firma musí včas reagovat na stále měnící se požadavky trhu, nacházet nové možnosti svého odbytiště a posilovat důvěru svých zákazníků. Vhodným nástrojem je opět marketingová propagace.

- **Zvyšování jakosti produktů**

Růst jakosti by mělo být pro společnost samozřejmostí. Kvalita odvedené práce je často rozhodujícím faktorem zákazníka při výběru stavební firmy. Firma může zlepšit jakost svých výrobků prostřednictvím rozvoje svých nabízených činností získáním dalších certifikátů. Vhodné je i získání zpětné vazby od zákazníků. Jejich připomínky mohou taktéž vést ke zkvalitnění služeb.

- **Zvýšit spokojenost zákazníků**

Důležitým cílem společnosti je i růst spokojenosti zákazníků. Nutností jsou vstřícní a k zákazníkům vnímaví zaměstnanci schopní rozpoznat jejich potřeby. Vhodnými činnostmi může být monitorování spokojenosti zákazníka, prostřednictvím již zmiňované zpětné vazby ve formě dotazníků.

Perspektiva interních procesů

- **Zefektivnění termínů dokončení zakázek**

Spokojenost zákazníka je podmíněna nejen kvalitou provedené služby, ale rovněž je důležité dokončit tyto služby včas. Snahou společnosti by mělo být snížení počtu dní na dokončení zakázky z důvodu redukce nákladů i pro zajištění lepší produktivity práce.

- **Růst produktivity práce**

Produktivita je důležitým ukazatelem výkonnosti podniku. Její růst napomáhá k redukci nákladů i k tvorbě hodnoty podniku. Růst produktivity je v kompetenci zaměstnanců. Je nutné je motivovat a poskytovat jim odborné vzdělání. Důležitá je i efektivní komunikace mezi jednotlivými zaměstnanci.

- **Budování dobrého jména**

Nejjednodušší formou k posílení dobrého jména společnosti jsou spokojení zákazníci. Pokud zákazníci udělí společnosti kladné reference, dochází k automatickému posílení dobrého jména společnosti a celkově pak společnost působí důvěryhodněji pro potenciální

klienty. Proto, aby se společnost více dostala do podvědomí potenciálních zákazníků, je vhodné zaměřit se více na marketingovou aktivitu. Vhodná může být účast na stavebních veletrzích, společnost ale může využít i reklam prostřednictvím bannerů na webových stránkách. Dobré jméno společnosti posiluje i účast na sponzoringu.

- **Inovace**

Inovace by měla spočívat v aktualizaci nabízených služeb dle aktuálních stavebních trendů či rostoucích požadavků klientů. Je vhodné získat zpětnou vazbu od zákazníků, zaměřovat se na jejich potřeby a získané výsledky využít k úpravě nabízeného produktu.

Perspektiva učení se a růstu

- **Udržení si klíčových zaměstnanců**

Mezi důležité cíle společnosti patří i snaha o zajištění co nejvyšší spokojenosti klíčových zaměstnanců. Spokojený a dostatečně motivovaný zaměstnanec nemá důvod přejít ke konkurenci. Z provedené PEST analýzy vyplynulo, jak obtížné je v dnešní době získat kvalifikované zaměstnance ve stavebním oboru. Společnost by měla dbát na jejich zvýšenou péči, protože spokojenost zaměstnanců se odrazí v růstu kvality odvedené práce a zároveň i zvyšování výsledků společnosti. Pro udržení klíčových zaměstnanců je vhodný systém motivace, či systém odměn. Zaměstnanci mohou být motivováni i prostřednictvím delegace zodpovědnosti, reálným přírůstkem mezd či jiných ohodnocení. Důležité jsou i přátelské vztahy na pracovišti.

- **Rozvoj dovedností a znalostí**

Kvalifikovaná pracovní síla je pro firmu obzvláště důležitá. Společnost by měla své zaměstnance pravidelně proškolovat. Rozvoj jejich znalostí a dovedností je pak klíčový při zavádění nových stavebních trendů i pro růst celkové produktivity. Vhodnými činnostmi je zde monitoring trendů v oblasti stavebnictví a výběr vhodných školení.

8.6.1 Strategická mapa

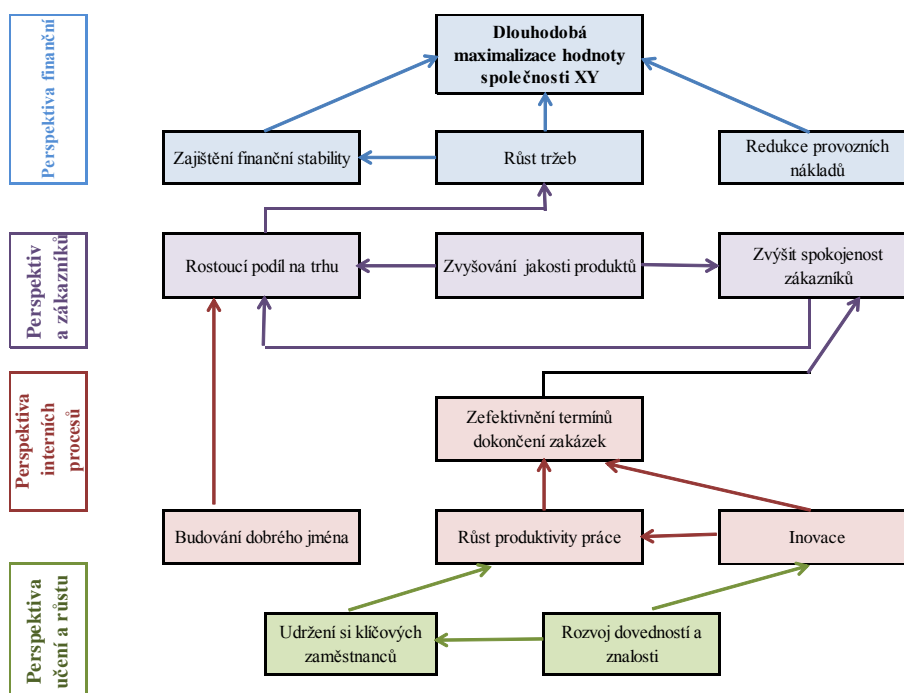
Výsledným propojením dílčích strategických cílů vzniká tzv. strategická mapa. Jak již bylo řečeno výše, prioritním cílem společnosti XY je růst její hodnoty. Splnění tohoto vrcholového cíle by mělo být podpořeno meziročním růstem tržeb z hlavní činnosti společnosti, redukcí provozních nákladů, nebo alespoň jejich udržení v konstantní výši. Z finančního hlediska je pro tvorbu hodnoty důležitá i finanční stabilita, která je nutností pro zajištění solventnosti a úvěruschopnosti společnosti. Růst objemu tržeb je odrazem rostoucího podí-

lu na trhu. V této oblasti je nejdůležitějším faktorem ovlivňujícím růst podílu na trhu, spokojenost zákazníka. Spokojený zákazník je tzv. „osvědčenou reklamou zadarmo“, která může snadněji přilákat nové zákazníky. Pro tuto potřebu je vhodné, aby společnost získávala co nejvíce zpětných vazeb od svých zákazníků a prostřednictvím referencí je zveřejnila pro potenciální klienty. Získané informace ze zpětné vazby mohou zároveň posloužit vedení společnosti pro zkvalitnění nabízených služeb a současně spokojenosti klientů.

Významným strategickým cílem je i stále zvyšování produktivity práce. Pokud se má produktivita práce zvyšovat je nutností, aby zejména osobní náklady výrazně nerostly. Za zvýšením produktivity práce stojí i zlepšení termínů pro dokončení zakázek, které rovněž přispívají ke spokojenosti i snadnějšímu získání nových zakázek. Neméně důležitá je i podpora marketingových aktivit, či sponzoringu, pomocí kterých se může společnost snadněji dostat do povědomí budoucích potenciálních zákazníků. Cílem společnosti by mělo být i stále sledování aktuálních trendů v oblasti stavebnictví a inovovat tak své nabízené produkty.

Podnik by svými činnostmi měl myslet i na své zaměstnance, jelikož právě oni jsou základním kamenem pro zvyšování produktivity i kvality poskytovaných služeb. Spokojenost zaměstnanců je základem pro fungování všech procesů ve společnosti a tedy i k celkové tvorbě hodnoty. Samozřejmostí by mělo být jejich pravidelné proškolení a zvyšování dovedností pro využívání stále nových technologií.

Tab. 8.2 Strategická mapa



8.7 Zhodnocení projektu

8.7.1 Přínosy

Největším přínosem kombinace ekonomické přidané hodnoty a Balanced Scorecard je jejich propojený přístup ve sledování všech finančních a zejména nefinančních ukazatelů, mající vliv na výkonnost podniku. Za největší výhodu zavedení nového systému hodnocení výkonnosti považujeme komplexní pohled, pomocí kterého může společnost jednoduše sledovat všechny důležité finanční, a pokud uzná za vhodné, i nefinanční ukazatele. V kombinaci s využitím klasických ukazatelů vedení získá přehled o klíčových faktorech působících na výkon společnosti. Tento komplexní přístup sledování a hodnocení výkonnosti umožňuje snadněji odhalit a reagovat na případné negativní odchylky. Celkově může přispět k růstu konkurenceschopnosti na trhu, zlepšit finanční výkonnost a tím i napomoci k růstu hodnoty pro vlastníky, jako základního cíle podnikání.

Pokud by se společnost rozhodla pro zavedení konceptu BSC, doporučujeme využít služeb externí firmy, která se na tento koncept specializuje. Zároveň ale není vhodné nechat vše výhradně na externí firmě. Je důležité, aby se do projektu zapojili všichni zaměstnanci.

8.7.2 Rizika

Se zavedením konceptů EVA a BSC je spojena řada možných rizik. Mezi nejčastější rizika se řadí nedokončení projektu z důvodu podcenění náročnosti zavedení konceptu BSC do řízení, které nelze provést ze dne na den a vyžaduje důkladnou přípravu. Společnost dosahuje poměrně dobrých výsledků, takže nemusí mít potřebu dosavadní přístup měnit. Další riziko je v neakceptování, či ne zcela správném pochopení celého projektu zaměstnanci. Tomuto riziku se dá předejít průběžnými konzultacemi a proškolením všech do projektu zapojených osob. Je vhodné zaměstnance zapojit i přenesením větší zodpovědnosti, např. stanovením individuálních úkolů či cílů, které musí splnit. Důležitá je i vhodná motivace a systém odměn.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti XY, s.r.o. a následně navrhnout nejvhodnější koncept pro hodnocení výkonnosti.

Z výsledků provedené finanční analýzy, lze hodnotit společnost XY v téměř všech oblastech kladně. Velmi silná je v oblasti rentability, kde oproti konkurenci i průměru stavebního odvětví dosahovala výrazně lepších výsledků. Ve všech letech byla společnost zisková. Hodnota zisku navíc každoročně výrazně rostla, což lze určitě považovat za velmi dobrý výsledek s ohledem na skutečnost, že společnost působí na trhu pouhé tři roky.

Pozitivní vývoj ale vykazaly i ostatní oblasti finanční analýzy, zejména ukazatele aktivity. Vysokých hodnot dosahoval i ukazatel úrokového krytí, což značí, že společnost nemá problémy s krytím úroků z půjček. Mírné nedostatky byly odhaleny v oblasti likvidity, jejíž hodnoty byly vyšší než doporučené Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Úspěšnost společnosti potvrzují i moderní ukazatele rentability čistých aktiv a zejména ekonomické přidané hodnoty, na základě které tvořil podnik ve všech letech rostoucí hodnotu pro své vlastníky. Z výsledků klasických i moderních ukazatelů bylo zjištěno, že nejlepší výkonnosti dosahovala společnost XY v roce 2012.

Doposud je ve společnosti využíván pouze jediný faktor pro hodnocení její výkonnosti, který spočívá ve sledování meziročního vývoje čistého zisku. Tento způsob již není dostatečující. Neumožňuje srovnání výsledků s odvětvím a zejména výsledek hospodaření v sobě zahrnuje i zisky z jiné než hlavní činnosti. Tudíž může být výsledná výkonnost dosti zkreslená. Společnosti byl za nejvhodnější ukazatel pro měření a hodnocení finanční výkonnosti doporučen ukazatel EVA propojený s konceptem Balanced scorecard. Pro zajištění dlouhodobé existence firmy je nutností zajistit růst tvorby hodnoty. Pro zhodnocení, zda společnost tohoto cíle dosáhla, je důležité využít vhodný způsob řízení, který tento cíl respektuje. I z tohoto důvodu byl společnosti doporučen právě zmiňovaný koncept dvou ukazatelů. I přes v teoretické části zmiňované nedostatky klasických ukazatelů je vhodné tento systém doplnit o sledování vývoje tradičních měřítek finanční analýzy.

Věříme, že tato práce bude pro společnost XY, s.r.o. přínosem, neboť přináší podrobný pohled na její finanční zdraví i výkonnost. Zároveň jsme společnosti představili nový koncept pro řízení a měření výkonnosti podniku, který poskytuje mnohem širší a zejména kva-

litnější pohled na výkonnost a poukazuje na množství výhod, které jsou s tímto konceptem spojeny.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BARAN, Dušan, 2006. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: Iris. ISBN 80-89238-09-2.
- [2] Grünwald, R. & Holečková, J. 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Oeconomica. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva, 2007. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. ISBN 80-7179-529-1.
- [6] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde. ISBN 80-86131-63-7.
- [7] MAREK, Petr, 2006. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-37-8.
- [8] MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [9] MAŘÍK, Miloš, 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [20] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002, *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vy. Praha: Grada. ISBN 80-247-0125-1.
- [31] PETŘÍK, Tomáš, 2005. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 80-247-1046-3.
- [42] RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [53] SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [64] SYNEK, Miloslav, 2002. *Podniková ekonomika*. 3., přeprac. dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 8071797367.
- [75] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita. ISBN 80-7043-258-6.

- [86] WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2924-4.

Internetové zdroje:

- [97] ASCHENBRENNEROVÁ, Helena. *Měřením a řízením výkonnosti ke zvyšování konkurenceschopnosti malých a středních průmyslových podniků v období globální finanční krize*. [online]. 2010, č. 1 [cit. 2013-03-06]. Dostupné z: <http://e-api.cz/page/69720.merenim-a-rizenim-vykonnosti-ke-zvysovani-konkurenceschopnosti-malych-a-strednich-prumyslovych-podniku-v-obdobi-globalni-financni-krize/>
- [108] *Česká komora autorizovaných inženýrů a techniků činných ve výstavbě: Stavební odvětví v ČR a jeho program dalšího rozvoje* [online]. 2012 [cit. 2013-03-05]. Dostupné z: <http://www.ckait.cz/content/stavebni-odvetvi-v-cr-jeho-program-dalsiho-rozvoje> „
- [119] *Česká národní banka: Česká ekonomika se rozjede až v roce 2014* [online]. 2012 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2012/cl_12_121108_holub_ekonom.html
- [20] *Česká národní banka: ČNB vydala Zprávu o inflaci I/2013* [online]. 2013 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20130215_zoi_i_2013.html
- [21] *Český statistický úřad* [online]. 2012 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/>
- [22] *Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran* [online]. [cit. 2013-04-19]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [23] *Deloitte: Udržitelné stavební investice v České republice* [online]. 2012 [cit. 2013-03-05]. Dostupné z: <http://www.deloitte.com/assets/Dcom-CzechRepublic/Local%20Assets/Documents/stavebni-investice2012.pdf>
- [24] *Deloitte: Vývoj stavebnictví do roku 2012* [online]. 2010 [cit. 2013-03-05]. Dostupné z: <http://www.deloitte.com/assets/Dcom->

- CzechRepub-
lic/Local%20Assets/Documents/Real%20Estate/vyvoj_stavebnictvi_do_roku_2012_101021.pdf
- [25] *Ministerstvo práce a sociálních věcí: Bez práce je 8,1 procent lidí* [online]. 2013 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/cs/14808>
- [26] *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analýza vývoje ekonomiky za 3. čtvrtletí 2012* [online]. 2013 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument119343.html>
- [27] *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za 1. pololetí 2011* [online]. 2012 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://download.mpo.cz/get/45517/51318/586185/priloha002.pdf>
- [28] *Kvalitativní studie českého stavebnictví 2012: Výzkum potenciálu stavebnictví v zemích střední a východní Evropy.* [online]. 2012 [cit. 2013-03-05]. Dostupné z: http://www.sps.cz/RDS/_PDFDoc_2012/Kvalitativni-studie-ceskeho-stavebnictvi-2012.pdf
- [29] URBÁNEK, Vladimír. *Kurzy.cz: ČR - DPH zvýšila lednovou inflaci, meziročně ale ceny klesly* [online]. 2013 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/346799-cr-dph-zvysila-lednovou-inflaci-mezirocne-ale-ceny-klesly/>
- [30] *Vlastní cesta: Balanced Scorecard* [online]. 2012 [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://www.vlastnicesta.cz/metody/metody-management/balanced-scorecard-bsc/>

Ostatní zdroje:

- [31] Účetní závěrka společnosti XY, s.r.o. za rok 2010
- [31] Účetní závěrka společnosti XY, s.r.o. za rok 2011
- [31] Účetní závěrka společnosti XY, s.r.o. za rok 2012
- [31] Interní materiály společnosti XY, s.r.o.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	aktiva celkem
BH	budoucí hodnota
BÚ	bankovní úvěr
CF	cash flow
CFROI	cash flow výnosnost investice
CK	cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
GROGA	cash flow výnosnost hrubých aktiv
ČPK	čistý pracovní kapitál
DCF	diskontované cash flow
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DFM	dlouhodobý finanční majetek
EAT	čistý zisk
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EPS	zisk na jednu akcii
K	kapitál celkem
KFM	krátkodobý finanční majetek
KS	konečný stav
KZ	krátkodobé závazky
MVA	tržní přidaná hodnota
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
n	počet let
N_{CK}	náklady na cizí kapitál
N_{VK}	náklady na vlastní kapitál

NOA	čistá operativní aktiva
NOPAT	čistý operativní zisk
NÚ	nákladový úrok
OA	oběžná aktiva
Osob. N.	osobní náklady
Ost. N.	ostatní náklady
Ost. Vý.	ostatní výnosy
PH	přidaná hodnota
PRIBOR	Referenční mezibankovní úroková sazba
PS	počáteční stav
r_e	alternativní náklady vlastního kapitálu
$r_{finstab}$	riziková prémie za finanční stabilitu
r_{finstr}	riziková prémie za finanční strukturu
r_{LA}	riziková prémie za velikost podniku
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
r_{POD}	riziková prémie za podnikatelské rizik
RONA	výnosnost čistých aktiv
ROS	rentabilita tržeb
SH	současná hodnota
T	tržby
V	výnos
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
WACC	průměrné náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 2.1 Celkový vývoj stavebních prací za období 2001 - 2013.</i>	19
<i>Obr. 2.2 Vývoj ukazatele EVA ve stavebnictví za rok 2010 a první pol. roku 2011</i>	20
<i>Obr. 3.1 Přehled výsledků hospodaření</i>	21
<i>Obr. 4.1 Perspektivy Balanced Scorecard</i>	34
<i>Obr. 5.1 Podíl zaměstnanosti v odvětví na celkové zaměstnanosti</i>	39
<i>Tab. 6.1 Vertikální analýza rozvahy</i>	47
<i>Tab. 6.2 Horizontální analýza rozvahy</i>	48
<i>Obr. 6.3 Vývoj výsledků hospodaření</i>	50
<i>Obr. 6.4 Rozdělení EBIT</i>	51
<i>Obr. 6.5 Porovnání ukazatele EAT společnosti XY vs. konkurent</i>	51
<i>Obr. 6.6 Srovnání vývoje čistého pracovního kapitálu společnosti XY s konkurenty</i>	53
<i>Obr. 6.7 Vývoj likvidity</i>	55
<i>Obr. 6.8 Vývoj ukazatelů obratovosti</i>	57
<i>Obr. 6.9 Rozklad ukazatele ROE</i>	Chyba! Záložka není definována.
<i>Obr. 6.10 Vývoj Altmanova modelu společnosti XY</i>	63
<i>Obr. 6.11 Index IN 01</i>	63
<i>Obr. 6.12 Vývoj indexu IN01</i>	64
<i>Obr. 6.13 Spider analýza společnosti XY, s.r.o. s konkurenty jako benchmarkem</i>	64
<i>Obr. 6.14 Spider analýza společnosti XY, s.r.o. s odvětvím jako benchmarkem</i>	65
<i>Obr. 7.1 Vývoj ukazatele EVA</i>	75
<i>Obr. 7.2 Porovnání RONA a WACC</i>	76
<i>Obr. 7.3 Rozklad EVA</i>	77
<i>Obr. 7.4 Rozklad RONA</i>	77
<i>Obr. 7.5 Rozklad ziskové marže</i>	78
<i>Obr. 7.6 Rozklad investovaného kapitálu</i>	78
<i>Obr. 7.7 Rozklad pracovního kapitálu</i>	78
<i>Obr. 7.8 Rozklad WACC</i>	79

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 5.1 Výstupní shrnutí PEST analýzy</i>	40
<i>Tab. 5.2 Analýza konkurence</i>	41
<i>Tab. 5.3 Porterův model pěti konkurenčních sil</i>	43
<i>Tab. 5.4 SWOT analýza</i>	44
<i>Tab. 6.1 Vertikální analýza výnosů a nákladů</i>	49
<i>Tab. 6.2 Horizontální analýza výnosů a nákladů</i>	49
<i>Tab. 6.3 Vývoj výsledků hospodaření za období 2010 – 2012</i>	50
<i>Tab. 6.4 Výpočet ukazatele EBIT</i>	51
<i>Tab. 6.5 Analýza cash flow</i>	52
<i>Tab. 6.6 Analýza čistého pracovního kapitálu</i>	53
<i>Tab. 6.7 Ukazatel běžné likvidity</i>	54
<i>Tab. 6.8 Ukazatel pohotové likvidity</i>	54
<i>Tab. 6.9 Ukazatel okamžité likvidity</i>	55
<i>Tab. 6.10 Ukazatel doby obratu aktiv</i>	56
<i>Tab. 6.11 Ukazatele doby obratu pohledávek a závazků</i>	56
<i>Tab. 6.12 Ukazatele rentability tržeb a aktiv</i>	58
<i>Tab. 6.13 Ukazatele rentability vlastního a úplatného kapitálu</i>	58
<i>Tab. 6.14 Rozklad ukazatele ROE</i>	59
<i>Tab. 6.15 Ukazatele celkové zadluženosti a míry zadluženosti</i>	59
<i>Tab. 6.16 Ukazatel úrokového krytí</i>	60
<i>Tab. 6.17 Ukazatel krytí dl. majetku vlastním kapitálem</i>	60
<i>Tab. 6.18 Vývoj multiplikátoru jmění vlastníků</i>	61
<i>Tab. 6.19 Vývoj ostatních ukazatelů</i>	61
<i>Tab. 6.20 Výpočet Z – skóre</i>	62
<i>Tab. 6.21 Srovnání ukazatele Z - skóre</i>	62
<i>Tab. 6.22 Srovnání indexu IN01</i>	63
<i>Tab. 6.23 Údaje pro Spider analýzu</i>	64
<i>Tab. 7.1 Úprava krátkodobého finančního majetku</i>	66
<i>Tab. 7.2 Výpočet současné hodnoty leasingové splátky pro rok 2012</i>	67
<i>Tab. 7.3 Současná hodnota leasingových splátek</i>	67
<i>Tab. 7.4 Úprava o neúročný cizí kapitál</i>	68
<i>Tab. 7.5 Upravená majetková část rozvahy společnosti XY, s.r.o.</i>	68

Tab. 7.6 Upravená finanční část rozvahy společnosti XY, s.r.o.	68
Tab. 7.7 Výpočet upravené daně a NOPAT	69
Tab. 7.8 Náklady na bankovní úvěry – první varianta	69
Tab. 7.9 Náklady na bankovní úvěry – druhá varianta	70
Tab. 7.10 Náklady na bankovní úvěry – třetí varianta	70
Tab. 7.11 Náklady na bankovní úvěr	71
Tab. 7.12 Odhadnutá úroková sazba leasingu	71
Tab. 7.13 Průměrné náklady dluhu	71
Tab. 7.14 Výpočet nákladů na vlastní kapitál dle modelu CAPM	72
Tab. 7.15 Výpočet nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál.....	72
Tab. 7.16 Stanovení nákladů na vlastní kapitál z průměrné rentability v odvětví.....	73
Tab. 7.17 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu	73
Tab. 7.18 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu	74
Tab. 7.19 Výpočet ekonomické přidané hodnoty	74
Tab. 7.20 Ekonomická přidaná hodnota - účetní model.....	75
Tab. 7.21 Vývoj rentability čistých aktiv.....	76
Tab. 7.22 Citlivostní analýza ukazatele EVA za rok 2012.....	80
Tab. 8.1 Strategické cíle a měřítko BSC	84
Tab. 8.2 Strategická mapa	88

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ ROZVAHA A VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI XY

PŘÍLOHA P II: ROZKLAD EVA ZA OBDOBÍ 2010/2011

PŘÍLOHA P III: DOPORUČENÁ PŘIRÁŽKA DLE DAMODARAN

PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ ROZVAHA A VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY FIRMY XY

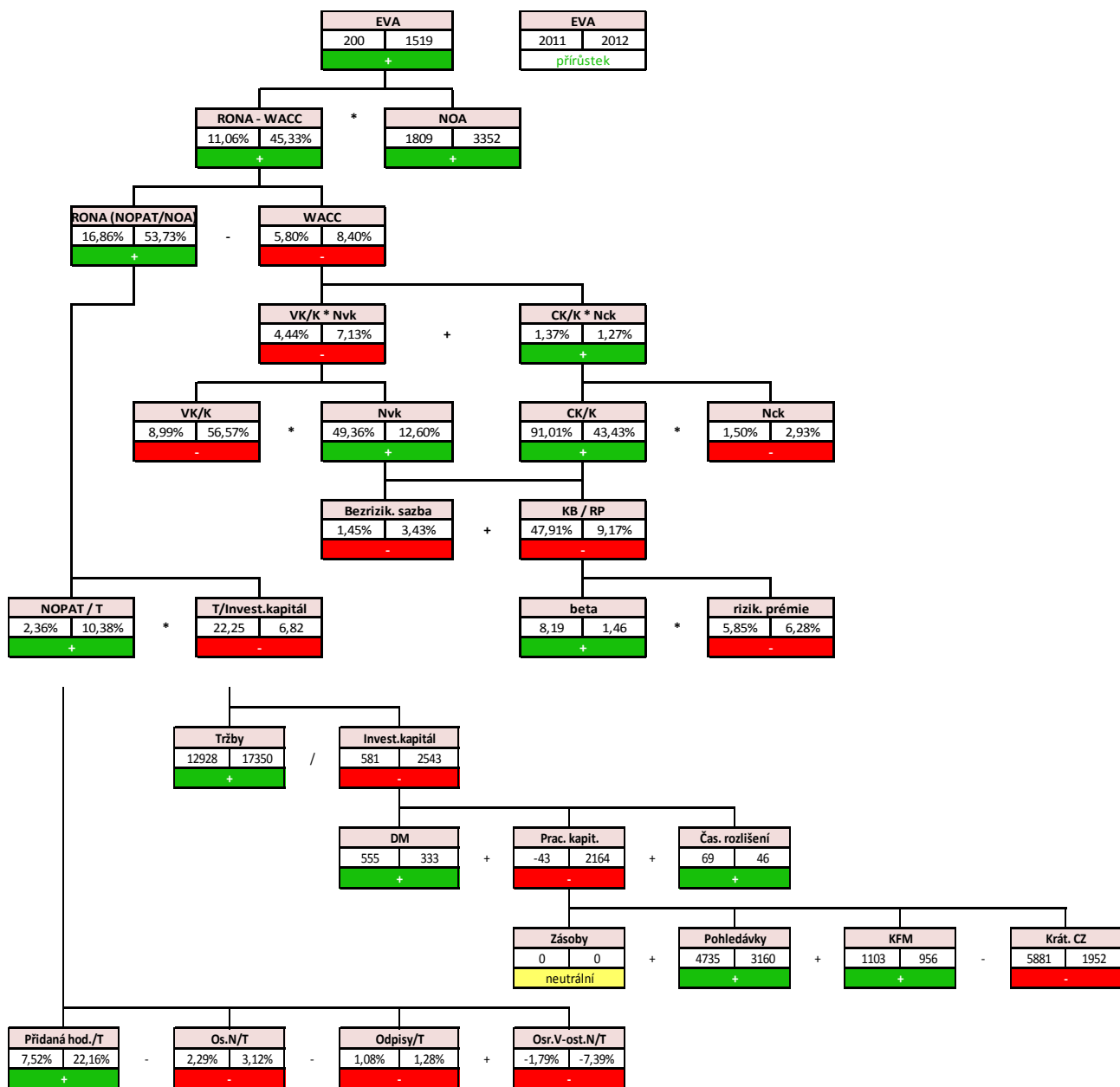
Rozvaha

v tis. Kč	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	6462	4495	5305
Dlouhodobý majetek	555	333	219
Dlouhodobý hmotný majetek	555	333	219
Oběžná aktiva	5838	4116	5050
Krátkodobé pohledávky	4735	3160	799
Krátkodobý finanční majetek	1103	956	4251
Peníze	44	34	73
Bankovní účet	1059	922	4178
Časové rozlišení	69	46	36
PASIVA CELKEM	6462	4495	5305
Vlastní kapitál	581	2543	3952
Základní kapitál	200	200	200
Zákonný rezervní fond	0	10	20
VH běžného účetního období	381	2333	3732
Cizí zdroje	5881	1952	1353
Krátkodobé závazky	5651	1802	1290
Krátkodobé bankovní úvěry	230	150	63
Časové rozlišení	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty

v tis. Kč	2010	2011	2012
Výkony	12928	17350	46982
Tržby za prodej vlastních výrobků	12928	17350	46982
Výkonová spotřeba	11956	13504	40696
Přidaná hodnota	972	3846	6286
Osobní náklady	296	542	1295
Ostatní provozní výnosy	1	0	47
Ostatní provozní náklady	1	6	7
Provozní VH	524	3047	4716
Výnosové úroky	1	1	0
Nákladový úrok	8	19	28
Ostatní finanční výnosy	0	2	44
Ostatní finanční náklady	41	134	120
Finanční VH	-48	-150	-104
Daň z příjmů za běžnou činnost	95	564	880
VH za účetní období	381	2333	3732

PŘÍLOHA P II: ROZKLAD EVA ZA OBDOBÍ 2010/2011



PŘÍLOHA P III: DOPORUČENÁ PŘIRÁŽKA DLE DAMODARAN

Úrokové krytí		Rating	Doporučená přírážka
-100000	0,499999	D	12,00%
0,5	0,799999	C	10,50%
0,8	1,249999	CC	9,50%
1,25	1,499999	CCC	8,75%
1,5	1,999999	B-	7,25%
2	2,499999	B	6,50%
2,5	2,999999	B+	5,50%
3	3,499999	BB	4,00%
3,5	3,999999	BB+	3,00%
4	4,499999	BBB	2,00%
4,5	5,999999	A-	1,30%
6	7,499999	A	1,00%
7,5	9,499999	A+	0,85%
9,5	12,499999	AA	0,70%
12,5	100000	AAA	0,40%