

Projekt měření výkonnosti ve vybrané společnosti

Bc. Petr Mahdalík

Diplomová práce
2016



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2015/2016

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Petr Mahdalík**
Osobní číslo: **M14369**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt měření výkonnosti ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zabývající se problematikou měření a hodnocení výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a proveďte její situační analýzu.
- Analyzujte výkonnost vybrané společnosti v čase pomocí zvolených ukazatelů výkonnosti.
- Identifikujte významné faktory ovlivňující výkonnost společnosti.
- Vypracujte projekt zavedení vhodného systému měření výkonnosti ve vybrané společnosti.
- Proveďte nákladovou a rizikovou analýzu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-x.

NEELY, Andy. Business performance measurement: unifying theories and integrating practice. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2007. 511 s. ISBN 978-0-521-85511-2.

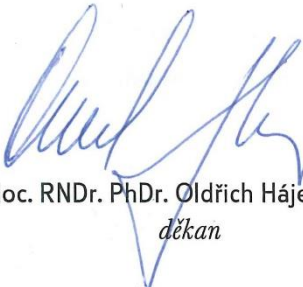
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

YOUNG, David a Stephen O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Roman Zámečník, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: **15. února 2016**
Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2016**

Ve Zlíně dne 15. února 2016


doc. RNDr. PhDr. Oldřich Hájek, Ph.D.
děkan




prof. Ing. Felicita Chromjaková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

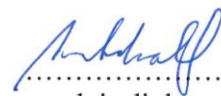
Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 14.4.2016


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato diplomová práce je zaměřena na vytvoření systému měření výkonnosti ve vybrané společnosti. Je rozdělena do teoretické a praktické části. Teoretická část pojednává formou literární rešerše o vymezení klasických a moderních ukazatelů pro měření výkonnosti v podniku. Praktická část obsahuje rozbor vybrané společnosti, finanční analýzu podniku pomocí klasických ukazatelů, na které navazuje zhodnocení a kritika těchto ukazatelů. Podle slabých míst finanční analýzy je navržen nový systém měření výkonnosti za pomoci moderních ukazatelů pro měření výkonnosti. Dále je navrhována implementace systému měření výkonnosti do vybrané společnosti a jsou vymezeny náklady, rizika a přínosy aplikace systému.

Klíčová slova: Systém měření výkonnosti, klasické ukazatele výkonnosti, moderní ukazatele výkonnosti, Ekonomická přidaná hodnota, volné Cash Flow.

ABSTRACT

Abstrakt ve světovém jazyce

This Master's thesis is focused on a performance measurement system in a selected company. It is divided into theoretical and practical parts. The theoretical part is written in the form of a literature review of the traditional and modern performance indicators. The practical part consists of an analysis of a selected company, a financial analysis using the traditional performance indicators and a review with critique of these indicators which are based on the previous results. With regard to the weaknesses of previous calculations, a new performance measurement system using modern performance indicators is designed. It also suggested an implementation of a suitable performance system into a selected company with definition of costs, risks and benefits that resulted from the application of the project.

Keywords: Performance Measurement System, Traditional Performance Indicators, Modern Performance Indicators, Economic Value Added, Free Cash Flow.

Touto cestou bych rád poděkoval vedoucímu práce doc. Ing. Romanu Zámečnickovi, Ph.D. za odborné vedení a konstruktivní připomínky, kterými přispěl k vypracování mé diplomové práce.

Dále bych chtěl poděkovat Ing. Danielu Remešovi, Ph.D., vedoucímu ekonomického úseku vybrané společnosti, který mi poskytl cenné informace a připomínky ohledně zkoumané společnosti při konzultacích praktické části diplomové práce.

V neposlední řadě patří taktéž velký dík rodině, která mě při celém průběhu studia podporovala a pozitivně motivovala.

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

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	12
2 TVORBA MODELU PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	14
3 UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	16
4 KLASICKÉ UKAZATELE	17
4.1 UKAZATELE CASH FLOW	17
4.2 ZISKOVÉ UKAZATELE VÝKONNOSTI.....	19
4.2.1 Kontrolovaný zisk	19
4.2.2 Divizní zisk	20
4.2.3 Čistý zisk.....	20
4.3 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	20
4.3.1 Absolutní ukazatele	21
4.3.2 Podílové ukazatele	22
4.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů	22
4.3.4 Analýza poměrových ukazatelů	23
Ukazatele rentability	24
Ukazatele aktivity	26
Ukazatele likvidity	29
Analýza zadluženosti	30
4.3.5 Souhrnné ukazatele	32
4.3.6 Pyramidové soustavy ukazatelů	33
5 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ	34
6 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI	35
6.1 ECONOMIC VALUE ADDED	35
6.1.1 WACC.....	37
Náklady na vlastní kapitál.....	37
Náklady na cizí kapitál	40
6.1.2 NOPAT	41
6.1.3 Kapitál	41
6.1.4 Pyramidový rozklad EVA	42
6.2 DISKONTOVANÉ CASH FLOW	42
6.3 FREE CASH FLOW.....	43
6.4 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT	44
6.5 CASH RETURN ON GROSS ASSETS	44
7 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI	46
II PRAKTICKÁ ČÁST	47
8 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	48

8.1	PROFIL SPOLEČNOSTI.....	48
8.2	CHARAKTERISTIKA KONCERNU	49
8.3	POČET ZAMĚSTNANCŮ.....	51
8.4	SHRNUTÍ PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	51
8.5	SWOT ANALÝZA	52
9	SOUČASNÉ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI V RÁMCI KONCERNU PODNIKŮ	54
10	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....	57
10.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	57
10.1.1	Analýza majetkové struktury	57
10.1.2	Analýza finanční struktury	59
10.1.3	Analýza výnosů a nákladů	60
10.1.4	Analýza výsledku hospodaření	62
10.1.5	Zhodnocení absolutních ukazatelů	63
10.2	POMĚROVÉ UKAZATELE	63
10.2.1	Analýza rentability	64
10.2.2	Analýza zadluženosti	66
10.2.3	Analýza aktivity	68
10.2.4	Analýza likvidity	71
10.3	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	72
10.3.1	IN99.....	72
10.4	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY KONCERNU A JEJÍ KRITIKA	74
11	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	76
11.1	VYMEZENÍ NOA	76
11.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	78
11.3	NÁKLADY NA KAPITÁL	79
11.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	79
11.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	80
11.4	WACC.....	81
11.5	EVA.....	82
11.6	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA	83
12	FREE CASH FLOW	86
12.1	VYMEZENÍ CASH FLOW.....	86
12.2	VYMEZENÍ FREE CASH FLOW	87
13	ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI.....	88
14	NÁVRH IMPLEMENTACE SYSTÉMU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI DO MĚŘENÉ SPOLEČNOSTI	90
14.1	ZAVEDENÍ KONCEPTU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	90
14.2	NASTAVENÍ STRATEGICKÉHO ROZHODNUTÍ SYSTÉMU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	91
14.2.1	Postupy měření výkonnosti	91
14.2.2	Firemní politika	94
14.2.3	Vytvoření plánu motivace	95
14.2.4	Vzdělání zaměstnanců.....	97

14.3	PLÁN ZAVEDENÍ MĚŘÍCÍCH SYSTÉMŮ	98
14.3.1	Vedení kompetencí a organizační struktura	99
14.3.2	Náklady projektu	100
14.3.3	Přínosy implementace	102
14.3.4	Rizika implementace	102
	ZÁVĚR	103
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	104
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	109
	SEZNAM OBRÁZKŮ	111
	SEZNAM TABULEK.....	112
	SEZNAM PŘÍLOH.....	114

ÚVOD

Každý podnikatelský subjekt vyžaduje ke své úspěšné činnosti zaznamenat rozvoj výkonnosti. Samotná změna výše této hodnoty potom ukazuje, jak úspěšně si podnikatel stojí v dnešním vysoce konkurenčním prostředí, které zaznamenalo v posledních letech prvky globalizace a těžké předvídatelnosti. Proto často dochází k označování dnešní ekonomiky jako ekonomiky „nové“. Toto je zevrubná charakteristika, pokud se však zaměříme více do hloubky problematiky, zjistíme, že dnešní podnikání již lze jen stěží provozovat lokálně. Stále častěji musíme čelit účinnosti podnikání v širokém geografickém měřítku a bilancovat své činnosti v rámci celého světa. Druhou velmi důležitou specifikou dnešního podnikatelského podnebí je nutnost okamžité reakce z důvodu intenzivních změn trhu. Dokázat rychle reagovat je již dnes považováno za kritický faktor úspěchu podnikatele.

Proto je dnes více než v minulosti důležitá role měření výkonnosti podniků, která by měla korespondovat s výše uvedenými klíčovými faktory a určovat sílu postavení na trhu. Správně zavedený a neustále aktualizovaný systém měření výkonnosti je přesně vytvořen pro zkoumanou firmu a reflektuje, či měří všechny její klíčové aktivity. Ze správně zavedeného systému lze vycházet pro následné řízení krátkodobé nebo také dlouhodobé, záleží pouze na zavedeném systému.

Pro výše popsanou charakteristiku lze využít některou z moderních metod řízení výkonnosti, která nahrazuje ve své podstatě klasické ukazatele, které již dnes nejsou aktuální z důvodu těžké předvídatelnosti, či řadě zkreslujících údajů, se kterými jednotlivé podniky přicházejí do kontaktu. Jedním z vhodných systémů pro měření výkonnosti je Ekonomická přidaná hodnota podniků, která přímo reflektuje tvorbu hodnoty, kterou podnik přináší pro své vlastníky.

Taktéž se dnes již v mnoha případech upouští od ukazatelů zisku z důvodu nereflexování skutečného obrazu tvorby hodnoty. Místo zisku roste postavení ukazatelů na bázi Cash Flow. Proto jsou různé podoby ukazatele Cash Flow vhodným nástrojem pro hodnocení výkonnosti novodobých podniků.

Spojením zmíněných ukazatelů může vzniknout silný individuální nástroj finančního hodnocení společnosti, který přináší skutečnou podobu finanční výkonnosti libovolné firmy, což byl hlavní důvod výběru těchto ukazatelů pro podrobné zpracování, srovnání s ostatními systémy měření výkonnosti a finální implementaci ve vybraném podniku.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem diplomové práce je vytvoření návrhu implementace finančního systému měření výkonnosti ve vybrané společnosti. Jelikož se jedná o holdingovou společnost, která funguje jako vlastník několika dalších dceřiných podniků, bude nezbytné vytvořit systém měření finanční výkonnosti právě pro tyto dceřiné společnosti a vytvořit systém pro majitele, kteří budou moci vzájemně porovnávat zhodnocování vloženého kapitálu jednotlivých účetních jednotek.

Pro účely diplomové práce jsem stanovil jednotlivé úkoly:

- na základě průzkumu literárních zdrojů a kritické rešerše zpracovat problematiku zabývající se měřením a hodnocením výkonnosti podniku,
- charakterizovat vybranou společnost,
- analyzovat výkonnost vybrané společnosti v čase pomocí zvolených ukazatelů výkonnosti,
- identifikovat významné faktory ovlivňující výkonnost společnosti,
- vypracovat projekt zavedení vhodného systému měření výkonnosti ve vybrané společnosti,
- provést nákladovou a rizikovou analýzu.

Pro tvorbu diplomové práce využiji metody deskripce, analýzy a syntézy. V prvním kroku bude proveden průzkum literárních zdrojů a analýza teoretických pramenů z oblasti měření výkonnosti, ze kterých bude odvozena syntéza výsledků. Následným krokem bude provedení situační analýzy společností v rámci koncernu, jež vymezí aktuální situaci podniků a vytvoří výchozí bod pro tvorbu nového projektu. Práce bude ukončena návrhem projektu implementace měřicího systému výkonnosti ve vybrané společnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Samotný systém výkonnosti lze jednoduše popsat jako sumu ukazatelů využitých pro určení efektivnosti a efektivity projektů podniku, či jako proces sloužící pro zprávu za určité období, kterou nazýváme reporting. Tento výkaz poskytuje přehlednou zpětnou vazbu o vývoji ve firmě za sledované období pracovníkům na všech úrovních. Ve funkčnosti se pak mnohdy metody měření výkonnosti mohou rozcházet. Jednak lze tvořit tento systém za účelem strategickým, kdy rozkládáme výkonnostní měřítka za účelem aplikace strategie firmy. Avšak často také využíváme metriku výkonnosti k ověření strategie a její účinnosti. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 11)

Při zakládání systému měření výkonnosti je nezbytné položení otázky, který systém z hlediska časového bude pro naši společnost vhodný. Je totiž nezbytné před zahájením tvorby systému určit, zda využije metody měření výkonnosti pro strategické, taktické, či operativní řízení podniku. Správné zodpovězení otázky a aplikace využití měřítek zaručí, že náš nový systém dokáže plnit roli informačního systému, jenž obsahuje měřítka výkonnosti klíčových faktorů úspěchu, měřítka odhalující odchylky atd. Takto nastavený systém se nachází v samotném středu řízení podniku a je nesmírně užitečný nástroj pro analýzu:

- cílů,
- cílových hodnot,
- strategií,
- zpětné a dopředné vazby. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 12)

Měření výkonnosti přináší informace výše popsané, existuje však především za účelem informativním pro vlastníky podniku. Tento přístup se uplatňuje primárně v moderních systémech, kdy se klade do popředí zájmu vlastník podniku. Právě majitel je osoba, jež vnesla kapitál do podnikání, nese tedy nejvyšší riziko a má zásadní právo na posouzení zhodnocování jeho vkladu. Bilancování nad zhodnocením majetku vlastníka určuje, zda bude i nadále v oblasti podnikat, či nikoliv. Pro analýzu výkonnosti jsou proto tyto informace klíčové. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 14)

V tabulce níže jsou přehledně uvedeny základní generace vývoje zájmu měření výkonnosti ve firmách podle aktuálních trendů. Celkově je zajímavý pohled na přístup měření, který se postupně transformuje ze zájmu firmy na zájem vlastníka. Taktéž je trendem upustit částečně od statických údajů a zabývat se měřítky, které popisují vývoj do budoucna.

Tab. 1 Generace vývoje měření výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)

1. GENERACE	2. GENERACE	3. GENERACE	4. GENERACE
Zisk	Růst zisku	Výkonnost kapitálu	Tvorba hodnoty vlastníků
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, CFC...

Výkonnost podniku lze shrnout jako posuzování výkonnosti ve vazbě k cílům, jež zahrnuje metodologii, rámec a speciální ukazatele, které napomáhají stanovit a hodnotit strategie, motivace a hodnocení zaměstnanců. Dále zlepšit komunikaci a reporting zájmovým skupinám podniku. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 13)

2 TVORBA MODELU PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Jak jsem již v předchozích řádcích nastínil, tvorba systému pro měření výkonnosti je velmi subjektivní záležitostí a skýtá velké množství postupů a cest, kterými se k dosažení cíle můžeme vydat. Je tedy velmi důležité vybrat správnou cestu, která nás dovede přímo k požadovanému cíli. Proto bude důležité již samotné vykročení a zahájení projektu správným přístupem k tvorbě modelu.

Samotný koncepční rámec by měl být vhodně nastaven členy, kteří se podílejí na tvorbě a vyhodnocování výkonnostního modelu, avšak měl by být vytvořen, aby došlo k jednoznačnému pochopení pro všechny uživatele systému. Jedině systém, jenž bude transparentní pro členy pracující s vyhodnocenými údaji, může být pro společnost přínosný.

Nastává tedy otázka jak systém zahájit, vypracovat a vyhodnotit, aby nabyl požadované vlastnosti a přesto se v něm dalo přehledně orientovat. K tomuto kroku nám pomůže zodpovědět koncepční otázky měření výkonnosti. Tímto postupem si popíšeme, vyjasníme a hlavně utřídíme myšlenky pro tvorbu konceptu přesně odpovídajícího potřebám zkoumané společnosti. Další výhodou je přehledné urovnání velkého objemu dat, které bude nezbytné zodpovědět pro pochopení problematiky. V další řadě může systém koncepčních otázek fungovat podobně jako navigační systém, tedy správně navádět k cíli postupným zodpovídáním otázek. Za základní systém koncepčních otázek můžeme považovat následující:

- Hlavní uživatelé, respektive pro jaké účely získáváme informace o měření výkonnosti.
- Stimulující nebo motivující faktory pro měření výkonnosti ve zkoumané společnosti.
- Je systém měření výkonnosti komplexní v rámci podniku nebo zaměřený na určitý výběr činností?
- Typ referenčních prvků pro vyhodnocení výkonnosti.
- V jaké míře nebo obecně jakým způsobem je zohledněn faktor času?
- Které informace a typ informací upřednostníme pro reporting výkonnosti zájmovým skupinám?
- Zodpovědné osoby za měřící proces výkonnosti na všech úrovních, tvoří měřící systémy ucelený proces, který na sebe svými částmi navzájem navazuje?

- Je analyzována účinnost výkonnostního systému v podniku a existuje zpětná vazba od uživatelů? Zohledňuje zodpovědný subjekt tyto podněty, pokud existují? (Wagner, 2009, s. 32)

Tyto otázky se již přímo dotýkají většiny oblastí tvorby systému výkonnosti. První dvě otázky se ubírají spíše informativním směrem, proč byl a pro koho je samotný systém založen. Další souhrn otázek již řeší hlavní část projektu, konkrétně přístup, metody a nástroje, jež zvolíme pro měření událostí ve zkoumané společnosti. Poslední skupina otázek pak již poukazuje na skutečnost, že se jedná o projekt, který je nutné neustále vylepšovat a kontrolovat zpětnou vazbu, což nám napomůže k přesnému upravení systému pro potřeby společnosti a finálně diferencuje od ostatních obecných systémů.

Poněkud rozdílněji a konkrétněji popisuje systém měření výkonnosti Neely (2007, s. 13) v knize *Business performance measurement: unifying theories and integrating practice*, který nastiňuje, že finanční kontrola by měla být nedílnou součástí řízení každého podniku. Aby byl systém vhodně nastaven pro každou společnost, je potřeba kontrolovat požadované skutečnosti měřené jednotky a posuzovat dopady jednotlivých odchylek, pro které vytvoříme nápravné opatření. Hlavní rozdíl v Neelyho teorii tkví v konkrétnosti, zatímco Wagner rozvádí měření výkonnosti spíše obecněji. Neely představuje tři hlavní oblasti měření výkonnosti. Jako první měření cash flow, které zajišťuje schopnost podniku disponovat potřebnou hotovostí ke splnění všech plateb. Díky tomu se lze vyhnout platební neschopnosti. Druhou významnou oblastí je ziskovost. Tento nástroj slouží především ke kontrole, zda měřená jednotka dokáže z výnosů tvořit hodnotu. Je požadováno, aby získaná hodnota produkce byla vyšší, než peněžní prostředky, které jsme na tuto produkci vydali. Celkový čistý cash flow a celkový zisk by měly být v podstatě stejné, avšak z časového hlediska mohou být v kratším intervalu poměrně rozdílné, proto je nezbytné, aby podnik sledoval činnosti jak ziskovosti, tak cash flow. Třetí důležitou oblastí je pak položka, jež tvoří hlavní rozdíl mezi peněžními toky a ziskem, kterou je investiční činnost. Takto vytvořený systém se dokáže zaměřit na oblast získávání finančních prostředků, avšak také zároveň na využití získaných financí na aktiva, která slouží k získávání aktiv pro další rozvoj podniku. Sledujeme tak oblasti:

- peněžní vybavenosti podniku,
- generování nových peněžních prostředků, kterými bude společnost disponovat,
- využívání těchto prostředků na rozvoj podniku (Neely, 2007, s. 13)

3 UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Stejně jako jsem v minulé kapitole uvedl důležitost výběru časové orientace pro měření výkonnosti v podniku, je také velmi důležité po zvolení koncepce správný výběr ukazatelů, jež nám pomohou s analýzou samotné výkonnosti v podniku. Tyto ukazatele dělíme nejobecněji na klasické a moderní ukazatele, zatímco Wagner (2009, s. 145) v knize Měření výkonnosti rozděluje tyto měřítka ještě na syntetické a analytické.

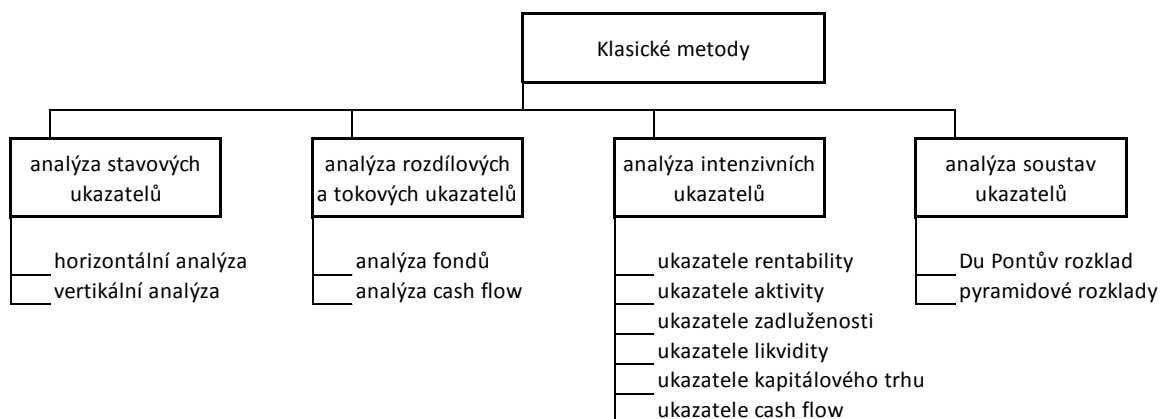
Syntetické a analytické dělení měřítek nám rozděluje ukazatele především dle jejich podrobnosti zkoumání dat. Zatímco syntetická měřítka vykazují vlastnosti, které se týkají všech stránek podniku, analytické ukazatele jdou více dopodrobna a zaměřují se na konkrétní stránku podniku. Rozdělením a přístupu zvláště ke každému měřítku je zásadní omyl dnešních systémů, jelikož je klíčové vnímat ukazatele a jejich řešení propojeně, neboť na sebe obsahově i metodicky navazují. (Wagner, 2009, s. 146)

Tyto ukazatele vycházejí především z principu maximalizace zisku. Jsou charakteristické využitím většího množství, často však neslučitelných ukazatelů. Zatímco moderní přístup aplikuje naprosto rozdílný přístup. Do čela zájmu se dostává komplexnost a propojení činností podniku. Do procesu se zapojují všechny zainteresované strany měřeného procesu, aby zvýšily hodnotu vložených prostředků vlastníků podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 16)

4 KLASICKÉ UKAZATELE

V této kapitole si představíme základní klasické ukazatele, se kterými se setkáme v drtivé většině podniků. Tato metodika je velmi oblíbená, jelikož pracuje s položkami účetních výkazů, které podniky musí povinně tvořit, nebo pomocí čísel, které jsou z účetních výkazů vyvozené. Oblast klasických ukazatelů v sobě zahrnuje velké množství nástrojů, které můžeme klasifikovat více způsoby, avšak základním rozdílem všech ukazatelů, pokud nyní pomineme jejich vykazovací schopnosti, je časové hledisko jejich užití. Takto lze rozčlenit stavové a tokové veličiny. Stavové veličiny se orientují na data k pevnému okamžiku, která reprezentují data rozvahy, zatímco tokové veličiny zastávají určitý časový interval a nalezneme je například ve výkazu zisku a ztrát. Klíčové pro tyto ukazatele jsou však délky časových řad. Pouze analýza, která má kvalitně vedenou časovou řadu, může poskytnout uživateli objektivní výsledky. S klesající časovou řadou měření a množstvím informací roste pravděpodobnost nepřesných výsledků. (Růčková, 2011, s. 41)

Pro představu si uvedeme možné rozdělení základních klasických ukazatelů:



Obr. 1 Rozdělení základních klasických ukazatelů měření výkonnosti (Růčková, 2011, s. 44)

4.1 Ukazatele cash flow

Cash flow, česky nazývaný také jako přehled o finančních tocích zastává změny, které nastaly mezi bilancí koncovou v období právě probíhajícím a plánem, jenž se projeví v bilanci následujícího období. Tento nástroj také rozlišuje mezi původem a užitím prostředků. Předmětem zkoumání přehledu o finančních tocích jsou tři hlavní položky: výsledek hospodaření, vývoj pracovního kapitálu a investice. Ve výsledku hospodaření vyjdeme

z požadovaného výkazu zisku a ztráty v následujícím období, výše rezerv se určí z dalších jednotlivých plánů. Pracovní kapitál určíme pomocí platební serióznosti zákazníků a z vlastních pravidel likvidity. Investice jsou brány v úvahu z pohledu investičního plánování.

Cash flow lze také rozčlenit na samostatné části, ze kterých si vyvodíme různé stupně tohoto výkazu. Tyto části lze dále libovolně rozkládat na další stupně, díky tomu je jeho využití vhodné jednak v menších podnicích, ale i u větších koncernových struktur a stává se nepostradatelnou podporou plánování, jelikož v tomto výkazu nalezneme propojené ukazatele majetku a výnosů. Proto jej často identifikujeme v podniku jako nejdůležitější nástroj. (Eschenbach, 2004, s. 508)

Zatímco Eschenbach v knize Controlling popsal cash flow spíše teoreticky, doplňuje jeho poznatky o praktické postupy Kožená (2007, s. 92) v knize Manažerská ekonomika, která vymezuje cash flow jako rozdíl příjmů a výdajů. Tohoto nástroje využíváme, protože mnohdy samotný ukazatel zisku nehovoří o schopnosti splácet závazky. Takový ukazatel likvidity je v podniku velmi žádaný, jelikož pokud by došlo k výraznému poklesu finančních prostředků, podnik by mohl jen stěží splácet faktury, půjčky, mzdy atd. Cash flow z pohledu Kožené chápeme tedy jako pohyb finančních prostředků organizační struktury určitého období s ohledem na jeho ekonomickou činnost.

Pokud podnik disponuje výkazem cash flow, lze naplno využít jeho potenciálu a použít ho k dalším analýzám. Avšak všechny podniky tohoto nástroje nevyžívají, dodatečná tvorba je pak možná pomocí odvození z účetních výkazů. První vodítko nalezneme v rozvaze, kde jsou peněžní prostředky vyjádřeny jednou položkou finanční hotovosti, avšak ta neumožňuje rozpoznání účelu příchodu, či odchodu peněz v rámci podniku. Pokud tedy nesledujeme všechny přílivy a odlivy peněz, můžeme přistoupit na jednodušší cestu tvorby cash flow pomocí údajů rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Pro tyto účely vycházíme vždy z počátečního stavu peněžních prostředků zkoumaného objektu, ke kterému přičítáme zisk, naopak ztráta nám logicky sníží základnu peněžních zdrojů. V dalším kroku je potřeba přičíst zvýšení kapitálu a snížení aktiv, naopak vždy odečteme přírůstek aktiv a snížení kapitálu. Tím dostaneme konečný stav peněžních prostředků podniku. Zjednodušený vzorec pro určení cash flow: (Sedláček, 2010, s. 53)

$$PS PP +/ - VH + \text{zvýšení } K, \text{ snížení } A - \text{zvýšení } A, \text{ snížení } K = KS PP \quad (1)$$

Mimo takto zjištěný stav peněžních prostředků lze také vytvořit podrobnější systém přehledu o peněžních tocích, který zobrazuje tři základní typy sald, mezi které patří rozdíl příjmů a výdajů za činnost provozní, investiční a finanční. Oblastí provozní rozumíme hlavní výdělečnou činnost podniku včetně ostatních činností, jež nelze zahrnout do oblasti investiční, či finanční. Vytvořený peněžní tok provozní činnosti se považuje za nejvýznamnější, jelikož určuje finanční sílu podniku. Do investiční činnosti zařadíme operace spojené s nákupem nebo prodejem dlouhodobého majetku, či různé operace s úvěry a půjčkami, které nespádají do provozní činnosti. Finanční činností rozumíme operace, které způsobují změny struktury a velikosti vlastního kapitálu a závazků, zejména z úvěrového hlediska.

Pro výše popsané postupy lze zvolit z těchto postupů výpočtu cash flow:

- Přímá metoda – sledujeme pouze příjmy a výdaje společnosti. Jejich rozdíl nám určí výši cash flow. V praxi se však příliš nepoužívá z důvodu velkého množství sledovaných položek. Funguje především na bázi operativního finančního plánu.
- Nepřímá metoda – vycházíme z určeného výsledku hospodaření, který se upravuje o další nepeněžité transakce, jež vyčleňujeme z výpočtu a naopak zohledníme pohyby peněžních prostředků. (Landa, 2007, s. 37)

4.2 Ziskové ukazatele výkonnosti

Zisk považujeme za základní ukazatel firemní výkonnosti, kterou často podnikatelé užívají jako výkonnostní měřítko a ve většině případů je podle něj usuzováno, zda je podnikání úspěšné, proto se v následujících řádcích podrobně zaměříme na možné a zřejmě i vhodnější interpretace zisku.

Hovoříme o absolutním měřítku, které je srozumitelnou a základní ekonomickou jednotkou. Navíc je snadno zjistitelná, neboť ji vykazují všichni podnikatelé. Pro vhodnou interpretaci výsledků využíváme více druhů konstrukcí zisku.

4.2.1 Kontrolovaný zisk

Jedná se o ukazatel, který odráží rozdíl nákladů a výnosů přiřazený zkoumané jednotce. Proto ho lze nazvat také jako přidělený zisk, jelikož bereme v úvahu pro výpočet zisku pouze položky, za které jsou přímo odpovědní manažeři zkoumaných organizačních složek. Tento ukazatel je velmi zajímavý, jelikož počítá s daty, které přímo ovlivňují vedoucí pracovníci a lze tím pádem určit efektivnost jejich rozhodnutí. Tuto položku lze dále rozdělovat podle

funkčních oblastí na arbitrážní přidělování podle oblastí administrativy, podle středisek režii, variabilních položek nebo podle rozdílného přístupu, kdy náklady nepřirážujeme podle oblastí, ale podle projektů na pořízení hmotných aktiv. (Petřík, 2009, s. 210)

4.2.2 Divizní zisk

Tato oblast zisku je tvořena pouze operativní provozní činností a neobsahuje přidělení nákladů administrativní činností centrální správy a vedení firmy. Může být interpretován také jako přímý zisk organizační jednotky.

4.2.3 Čistý zisk

Tento ukazatel vzniká spojením divizních zisků společně s přidělenými centrálně administrativními náklady správy a režie podniku. Díky tomuto ukazateli může manažer porovnávat hospodářské výsledky oddělení, jež mu bylo svěřeno v rámci celého podniku. Často dochází ke skutečnosti, že jsou arbitrážní náklady přidělené jednotce v rámci podniku příliš vysoké a devalvují tak ukazatel zisku jednotlivé jednotky. Proto musíme posoudit, zda je vhodné použít právě ukazatel čistého zisku, jelikož při takto zkreslených ukazatelích může dojít k umělému podhodnocení výsledku oddělení a ztráty motivace ve zvyšování firemní výkonnosti.

Pro další analyzování účetních položek, mezi které patří výše popsané ukazatele zisku, využijeme techniky výpočtu výkonnostních ukazatelů, které popíší v následujících řádcích. Umožní nám analyzovat ziskové položky z pohledu času, podílu a dalších hledisek. (Petřík, 2009, s. 210)

4.3 Ukazatele finanční analýzy

Synek (2011, s. 349) v knize Manažerská ekonomika klade velký důraz na tvorbu následujících nástrojů, které spadají do oblasti ukazatelů finanční analýzy, dodává také, že se jedná o často užívaný controllingový nástroj, který používá vrcholový management pro posouzení finančního zdraví podniku, ale také před každým řízením činností v podniku, mezi které patří například sestavování ideální majetkové a finanční struktury, investiční, cenové politiky a jiné. Je tedy zřejmé, že tyto nástroje obsahující vertikální, horizontální analýzu, či analýzu poměrových ukazatelů. Tvoří určitý základ pro další pokročilejší rozhodování v podniku a neměl by být v žádném případě opomíjen, jelikož bychom si bez

těchto ukazatelů jen stěží dokázali představit finanční zdraví společnosti. Lze jej proto dozajista zařadit mezi nástroje řízení výkonnosti firem.

Zatímco Pavelková a Knápková (2012, s. 16) v knize Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera staví klasické přístupy měření výkonnosti spíše do protipólu moderních ukazatelů a jeví se, že zde dochází k oddělení obou metod, jelikož se klasické systémy ukazatelů zabývají maximalizací zisku, zatímco moderní řeší neustálé zvyšování hodnoty vložených zdrojů vlastníky podniku. Z této úvahy můžeme usoudit, že autor chápe následující přístupy k měření výkonnosti na rozdíl od Synka, který staví klasické ukazatele do základu všech přístupů, naprosto odděleně.

4.3.1 Absolutní ukazatele

Tyto postupy aplikujeme podle pravidla, zda analyzujeme přímo položky účetních výkazů, jelikož k této metodice využíváme extenzivních ukazatelů, jinak nazývaných jako absolutní. Podle druhého hlediska využíváme vztahů dvou rozdílných položek a jejich číselných hodnot, tuto metodu nazýváme jako relativní a bude popsána v následujících kapitolách. (Hrdý a Krechovská, 2009, s. 120)

K vymezení těchto ukazatelů využíváme data, která jsou obsažena přímo ve finančních výkazech. Pro takový ukazatel je důležité vývojové hledisko, které určíme analýzou v rámci řádku finančního výkazu. Obvykle využíváme pro analýzu data za běžné a minulé období, které navzájem odečteme a získáme absolutní ukazatel změny položky ve dvou letech. Tento nástroj je výhodný především pro zkoumání vývoje určité položky finančních výkazů v čase, avšak neumožňuje posoudit vyvíjení různých položek. Pro porovnání dat navzájem je nutný jejich převod na společný základ, který určíme procentním vyjádřením. Vznikne tak index změny neboli absolutní změna ukazatele. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 84)

$$\text{Absolutní ukazatel změny(rozdíl)} = \text{ukazatel}_{i+1} - \text{ukazatel}_i \quad (2)$$

$$\text{Index změny } v \% = \frac{\text{ukazatel}_{i+1} - \text{ukazatel}_i}{\text{ukazatel}_i} * 100 = v \% \quad (3)$$

Tuto teorii lze také diferencovat podle analyzovaných dat. Pokud dochází k využití údajů z rozvahy, uveďme si například analýzu položky dlouhodobého majetku, jedná se o využití stavových veličin, které se vztahují k jednomu konkrétnímu okamžiku. Na rozdíl při využití údajů z výkazu zisku a ztrát, či cash flow, mluvíme o analýze tokových veličin, jelikož tento výkaz reprezentuje změnu ukazatelů za určité období. (Hrdý, 2009, s. 121)

4.3.2 Podílové ukazatele

Absolutní hodnoty ukazatele lze také využít k podílu dvou položek. Dělíme vždy stejný druh položky jiného období. Získáme tak indexy, které převádíme do procentního vyjádření. Index značí diferenci položky sledovaného období vůči základnímu období. Z tohoto titulu lze tvořit dva druhy indexů. Řetězové indexy navzájem navazují a tvoří je podíl jednoho roku vůči roku předchozímu. Zatímco bazické indexy tvoří změny jednotlivých let vůči stálému roku, který je neměnný. Do jmenovatele podílu si tak stanovíme významný rok, se kterým budeme ostatní porovnávat. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 85)

$$\text{Index ukazatele} = \frac{\text{ukazatel}_{i+n}}{\text{ukazatel}_i} * 100 = v \% \quad (4)$$

Výše popsané ukazatele absolutní a podílové využíváme při takzvané horizontální analýze, která má za účel vytvořit uživateli představu o vývoji trendů položek účetních výkazů.

Ke správnému pochopení a analýze podniku však také bude nutné zjistit strukturu účetních výkazů, která nám prozradí, jaký podíl tvoří jednotlivé položky na celkové sumě. Takováto analýza se nazývá vertikální. Při analyzování rozvahových položek tedy zjišťujeme procentní podíl položky z celkových aktiv, které tvoří bilanční sumu. Naopak při analyzování výkazu zisku a ztrát nelze vycházet z celkové sumy výkazu, je nutné separovat zvláště náklady a výnosy, abychom získali procentní podíl jednotlivých nákladů, či výnosů na jejich celkovém součtu. (Vochozka, 2011, s. 20)

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (5)$$

4.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Hrdý (2009, s. 123) v knize Finance podniku označuje rozdílové ukazatele jako rozdíl absolutních ukazatelů, zatímco Mrkvička a Kolář (2006, s. 60) v knize Finanční analýza jsou ve výkladu těchto ukazatelů přesnější a označují je jako fondy finančních prostředků, pod kterými interpretují tyto fondy nikoliv významem z účetnictví, kdy položky známe pod podobnými názvy, jako například rezervní fondy, nýbrž je Mrkvička a Kolář již velmi připodobňují popisu Hrdého a charakterizují je jako ukazatele vypočítané rozdílem určitých položek aktiv a pasiv. Často také dochází k interpretaci rozdílových ukazatelů jako čistých fondů, z důvodu, že tyto položky očistíme od závazků, jež jsou na nich závislé.

Tímto ukazatelem analyzujeme vždy výkazy, jež nesou stopu tokové položky, ve které lze snadno identifikovat změnu dvou období vzájemným rozdílem. Nejčastěji využijeme rozdílových ukazatelů pro analýzu výkazu zisku a ztrát, cash flow, často však i pro potřeby rozvahy. Notoricky známým rozdílovým ukazatelem z oblasti rozvahy je určování výše čistého pracovního kapitálu. Často je v literatuře považován za stěžejní rozdílový ukazatel. Slouží především k určení ideální výše položek oběžných aktiv a určení jejich celkové přiměřené výše. (Růčková, 2011, s. 44)

4.3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Bermanová a kol. v knize Finanční inteligence pro manažery přirovnává poměrové ukazatele jako okno do finančních výkazů společnosti. Takové přirovnání se dá jednoduše vyložit způsobem, který umožní vytvoření velmi rychlé a snadné zkratky k porozumění řeči účetních výkazů. Ukazatele označujeme jako snadné z důvodu, že k výpočtu není zapotřebí žádných složitých kalkulací, většinou nám postačí pouze podíl dvou různých čísel a následně upravení výsledku na desetinné číslo, či procento. Takřka všichni odborníci využívají poměrových ukazatelů při hodnocení společnosti. Kupříkladu bankéři, či banky používají poměrových ukazatelů k ohodnocení potenciálního zákazníka, zda bude schopen splácet úvěr, o který se uchází. Řídící pracovníci obvykle využívají sledování marží k posouzení růstu nákladů. Další manažeři, kteří pracují s úvěry, identifikují zdraví podniku hodnocením likvidity, která jim poskytne pohled na zásobu peněz zákazníků v kontrastu s jejich závazky. Poměrových ukazatelů často využívají i potenciální akcionáři, kteří posuzují, zda není akcie nadhodnocená, či podhodnocená. K tomu slouží například ukazatel P/E ratio, pomocí kterého lze lépe rozhodovat do kterého podniku investovat. (Berman, Knight a Case, 2011, s. 138)

Vidíme, že oblast působnosti poměrových ukazatelů je opravdu široká a jejich aplikací lze mnohdy doslova číst mezi řádky finančních výkazů. Aplikací a znalostí rozvíjíme naši finanční inteligenci a dostáváme k podniku doplňující informace, které nám pouhé řady čísel výkazů neposkytnou. Další nespornou výhodou je možnost vzájemného porovnání ukazatelů. Jednotlivé poměrové ukazatele tak lze snadno, v průběhu času vzájemně srovnat. Kupříkladu zda je zisk v poměru s prodeji nahoře nebo dole. Také lze porovnávat aktuální ukazatele s plánovanými, čímž snadno odhalíme nežádoucí odchylky. Dalším a zřejmě nejvíce využívaným způsobem pro porovnání ukazatelů je jejich srovnání se stejnými ukazateli v odvětví. Tímto způsobem snadno odhalíme, zda jsou klíčové ukazatele horší než

ukazatele hlavního konkurenta, či trhu. V takovém případě je velmi žádoucí určit důvody nastalých diferencí. (Berman, Knight a Case, 2011, s. 139)

Pro přehlednost dělíme poměrové ukazatele do následujících čtyř okruhů ukazatelů:

- Rentabilita,
- Aktivita - (určující vázanost kapitálu),
- Likvidita - (vykazující platební schopnost),
- Zadluženost – (složení finančních zdrojů),

V literatuře se můžeme také často setkat s pětiokruhovým systémem, který obsahuje ukazatele finančního trhu, avšak z pohledu měření výkonnosti pro současné majitele podniku nám postačí výše uvedené čtyři okruhy. (Kalouda, 2015. s. 56)

Ukazatele rentability

Obecně lze ukazatele rentability popsat jako podílový ukazatel, který vymezuje úroveň měření efektivnosti tím, že poměříme výstupy a vstupy hodnoceného subjektu. Tím pádem lze mluvit o indikátoru finančního zdraví společnosti, který označuje umění firmy zhodnotit vložené prostředky prostřednictvím zisku. V ukazatelích tak konečný efekt spojujeme vždy s veličinou zisku, jež se nachází v čitateli podílu.

Jak jsme si již vymezili, za výstupy, které umístíme do čitatele podílu, dosadíme ukazatele zisku. Ten však může být vyjádřen z několika pohledů. Pro výpočty lze využít zisk na různých úrovních z pohledu daní a úroků (EBT, EBIT, EAT). Zbývá nám určit také vstupy podílu ve jmenovateli, abychom dostali konečnou podobu rentability. V tomto bodě dochází k rozvětvení ukazatelů rentability, jelikož jako vstupy můžeme dosadit různé data, které chceme posuzovat.

Analýzou rentability porovnáváme zisk s vynaloženými prostředky, tedy údaje tokové s údaji stavovými. Problémem mohou být stavové ukazatele, jež posuzují data vždy konkrétním dnem sestavení rozvahy. Tento problém lze částečně snižovat například zavedením analýzy na měsíční bázi. (Kubíčková, 2015, s. 122)

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Jedná se o klíčový ukazatel hodnocení investice pro majitele podniku. V tomto případě je zisk chápán jako získaná částka z vloženého kapitálu, jenž jsme na začátku podnikání investovali. Z hlediska účetnictví je vykázána míra investice podnikatele sumou vlastního

kapitálu, který je zahrnut položkami zastávající výtěžky prodeje akcií, nerozděleného zisku, popřípadě sumou fondů, jež byla vytvořena ze zisku. Z těchto důvodů je nezbytné vykázat v čitateli podílu zisk po zdanění (EAT), jelikož nelze posuzovat zisk před zdaněním i s daňovou povinností, kterou musí podnik odevzdat na daních, jako výdělek podnikatele. (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 84)

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}} * 100 (\%) \quad (6)$$

Rentabilita aktiv (ROA)

Druhým nejvýznamnějším ukazatelem rentability je po rentabilitě vlastního kapitálu bezpochyby rentabilita aktiv. V prvním případě jsme ROE chápali jako ukazatel vhodný pro majitele podniku a informace o zhodnocení jejich investice, zatímco ukazatel ROA využívají k posouzení své práce především manažeři společnosti, pro které není již tak významné z jakého zdroje je majetek financován. Ukazatelem rentability aktiv tak může pracovník společnosti určit, jak efektivně je vložen celkový kapitál společnosti. Dalším zajímavým okruhem tohoto ukazatele je použití zisku před zdaněním a úroky v čitateli. Díky tomu můžeme efektivně porovnávat podniky sídlící v jiných státech bez obav, že bude náš výsledek zkreslen vyšší daně, či úrokovou mírou v dané zemi.

$$ROA = \frac{\text{Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)}}{\text{Celková aktiva}} * 100 (\%) \quad (7)$$

V některých případech bývá ukazatel ROA nahrazen ukazatelem, jenž vyjadřuje schopnost zhodnocovat vložené prostředky v hlavní činnosti. Tento ukazatel se nazývá produkční síla provozní činnosti a je popsán vzorcem: (Kubíčková, 2015, s. 124)

$$\text{Prod. síla provozní činnosti} = \frac{\text{VH provozní činnosti}}{\text{Aktiva celkem}} * 100(\%) \quad (8)$$

Pro vzájemnou komparaci těchto ukazatelů pak platí několik pravidel:

1. Nezdaněná míra ROE má být větší než nezdaněná míra ROA
2. ROA je hraniční úrokovou sazbou, při které ještě můžeme využít úvěru. Pokud však úroková míra přesáhne výši ukazatele ROA, není podnikání příliš smysluplné.
3. ROE je mezní mírou přijatelné hodnoty zdaněné úrokové míry. Nastane-li situace, kdy je ROE nižší než daněný úrok, není vhodné využít další cizí úroky pro financování podniku.

Rentabilita tržeb (ROS)

Tento ukazatel slouží především k posuzování efektivnosti tvorby zisku z tržeb. Určuje v jaké míře se „ztrácí“ finanční prostředky při transformaci tržeb na zisk podniku. Pokud ukazatel dosahuje příliš nízké úrovně, je na vině špatné řízení firmy, které může mít například příliš vysoké náklady. Nejčastěji je tento ukazatel využíván pro posuzování v časových řadách, kterými dostaneme vhodný obraz o vývoji ve firmě. Taktéž slouží pro mezipodnikové srovnání. V takovém případě je žádoucí vyčlenit z výpočtů rozdílnou míru úrokového zatížení cizího kapitálu. Nahradíme tak běžně používaný hrubý zisk (EBT) ziskem před zdaněním a úroky (EBIT).

$$ROS = \frac{EBT, EBIT}{tržby} * 100 (\%) \quad (9)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Tento ukazatel je často využíván k mezipodnikovému srovnání pro hodnocení dlouhodobého investování, při kterém určíme výnosnost vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů. Často také hovoříme o růstu potenciálu vlastníka užitím dlouhodobých cizích zdrojů. Při použití ROCE dostaneme míru všeobecné efektivnosti vloženého kapitálu bez ohledu na použitý kapitál. (Dluhošová, 2010, s. 82)

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy} \quad (10)$$

Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele dokáží analyzovat, jak efektivně řídíme klíčové aktiva a pasiva. Změna struktury položek rozvahy, pro tyto případy obvykle stav zásob, či splácení pohledávek a závazků, přináší efekt, jenž nám okamžitě změní finanční pozici podniku. Zefektivňování ukazatelů aktivity souvisí přímo s přijímáním opatření ke zvyšování výkonnosti společnosti. Tuto teorii rozvádí dále Pavelková a Knápková (2012, s. 30) v knize Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, které rozčleňují ukazatele aktivity dále na ty, jež měří četnost, se kterou dochází k výskytu měřené události a dále na ukazatele vykazující počet dnů, za které k situaci dojde. (Berman, Knight a Case, 2011, s. 154)

Obrat celkových aktiv

Tento ukazatel zobrazuje vybavenost v majetkové připravenosti podniku a jeho efektivní užívání. Pokud dochází k efektivnímu využívání aktiv, podnik eliminuje nadbytečné užívání

majetku pro dosažení identických výkonů ve výrobě. Proto klademe do jmenovatele tohoto podílu položku aktiv, která právě s rostoucí intenzitou užívání aktiv zaznamenává při stejných objemech tržeb rostoucí výši ukazatele obratu aktiv. Teorii doplňuje Hrdý a Krechovská (2009, s. 127) v knize Finance podniku, když zmiňuje, že optimální výše ukazatele dosahuje rozsahu 1,6 až 2,9. Obrat aktiv vypočteme podle následujícího vzorce: (Jindřichovská a Blaha, 2001, s. 266)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (11)$$

Doba obratu aktiv

Zatímco v ukazateli obratovosti aktiv jsme zjišťovali, kolikrát tržby převyšují hodnotu majetku podniku, tímto ukazatelem zjistíme dobu, za kterou se celkové aktiva promění v tržby. Samozřejmě podnik požaduje co možná nejnižší hodnotu ukazatele, která zajistí, že dojde k více obrátkám z aktiv do tržeb za účetní období. Ukazatel doby obratu aktiv vypočítáme jako: (Váchal a Vochozka, 2013, s. 223)

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{tržby}} * 360 \quad (12)$$

Obrat zásob

Tento ukazatel dokáže analyzovat výrobní cyklus výrobků. Pro společnost je vhodné dosahovat co možná nejvyšší hodnoty ukazatele, pokud společnost vykazuje hodnoty nízké, znamená to, že finanční zdroje podniku jsou vázány ve zboží, rozpracované výrobě, či výrobcích. Proto vznikl tento ukazatel k posouzení četnosti přeměny nakoupeného materiálu až k opětovným finančním zdrojům a nákupu zásob. Ukazatel je v mnoha případech velmi rozdílný z důvodu mezioborových požadavků na zásoby ve společnosti, proto je nutné posuzovat tento ukazatel s ohledem na výrobní činnost podniku, či s celkovými výsledky odvětví. (Hrdý a Krechovská, 2009, s. 127)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (13)$$

Doba obratu zásob

Více obvyklým ukazatelem než měření obratu zásob je ve společnosti tento ukazatel doby obratu zásob, který poskytuje uživateli obraz časového úseku, za který se nakoupené zásoby promění na tržby. Opět požadujeme co možná nejnižší výši ukazatele, při které dochází

k velmi rychlé přeměně zboží až do finančního majetku společnosti. (Váchal a Vochozka, 2013, s. 223)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} * 360 \quad (14)$$

Výše zmíněného ukazatele aktivity se přímo týkaly hmotných aktiv a efektivního užívání majetku podniku, druhou kategorií ukazatelů aktivity jsou ty, jež již nehodnotí užívání hmotného majetku, posuzují však neméně důležité položky inkasa pohledávek a závazků, které je velmi vhodné sledovat ke správnému řízení peněz ve společnosti.

Doba inkasa pohledávek

Tento ukazatel je velmi prostý, sleduje počet dnů, za který dojde ke splacení pohledávek od odběratelů. Ve skutečnosti slouží pro vhodné posouzení nastavených standardů obchodování v podniku. Pomocí tohoto ukazatele můžeme snadno posoudit, zda máme ve svém portfoliu zákazníků vzorné, či špatné odběratele, kterým trvá platba faktur neúměrně dlouhou dobu. Podle výsledků těchto ukazatelů je pak na rozhodnutí vedení, zda pokračovat ve svých pravidlech pro odběratele, či je některým způsobem upravit. Doba obratu pohledávek stanovíme podle následujícího vzorce:

$$Doba\ inkasa\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby} * 360 \quad (15)$$

Doba inkasa závazků

Tento ukazatel naopak určuje období, ve kterém splácíme své dluhy. Opět záleží na interních pravidlech, či odběratelských povinnostech vůči dodavateli, ve kterém je nezbytné platit závazky. Do určité míry tak dobu uhrazení závazků ovlivnit nemůžeme, avšak pokud je to v některých případech možné, doporučuje se zároveň s tímto ukazatelem sledovat dobu inkasa pohledávek, abychom dokázali sladit příjem a odesílání peněz. Vhodné je, aby byla doba inkasa závazků minimálně stejná jako doba pohledávek. Podnik se však nachází ve výborné situaci, pokud přesahuje dobu hrazení závazků dobu inkasa pohledávek. V takovém případě máme kladný rozdíl těchto dnů k dobru pro zhodnocení a nabytí dodatečných zisků.

$$Doba\ inkasa\ krátkodobých\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby} * 360 \quad (16)$$

Ukazatele likvidity

Pomocí ukazatelů skupiny likvidity lze sledovat platební schopnost podniku, která je bezpochyby základní podmínkou pro existenci společnosti. Podnik lze charakterizovat jako platebně schopný, pokud jeho suma pohotových peněžních prostředků přesahuje celkový součet všech splatných závazků. Majetek podniku sice tvoří výše jeho vlastního kapitálu, avšak pro urgentní platby nelze zahrnovat hmotný majetek, který nelze urychleně přeměnit ve finanční majetek. Proto pro potřeby určování likvidity vycházíme především z oblasti oběžného majetku, konkrétně z položek zásob, krátkodobých pohledávek, a krátkodobého finančního majetku, jenž tvoří část majetku, která je pro společnost rychle dobytá.

Pro výpočty rozlišujeme tři stupně likvidity podle zdrojů, ze kterých vycházíme při součtu finančního majetku podniku.

Běžná likvidita

Také nazývána jako likvidita 3. stupně. Při měření kapitálové připravenosti podniku umožňující úhradu svých závazků zde hovoříme o nejobecnější a nejširší základně zdrojů. V této oblasti nalezneme i některé položky, které nelze okamžitě použít jako zdroj pro uhrazení dluhů. Musí nejprve nastat jejich inkaso. Z těchto důvodů je nezbytné disponovat mnohem vyšší hodnotou těchto zdrojů, která přesahuje krátkodobé závazky podniku. Například Dluhošová (2010, s. 83) uvádí v knize Finanční rozhodování a řízení podniku optimální rozmezí od 1,5 do 2,5 násobku výše krátkodobých závazků. Vyšší běžné likvidity určíme jako: (Hrdý a Krechovská, 2009, s. 129)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

Pohotová likvidita

Druhý stupněm likvidity podniku se nazývá jako jeho pohotová likvidita. Tento ukazatel má daleko vyšší vypovídající schopnost o likviditě podniku, jelikož ze své struktury finančních zdrojů vyčleňuje zásoby, jež jsou mnohdy jen obtížně zpeněžitelné v kratším časovém horizontu. V čitateli podílu nám tedy zůstanou pouze pohotové prostředky, tedy hotovost, peníze na účtu, obchodovatelné cenné papíry a čistá výše pohledávek. Doporučuje se také očistit pohledávky o nedobytnou výši, jež může lehce zkreslovat a nadhodnocovat výši ukazatele. Jelikož analyzujeme lehce přeměnitelné prostředky podniku do čistého finančního majetku, doporučuje se přesahovat čitatele v násobku vyšším 1,0 – 1,5, než je hodnota krátkodobých závazků. S tímto podílem nesouhlasí Kalouda (2015, s. 60) v knize

Finanční analýza a řízení podniku, který doporučuje oproti Dluhošové optimální výši pohotové likvidity na úrovni 1,0. Výši pohotové likvidity určíme jako: (Dluhošová, 2010, 83)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (18)$$

Hotovostní likvidita

Tímto ukazatelem hodnotíme nejčistější formu likvidity podniku. Proto jí též nazýváme jako likvidita 1. stupně. V tomto postupu vyčleníme všechny zdroje podniku, které nejsou čistými finančními prostředky v podniku. Získáme tak ukazatel, který značí, jaké množství krátkodobých závazků lze okamžitě uhradit. Z důvodu struktury tohoto ukazatele je požadována nejnižší rezerva přesahující hodnotu krátkodobých závazků. Máme totiž jistotu, že s těmito zdroji lze okamžitě disponovat. Pavelková a Knápková (2012, s. 30) uvádějí v knize Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera výši ukazatele v rozmezí 0,2 až 0,5. Příliš vysoké hodnoty těchto ukazatelů signifikují neefektivní hospodaření s penězi, které zůstávají na účtu podniku a uniká tak možnost jejich dalšího zhodnocení. Výši hotovostní likvidity určíme:

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (19)$$

Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti využijeme k posouzení efektivnosti užívání financování pomocí cizích zdrojů. V mnoha případech je dluh v podniku nesprávně chápán. Především pro jedince, kteří vedou podnik bez ekonomického vzdělání, či praktických zkušeností, které by je naučily správné užívání těchto zdrojů. Často tak dochází k chápání dluhu ve spojitosti se zadlužeností, splácením úvěrů a kreditními kartami. Avšak při správném užívání dluhu a optimální volbě produktu nám dluh pomáhá užívat věci, které bychom si jinak za normální situace nemohli pořídit, nesmí nás však tento dluh přivést do platební neschopnosti, platí tu tedy jakési pravidlo střízlivosti. Další vhodnou a přínosnou vlastností užívání dluhu je skutečnost, že výše úroků lze zahrnout do zdanitelných příjmů a snížit tak daňový závazek, z toho důvodu bývá často daňovými analytiky dluh chápán jako pákový ukazatel. Tato finanční páka popisuje rozsah, ve kterém jsou aktiva financována dluhem. Takto nastavené financování nám pomáhá získat více peněz, proto průměru páky, avšak na druhé straně zvyšuje riziko v podnikání. Pro správné stanovení míry dluhu, které zaručí optimalizovanou

výši výdělku a rizika, nám poslouží poměrové ukazatele zadluženosti. (Berman, Knight, a Case, 2011, s. 148)

Celková zadluženost

Základní ukazatel v oblasti zadluženosti je celková zadluženost podniku. Nazýváme ho též jako ukazatel věřitelského rizika a značí, v jaké míře kryje dluh celková aktiva podniku. Obecně lze konstatovat, že s růstem ukazatele roste zadluženost a přímo úměrně roste i riziko vlastníků. Pro optimální výši dluhu k aktivům se těžce stanovuje rozmezí, ve kterém by se měly jednotlivé firmy pohybovat. Je nezbytné posuzovat každou společnost rozdílně podle oboru podnikání a dalších požadavků, které kladou specifické požadavky na výši závazků. Samozřejmě však pokles tohoto ukazatele značí zvýšení stability podniku. Celkovou zadluženost určíme jako:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Celkové závazky}}{\text{Celkové aktiva}} \quad (20)$$

Tento ukazatel pak můžeme dále členit podle Dluhošové (2010, s. 79), která v knize Finanční řízení a rozhodování podniku rozděluje v čitateli z hlediska zkoumaného období použití závazků dlouhodobých, či pouze krátkodobých pro analýzy takzvané dlouhodobé zadluženosti nebo běžné zadluženosti. (Valach, 1999, s. 106)

Poměr vlastního kapitálu a aktiv

Na opačné bázi pracuje ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu určující využití kapitálu akcionářů k financování podniku. Naopak zde s rostoucí mírou ukazatele pocítujeme finanční stabilitu podniku. Měli bychom tento ukazatel poměřovat společně s celkovou zadlužeností a vytvořit tak rovnováhu mezi cizím a vlastním kapitálem. Určit výši vlastního kapitálu v aktivech můžeme následovně:

$$\text{Poměr vlastního kapitálu a aktiv} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}} \quad (21)$$

Klasická poučka označující strukturu výkazu zní. Aktiva = kapitál akcionáře + kapitál věřitele. Doposud jsme však posuzovali kapitál zvlášť a nezávisle na sobě. Avšak již z této rovnice lze vyvodit, že musíme na kapitál společnosti nahlížet ze společného pohledu. K tomu nám dopomohou následující ukazatele, jenž kombinují vlastní a cizí kapitál. (Kislingerová, 2010, s. 110)

Dluh na vlastní jmění

Ukazatel této míry dluhu určuje, zda je podnik zadlužen hodně, či málo. To zjistíme pomocí výsledné hodnoty poměru. S rostoucí hodnotou ukazatele klesá stabilita podniku, což znamená, že podnik významněji používá ke svému financování cizí zdroje. Zatímco pokles ukazatele značí silnější postavení vlastních zdrojů financování. Tento ukazatel určíme pomocí poměru: (Kislingerová, 2010, s. 111)

$$\text{Dluh na vlastní jmění} = \frac{\text{Kapitál věřitelů}}{\text{Kapitál akcionářů}} \quad (22)$$

Úrokové krytí

Úrokové krytí může sloužit také jako doplňující údaj dluhu vlastního jmění, často jej využívají bankéři pro stanovení úrokového zatížení společnosti, které určí kolikrát je společnost schopna pokrýt svým ziskem úroky z úvěrů. Vyšší ukazatel pak jednoduše značí, že si společnost může dovolit další úvěr k financování svých aktivit nebo, že své úrokové zatížení bez sebemenšího problému splatí. V opačném případě společnost jen stěží získá nový úvěrový produkt. Úrokové krytí spočítáme následovně: (Berman, Knight a Case, 2011, s. 149)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Průměrné úrokové náklady}} \quad (23)$$

Tuto teorii doplňuje Váchal a Vochozka (2013, s. 225) v knize Podnikové řízení, který dále uvádí úrokové krytí druhého stupně, jenž do výše jmenovatele zahrnuje ještě odpisy a je tak mnohem benevolentnější pro posuzování schopnosti splácení úvěrů.

Tyto ukazatele jsou velmi vhodným nástrojem pro posouzení míry zadluženosti podniku, avšak nejsou všemocné. Pro vymezení zadluženosti je potřeba dalších analýz, jež určí na první pohled skryté zadlužení podniku, které nelze vyčíst z účetních výkazů. Pod tímto pojmem si lze například představit na českém území oblíbené financování operativním leasingem, které při svém užití nezanechává stopy v rozvahách společnosti.

4.3.5 Souhrnné ukazatele

Jelikož jsme si ukázali, že k finanční analýze existuje celá řada ukazatelů, které dělají celé vyhodnocování výkonnosti podniku velmi časově i logicky náročné a v mnoha případech jejich přínosnost není přímo úměrná času, jež jsme vypracování věnovali, zabývá se již řadu let mnoho autorů tvorbě nových souhrnných ukazatelů, jež dokáží pomocí jednoho výpočtu,

postupu, či čísla poskytnout uživateli informace, ve kterých bude soustřeďovat silné a slabé stránky podniku. Tyto ukazatele často nazýváme také jako indexy, avšak vypovídací schopnost je nižší z důvodu velké obecnosti. Využívají se však ke srovnání s celou řadou jiných podniků nebo jako podklad pro další hodnocení finančně-ekonomické situace podniku.

Teoreticky dále rozvíjí tyto ukazatele Kožená (2007, s. 121) v knize Manažerská ekonomika, která oblast těchto indexů nazývá systémem včasného varování. Tento název je spjat s faktem, že ukazatele posuzují finanční stav podniku ex ante, tedy jako predikční modely. Ty slouží pro včasné varování o případném ohrožení finančního zdraví podniku.

Pro analýzu podniku souhrnnými ukazateli obvykle využíváme indexy z následujícího seznamu:

1. **Bankrotní modely** (vypovídají, zda se společnost dostane v nejbližší době do úpadku):
 - Z-skóre,
 - Tafflerův model,
 - model IN.
2. **Bonitní modely** (bodovým hodnocením stanovují bonitu podniku a zařazují do mezifirmního srovnání měřených jednotek)
 - model IN,
 - Tamariho model,
 - Kralickův Quicktest,
 - Modifikovaný Quicktest. (Růčková, 2011, s. 70, 71)

4.3.6 Pyramidové soustavy ukazatelů

Hlavní slabinou předchozích ukazatelů je především hodnocení pouze jedné a dané části finanční situace podniku, z toho důvodu vznikly soustavy ukazatelů, které ve svých postupech promítají vzájemné závislosti jednotlivých ukazatelů. Z toho důvodu je možné vytvořit přehled finančního a ekonomického hospodaření podniku z komplexnějšího pohledu. Pro vyhotovení soustavy ukazatelů obvykle použijeme jeden výchozí ukazatel, který dále rozkládáme na větší počet soustav ukazatelů. Z výsledného přehledu pak dokážeme snadno posoudit, které situace v podniku dokáží ovlivnit analyzovaný ukazatel. (Kožená, 2007, s. 119)

5 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ

Klasické ukazatele jsou zatím mnohdy jedinými ukazateli, které jsou v podnikové praxi využívány k měření výkonnosti. Tyto jednotlivé měřítka výkonnosti však vznikly dávno před velkými změnami, které dnešní doba přináší. Mezi ně si můžeme uvést například sílící konkurence a globalizace, jež posunují systém měření výkonnosti podniku do oblasti měření maximalizace hodnoty akcionáře, či vlastníka podniku. (Kislingerová, 2001, s. 86)

Na tento základ dále navazuje i Pavelková a Knápková (2012, s. 23) v knize Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera, dále k problematice klasických ukazatelů dodávají, že jsou založeny především na účetním výsledku hospodaření a nepojímají za vhodné ve svých postupech zohlednit faktor rizika, inflace, či časovou hodnotou finančního majetku.

Taktéž Šulák a Vacík (2004, s. 58) v publikaci Měření výkonnosti firem potvrzují nedostatky spojené s klasickými metrikami výkonnosti podniku. Nastiňují, že při orientaci podniku právě na tyto ukazatele mnohdy dochází k nesprávnému ovlivnění rozhodnutí manažerů a jsou přijaty nevhodné strategické plány, jež mohou přispět ke ztrátě konkurenceschopnosti, či předpokladu pro další činnost podniku. Tento možný problém ve vývoji podniku vysvětluje Wagner (2009, s. 150) v knize Měření výkonnosti, který vysvětluje, že měřítka založena na výsledku hospodaření se orientují na výkonnost ve značně ohraničeném období. Informují uživatele o výkonnosti dosažené za období „od-do“.

Z těchto poznatků lze vyvodit závěr. Pokud chce společnost vymezit strategické cíle, mezi které lze zařadit měření úspěšnosti podnikání za celou dobu působnosti, či uvažování nad přijetím investičních rozhodnutí a dalších informací, které se dívají do budoucnosti, jsou klasické ukazatele krajně nevhodné. K rozhodnutí nad strategickými plány tak využijeme některé z metody moderních ukazatelů, jež si popíšeme v následující kapitole. Klasické ukazatele nám vhodně poslouží k měření operativních cest, kterých se musíme držet k dosažení strategických cílů.

6 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI

Stále častěji dochází při měření výkonnosti k požadavkům postihnout globální dlouhodobé efekty vývoje. Hlavním důvodem je časový rozestup mezi uskutečněným opatřením a momentem, kdy se v podniku skutečně projeví. Z toho plyne, že je velmi důležité dělat opatření, která budou přínosná z dlouhodobého hlediska. Ústředním bodem se při stanovování moderních ukazatelů stává syntetické hledisko, které by mělo převést nekonečný vývoj podniku do kvantitativní charakteristiky.

Pokud posuzujeme globálně moderní ukazatele výkonnosti, zjistíme, že je zde opět kladen důraz především na tvorbu hodnoty pro vlastníka a nástroje se ubírají spíše do oblasti hodnocení investic. Podle moderních ukazatelů tak můžeme interpretovat požadavky vlastníků, kterým jde především o výkonnost celého investičního portfolia. (Wagner, 2009, s. 125, 126)

Pro hodnocení výkonnosti podniku moderními ukazateli existuje celá řada měřítek. Zajímavý pohled na tuto pestrou škálu ukazatelů má Myers (1997, CFO), který v článku Measure for Measure popisuje novodobou válku moderních měřítek. Popisuje zde, že podniky často bezvýznamně mění jednotlivé ukazatele pro hodnocení výkonnosti. Z toho dochází k závěru, že se tak často děje, aby podnik poukázal na skutečnost, že používá lepší ukazatele než jeho konkurent, avšak v závěru dodává, že podobnosti mezi jednotlivými měřítky jsou zhruba stejně velké jako jejich odlišnosti.

6.1 Economic Value Added

Tento ukazatel, často popisovaný pod zkratkou EVA, lze chápat jako rozšíření klasického zobrazení účetní závěrky. Z pohledu finančního účetnictví je EVA chápána jako doplnění jednotlivých účetních položek jako jsou aktiva, vlastní kapitál, či náklady o duálním zobrazení, které se projevuje především jiným vymezením aktiv a pasiv, či větší variabilitou způsobů oceňování.

Proto je pro EVU nezbytně nutné rozšířit klasicky vyobrazené náklady o další formy jejich ekonomického pojetí. Pokud navíc přidáme schopnost vytváření zisku hlavní podnikatelské činnosti na úroveň, jež popisuje schopnost zhodnocovat vlastní kapitál vymezeného období, pracujeme dále s alternativními položkami rozvahy. Z toho plyne, že EVA není novým originálním ukazatelem pro měření výkonnosti. Ze samotné podstaty jde spíše o

modifikaci zisku v ekonomickém pojetí, konkrétně manažersky vyjádřeném zisku hlavní výdělečné činnosti. (Král, 2010, s. 299)

Často se můžeme setkat v oblasti měření ukazatele EVA s více definicemi. Pro základní rozdělení existují směry pro účetní a finanční měření ekonomické přidané hodnoty. Pro účely této literární rešerše se budeme dále zabírat účetním vyjádřením ukazatele přidané hodnoty z důvodu návaznosti na praktickou část této práce. Z účetního hlediska je EVA chápána jako rozdíl mezi firemním čistým ziskem z hlavní podnikatelské činnosti po zdanění, který také nazýváme jako NOPAT a průměrnými váženými náklady kapitálu. Ve finále se EVA liší od klasických ukazatelů EBIT a EBITDA, jelikož účtuje s celkovými náklady kapitálu. Při měření tohoto ukazatele často hovoříme o velké přínosnosti pro firemní vlastníky, jelikož metriky EVA reflektují přímé náklady cizího kapitálu a nepřímé náklady vlastního kapitálu. Pro stanovení ukazatele EVA využijeme následujících vztahů:

$$EVA = NOPAT - NÁKLADY KAPITÁLU \quad (24)$$

Náklady kapitálu chápeme jako peněžní vyjádření nákladů na kapitál, který je počítán jako násobek procentního vyjádření nákladů kapitálu s množstvím investovaného kapitálu podle vzorce: (Grant, 2003, s. 4, 5)

$$NÁKLADY KAPITÁLU = \left[\frac{\% \text{ Náklady kapitálu}}{100} \right] * \text{Kapitál} \quad (25)$$

Obsahově totožný vzorec, avšak v kombinovaném vyjádření těchto dvou samostatných vzorců uvádí v knize Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku Maříková a Mařík (2001, s. 13), když zavádí položku WACC, nazývanou jako průměrné vážené náklady kapitálu, které představují část nákladů kapitálu vzorce Granta. Tento vzorec je mnohem přehlednější a pro následující postupy se budeme držet především této podoby:

$$EVA = NOPAT - WACC * \text{Kapitál} \quad (26)$$

Kladné hodnocení výkonnosti podniku nastane pouze v situaci, když ukazatel EVA dosáhne hodnot vyšších než 0. Z takového výsledku vyvodíme, že výnos z kapitálu je vyšší než jeho cena a pro vlastníky tak kapitál tvoří hodnotu. V případě, kdy EVA = 0 dosáhla výnosnost kapitálu pouze na pokrytí jejich nákladů, což pro vlastníky není výhodné stejně jako v situaci, kdy EVA dosahuje hodnot nižších než 0 a podnikání je tak čistě ztrátové. (Baran, 2006, s. 48)

Abychom mohli tento vzorec používat, je nezbytné si v následujících řádcích vymezit jednotlivé položky vzorce.

6.1.1 WACC

Tento název vznikl jako zkratka anglického názvu Weighted average cost of capital, česky Vážené náklady na kapitál. Reprezentuje průměrnou částku, jež je vymezena v úrokové sazbě, či diskontní sazbě. Suma těchto položek tvoří částku, kterou podnik musí hradit za užívání svého kapitálu. Další definice říká, že WACC tvoří časovou hodnotu peněz, jenž se využívá k přepočtu očekávaného budoucího příjmu na hodnotu současnou. Neboli procentní podíl, který podnik uhrazuje za kapitál, ať už bankám, věřitelům nebo vlastníkům.

Využití modelu WACC v českých podmínkách popisuje dále Kocmanová (2013, s. 104) v knize Ekonomické řízení podniku, kdy ho vymezuje jako základ pro hodnocení podniku ukazatelem EVA nebo například pro porovnání ratingového modelu Ministerstva průmyslu a obchodu, které uvádí hodnotu WACC pro dané podniky a odvětví. Díky znalosti WACC tak lze provést také benchmarkingové analýzy s jinými českými podniky odvětví. Vážené průměrné náklady kapitálu stanovíme podle vztahu:

$$WACC = r_e * \frac{E}{C} + r_d \frac{D}{C} * (1 - t) \quad (27)$$

kde:

r_e – náklady vlastního kapitálu (požadovaná výnosnost),

E – vlastní kapitál,

r_d – úroková sazba cizího kapitálu,

t – daň z příjmu,

D – cizí úročený kapitál,

C – celkový investovaný kapitál. (Young a O'Byrne, 2001, s. 163)

Náklady na vlastní kapitál

Všeobecně platí pravidlo vyšších nákladů vlastního kapitálu než v případě nákladů na cizí zdroje podniku. Je tomu především z důvodu, že riziko vloženého kapitálu u vlastníka je vyšší než v případě věřitele. Věřitel má smluvený pravidelný úrok bez ohledu na úspěšnost podnikání a má přesně vymezené období, za které se mu vypůjčený kapitál vrátí. Zatímco

vlastník propůjčuje podniku kapitál na neomezeně dlouhé období bez záruky výnosů, který záleží na finanční situaci podniku. Dalším výrazným důvodem je daňová uznatelnost nákladových úroků, které snižují základ daně a tvoří tak daňový štít.

Samotné stanovení těchto nákladů je velmi složité a obvykle subjektivní záležitostí. Můžeme je určit z hlediska tržního přístupu nebo metod na bázi účetních dat. Vycházíme především z dané dostupnosti údajů. Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu využíváme následujících základních metod:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely. (Dluhošová, 2010, s. 121)

CAPM

Pro vymezení nákladů vlastního kapitálu se především v amerických společnostech využívá metoda Capital Asset Pricing Model, pro kterou užíváme zkratky CAPM. Touto metodou stanovíme očekávanou míru zisku firemních fondů. Tento model stanovíme dle vzorce:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (28)$$

kde:

r_f – úroková míra bezrizikových vkladů,

β – relativní rizikovost podniku ve vztahu k rizikovosti trhu,

r_m – průměrná výnosnost kapitálového trhu. (Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 222)

Kürschner (2008, s. 4) ve své publikaci Limitations of the Capital Asset Pricing Model jde ještě dále a popisuje jednotlivé části výše uvedeného vzorce. Zatím jsme si popsali samostatně jednotlivé znaky, avšak můžeme je členit ještě pomocí složených částí vzorce.

Rozdíl průměrné výnosnosti kapitálového trhu (r_m) a úrokové míry bezrizikových vkladů (r_f) tvoří podobu tržní rizikové premie. Je dodatečným výnosem, jenž kompenzuje riziko spojené s tržním portfoliem aktiv investora.

V situaci, kdy aktiva měřené jednotky reagují stejně jako trh, hodnotíme ukazatel beta hodnotou 1. Na druhou stranu s převyšováním trhu roste ukazatel β nad hodnotu 1, v opačném případě číselné ohodnocení taktéž klesá. Společně ukazatel β s tržní rizikovou premii tvoří rizikovou premii aktiv. (Kürschner, 2008, s. 4)

Za předpokladu, že se firma nenachází na kapitálovém trhu, lze stanovit náklady vlastního kapitálu dle následující metody:

CAPM s alternativní β

V předchozí metodě jsme uvažovali s firmou, jež operuje na kapitálovém trhu, a pomocí charakteristik získaných z kapitálového trhu jsme vymezili potřebné údaje. Mnoho společností však na těchto trzích neoperuje a právě touto alternativní metodou lze určit hodnotu CAPM i u těchto firem.

Pro druhý způsob využijeme ohodnocení společností pomocí charakteristiky trhu. Konkrétně budeme měřit jakou provozní páku a v jakém množství využívají společnosti v daném odvětví, které stanovíme vzorcem využívající regresi. Nyní opustíme základní metodiku stanovení CAPM, ve které klademe důraz na historickou hodnotu β a více se zaměříme na oblast základních determinantů.

Tyto tři determinanty jsou tvořeny těmito proměnnými: odvětvím, ve kterém společnost podniká, stupněm provozní páky firmy a finanční pákou firem v odvětví.

CAPM s alternativní hodnotou β stanovíme podle vzorce:

$$\beta_z = \beta_N * (1 + (1 - t) * \frac{D}{E}) \quad (29)$$

kde:

β_z = β vlastního kapitálu zadluženého podniku,

β_n = β vlastního kapitálu nulového zadlužení,

t = sazba daně,

D = cizí kapitál,

E = vlastní kapitál. (Damodaran, 2002, s. 194)

Očekáváme, že s růstem provozní páky investoři zaznamenávají rostoucí množství tržního rizika ve firmě, které se projevuje růstem hodnoty β_z . Dalším faktem je zvyšování tržního rizika společnosti finanční pákou. Společnosti s vysokým podnikatelským rizikem jsou neochotné užívat finanční páky. (Damodaran, 2002, s. 194)

Arbitrážní model oceňování

Jedná se o nový druh určování hodnoty aktiv. Z obsahového hlediska je obecnější než model oceňování kapitálových aktiv. Nejsou zde určovány průměrné hodnoty a rozptyly výnosů cenných papírů. Určujeme oceňování pouze podle pravidla, které říká, že nelze dvě stejná aktiva obchodovat v různých cenách. Teorie se rozchází také ve skutečnosti, že výnosy v metodě arbitrážního oceňování tvoří mnoho rizikových faktorů, z toho důvodu vznikl faktorový model, který má následující podobu:

$$r_i = r_f + b_{1i} * F_1 + b_{2i} * F_2 + \dots + b_{ni} * F_n \quad (30)$$

kde:

r_i - výnos i -tého cenného papíru,

$b_{1i} \dots b_{ni}$ – citlivost beta i -tého cenného papíru vůči faktoru 1, ..., n ,

$F_1 \dots F_n$ – rizikové faktory. (Jindřichovská, 2013, s. 26)

Dividendový růstový model

V tomto postupu opět vycházíme z podniků, které operují na kapitálových trzích, a využíváme podstaty, kdy je hodnota akcie dána hodnotou současných očekávaných příjmů. (Gallagher a Andrew, 2003, s. 236)

Stavebnicové modely

Řada stavebních modelů vznikla především pro menší podniky, pro které je metoda CAPM netransparentní z důvodu náročnosti zvolených parametrů. S jejich pomocí lze na základě malé míry nejistoty určit výnosnost vlastního kapitálu ze své podnikatelské činnosti. Tedy jakou výnosností mohou ohodnotit svoji odměnu za podstupované riziko. Základem všech modelů je pak bezriziková úroková míra, kterou upravujeme o přírážky rizika činnosti podniku. (Scholleová, 2009, s. 152)

Náklady na cizí kapitál

S ohledem na předchozí kapitulu stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutno říci, že stanovení nákladů na cizí kapitál je o něco jednodušší disciplínou. Proto se často v praxi začíná stanovováním právě tohoto ukazatele, který nazýváme také jako dluhovou složku.

Obecně lze náklady na cizí kapitál popsat jako vážený průměr efektivních úrokových měr, jež jsou placeny z konkrétní kapitálové struktury podniku. Proto si pro představu lze tento

ukazatel představit jako úrok placený z půjčky nazývaný v praxi korporátních dluhopisů jako výnos do doby splatnosti. V praxi lze také využít pro všechny druhy dluhů a z finančního hlediska se jedná v podstatě o vnitřní výnosovou míru dluhu. Je nezbytné zachovat rovnici, která říká: celková suma získaných peněžních prostředků výpůjčkou a převedena na současnou hodnotu platí za vybranou efektivní úrokovou míru. Tato míra je právě rovna efektivní úrokové míře neboli efektivnímu úroku. (Petřík, 2009, s. 143)

V praxi se však často uvažuje pouze s dokumentací v podniku, kdy se berou v úvahu všechny úroky úvěrů cizího kapitálu, pro které se stanoví vážený průměr úrokových sazeb a ten se použije pro další výpočty WACC.

6.1.2 NOPAT

NOPAT celým jménem nazývaný jako provozní zisk po zdanění představuje metriku pro vyjádření výsledku hospodaření za hlavní podnikatelskou činnost podniku. Nejedná se však o klasickou účetní položku provozního zisku. Tento ukazatel vyobrazuje vlastníkům ekonomický přínos podniku. Z toho důvodu je potřeba zahrnout individuální úpravy hodnoty provozního zisku pro bližší návaznost investorům pro ohodnocení výnosnosti jejich investice. Pro vyjádření tohoto ukazatele pak bude nezbytné dodatečně vyčlenění některých položek výkazu zisku a ztrát. Kupříkladu musíme odstranit zisky, či ztráty z prodeje dlouhodobého majetku a zásob, ve skutečnosti se jedná o položky, které tvoří charakter mimořádných položek. Stejným postupem vyčleníme všechny položky, jež nesouvisí s provozní činností, přestože jsou v provozní části vykázány. Takový postup je silně individuální, tudíž nelze popsat jednoznačně vzorcem, protože v každé společnosti vymezíme jiný základ ukazatele NOPAT. (Kislingerová, 2010, s. 120)

6.1.3 Kapitál

Je měřítkem investice do podnikání. Stejně jako v předchozím případě vycházíme z finančních výkazů a jeho zjištění je velmi subjektivní záležitostí pro každou měřenou jednotku. Svoji výši se blíží hodnotě vykázaných aktiv, avšak ve dvou bodech se výrazně liší. Půjčky se neodpočítávají od celkových aktiv a dále se upraví některé položky aktiv a pasiv. Tyto kroky umožní lepší odhad investice, která byla do podnikání uskutečněna. Pro odhadnutí kapitálu se používá následující vzorec: (Savarese, 2000, s. 10)

Rozvaha		Určení výše kapitálu	
Oběžná aktiva		Oběžná aktiva	
Dlouhodobá aktiva	+	Dlouhodobá aktiva	
Celková aktiva	=	Celková aktiva	
Půjčky	-		
"Nevypůjčené" pasiva	-	"Nevypůjčené" pasiva	
	+/-	Další úpravy	
Kapitál investorů	=	Vložený kapitál	

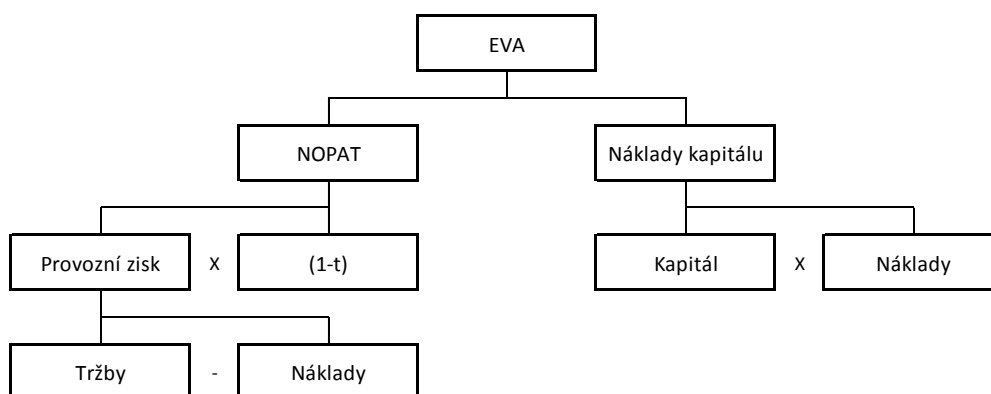
Obr. 2 Vzorec pro odhadnutí položky kapitálu (Savarese, 2000, s. 11)

6.1.4 Pyramidový rozklad EVA

Teoretický popis pyramidových rozkladů jsme si vymezili v kapitole klasických ukazatelů, jeho aplikace na ukazatel EVA je totožná. Právě s kombinací tohoto klasického ukazatele lze dodatečně v ekonomické přidané hodnotě spatřit další možnosti zvyšování hodnoty firmy, mezi které patří:

- Změna struktury kapitálu (efekt finanční páky),
- Zvyšování úrovně provozního zisku,
- Snížení nákladů na kapitál zvolením levnějšího kapitálu (přijátého za nižší úrok).

(Marinič, 2008, s. 26)



Obr. 3 Pyramidový rozklad EVA (Marinič, 2008, s. 26)

6.2 Diskontované cash flow

Tato kapitola navazuje na část 4.1, kdy jsme se zabývali v oblasti klasických ukazatelů výpočtem cash flow. Jde tedy o jakousi nadstavbu klasického ukazatele pro měření

výkonnosti. Právě o nadstavbu se jedná, jelikož samotné cash flow nebere v úvahu čas vytváření peněžních toků a riziko jejich produkování. Nyní však díky ukazateli DCF (diskontovaného cash flow) dokážeme výše popsané charakteristiky zohlednit pomocí nákladů na kapitál. Díky tomu dostáváme nástroj vhodný pro oceňování podniku, či hodnocení investic.

Tento výpočet provedeme použitím kumulace diskontovaného cash flow za požadované období investice, od kterého odečteme kapitálové výdaje projektu. Tím dostaneme ukazatel nazývaný jako čistá současná hodnota (NPV). Investici hodnotíme jako přínosnou, či realizovatelnou podle výsledné hodnoty, která by v žádném případě neměla být záporná. Výpočet provedeme dle následujícího vzorce:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (31)$$

kde:

CF_t = peněžní toky připadající z realizace měřené investice v jednotlivých letech,

K = kapitálový výdaj na investici,

n = doba životnosti investice,

i = diskontní míra požadované výnosnosti investice. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 151)

6.3 Free cash flow

Je další dodatečnou metodou užívanou pro podrobnější analýzy ukazatele cash flow. Liší se především schopností zahrnutí zdaněných úroků, konkrétně čistých výnosů investorů. Na druhou stranu je snížený o investice budoucích let. Tím, že tedy využíváme zisk před zdaněním a úroky, vyčleňujeme vliv způsobu financování neboli vliv užití cizího kapitálu. Metoda Free cash flow nám říká, že hodnotu podniku tvoří současná hodnota cash flow po zdanění, jenž je vyžadována od vlastníků a investorů v následujících letech. Vypočteme ji následující rovnicí: (Synek, 2011, s. 67)

$$FCF = EBIT * (1 - t) + odpisy - investice \quad (32)$$

6.4 Cash Flow Return on investment

Původní verze ukazatele Cash flow return on investment koresponduje s průměrem vnitřní míry návratnosti stávající investice společnosti. Měří tedy vnitřní výnosové procento získané realizací existujícího projektu.

CFROI je interním ohodnocením ziskovosti, který srovnává použitý kapitál v brutto hodnotě, tzn. před odpisy, očištěným o inflaci s ukazatelem EBITDA, jenž počítáme v průběhu horizontu životnosti stávajících dlouhodobých aktiv. Výsledek pak porovnáváme s hodnotou WACC. Pokud je CFROI vyšší než WACC, společnost tvoří hodnotu, v opačném případě dochází ke ztrátám v uvažované investici. (Vernimmen, 2014, s. 497)

Avšak v tomto případě šlo o velmi zjednodušený model, ve většině případů v literatuře nalezneme pokročilejší metody. Například Pavelková a Knápková (2012, s. 87) v publikaci Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera popisuje původní metodu, jež uvažuje s použitím brutto cash flow (cash flow upravené o inflaci), jelikož investiční aktivum produkuje za svoji životnost hotovost právě v této podobě. Tím pádem lze vykazovat mnohem relevantnější výsledky výpočtů a stává se tak tento nástroj přesnější než například ukazatel EVA. Pro výpočet ukazatele využijeme následujícího vztahu:

$$\sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (33)$$

kde:

- I = brutto investice,
- BCF = brutto cash flow,
- NA = suma neodepisovaných aktiv,
- n = doba životnosti. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 87)

6.5 Cash Return on Gross Assets

Ukazatel využívaný také pod zkratkou CROGA, který vykazuje výnosnost hrubých aktiv, využívá ke svým potřebám taktéž kategorii provozního cash flow. Další složkou, jež vymezuje tento podílový ukazatel, jsou hrubá aktiva, která stejně jako v předchozím případě odstraňuje zkreslení v podobě zůstatkových cen. Výslednou hodnotu podílu taktéž porovnáváme s hodnotou průměrných kapitálových nákladů WACC. Pokud rozdílem CROGA a WACC dosáhneme kladného výsledku, výkonnost společnosti přesahuje

očekávání investorů. Jde tak o méně náročnou alternativu k výše uvedenému ukazateli CFROI. CROGA vypočteme podle následujícího vzorce:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (34)$$

kde:

OATCF = provozní cash flow po zdanění,

GA = hrubá aktiva. (Kislingerová, 2001, s. 91)

7 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Po dokončení studia literárních zdrojů, které jsem vybral jako podklad pro teoretickou část diplomové práce, jsem vypracoval literární rešerši, která pojednává o problematice měření výkonnosti, její analyzování a vyhodnocování. Jedná se o důležitý zdroj informací, ze kterého budu vycházet v praktické části diplomové práce.

V první části jsem zjistil, proč je nezbytné v dnešní době měřit výkonnost podniků, především v organizačních jednotkách s rozsáhlejší strukturou. Proto jsem dále podrobil literární rešerši klasickým ukazatelům měření výkonnosti. Zjistil jsem, že klasické ukazatele využívající se pro finanční analýzu podniků slouží především jako nástroj měření krátkodobé výkonnosti podniků, které umožňují kontrolu dodržování strategických plánů. Taktéž jsem odhalil slabá místa klasických ukazatelů výkonnosti, která plynou především z užívání účetních dat, jež plně nepopisují aktuální ekonomickou situaci v podniku. Z těchto důvodů jsem vytvořil kritiku klasických ukazatelů v závěru první části literární rešerše.

V druhé části jsem se již věnoval systémům, které mají nahradit zmiňované nedostatky klasických ukazatelů. Souhrn takových ukazatelů nazýváme jako moderní metody měření výkonnosti. Hlavní změnou oproti původním ukazatelům je využívání relevantnějších ekonomických dat, které zahrnují výrazné úpravy oproti datům účetním. V konečném důsledku získáme systém, který je upraven na míru podniku a dokáže respektovat mnoho individuálních situací, které v rámci účetního pojetí nelze získat. Jelikož existuje celá řada ukazatelů, vymezili jsme si ty nejzákladnější, mezi které patří například EVA, či ukazatele na bázi Cash Flow. Systém EVA využívá reálných zisků z hlavní podnikatelské činnosti, které porovnává s náklady na kapitál, jenž slouží k dosažení těchto zisků. Nespornou výhodou je určení nákladů vlastního kapitálu. Ukazatele na bázi Cash Flow jsou nyní velmi populární měřítka určování výkonnosti. Cash Flow totiž dokáže přesně určit rozdíl mezi příjmy a výdaji podniku, zatímco ukazatele zisku počítají pouze s náklady a výnosy.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

8 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

V první kapitole praktické části diplomové práce bych rád popsal zkoumanou společnost, kterou budu nadále analyzovat. Nejdříve představím strukturu společnosti, její dceřiné firmy a celkový přehled koncernu. Z důvodu zachování anonymity nechtěla být zkoumaná společnost jmenována, proto aplikuji pro jednotlivé dceřiné společnosti alternativní označení.

8.1 Profil společnosti

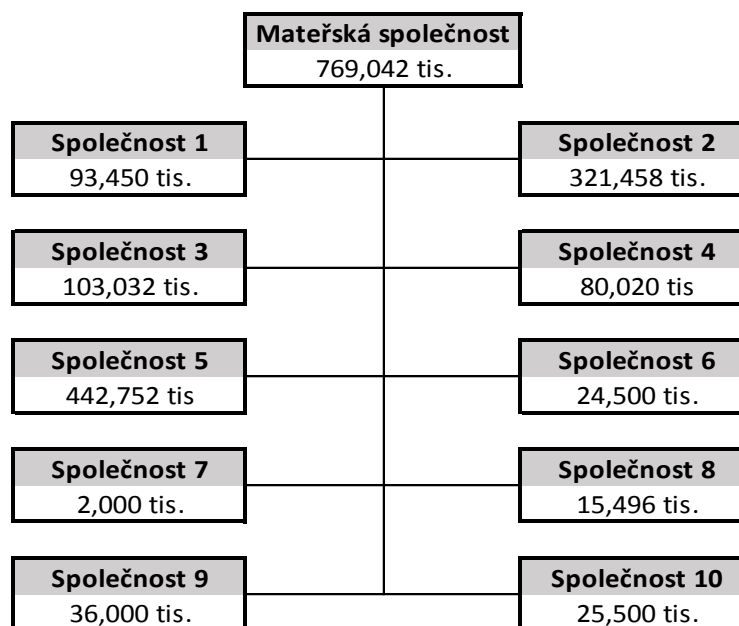
Analyzovaná společnost je díky svému výsadnímu postavení v současnosti na českém trhu jednou z nejvýznamnějších firem v oblasti elektrotechniky, kovovýrobě, či slévárenství.

Společnost čerpá z dlouhé šedesátileté tradice, kterou nabyła od dob založení v Uherském Hradišti roku 1952. Její výrobky je možné nalézt na celé řadě letounů, lokomotiv, tramvají nebo trolejbusů. Hlavní předností zkoumané společnosti proto je neporušená tradice výroby a zachování osvědčených technologických postupů, včetně spolupráce uvnitř holdingu při vzniku nových subjektů. Na kvalitě výroby se též podílí výzkumná činnost ve spolupráci s vojenskými, civilními výzkumnými ústavy a školami, které dotváří nynější organizaci výzkumu a vývoje, technologií a systému řízení jakosti na vysoké úrovni.

Zkoumaný holding klade důraz především na kvalitní a vzdělané zaměstnance, proto vlastní koncernovou střední školu, která je největší svého druhu Zlínského kraje. V tomto zařízení si společnost vychovává novou generaci odborníků v elektrotechnických a strojních oborech.

Celkově se jedná o holding společností, které spadají pod jednu mateřskou společnost. Ta tvoří podmínky a obstarává významné obchodní aktivity dceřiných společností celé skupiny. Taktéž připravuje zpracování majetkových účastí včetně joint venture ve spolupráci se zahraničními partnery. Činnost dceřiných společností je různorodá, v portfoliu činností holdingu lze nalézt především komunikační a navigační techniku, digitální a analogovou elektroniku pro armádu, policii a průmyslové aplikace.

Pro představu můžeme v obrázku níže vidět kapitálovou strukturu holdingu:



Obr. 4 Kapitálová struktura koncernu (vlastní zpracování)

Dceřiné společnosti jsou označeny pouze číslem, jelikož si firma nepřeje touto cestou prezentovat svůj název a reálná jména z důvodu ochrany některých citlivých informací.

8.2 Charakteristika koncernu

Společnost 1:

Náplní činností této společnosti je obor slévárenství a výroba nástrojů.

V oblasti slévárenství se zkoumaná jednotka dále zaměřuje na: výrobu odlitků přesným litím vytavitelného voskového modelu, výrobu prototypů, opracování a závěrečná úprava odlitků, poradenská činnost. Cílovou skupinou je letecký a dopravní průmysl, optika a zdravotní technika.

V oblasti výroby nástrojů společnost realizuje: formy pro vstřikování plastických hmot, formy pro tlakové lití kovů, formy pro výrobu voskových modelů, oprava forem, přesně obráběné díly, konzultační činnost. Hlavním odběratelem jsou společnosti podnikající v automobilovém průmyslu.

Společnost 2:

Tato společnost disponuje dlouholetými zkušenostmi vývoje a produkce elektroniky a mechaniky. Zaměřuje se na techniku leteckou, vojenskou a dopravní.

V oblasti letecké zkoumaná společnost zabezpečuje: výrobu garnitury přístrojů pro letouny, řídicí a monitorovací jednotky leteckých motorů a další letecké přístroje.

V oblasti vojenské techniky: komunikační prostředky a další přístroje pro pozemní vojenské aplikace.

V dopravní technice se společnost zaměřuje na: komponenty pro sběr a přenos dat, tachografy, doplňková zařízení pro dopravní prostředky, měřicí a indikační přístroje.

Společnost 3:

Zkoumaná společnost se zabývá především vývojem a výrobou radiostanic pro taktické nasazení, vývojem a výrobou letecké palubní elektroniky a další, převážně digitální elektronikou. Společnost poukazuje taktéž na fakt, že jejími hlavními trhy jsou Evropa, Afrika a jihovýchodní Asie.

Společnost 4:

Čtvrtá zkoumaná společnost v pořadí se zabývá obráběním, ať již metodou frézování, soustružení, či broušení. Společnost dále vyrábí především ozubené kola a provádí montáže spojené s touto činností. Zpracovává především materiály, jako jsou ocel, nerez oceli, slitiny hliníku a mědi, plasty, titan atd.

Společnost 5:

Jedná se o společnost, která zabezpečuje chod a správu budov nejenom v rámci holdingu společnosti. V rámci předmětu podnikání zabezpečuje: chod recepční služby, požární služby, poštovní služby, správu IS, zámečnické a instalatérské práce. Dále se společnost stará o rozvod elektrické energie, tepla, vody. Čistírny odpadních vod atd.

Společnost 6:

Firma se zabývá produkcí desek plošných spojů, ve svém portfoliu zahrnuje tyto typy plošných spojů: jednovrstvé, dvouvrstvé, vícevrstvé, hliníkové.

Společnost 7:

Tato společnost, která je členem holdingu vyrábí a provádí instalace, opravy elektrických strojů a telekomunikačních zařízení. Dále působí v oblasti slévárenství, modelářství, obráběčství atd.

Společnost 8:

Společnost 8 působí v oblasti galvanických a chemických povrchových ochranných a mokrém lakování. Galvanická výroba je vybavena linkami pro chemickou předúpravu, moření a fosfátování s konečnou úpravou v podobě stříbření, mědění, eloxování, niklování, cínování chromátování atd. Pro potřeby sesterských firem tato společnost provádí leštění mosazi a ultrazvukové čištění. Dále působí v oblasti poradenské, obzvláště pro těžce pokovitelné povrchy a doporučování vhodných technologií.

Společnost 9:

Společnost, která vznikla již před více než 20 lety pro podporu českého leteckého průmyslu. Dnes má významné postavení jako exportér a importér letecké a vojenské techniky v ČR. Funguje jako prostředník v mezinárodních kontaktech dodávky vojenské a letecké techniky, partner renomovaných firem ze zahraničí, či jako dodavatel Armády České republiky.

Společnost 10:

Tato dceřiná společnost holdingu se zabývá produkcí: elektromagnetických vzduchových ventilů pro automobilový průmysl, přístrojovou techniku, potravinářský průmysl, sanitární techniku. Dále náradí pro práci s plastovými trubkami, či obráběné díly.

8.3 Počet zaměstnanců

V koncernu je zaměstnaná následující počet zaměstnanců, který je rozdělen do podniků podle následující struktury:

Tab. 2 Přehled počtu zaměstnanců v koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

	Společnost 1	Společnost 2	Společnost 3	Společnost 4	Společnost 5	Společnost 6	Společnost 7	Společnost 8	Společnost 9	Společnost 10	Celkem
Počet zaměstnanců	131	163	135	97	39	36	117	49	12	84	863

Počet zaměstnanců v jednotlivých podnicích charakterizuje především střední podniky, výjimkou jsou však Společnosti 5, 6, 8 a 9, které bychom dle počtu zaměstnanců zařadili do kategorie podniku malých. Z hlediska obratu se však jedná ve všech případech o podniky malé z důvodu velmi specializované výroby. Pokud budeme brát podnik jako globální, dostaneme podle charakteristiky velmi velkou a silnou společnost.

8.4 Shrnutí představení společnosti

Můžeme tedy vidět, že se koncern zabývá celou řadou činností a nabízí velmi široké portfolio výrobků, především pak v oblasti výroby strojírenských, elektrotechnických produktů a

obchodu. Dohled a případnou pomoc při financování projektů zastřešuje mateřská společnost. V podniku pak dochází k celé řadě kapitálových propojení jednotlivých společností, avšak rozvádění této skutečnosti není pro naplnění tématu této diplomové práce nezbytné. Jelikož dále dochází ke vzájemnému obchodování jednotlivých společností holdingu, je velmi složité určit pro vedení koncernu úspěšnost jednotlivých dceřiných společností a ohodnocení výnosnosti jejich vloženého kapitálu. Další obtíží pro stanovení výkonnosti společnosti plynoucí z představení společnosti je pak zmíněná různorodost produkce, proto by bylo hodnocení výkonnosti ve srovnání s odvětvím velmi pracné a nebyl by vytvořen komplexní systém, nýbrž oddělený pro jednotlivé společnosti.

8.5 SWOT analýza

V rámci této kapitoly představím silné a slabé stránky koncernu společně s jejími hrozbami a příležitostmi

Tab. 3 SWOT analýza koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Silné zastoupení mateřské společnosti • Významné postavení na trhu • Zázemí společností v koncernu • Firmy poskytují odborné poradenství • Mezinárodní působnost • Vlastní výchova budoucích zaměstnanců 	<ul style="list-style-type: none"> • Omezené distribuční cesty • Téměř nulové užívání cizích zdrojů pro financování společnosti • Velká kumulace finanční hotovosti • Technologicky náročná výroba si vyžaduje vysokou hodnotu zásob
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Zvýšení tržeb finanční činností společnosti • Zvyšování rozpočtu ministerstva obrany může znamenat růst tržeb • Zvyšování vzájemné kooperace napříč sesterskými společnostmi 	<ul style="list-style-type: none"> • Útlum leteckého průmyslu může mít dopad na celý koncern • Odběratelé jsou větší společnosti nebo armádní složky • Pokles společnosti zapříčiněný složitou orientací napříč koncernem

V oblasti silných stránek společnost těží především ze svého výborného zázemí, které jí koncern přináší. Především se jedná o zastoupení mateřské společnosti, která se mnohdy podílí na financování potřebných dceřiných podniků. Nespornou výhodou je taktéž silné postavení na trhu, které přináší společenství těchto firem, díky němu se mohou spolehnout na velmi dobře vybudované zázemí společností, které tvoří konkurenční výhodu oproti samostatným firmám. Další výhody plynou především z poskytování odborného poradenství, které tvoří komplexnost celkových poskytovaných služeb zákazníkům. Taktéž vlastně vychování budoucí zaměstnanci jistě tvoří velmi vhodný nástroj k poskytování těch nejlepších služeb zákazníkům.

Naopak do slabých stránek společnosti jistě spadá její umístění. Z důvodu lokace společnosti v Uherském Hradišti není možná využít plného potenciálu distribučních cest a lze se spolehnout pouze na tradiční metody silniční přepravy. Další slabou stránkou společnosti je využívání financování, kdy firma volí velmi konzervativní přístup a ke svým úhradám projektů využívá především finančních prostředků kapitálu mateřské společnosti, který je dražší alternativou než správně zvolený cizí zdroj financování. S tímto konzervativním stylem financování souvisí a velmi vysoký podíl finančního majetku držený firmou, který je neefektivně využíván a velmi náročná výroba, která má za následek držení velkého množství zásob, který si výrobní proces vyžaduje.

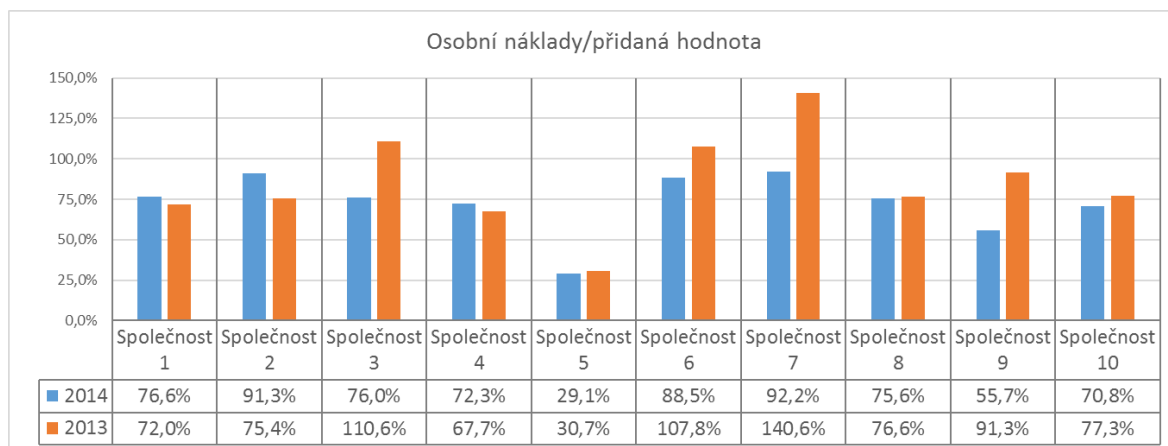
Jako příležitost společnosti vidím především ve využívání finančního majetku společnosti k dalšímu zhodnocování, které přinese tržby ve finanční činnosti, dále poměrně rostoucí výdaje ministerstva obrany, což může znamenat potenciál pro růst tržeb právě od tohoto významného odběratele a v neposlední řadě vidím potenciál ve zlepšení kooperace napříč dceřinými společnostmi, které spolu mohou navzájem lépe spolupracovat ve výrobní činnosti.

Naopak mezi hrozby řadím především možnost útlumu produkce letounů, která by znamenala velmi výrazný pokles společnosti, taktéž cílová skupina společnosti je velmi úzký okruh odběratelů, mezi který řadíme pouze společnosti, či armádní složky. Při výpadku některého významného odběratele je pak velmi náročná jeho náhrada oproti běžným odběratelům. Společnost taktéž vykazuje velmi složité vzájemné vazby mezi sebou, tudíž se dále s ohledem na rozdílný obor podnikání jednotlivých sesterských společností jeví jejich ohodnocení úspěšnosti podnikání velmi obtížné.

9 SOUČASNÉ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI V RÁMCI KONCERNU PODNIKŮ

V rámci koncernu mají podniky stanoveny prozatím několik klíčových ukazatelů pro měření výkonnosti, které se kontrolují a vzájemně porovnávají. Tyto ukazatele slouží především pro mateřskou společnost, avšak může být klíčová i pro samostatné podniky, které mohou analyzovat, jak si stojí v porovnání se sesterskými společnostmi.

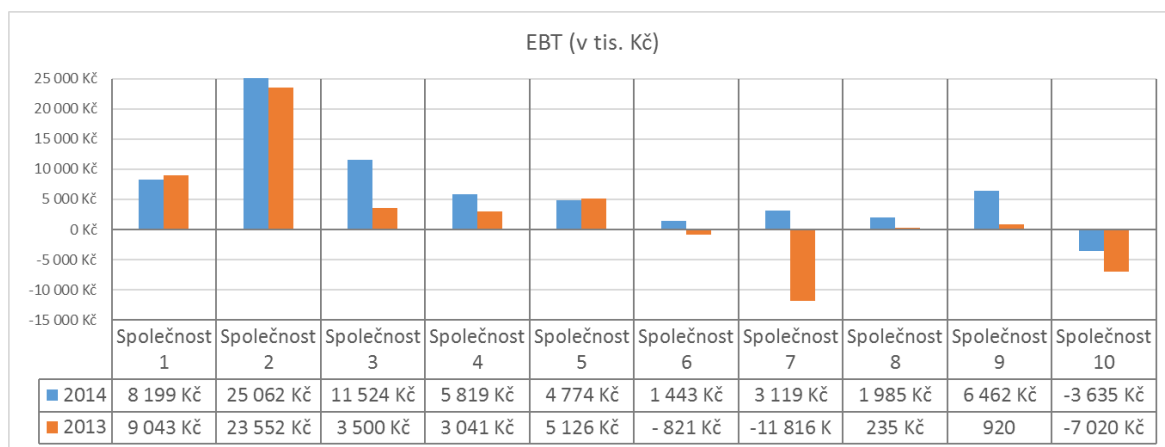
První oblastí sledování výkonnosti podniku je porovnání osobních nákladů s přidanou hodnotou, jedná se o ukazatel produktivity, který nám naznačí, jakou část generované hodnoty podniku věnujeme do lidského kapitálu. Jelikož se v rámci podniků často jedná o velmi složité technologické postupy, které jsou mnohdy vysoce individuální s ohledem na odběratele, koncern vkládá vysokou část svých financí právě do kvalitního lidského kapitálu. Tato skutečnost souvisí přímo s filosofií podniku zaměstnávat perfektně vzdělané specialisty, které dokáže velmi slušně finančně ohodnotit. V roce 2013 však Společnosti 3, 6 a 7 zaznamenaly enormně vysoký podíl přesahující hodnotu 100%, ten se v následujícím roce podařilo snížit všem zmíněným společnostem díky zvýšení tržeb výroby. V drtivé většině případů přesahuje tento podíl 75%. Pouze Společnost 5 eviduje velmi nízký podíl na úrovni 30%, jelikož se jedná o vnitrokoncernový podnik spravující budovy.



Obr. 5 Srovnání osobních nákladů k přidané hodnotě koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

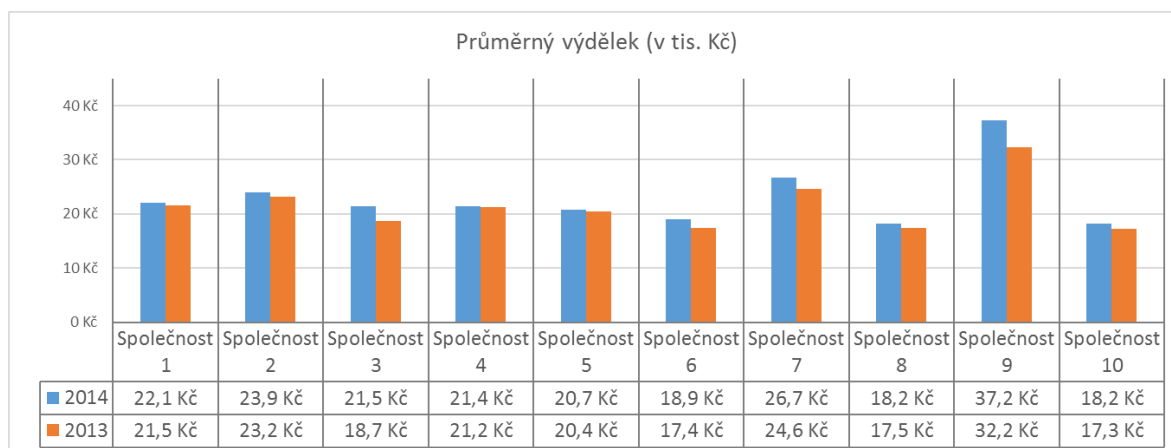
Dalším a zřejmě nejzákladnějším ukazatel analyzující výkonnost podniku je logicky zisk společností. V případě koncernu dochází k analýze zisku před zdaněním. Pomocí tohoto ukazatele lze vidět hlavní podniky, které se v rámci koncernu starají o tvorbu hodnoty. Právě

Společnosti 1-4 vytváří nejvyšší podíl zisků. Opět nelze uvažovat se Společností 5 z důvodu její charakteristiky. Důkladnější analýza zisků proběhne v následující kapitole.



Obr. 6 Srovnání EBT koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Dalším ukazatelem v řadě je průměrný výdělek zaměstnanců koncernu. Koncern se snaží jednat ve vztahu se všemi stranami jako zodpovědná společnost, tedy v tomto případě jako zodpovědný zaměstnavatel. Proto dodržuje dohody a dlouhodobě zajišťuje růst mezd. To se projevuje i při analýze průměrného výdělku, který si je až na některé výjimky v rámci srovnání mezi podniky poměrně podobný a lze registrovat v každém podniku i meziroční zvýšení průměrné měsíční mzdy na zaměstnance.

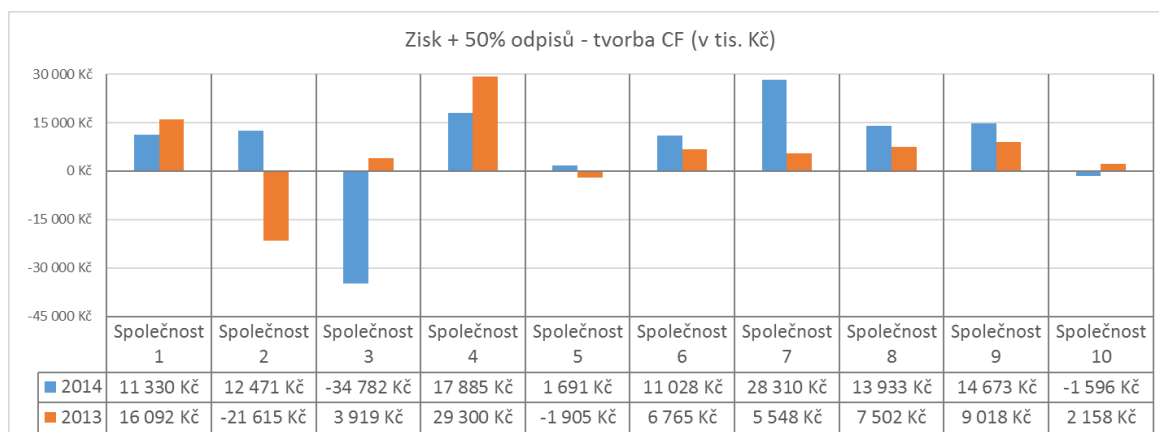


Obr. 7 Srovnání průměrného výdělku koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Posledním současným ukazatelem měření výkonnosti je ukazatel, který hovoří o skutečné odchylce tvorby cash flow k zisku před odpisy. Je však poněkud „změkčený“ skutečností, kdy zohledňujeme pouze 50% odpisů podniku. Ve skutečnosti tak při srovnání dostaneme rozdíl, který vykazuje sumu, jež není zohledněna ve výkazech. Poměrně přesných výsledků dosahují Společnosti 5 a 10, zbylé podniky již vykazují výrazné rozdíly. Ve většině případů

se ukazatel pohybuje v kladných hodnotách, což značí, že skutečné přítoky peněz jsou mnohem nižší než vykazovaný výsledek hospodaření. Nejvýrazněji tomu je v případě Společnosti 4, která dosahuje nižších inkas finančních prostředků v porovnání s výsledkem hospodaření z důvodu vysokých investic ve výši téměř 20 milionů Kč a z důvodu nárůstu pohledávek v roce 2013 o téměř 7 milionů Kč. V roce 2014 došlo k snížení pohledávek a proto i k degresi celkového rozdílu ukazatele. Ve zbylých případech je nárůst rozdílu v roce 2014 způsoben vyšší investiční činností koncernu, především je to viditelné u Společnosti 2 a 7. Zajímavé jsou záporné hodnoty v případě Společnosti 2 a 3, které hovoří o vyšším inkasu peněz, než bylo vykázáno ve výsledku hospodaření. V případě Společnosti 3 došlo v roce 2014 k vysokému vyřazení a odprodeji dlouhodobého majetku. Oproti tomu Společnost 2 vykázala v roce 2013 úhradu pohledávek ve výši 33 milionů Kč, které se podílely na vyšším inkasu, než bylo vykázáno ve výkazech.

Z výsledků lze utvořit závěr, že měření výkonnosti koncernu z pohledu výsledku hospodaření je velmi nevhodné z hlediska výrazné investiční činnosti, která snižuje reálné zůstatky peněz a skutečný příjem podniku je tak mnohem nižší, než je vykázáno ve výkazu zisku a ztrát. Taktéž dochází ke zkreslení z důvodu rozdílu výnosů a skutečných příjmů. Mnohdy je doba splácení pohledávek vyšší a tím pádem se příjmy společností projeví v jiném období, než jsou vykázány výnosy.



Obr. 8 Srovnání výsledku hospodaření před zdaněním s tvorbou Cash Flow koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

10 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Tato kapitola bude věnována finanční analýze koncernu společností. Veškeré výpočty budou provedeny pro dceřiné společnosti koncernu, jelikož hledáme ideální systém měření výkonnosti pro mateřskou společnost, která však funguje jako záštita dceřiných podniků. Systém výkonnosti, který budeme do podniku implementovat, bude pouze na finanční úrovni, taková podoba je vhodná pro měření výkonnosti určující majitelům podniku dosažených hodnot zhodnocení kapitálu.

Jednotlivé sesterské firmy tvoří hlavní hodnotu celého koncernu a logicky i mateřské společnosti. Výsledky analýz využije mateřská společnost k ohodnocení úspěšnosti podnikání. Analýza bude z důvodu velkého množství dat provedena pro období 2012 – 2014. Nelze bohužel zahrnout rok 2015 z důvodu obtížného získání údajů od všech společností, které si vedou účetnictví nezávisle a samostatně na ostatních firmách v koncernu.

10.1 Absolutní ukazatele

Jelikož je potřeba hodnotit koncern jednotným měřítkem pro zachování objektivnosti měření, nebude klíčové detailně popisovat změny v majetkové, či finanční struktuře jednotlivých společností, nýbrž prozkoumat složení jednotlivých účtů celkově, tedy v čem se jednotlivé společnosti liší pro aplikaci dalších postupů. Kompletní přehled vypočítaných ukazatelů je zahrnut v příloze této práce.

10.1.1 Analýza majetkové struktury

Pokud se zaměříme na majetkovou strukturu koncernu z pohledu vertikální analýzy, zjistíme, že většina společností disponuje vyšší částkou oběžných aktiv než v položce dlouhodobého majetku. Suma oběžných aktiv podniků se nachází v rozmezí od extrémních 97%, kterými disponuje celkem logicky Společnost 9, která se zabývá obchodováním, avšak takto vysokých oběžných aktiv dosahují i další výrobní Společnosti 6 a 3. V jejich případě je důvodem velmi vysoký podíl zásob, který dosahuje výše okolo 35%, taktéž krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Zbylé společnosti pak dosahují také vyššího poměru oběžných aktiv, který přesahuje hodnotu 50% až na Společnost 5, která má na starosti správu budov koncernu a logicky tak disponuje velmi vysokou hodnotou dlouhodobého hmotného majetku. Tato skutečnost je jedním z důvodů nižšího poměru dlouhodobého majetku společnosti, jelikož existuje v koncernu společnost, která vlastní budovy a pronajímá je ostatním společnostem. Takto vedené prostory pak jednotlivým

firmám snižují hodnotu dlouhodobého majetku a budovy, ve kterých společnosti podnikají se tak projevují pouze v nákladech za nájem budov. Dalším důvodem nízkého poměru dlouhodobého majetku je skutečnost, že společnosti působí již delší dobu v oboru, což má za následek odepsané velké množství majetků, konkrétně produkčních strojů podniku. Otázkou tak zůstává, zda nejsou přístroje ve společnosti již příliš zastaralé. V případě společností 2, 5 a 7 můžeme narazit taktéž na výraznou položku dlouhodobého finančního majetku, která tvoří podíly v ovládaných sesterských společnostech, existují tu tedy další vazby a provázání koncernu, které nejsou pouze na úrovni mateřské a dceřiných společnostech. Zbylé podniky disponují jinými dlouhodobými cennými papíry. Zajímavou skutečností je, že Společnost 7 ve své činnosti netvoří žádné zásoby.

Z pohledu horizontální analýzy, která odhaluje meziroční změny aktiv lze vidět potvrzení trendu snižování dlouhodobého majetku z důvodu odpisů strojů. Drtivá většina společností zaznamenala snížení dlouhodobého hmotného majetku o 3 až 25%. Pouze Společnost 4 zaznamenala 18% růst hmotného majetku, který můžeme spojovat s investicí do strojů společnosti a dopravních prostředků. Společnost 5 vykázala zhruba 1% růst hmotného majetku, který však fakticky znamená růst o více než 3 miliony Kč. Společnost zahájila rekonstrukci a zateplení budov, které právě zvyšují hodnotu drženého majetku. Jelikož firmy v drtivé většině nevykazují nehmotný majetek, či pouze sporadicky, jeví se pohyb na tomto účtu zanedbatelně, pouze Společnost 2 investovala zhruba 1 milion Kč do nového softwaru. Většina firem si v meziroční změně udržuje mírně rostoucí trend zásob, které se meziročně zvyšují o 5 až 20%. Řádově se jedná o růst v rozmezí 1 až 3 miliony korun, pouze Společnost 9 zaznamenala strmé zvýšení zásob o 230%, což reprezentuje zhruba 27 milionů korun. Naopak klesající tendence zásob zaznamenala Společnost 3. Velmi podobného trendu se držely i krátkodobé pohledávky, pouze Společnosti 7, 8 a 9 zaznamenaly enormní nárůst krátkodobých pohledávek. Společnost 8 o 153%, Společnost 9 dokonce o 500%, ta však byla způsobena poskytnutím zálohy na nakupované zboží dodavateli. Dalším signifikantním znakem koncernu je vysoký podíl krátkodobého finančního majetku, kterým společnosti disponují. K výraznému snížení o 48% došlo pouze u Společnosti 9, právě z důvodu poskytnuté zálohy. V případě dalších firem došlo k udržení velmi podobné výše finančního majetku, či ještě dalšímu nárůstu. Nejvýznamnější nárůst zaznamenala Společnost 3 o téměř 68%.

10.1.2 Analýza finanční struktury

Z pohledu vertikální analýzy by mělo být dodrženo pravidlo, které říká, že vlastní kapitál společnosti by měl dosahovat vyšších hodnot než cizí zdroje. Tato skutečnost je naplněna téměř u všech společností s výjimkou Společnosti 9 a 10. Ty dosahují poměrně vysokých hodnot cizího kapitálu. V případě Společnosti 9 téměř 66% celkové sumy pasiv, což je způsobeno především velkým podílem krátkodobých závazků. Stejně jako v případě pohledávek u této společnosti za to může velký podíl přijatých záloh od odběratele. V případě Společnosti 10 vnímáme podíl cizích zdrojů na pasivech dokonce v podílu téměř 93%. Avšak je nutno podotknout, že této výše je dosaženo z důvodu vysokého podílu půjček od sesterských společností, které ovládají zkoumanou firmu. Jedná se téměř o 90 milionů Kč, které společnost přijmula a jsou vykázány na účtech cizích zdrojů. Jedná se však o bezúročnou zápůjčku, vhodnější je tedy nahlížet na zmíněnou částku jako na část vlastního kapitálu společnosti, byť se jedná o finanční majetek jiného podniku. V poněkud rozdílné situaci se nachází Společnost 1, která taktéž vykazuje podíl cizích zdrojů ve výši 65%. Tento vysoký podíl je způsoben naakumulovanou ztrátou minulých období, která enormně snižuje složku vlastního kapitálu. Základní kapitál Společnosti 1 však přesahuje celkové cizí zdroje o 8%. Pokud se bude i nadále firmě dařit snižovat ztrátu minulého období jako v současné době, dočkáme se v blízké budoucnosti snížení podílu cizích zdrojů na pasivech, které bude způsobeno růstem vlastního kapitálu. V ostatních případech firmy přesahují hodnotu cizích zdrojů vlastním kapitálem. Tato skutečnost je způsobena tím, že firmy až na případ Společností 6 a 10 nevyužívají ke svému financování žádné bankovní úvěry. Společnost 10 pak využívá bankovní úvěr k poskytnutým zálohám, které si vyžádaly poměrně velké finanční náklady. Financování společností je uskutečňováno především prostřednictvím dlouhodobých, či krátkodobých závazků od ovládaných osob, avšak jak jsem již nastínil lze na tyto účty pohlížet spíše jako na položku vlastního kapitálu společnosti. Z toho důvodu se mohou zdát některé položky závazků nadhodnoceny především ze zmíněných důvodů. V ostatních případech dosahují společnosti standardních podílů vlastního kapitálu.

Z pohledu horizontální analýzy, která sleduje meziroční změny účtů, se jeví všechny položky velmi stabilní, pouze ve Společnosti 10 došlo z důvodu reorganizace společnosti k výraznému snížení vlastního kapitálu o 70%. Tato skutečnost však neomezuje firmu v další působnosti. Jediný účet, který vykazuje výrazné pohyby, je u koncernu pouze výsledek hospodaření a na něj navazující nerozdělený zisk, či ztráta. Je nutné podotknout, že na těchto změnách účtů lze vidět kumulaci kladných výsledků hospodaření do

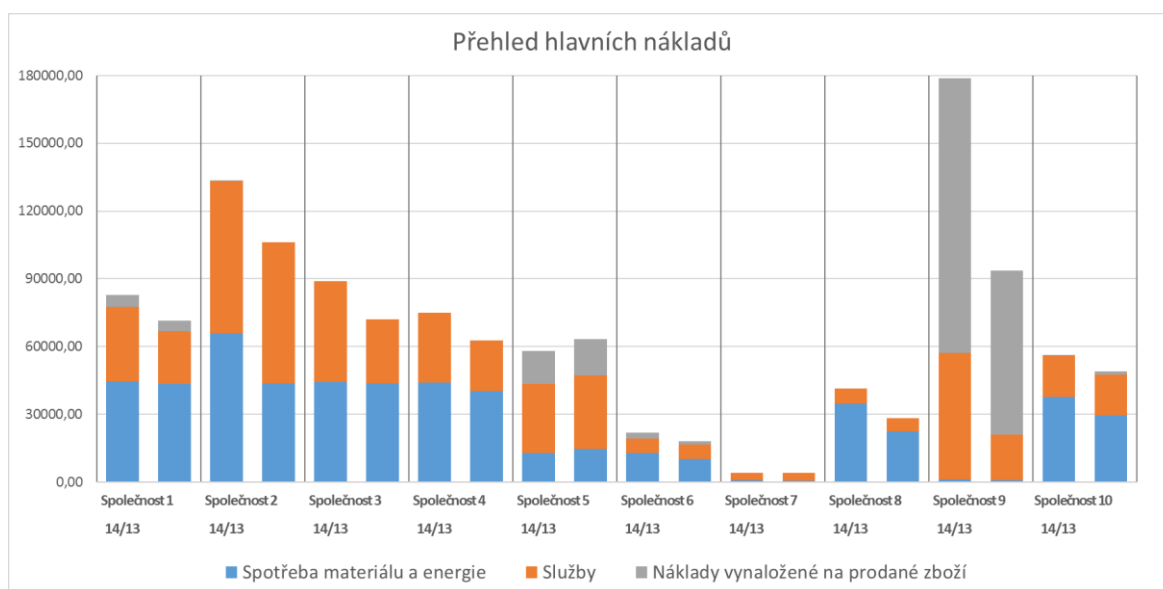
nerozdělených zisků. Tento vývoj zapříčiňuje rostoucí podíl finančního majetku společností. Pouze Společnost 2 využívá výsledky hospodaření k rozdělení mezi své společníky. V oblasti cizích zdrojů si celá řada podniků drží stabilní výši, avšak ve Společnostech 4, 7, 8 a 9 dochází k výrazným změnám. Společnost 4 zaznamenala nárůst cizích zdrojů o 44%, což způsobilo zvýšení zápůjček od ovládané osoby, v případě Společnosti 7 došlo k nárůstu závazků taktéž nikoliv z obchodních vztahů, nýbrž ze zvýšení položky závazků k zaměstnancům a daňových závazků. Pouze ve Společnosti 8 došlo k razantnímu nárůstu závazků čistě z důvodu obchodních vztahů, které výrazně navýšily složku cizích zdrojů, avšak tento růst o 58% výrazně snížilo odstranění závazků k ovládaným osobám. V případě Společnosti 9 způsobilo na meziroční nárůst cizích zdrojů ve výši 4192% hned několik faktorů. Hlavním důvodem byly zálohy, které zvýšily položky bankovních úvěrů o 100%, dále pak přijaté zálohy a růst závazků z obchodních vztahů v celkové sumě 71 milionů Kč. V případě Společnosti 5 pohyby na položkách závazků neovlivnily příliš sumu cizích zdrojů, jelikož došlo pouze k přesunu dlouhodobých závazků k ovládané osobě do složky krátkodobých závazků k ovládané osobě.

10.1.3 Analýza výnosů a nákladů

Jelikož se v drtivé většině případu jedná o výrobní společnosti, budu nadále rozebírat v této kapitole provozní část výnosů a nákladů, které jsou klíčové pro analýzu podnikové činnosti.

Jak jsem již nastínil, většina společností se zabývá výrobou, tomu odpovídá procentní rozdělení nákladů, kdy nejvyššího podílu dosahuje výkonová spotřeba společně s osobními náklady a ta v celkovém úhrnu dosahuje okolo 90% ve všech společnostech. Pouze Společnost 9 se zabývá obchodní činností, podle toho dosahují nejvyššího podílu náklady na prodané zboží 72% a dalších 20% tvoří služby. Odpisy tvoří ve většině společností celkem nízký podíl, tento fakt je způsoben skutečností, že společnosti nevlastní ve svých výkazech budovy, ve kterých podnikají, pouze Společnost 5 vykazuje vysoký podíl odpisů dosahující hodnoty 25% všech nákladů, který je způsoben tím, že má v majetku veškeré budovy koncernu. Zbylé společnosti tak odepisují pouze stroje a zařízení, proto odpisy dosahují maximálně 10% výše nákladů. K významným podílům některých podniků lze zařadit i položku změny stavy rezerv a opravných položek. Společnost 1 rozpouští více než 1 milion korun, což jsou zúčtované pohledávky, na které byly vytvořeny opravné položky. Společnost 3 rozpouští rezervy dříve vytvořené na krytí exportních případů, v roce 2013 toto rozpouštění nákladů tvořilo 11 milionů Kč, tedy 10% celkových nákladů, o které byla suma

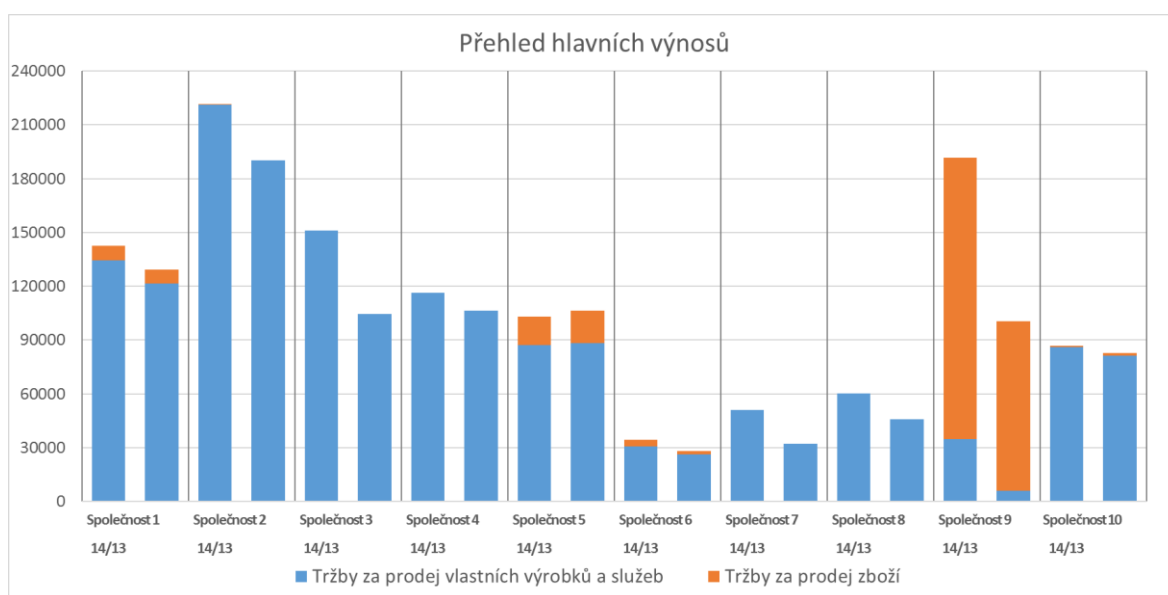
nákladů snížena. V roce 2014 pak Společnost 3 zaznamenala pouze rozpouštění rezerv v podobě 1% sumy nákladů. Poslední Společnost 10, která vykázala vysoký podíl účtu změna stavu rezerv a opravných položek ve výši 6% celkové sumy nákladů, zaznamenala v roce 2014 zúčtování opravných položek k pohledávkám. Z toho důvodu došlo ve zkoumané jednotce ke snížení celkových nákladů. V grafu níže pak můžeme zaznamenat graficky zobrazené hlavní složky nákladů jednotlivých společností za období 2014 – 2013. Vidíme, že ve většině firem dosahují nejvyšších hodnot spotřeby materiálu a energie, popřípadě služby, jelikož se jedná o výrobní společnosti. Pouze Společnost 9 vykazuje velmi vysoký podíl nákladů na prodané zboží společně se službami, jak jsme si již vymezili v předcházejících řádcích. Z oblasti nákladů výkonové spotřeby dosahuje nejvyšších výsledků Společnost 2, která má jednak nejvyšší podíl spotřeby materiálu, ale i služeb. Je to způsobeno nejvyšší produkcí mezi sesterskými firmami. Naopak nejnižších nákladů dosahuje Společnost 7, jelikož ke své produkci nepotřebuje velké množství materiálu a její objemy výroby jsou výrazně nižší. Společnost 5 vykazuje velkého podílu služeb, což je způsobeno skutečností, že musí hradit náklady za energii, vodu atd. externím dodavatelům. Můžeme si také všimnout, že ve většině podniků dochází meziročně k nárůstu nákladů.



Obr. 9 Srovnání nákladů koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Pokud se zaměříme na tržby, zjistíme, že téměř drtivá většina společností vykazuje hlavní podíl ve výkonech, které tvoří okolo 95% všech tržeb. Pouze Společnost 9 vykazuje hlavní podíl tržeb za prodané zboží, jelikož se jedná o obchodní firmu. Dále Společnosti 1, 5 a 6 vykazují určitou míru prodeje zboží, ta však nepřesahuje 15% všech tržeb, jeví se tak oproti ostatním tržbám poměrně nízká. Stejně tak ostatní účty vykazují velmi podobné vlastnosti

nízkého podílu. Na grafu níže můžeme tentokrát vidět přehled hlavních zdrojů výnosů společnosti. Zde je jednoznačně nejvyšší podíl způsoben tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, pouze obchodní Společnost 9 vykazuje hlavní podíl tržeb za prodané zboží. Nejvyšších hodnot dosahuje opět Společnost 2, která disponuje nejvyšším odbytem. V ostatních případech dochází k meziročnímu nárůstu tržeb kromě Společnosti 5, která však působí jako vnitrokoncernový podnik. Ve zmíněné firmě dochází také k poměrně vysokému obchodování se zbožím, což můžeme zaznamenat na celkovém přehledu výnosů. Naopak nejnižších výsledků dosahuje Společnost 6.

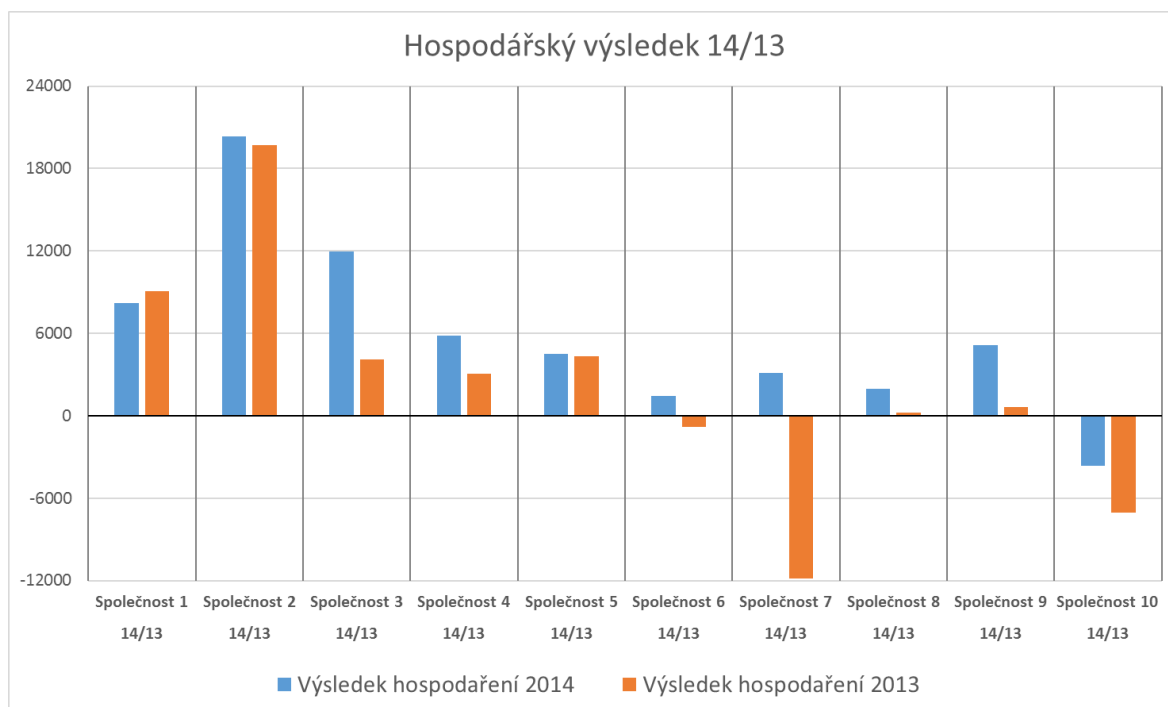


Obr. 10 Srovnání výnosů koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

10.1.4 Analýza výsledku hospodaření

Pokud porovnáme náklady a výnosy jednotlivých společností, dostaneme výsledek hospodaření. Můžeme vidět, že hlavní společnosti, jenž se podílí na financování koncernu, jsou Společnosti 1, 2, 3 a 4. Nejvýrazněji se podařilo zvýšit výsledek hospodaření meziročně Společnosti 3, která vykázala několikanásobně vyšší export než v předchozích letech. Celkový trend výsledku hospodaření je velmi příznivý, jelikož dochází ve většině firem k meziročnímu nárůstu zisku a mnoho jednotek se dostává z proběhnuvší krize, patrné je to například na Společnosti 7, která zaznamenala klíčový nárůst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Pokles výnosů zaznamenala pouze Společnost 1, kde však byl hlavním důvodem horší finanční výsledek hospodaření, tudíž nedošlo k poklesu výkonů. V roce 2014 zaznamenala záporný výsledek hospodaření pouze Společnost 10, které se však povedla

snížit meziročně výše ztráty. Tato ztráta je způsobena snížením požadavků odběratelů a nezvládnutému zavádění nových výrob.



Obr. 11 Srovnání VH koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

10.1.5 Zhodnocení absolutních ukazatelů

Pomocí vertikální a horizontální analýzy účetních výkazů jsme si udělali představu o majetkové struktuře společnosti. Poznali jsme společnosti, které tvoří hlavní hodnotu pro koncern, jedná se o Společnosti 1-4. Avšak byly objeveny i slabé stránky těchto ukazatelů. Hlavním problémem je forma financování podniku vlastním kapitálem ovládaných společností, které nadhodnocují složky cizích kapitálů. Nelze také příliš přihlížet na majetkovou strukturu podniku, jelikož jak jsme již zmínili, koncern vyčleňuje nemovitosti do vlastní Společnosti 5 a zbylé podniky tak podnikají pouze v nájmu. To výrazně snižuje hodnotu dlouhodobého majetku. Celkově však koncern dosahuje příznivých výsledků, které se podepisují například na výsledku hospodaření, kdy v celkovém úhrnu několikanásobně přesahují zisky.

10.2 Poměrové ukazatele

V předchozí kapitole jsme si představili a vyčlenili sesterské společnosti a popsali hrubou podobu koncernu, nyní však bude potřebné hlubší analýzy firem. Vymezili jsme si také společnosti, které se hlavním dílem podílí na chodu koncernu. Proto bude vhodné

v následujících analýzách z důvodu velkého množství dat a přehlednosti uvažovat právě a pouze s vybranými Společnostmi 1-4. Tyto podniky byly vybrány právě z důvodu hlavního podílu výkonu v koncernu a nejspíš i nejvyšší tvorby hodnoty pro holding. Díky vybraným podnikům bude v této kapitole možné porovnání koncernových společností s odvětvím, do kterého každá měřená společnost spadá. Poměrové ukazatele všech společností koncernu jsou zahrnuty v příloze této diplomové práce.

10.2.1 Analýza rentability

Tab. 4 Rentabilita koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Rentabilita vybraných společností	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Rentabilita VK	19%	25%	6%	6%	8%	3%	8%	5%
Rentabilita aktiv	6%	7%	5%	5%	7%	3%	6%	4%
Rentabilita tržeb	6%	7%	9%	10%	8%	4%	5%	3%

Ukazatele rentability jsou mnohdy velmi důležité pro majitele společnosti, jelikož vypovídají jednak o výnosnosti kapitálu, který akcionáři do podniku vložili, ale také o mnoho dalších skutečnostech. Proto při analýze poměrových ukazatelů začínáme právě rentabilitou. Rentabilita vlastního kapitálu je stěžejním bodem, jelikož vykazuje, v jaké míře dochází ke zhodnocení majetku vlastníků. Často se doporučuje dosáhnout hodnot alespoň okolo 10%, které přesahují výnosnost státních dluhopisů, ale také zohledňují riziko, které plyne z podnikání. Můžeme vidět, že v měřených společnostech ukazatel dosáhl příznivých hodnot pouze v případě Společnosti 1. Může se zdát, že společnost dosahuje velmi vysokých rentabilit, avšak důvodem je naakumulovaná ztráta minulých let, která snižuje hodnotu vlastního kapitálu o více než 60 milionů korun. V případě neexistence této neuhrazené ztráty bychom evidovali rentabilitu vlastního kapitálu na úrovni 8%, která by již byla nižší než zmiňovaných 10%, které se obecně požadují. Zbylé podniky evidují poměrně nízké hodnoty rentability vlastního kapitálu. Společnost 2 vykazuje pouze stabilních 6%, přestože dosahuje vysokých zisků. Nízká hodnota rentability je způsobena velmi vysokým základním kapitálem společnosti, který tvoří obchodní podíl mateřské společnosti. Společnost 3 zaznamenala zřejmě nejvýraznější pokrok v nárůstu tohoto ukazatele, který vzrostl meziročně o celých 5%. Hlavní příčinou byl nárůst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které povýšily o skoro 50 milionů Kč. Celkový efekt pak působil po odečtení nákladů v provozním výsledku hospodaření jako nárůst zisku o necelých 11 milionů korun. Taktéž Společnost 4 zaznamenala poměrně výrazný meziroční růst rentability vlastního kapitálu z původních 5% na 8%. I zde byly na vině zvyšující se výkony společnosti o 3 miliony Kč.

Stejně však jako v případě první společnosti je tento ukazatel nadhodnocen neuhrazenou ztrátou minulého období. Pokud bychom neuvažovali s touto ztrátou, byla by zmiňovaná rentabilita ještě nižší. Je však potřeba zmínit, že i přes meziroční pokles neuhrazené ztráty, která nadhodnocuje ukazatel, došlo k nárůstu rentability vlastního kapitálu.

Rentabilita aktiv je v mnoha případech velmi podobná, pouze ve Společnosti 3 došlo v roce 2013 k výrazně nízkému výsledku, který byl způsoben stejně jako v jiných ukazatelích rentability špatným výsledkem hospodaření. Vysoký podíl této rentability, který dosahuje téměř identických hodnot jako rentabilita vlastního kapitálu je způsobena majetkovou a finanční strukturou firem. Z důvodu umístění budov ve výkazech Společností 5, mohou vykazovat zbylé podniky poměrně nízkou hodnotu dlouhodobého majetku, kterou dále podporuje také vysoké procento odepsaného majetku. Druhým důležitým faktorem je financování společností, které pouze sporadicky využívá bankovních úvěrů a tím pádem i nižších cizích zdrojů. Jinak řečeno, poměrně nízké hodnoty dlouhodobého majetku snižují hodnotu aktiv, a jelikož jsou cizí zdroje mnohdy velmi nízké, má vlastní kapitál podobnou výši jako aktiva společnosti. Proto lze interpretovat podobné výsledky jako v případě rentability vlastního kapitálu.

Mezi řídicími pracovníky je rentabilita tržeb velmi oblíbeným ukazatelem, který slouží především pro porovnání měřené společnosti s konkurencí, jelikož nám přesně ukazuje, v jaké míře dokážeme efektivně ve společnosti převádět tržby na zisk. Je samozřejmě dobré vykazovat vyšší hodnoty, které znamenají nižší spotřebu nákladů při výrobním procesu. Nejlépe si podle ukazatele vedla Společnost 2, která vykázala v roce 2013 dokonce rentabilitu tržeb na úrovni 10%, ta se považuje jako pomyslná hranice úspěšného ukazatele. Za tímto příznivým výsledkem stály nízké ostatní náklady a rozpouštění rezerv společnosti, které snížily hodnotu nákladů, v dalším roce však došlo k nárůstu těchto položek a zkoumaný podnik vykázal rentabilitu tržeb na úrovni 9%. Nejvyššího nárůstu zaznamenala Společnost 3, které meziročně stoupl ukazatel o 4% na hodnotu 8%. Bylo to způsobeno velmi výrazným zvýšením hospodářského výsledku. Stejná příčina zvýšení rentability tržeb byla i u Společnosti 4, ve které došlo k nárůstu výsledku hospodaření. Naopak Společnost 1 vykazuje stabilních výsledků, které se však mírně snížily o 1% v roce 2014. Mírnou degeneraci rentability můžeme přisuzovat snížení výsledku hospodaření.

Tab. 5 Rentabilita odvětví (vlastní zpracování)

Rentabilita odvětví	Společnost 1 CZ-NACE-24		Společnost 2 CZ-NACE28		Společnost 3 CZ-NACE-27		Společnost 4 CZ-NACE-25	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
	Rentabilita VK	13%	4%	10%	9%	20%	12%	17%
Rentabilita aktiv	10%	3%	8%	8%	13%	8%	12%	9%
Rentabilita tržeb	7%	3%	5%	6%	5%	4%	6%	6%

Při srovnání s odvětvím lze vidět, že zkoumané podniky dosahují ve většině případů mnohem nižší rentability vlastního kapitálu. Pouze Společnost 1 dosahuje oproti odvětví několikanásobně vyšší rentability z důvodu podhodnocení vlastního kapitálu. V ostatních případech je situace způsobena velkým podílem vlastního kapitálu snižující ukazatel rentability, jelikož odvětví dosahuje přiměřených hodnot kromě odvětví CZ-NACE 28, které však vykazuje rentabilitu vlastního kapitálu na hranici úspěšnosti. Velmi podobná situace nastala i při analýze aktiv, kdy odvětví dosahuje opět výrazně vyšších hodnot okolo 10%. Pouze v roce 2013 dosahuje Společnost 1 vyšších hodnot rentability aktiv, avšak odvětví zaznamenává meziroční nárůst ROA o 7% a vykazuje i v následujícím období vyšší rentabilitu aktiv než Společnost 1. V ostatních případech dosahuje odvětví vyšší rentability aktiv, jelikož měřené podniky disponují především vysokým podílem krátkodobého finančního majetku a zásob, které snižuje hodnotu ROA. Velmi podobných hodnot je dosaženo v rentabilitě tržeb. Společnost 2 dokáže mnohem lépe přeměnit tržby ve výnosy než odvětví, což znamená mnohem efektivnější hospodaření v podniku. Ve zbylých společnostech je dosaženo podobných hodnot jako v odvětví. Díky tomu lze usoudit, že společnosti disponují optimalizovanou strukturou nákladů ve srovnatelné výši jako odvětví.

10.2.2 Analýza zadluženosti

Tab. 6 Zadluženost koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Zadluženost vybraných společností	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
VK/A	35%	28%	89%	89%	84%	84%	79%	83%
Míra zadluženosti	148%	200%	13%	13%	19%	19%	26%	20%
Podíl dlouhodobých CZ/CZ	0%	0%	2%	2%	2%	4%	0%	1%
Podíl dlouhodobých CZ/VK+DCZ	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem	103%	77%	203%	209%	1706%	432%	207%	224%

Ukazatel vyjadřující poměr vlastního kapitálu na celkovém kapitálu často nazýváme také jako ukazatel samofinancování, jelikož vyjadřuje míru, ve které užíváme vlastních zdrojů k financování společnosti. Analýzou ukazatelů docházíme ke stejným závěrům, které jsme si stanovili již v předchozích kapitolách. Koncern v drtivé většině užívá ke svému

financování vlastního kapitálu a jeví se velmi konzervativně. Společnost 2 navíc vykázala téměř 90% podílu vlastního kapitálu na celkových aktivech společnosti. Zbylé Společnosti 3 a 4 dosahují podobných výsledků. Společnost 1 vykazuje opět velmi zkreslené výše ukazatele, jelikož v její neprospěch působí neuhrazená ztráta minulých let. Zbylou část do 100% tvoří z ukazatele celková zadluženost, pro kterou se doporučuje všeobecně podíl 50%. Pokud nebudeme v našem případě brát v úvahu neuhrazené ztráty minulých let, dosahuje velmi nízkých hodnot, nepřesahujících 20%.

Ukazatel míry zadluženosti hovoří o množství případných cizích zdrojů na jednotku vlastního kapitálu. Doporučuje se nepřesahovat výši 1,2 násobku vlastního kapitálu. Situace plně koresponduje s výše popsaným ukazatelem samofinancování, kdy firma užívá především formu vlastního kapitálu k financování společností a v případě Společnosti 1 došlo ke zkreslení údajů záporným výsledkem hospodaření minulého období. Firma nyní zaznamenává zvyšující se výkonnost, která se podepisuje i na poklesu míry zadluženosti. Především díky snížení neuhrazené ztráty minulého období, kladného výsledku hospodaření běžného období a výraznému poklesu krátkodobých závazků z obchodních vztahů. V dalších poměrových ukazatelích zabývajících se dlouhodobými cizími zdroji lze spatřit, pouze v zanedbatelné míře využívají vybrané podniky ke svému financování dlouhodobých cizích zdrojů. Jelikož došlo k vyčlenění zápůjček od ovládaných společností, nalezneme v této složce jen odložený daňový závazek.

Poslední ukazatel analýzy zadluženosti nám vykazuje výsledky, které jsme interpretovali v předcházejících řádcích. Společnost několikanásobně překračuje dlouhodobými zdroji výši dlouhodobého majetku, což opět vystihuje podnik jako konzervativní k přístupu financování. Společnost 1 doplácí na neuhrazenou ztrátu výsledku hospodaření, který snižuje výsledek v roce 2013 dokonce pod doporučovanou hodnotu. Ve prospěch ukazatele hraje držba budov koncernu Společností 5 a poměrně vysoká míra odepsaného majetku. V případě Společnosti 3 došlo k velkému nárůstu o více než 1000%, které způsobilo vyřazení dlouhodobého finančního majetku. Zbylé Společnosti 2 a 4 si udržují téměř dvojnásobnou doporučenou výši poměru dlouhodobých zdrojů k dlouhodobému majetku, tato skutečnost je způsobena vysokou mírou vlastního kapitálu.

Tab. 7 Zadluženost odvětví (vlastní zpracování)

Zadluženost odvětví	Společnost 1 CZ-NACE-24		Společnost 2 CZ-NACE28		Společnost 3 CZ-NACE-27		Společnost 4 CZ-NACE-25	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
VK/A	62%	64%	58%	57%	50%	46%	50%	49%
Míra zadluženosti	60%	55%	69%	73%	98%	111%	98%	101%
Podíl dlouhodobých CZ/CZ	25%	24%	18%	21%	44%	33%	33%	32%
Podíl dlouhodobých CZ/VK+DCZ	13%	12%	13%	15%	15%	19%	25%	24%
Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem	133%	139%	151%	146%	132%	125%	147%	149%

Při srovnání měřených podniků s odvětvím potvrzujeme předchozí popis podniků. Společnosti disponují velkou zásobou vlastního kapitálu, kterou kryjí většinu svých činností. Při srovnání s odvětvím lze zaznamenat o téměř 30% vyšší podíl vlastního kapitálu na aktivech, vyjma Společnosti 1, kde však opět působí neuhrazená ztráta minulého období a výrazně snižuje podíl vlastního kapitálu. V následujících letech očekáváme zvýšení podílu vlastního kapitálu minimálně na úroveň odvětví, jelikož předpokládáme růst zisků a postupnou úhradu neuhrazené ztráty. Taktéž ukazatel míry zadluženosti hovoří o výrazněji konzervativnějším financování koncernu než v případě odvětví. Odvětví v žádném případě nepřesahuje doporučených hodnot, přesto několikanásobně přesahuje výsledky zkoumaného koncernu. Kupříkladu Společnost 3 dosahuje více než čtyřnásobně nižších hodnot míry zadluženosti než odvětví, stejně tak je tomu i ve zbylých podnicích. Nejinak je tomu v dalších ukazatelích zkoumající podíl dlouhodobých cizích zdrojů. Ten je v případě koncernu zcela zanedbatelný. Kdežto odvětví dosahuje ve většině případů hodnot v rozmezí 25 – 45%. Odvětví využívá v mnohem vyšší míře cizích zdrojů, které však nedosahují přemrštěných hodnot. Financování odvětví tak působí podle analýzy poměrových ukazatelů výrazně efektivněji, jelikož jsou dlouhodobé cizí zdroje levnějším ekvivalentem financování než vlastní kapitál podniku.

10.2.3 Analýza aktivity

Tab. 8 Aktivita koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Aktivita vybraných společností	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Obratovost aktiv	1,1	1,0	0,6	0,5	0,9	0,7	1,3	1,3
Obratovost DM	3,3	2,8	1,3	1,1	17,7	3,4	3,3	3,5
Doba obratu zásob	75	79	105	119	142	208	71	65
Doba obratu pohledávek	53	68	94	118	53	62	59	71
Doba obratu závazků	97	125	42	49	48	60	33	45

Přestože společnosti nedisponují příliš velkým majetkem a tento ukazatel je navýšen skutečností, že koncernové budovy vlastní jedna společnost, je ukazatel obratu aktiv příliš

nízký. Takový fakt je způsoben především velkým podílem oběžných aktiv na celkových aktivech, které dokonce v celkové sumě přesahují dlouhodobý majetek. Na nízké úrovni ukazatele se tak podílí především velmi vysoká složka zásob a finančního majetku společností. Velmi nízkého obratu aktiv dochází v případě Společnosti 2, která i přes velmi vysokou úroveň tržeb zaznamenala obrat pouze na úrovni 0,5 v roce 2013 a 0,6 v roce 2014. Zvyšující se tržby společností dokázaly meziročně zvýšit obrat aktiv u většiny společností, pouze Společnost 4 nezaznamenala meziroční změnu a vykazuje v roce 2014 nejvyšší obrat z vybraných společností na úrovni 1,3.

Jak jsme zmínili v předchozí kapitole, vysoký podíl oběžných aktiv snižuje předchozí ukazatel, tudíž jsme při měření obratovosti dlouhodobého majetku získali velmi příznivé výsledky. Nejvýraznějších výsledků dosáhla především Společnost 3, která zaznamenala meziroční nárůst obratu o zhruba 14 bodů. Nárůst byl způsoben poklesem dlouhodobého finančního majetku, kdy společnost vyřadila majetek v hodnotě 20 milionů Kč. Společnost 1 a 2 zaznamenaly v této oblasti nárůstu a navýšily již tak příznivé výsledky z předchozího roku. V případě Společnosti 1 se na růstu podílely odpisy dlouhodobého majetku, Společnost 2 navýšila ukazatel pomocí růstu tržeb. Velmi dobrého výsledku, avšak s klesající tendencí dosahuje Společnost 4, která evidovala v roce 2014 nákup strojů, a ty snížily ukazatel obratovosti dlouhodobého majetku.

Všechny vybrané podniky dosahují v oblasti obratu zásob velmi vysokých hodnot, které souvisejí s náročným technologickým postupem při výrobě. Většina společností si však udržuje trend snižování těchto ukazatelů. V případě Společnosti 3 jsme zaznamenali snížení doby obratu zásob o více než 60 dnů, které souvisí se zlepšením technologických postupů v rámci podniku, jelikož při snížení ukazatele zásob firma dosáhla nárůstu tržeb o více než 40 milionů Kč. Taktéž Společnost 2 vykázala výraznějšího snížení obratu zásob o 14 dnů na úroveň 105 dnů, která je přesto stále vysoká. Opět se na tomto výsledku podílelo lepší hospodaření podniku. V případě Společnosti 1 a 4 se jedná především o zakázkovou a vysoce individuální činnost pro odběratele, která je velmi specifická, tudíž se oblast obratu zásob nedá příliš ovlivnit. Společnosti evidují nejvyšší podíl zásob především v oblasti rozpracované výroby – polotovary, přesto dosahují v rámci analýzy vybraných podniků nejnižší doby obratu zásob.

Dobu obratu pohledávek a závazků bych rád dále rozvedl společně v jednom odstavci, jelikož spolu ukazatele souvisí. Doba obratu pohledávek popisuje období, za které nám přichází peníze, naopak doba obratu závazků popisuje odliv peněz. Vhodným sladěním

těchto dvou poměrových ukazatelů tak získáme vhodný nástroj pro dodatečné financování podniku, pokud nám peníze chodí rychleji, než je nutné s nimi hradit závazky, lze s nimi tvořit v tomto období další hodnotu. Takového stylu práce s financemi se však drží pouze Společnost 1, která si udržuje dobu obratu zásob na vyšší úrovni než v případě pohledávek. Rozdíl mezi ukazateli se však meziročně výrazně snižuje z důvodu rychlejších plateb dodavatelům meziročně o 28 dnů. Nejhorších výsledků dosahuje Společnost 2, která musí čekat na inkaso svých pohledávek více než 90 dnů, přesto však došlo k mírnému zlepšení meziročně z původních 118 dnů. Situace je způsobena poskytnutím zápůjček dalším podnikům, ve kterých má své podíly. Společnost 3 dosahuje velmi podobných výsledků mezi těmito ukazateli a doba inkasa se od doby placení faktur rozchází maximálně o 4 dny. Přesto je však stejně jako Společnost 2 v situaci, která není výhodná. Společnost 4 je charakteristická nejnižší dobou, za kterou odesílá peníze dodavatelům, v rámci srovnání podniků dosahuje v roce 2014 nejnižších hodnot, které se přímo přibližují klasické splatnosti faktur s výsledkem 33 dnů. Doba obratu pohledávek vykazuje velmi podobnou jako zbylé koncernové podniky, stejně tak je jejich trend v době úhrady pohledávek klesající, což je dozajista příznivé.

Tab. 9 Aktivita odvětví (vlastní zpracování)

Aktivita odvětví	Společnost 1 CZ-NACE-24		Společnost 2 CZ-NACE28		Společnost 3 CZ-NACE-27		Společnost 4 CZ-NACE-25	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Obratovost aktiv	0,98	0,84	0,83	0,82	1,57	1,43	1,11	1,09
Obratovost DM	1,81	1,81	1,86	1,77	3,53	3,13	2,46	2,50
Doba obratu zásob	70	65	76	74	46	48	62	63
Doba obratu pohledávek	84	106	117	114	64	73	92	96
Doba obratu závazků	115	98	129	115	91	98	131	115

Obrat aktiv je v rámci koncernu a odvětví ve všech podnicích rozdílný. Společnost 1 dosahuje lepšího obratu aktiv než odvětví, přestože je výsledná hodnota velmi podobná, stejně jako u Společnosti 4. Tyto podniky nedisponují tak velkou zásobou finančního majetku společně se zásobami a tím pádem dokáží obracet aktiva v tržby lépe než odvětví. Společnost 2 a 3 doplácí na enormní zásoby krátkodobého finančního majetku, který snižuje obratovost aktiv pod hodnoty vykázané odvětvím. Koncern podniků by však měl vykazovat mnohem vyšších hodnot obratu aktiv z důvodu vlastnění budov vnitrokoncernovou společností. O situaci dlouhodobého majetku však jasně vypovídá ukazatel obratovosti dlouhodobého majetku, který je v případě koncernu mnohem vyšší než u odvětví. Může za to zmíněné vlastnictví budov a z větší části odepsaný majetek. Pouze Společnost 2 vykazuje

nižších hodnot z důvodu vlastnictví podílů v ovládaných osobách ve výši přesahující 150 milionů Kč. Společnost 2 a 3 zaznamenává mnohem vyšších hodnot v době obratu zásob, i přes výrazné snížení dokáže odvětví mnohem rychleji využívat zásoby a přeměňovat je v tržby. Důvodem jsou zřejmě složitější výrobní procesy než v případě odvětví a využívání hůře ziskatelných zásob pro výrobu.

Společnosti v rámci koncernu mají mnohem lépe placící dodavatele než odvětví, které málokdy ve všech případech dosahuje úhrady závazků v kratším intervalu než 100 dnů. Přestože zkoumané podniky mnohem rychleji získávají finance od svých odběratelů, uskutečňují velmi rychle ve srovnání s odvětvím inkasa svých závazků. Z toho důvodu dochází ve srovnání doby obratu pohledávek a závazků k výhodnějším výsledkům v rámci odvětví.

10.2.4 Analýza likvidity

Tab. 10 Likvidita koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Likvidita vybraných společností	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Běžná likvidita	2,1	1,8	8,9	9,1	8,4	7,8	5,3	3,8
Pohotová likvidita	1,4	1,2	4,6	4,9	5,3	4,1	3,2	2,4
Hotovostní likvidita	0,9	0,6	4,0	4,1	4,2	3,0	1,4	0,8
Podíl ČPK na OA	53%	44%	89%	89%	88%	87%	81%	74%

Pomocí zvýraznění políček lze vidět, že takřka všechny podniky využívají enormně vysoké zásoby finančního majetku, který se jeví až neefektivně. Přiměřených výsledků v oblasti běžné a pohotové likvidity dosahuje pouze Společnost 1, která disponuje z vybraných společností nejnižších hodnot finančního majetku, přesto však při analýze hotovostní likvidity můžeme zjistit, že jsou i tyto zásoby financí příliš vysoké a dochází k meziročnímu nárůstu, který ještě více snižuje efektivnost využívání finančního majetku. Zbylé podniky dosahují několikanásobného převýšení doporučené míry likvidity. Doporučuje se dosahovat běžné likvidity od 1,5 do 2,5. Všechny zbylé podniky přesahují tento ukazatel více než jedenkrát. Při dalších úrovních analýzy likvidity se tento rozdíl ještě navyšuje z důvodu příliš velkého podílu čistých financí, které doslova leží na účtech podniků. Hotovostní likvidita se doporučuje v podnicích do hodnoty 0,5, dále je již výše ukazatele neefektivní. Můžeme vidět kupříkladu v případě Společnosti 2 a 3, že hotovostní likvidita dosahuje hodnoty okolo 4. Je to způsobeno především v případě společnosti 3 naakumulovaným ziskem minulých období, které si podnik drží.

Konzervativní financování podniku, které je nejvíce výrazné z předchozí kapitoly se potvrzuje i v případě analýzy čistého pracovního kapitálu, který se doporučuje v podílu na oběžných aktivech v rozsahu 30-50%. Jelikož ukazatel popisuje finanční stabilitu podniku, lze vidět, že je více než silná ve všech měřených společnostech. Vysoké hodnoty ukazatelů ve všech společnostech jsou způsobeny nízkým podílem cizích zdrojů pro financování podniků.

Tab. 11 Likvidita odvětví (vlastní zpracování)

Likvidita odvětví	Společnost 1 CZ-NACE-24		Společnost 2 CZ-NACE28		Společnost 3 CZ-NACE-27		Společnost 4 CZ-NACE-25	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
	Běžná likvidita	1,72	1,87	1,85	1,83	1,52	1,46	1,76
Pohotová likvidita	1,00	1,21	1,26	1,26	0,97	0,95	1,15	1,15
Hotovostní likvidita	0,14	0,12	0,36	0,37	0,20	0,16	0,23	0,24
Podíl ČPK na OA	52%	57%	62%	60%	43%	41%	56%	55%

Srovnání mezi odvětvím a koncernem je velmi snadné. Ve všech případech lze vidět mnohem vyšších hodnot likvidního majetku v případě podniků. Takové finanční zásoby jsou však neefektivní a výrazněji efektivních hodnot dosahuje odvětví, které takřka ve většině případů dosahuje doporučených rozmezí nebo hraničních hodnot pro doporučenou likviditu. Rozhodující rozdíl mezi odvětvím a společnostmi je vytvořen v oblasti hotovostní likvidity. Taktéž čistý pracovní kapitál měřeného koncernu dosahuje mnohem vyššího podílu než u odvětví, to znova potvrzuje financování společností prostřednictvím vlastního kapitálu.

10.3 Souhrnné ukazatele

Tento ukazatel jsem do analýzy dále zvolil, jelikož lze podnik ohodnotit pouze jedním číslem na rozdíl od předchozího výčtu celé řady ukazatelů. Avšak na druhou stranu je vypovídací schopnost z důvodu velké obecnosti příliš nízká.

10.3.1 IN99

Pro analýzu souhrnným ukazatel jsem zvolil právě ukazatel IN99, který spadá do oblasti bonitních modelů. Po předchozí analýze poměrových ukazatelů jsme zjistili, že zadluženost společnosti je mizivá, tudíž nemá zřejmě příliš velký význam analyzovat společnost pomocí bankrotních modelů. IN99 je ideálním souhrnným ukazatelem právě pro potřeby naší diplomové práce, kdy měříme výkonnost koncernu pro potřeby vlastníků. Další výhodnou vlastností ukazatele je, že vznikl pro potřeby českých podniků. Z pohledu analýzy pak kvalifikujeme měřenou společnost podle několika škál, které určí, zda podnik tvoří hodnotu,

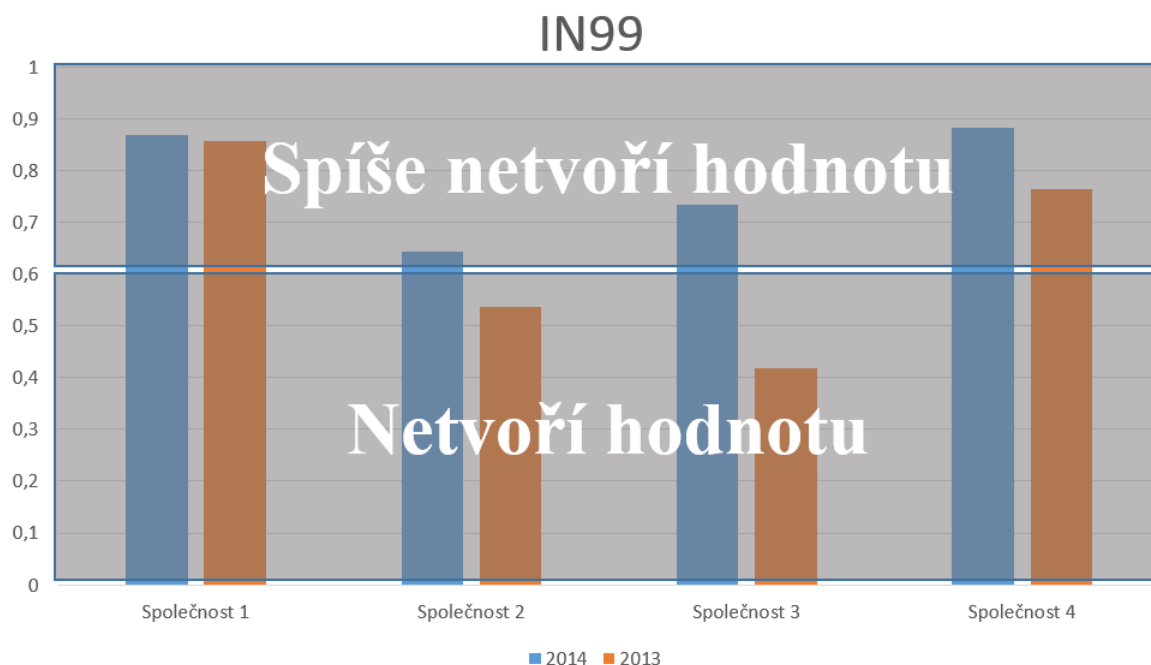
či nikoliv. Pokud podnik dosahuje výsledků 2,07 a vyšších, tvoří jistě hodnotu vlastníkům, při nižších výsledcích v rozmezí (1,42 – 2,07) pak spíše hodnotu pro vlastníky tvoří. Další pokles ukazatele do rozmezí (1,089 – 1,42) popisuje, že nelze přesně určit, zda podnik hodnotu tvoří. Nižší výsledky již hovoří o neúspěchu podniků. V rozmezí (0,684 – 1,089) podnik spíše hodnotu pro vlastníka netvoří a při nižších výsledcích pak již podnik jistě hodnotu vlastníkům netvoří.

Výpočet pak provádíme pomocí následujícího vzorce a dopočítání parametrů A, B, C, D, které jsou vysvětleny v tabulce níže. Každý parametr podle důležitosti násobíme rozdílným koeficientem.

$$IN99 = -0,17 * A + 4,573 * C + 0,481 * D + 0,015 * E \quad (35)$$

Tab. 12 IN99 koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Likvidita vybraných společností	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
A (aktiva/cizí kapitál)	1,5	1,4	8,9	8,9	6,3	6,3	4,8	6,0
C (EBIT/aktiva)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
D (tržby/aktiva)	1,1	1,0	0,6	0,5	0,9	0,7	1,3	1,4
E (oběžné aktiva/krátkodobé závazky)	3,9	3,3	15,7	12,3	7,4	7,1	3,0	2,4
IN99	0,9	0,9	0,6	0,5	0,7	0,4	0,9	0,8



Obr. 12 Přehled IN99 koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Analýza ukazatele IN99 pro vybrané společnosti vykazuje, že většina podniků spíše hodnotu netvoří. O výsledný efekt se podílely především nízké hodnoty ukazatele C, který vytváří nejvyšší podíl v ukazateli. V tomto výpočtu opět negativně působil velký finanční majetek

společností, spolu se zásobami. Negativně zde také promluvílo financování společnosti, které ukazatel ohodnocuje v případě koncernu záporně, jelikož se financování vlastním kapitálem jeví jako dražší forma než v případě cizích zdrojů. Nejlépe dopadla měřená Společnost 1 především díky většímu podílu cizích zdrojů. Pozitivní však je meziročně rostoucí trend ve všech měřených podnicích. Nejvýraznějšího zlepšení zaznamenala Společnost 3, která svými výsledky vystoupala do vyššího kvadrantu. Hlavní zásluhu na tomto výsledku měl růst zisku v roce 2014. Stejně tak Ve Společnosti 2 došlo k podobnému zlepšení díky poklesu krátkodobých přijatých záloh.

10.4 Shrnutí finanční analýzy koncernu a její kritika

V předchozích kapitolách jsme provedli finanční analýzu koncernu pomocí vertikální a horizontální analýzy, pomocí které jsme pochopili vazby mezi podniky, či jednotlivé struktury majetkových a finančních složek celého koncernu, díky kterým jsme si mohli udělat představu o jednotlivých podnicích. V následující kapitole věnované poměrovým ukazatelům, kdy bylo potřebné jít více do detailů a analyzovat společnosti důsledně, jsme vytvořili základní výčet čtyř podniků, jež reprezentují hlavním podílem celý koncern. Tento krok bylo nezbytné učinit z důvodu příliš velkého množství dat a orientace v analýze. Proto jsme vybrali podniky tvořící nejvyšší hodnotu koncernu. Ve své charakteristice si je většina společností velmi podobná, s výjimkou Společnosti 9, která působí jako obchodní firma. Hlavní charakteristikou koncernových podniků je nízký poměr financování cizími zdroji, nízká hodnota, převážně z větší části odepsaného dlouhodobého majetku, velké množství finančních prostředků na účtech jednotlivých firem.

Z věcného hlediska jsme však zaznamenali mnoho zkreslení údajů a faktů, které devalvovaly ukazatele finanční analýzy. Důvodem byla především forma financování podniků, která operuje se zápůjčkami od ovládaných osob, které se vykazují v oblasti cizích zdrojů, avšak fakticky je lze spíše chápat jako složku vlastního kapitálu pro podniky, jež je ve výkazech evidují. Společnosti, které tyto zápůjčky poskytují v rámci koncernu, totiž nemají zájem na získání úroků za tyto zápůjčky, spíše jde o podporu podniku. Další výraznou potíží v analýzách jsou nerozdělené ztráty výsledku hospodaření, ty uměle navyšují složku rentability vlastního kapitálu. Proto nelze na tento ukazatel přihlížet, přestože je chápán jako hlavní měřítko výkonnosti podniku pro majitele. Globálním problémem koncernu je také nadhodnocené vykazování zisků. Mezi podniky existuje obchodování se zbožím, či výrobky. Vzájemné prodávání produkce tak zdvojnásobuje tržby za jeden identický produkt a pohled

na srovnání výsledku hospodaření jednotlivých společností koncernu tak není příliš adresný. Problematické je taky vyjádření výkonnosti Společnosti 5, jenž působí v koncernu z důvodu správy budov a netvoří tak žádnou hodnotu přes výrobu, či prodej zboží. Taktéž tržby proudící do této společnosti pocházejí z plateb sesterských společností, jedná se tak pouze o přemístění financí, které se však stále nachází ve vazbě ke stejnému původu kapitálu vlastníků koncernu.

Tyto ukazatele byly v analýze přínosné, jelikož nám ukázaly velmi jasně hlavní charakteristiky a specifika podniků koncernu, od kterých si lze vzít příklad a zohlednit je při dalších analýzách koncernu.

11 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Z celé řady moderních ukazatelů jsem s ohledem na předchozí problematiku klasických ukazatelů zvolil ekonomickou přidanou podniku. Tento nový ukazatel vznikl za účelem posouzení hodnoty majetku vlastníků ve svých výpočtech. Klíčové zde je zohlednění vytvořeného ekonomického zisku vůči úhradě nákladů jak na cizí tak vlastní kapitál. Složka kapitálu, která je vázána v podniku za účelem provozní činnosti již nerozděluje náklady na cizí, či vlastní kapitál jako v předchozím případě a nedojde ke zkreslení, jako v případě, kdy firma disponuje zápůjčkou ovládané osoby.

Z těchto důvodů se domnívám, že ukazatel EVA je vhodným nástrojem měření výkonnosti pro majitele společnosti a lze ho navzájem porovnávat mezi jednotlivými sesterskými společnostmi. V následujících kapitolách se proto budu zabývat úpravou výkazů společností a výpočtem EVA, které v závěru této kapitoly také ohodnotím. Pro další analýzy bude nezbytné zařadit do výpočtů nově i rok 2012 z důvodu dalších výpočtů, které při stanovování veličin WACC uvažují se strukturou kapitálu minulého období. Výpočty pro všechny podniky koncernu jsou uvedeny v příloze této diplomové práce.

11.1 Vymezení NOA

Určením této veličiny získáme velmi důležité položky, které vyobrazují sumu majetku užívanou k hlavní provozní činnosti podniku. Základní doporučené úpravy pro získání této hodnoty jsou následující:

1. aktivace položek, které nejsou vykázány v rozvaze,
2. vyčlenění aktiv, které netvoří hodnotu v hlavní činnosti,
3. úprava aktiv o neúročené cizí zdroje.

Aktivace položek

Koncern vybraných společností, ani společnosti ostatní nevykazují pronájem majetku formou leasingu. Z dalšího hlediska aktivování položek, které jsou velmi subjektivní, není vhodné upravovat jednotlivé události rozdílně ve všech podnicích, jelikož by nebyla zachována souhrnná struktura, která je pro vzájemné porovnání mezi sesterskými společnostmi požadována. Společnosti nevidují majetek z pohledu přinášejícího zisku z provozní činnosti, který bychom mohli zařadit do výkazů.

Neoperativní aktiva

Vybrané podniky dosahují velmi vysoké likvidity, která výrazně přesahuje doporučené hodnoty, což jsme si již vymezili v předcházející kapitole zkoumající poměrové ukazatele. Z důvodu velké neefektivnosti finančních zásob, které se dozajista nepodílí na hlavní podnikové činnosti je nezbytné hodnoty přesahující doporučené úrovně vyřadit. Ve zkoumaném vzorku podniků dosahuje příznivé úrovně likvidity pouze Společnost 1 v období 2013 a 2012, proto ji v těchto letech bude ponechána původní výše krátkodobého finančního majetku. Taktéž oblast dlouhodobého finančního majetku nijak nesouvisí v podniku s provozní činností a jedná se pouze o majetek, ze kterého plynou zisky v oblasti finanční činnosti, proto ji pro následující stanovení neoperativních aktiv odečítáme. Stejně tak nedokončené investice do majetku podniku stále nebyly dokončeny, proto nemohou tvořit prozatím společností žádnou hodnotu, z toho důvodu dochází k jejich odpočtu v plné výši. Poslední velmi specifickou oblastí, kterou odečítáme jako neoperativní aktivum, jsou pohledávky za ovládanými osobami v rámci koncernu. Tyto pohledávky vznikly za účelem podpory členů koncernu, nemají tak podstatu jako pohledávky obchodní činnosti, proto je v celkové výši odečítáme. V následující tabulce jsou uvedeny jednotlivé úpravy neoperativních aktiv.

Tab. 13 Neoperativní aktiva koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Neoperativní aktiva (v tis. Kč)	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
- Hot. Likvidita	0,60	0,43	0,42	4,00	4,11	1,88	4,20	2,98	1,69	1,41	0,78	2,02
- KFM (hotovostní likvidita < 0,5)	28148	27973	26467	12429	12442	20553	9717	8165	17238	5352	6625	4384
- DFM	8723	8723	16	160510	155219	155219	20	20053	30103	0	0	0
- Nedokončený DNM	0	0	0	1149	30	34	0	580	202	0	0	0
- Nedokončený DHM	0	210	0	20	0	0	1605	3591	3121	0	0	0
- Pohledávky za členy koncernu	0	0	0	43902	43902	58459	0	0	0	0	0	0

Neúročný cizí kapitál

V oblasti cizích zdrojů je nutné vyčlenit položky, které nepředstavují pro společnost úročení. Z této oblasti jsme vyloučili jednak krátkodobé, ale i dlouhodobé závazky, které nejsou zpoplatněné žádným způsobem, jednalo se především o závazky z provozní činnosti a závazky vůči státu. Zápůjčky od sesterských společností ve struktuře závazků zůstávají i nadále, jelikož se jedná o formu financování podniku, která je nezbytná pro provozní činnost stejně jako vlastní kapitál. Taktéž pro všechny společnosti došlo k vyčlenění rezerv ze struktury pasiv, jelikož se jednalo o skutečné závazky. Z položky kapitálu se také odečítají pasivní položky časového rozlišení v plné výši.

Tab. 14 Neúročený CK koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Neúročený cizí kapitál (v tis. Kč)	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
- Nezaplatněné krátkodobé závazky	38296	44788	61175	24858	24884	24906	19433	16330	9476	10703	13250	8767
- Pasiva časového rozlišení	0	0	0	0	10	4	2	19	0	0	0	0
- Nezaplatněné dlouhodobé závazky	0	0	0	1002	920	808	596	1058	1677	0	141	282
- Rezervy	0	0	0	18500	18500	18000	7376	7834	18749	0	0	0
Celkem:	38296	44788	61175	44360	44314	43718	27407	25241	29902	10703	13391	9049

Odečtením výše popsaných neoperativních aktiv a neúročeného cizího kapitálu dostaneme strukturu NOA, která je vyobrazena v následující tabulce.

Tab. 15 NOA a kapitál koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
NOA	74569	73827	61141	59804	62809	95750	71468	68260	79243	72077	63701	51087
Dlouhodobý majetek	34010	37823	45415	12701	13251	15562	6909	6798	12614	35433	30176	20939
DNM	668	1169	642	395	495	633	879	187	448	279	469	186
DHM	33342	36654	44773	12306	12756	14929	6030	6611	12166	35154	29707	20753
DFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ČPK	40284	35780	15257	46759	49386	80041	64248	61150	66376	36528	33355	29728
Zásoby	29634	28261	29455	64575	62713	65924	59729	60325	53422	22844	19252	20259
Pohledávky	20798	24334	20510	14115	18545	37282	22209	17901	25618	19035	20869	14134
Krátkodobý FM	28148	27973	26467	12429	12442	20553	9717	8165	17238	5352	6625	4384
(-) Neúročené závazky	38296	44788	61175	44360	44314	43718	27407	25241	29902	10703	13391	9049
Časové rozlišení	275	224	469	344	172	147	311	312	253	116	170	420
Kapitál celkem	74569	73827	61141	59804	62809	95750	71468	68260	79243	72077	63701	51087
Vlastní kapitál	29569	26907	26781	59804	62809	79551	71468	68260	54243	63483	63701	51087
ZK	93450	93450	93450	321458	321458	321458	103032	103032	103032	80020	80020	140697
Kapitálové fondy	2	2	2	42	42	42	210	210	210	0	0	0
Fondy ze zisku	2494	2494	2116	10527	10527	9491	11655	11655	11655	5015	5015	4980
VH minulých let	-60106	-69149	-76335	0	0	0	18070	13950	9282	-17615	-20656	-82000
VH běžného období	8199	9043	7564	20311	19706	19137	11986	4120	4668	5819	3041	702
Ekvivalent VK	-14470	-8933	-16	-292534	-288924	-270578	-73486	-64707	-74604	-9757	-3719	-13293
Cizí zdroje	45000	46920	34360	0	0	16199	0	0	25000	8594	0	0
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	27000	27000	0	0	0	0	0	0	0	8594	0	0
Krátkodobé závazky	18000	19920	1760	0	0	16199	0	0	25000	0	0	0
Bankovní úvěry	0	0	32600	0	0	0	0	0	0	0	0	0

11.2 Vymezení NOPAT

Při vytváření hodnoty NOPAT se vychází z výsledku hospodaření před zdaněním, důležitým požadavkem je zachování symetrie mezi úpravami v NOA a NOPAT. Pro vymezení NOPAT byly provedeny následující úpravy.

Byly vyloučeny mimořádné položky výsledovky. Jelikož společnosti netvořily mimořádný výsledek hospodaření, došlo k odečtení prodeje dlouhodobého majetku, protože má taková událost pouze jednorázový charakter. Tento odpočet se provádí pomocí odečtení položky prodej DM a přičtením položky zůstatková cena DM.

Dalším krokem bylo vyčlenění změny rezerv, jelikož i při stanovení výše NOA byly rezervy v plné výši odečteny. Posledními kroky při úpravě výsledku hospodaření bylo vyčlenění úroků z úvěrů a taktéž finančních výnosů, jelikož nesouvisí s provozní činností podniku a

při určení výše NOA došlo k vyčlenění dlouhodobého finančního majetku, který tyto výnosy vyvolává.

Tab. 16 Nezdaněný NOPAT koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
HV před zdaněním	8199	9043	8252	25062	23552	23176	11524	3500	3885	5819	3041	702
- Prodej DM a materiálu	571	451	791	1139	440	438	604	234	458	4217	3928	3776
+ Zůstatková cena DM a materiálu	272	22	320	1162	266	387	440	213	166	139	768	777
= Mezisoučet	7900	8614	7781	25085	23378	23125	11360	3479	3593	1741	-119	-2297
- Tvorba rezerv	-1112	-1647	66	321	-2672	12072	-2000	-11000	-2000	786	202	21
= Mezisoučet	6788	6967	7847	25406	20706	35197	9360	-7521	1593	2527	83	-2276
+ Nákladové úroky	0	445	812	0	0	0	0	0	0	104	20	31
- Finanční výnosy (neoperativní)	0	0	0	0	0	14558	0	0	0	0	0	0
NOPAT před zdaněním	6788	7412	8659	25406	20706	20639	9360	-7521	1593	2631	103	-2245

Posledním krokem je výpočet nové výše placené daně z upraveného výsledku hospodaření na ukazatel NOPAT. Ten vytvoříme pomocí přepočtu z původní hodnoty výsledku hospodaření, abychom zachovali původní daňové zatížení s aplikací nové úrovně zisku, popřípadě ztráty. Pomocí takových postupů získáme novou vyšší vztažné daňové sazby, kterou upravíme NOPAT před zdaněním. Výslednou hodnotu již tvoří zdaněný NOPAT, který využijeme pro výpočet WACC a EVA.

Tab. 17 NOPAT koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

VH původní	8199	9043	8252	25062	23552	23176	11524	3500	3885	5819	3041	702
VH získaný	6788	7412	8659	25406	20706	20639	9360	-7521	1593	2631	103	-2245
Rozdíl	1411	1631	-407	-344	2846	2537	2164	11021	2292	3188	2938	2947
Výše daně (v tis. Kč)	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4		
Výše placených daní podnikem ve výkazech	0	0	688	4751	3846	4039	-462	-620	-781	0	0	0
HV VZZ	8199	9043	8252	25062	23552	23176	11524	3500	3885	5819	3041	702
Vztažná daňová sazba	0,0%	0,0%	8,3%	19,0%	16,3%	17,4%	-4,0%	-17,7%	-20,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Upravená daň	0	0	722	4816	3381	3597	-375	1332	-320	0	0	0
NOPAT	6788	7412	7937	20590	17325	17042	9735	-8853	1913	2631	103	-2245

11.3 Náklady na kapitál

Nyní je nezbytné vyjádřit v odpovídající výši náklady jednotlivým složkám kapitálu, které jsme si vymezili v předcházející kapitole. Při výpočtu musíme zohlednit, že dané sazby nákladů budeme využívat pro všechny podniky v rámci koncernu, jelikož se jedná o kapitál vlastněný jednou mateřskou společností, jen s rozdílem, že ho můžeme nalézt rozdělený do většího počtu dceřiných společností.

11.3.1 Náklady na cizí kapitál

Jelikož tvoříme náklady cizího kapitálu pro celý koncern podniků, je nutné zohlednit obecnou úrokovou míru, která je k dostání na českém trhu. Navíc společnost podniků příliš nevyužívá ke svému financování právě tyto bankovní úvěry a z toho důvodu není vliv takových nákladů příliš velký. Jedná se ve většině případů o přechodnou, krátkodobou

půjčku, kterou jsou hrazeny aktuální potřeby jednotlivých společností. Z těchto důvodů stanovíme náklady cizího kapitálu jako krátkodobé náklady úvěrů poskytnuté nefinančním podnikům uvedeným na webu České Národní Banky v odpovídajícím období, ke kterému stanovíme ukazatel EVA. Aktuální úroková míra činila v roce 2014 2,21% a v předcházejícím roce byla na úrovni 2,3%. Pro stanovení úrovně WACC tak budeme využívat právě zmíněnou úrokovou míru nákladů na cizí kapitál.

Tab. 18 Náklady CK koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Náklady na cizí kapitál v %	2014	2013
Krátkodobé náklady poskytnuté nefinančním podnikům	2,21	2,3

11.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Složitější je pak bezesporu vymezení nákladů vlastního kapitálu. Pro správné určení bylo nutné užití alternativního modelu CAPM s náhradními koeficienty β a jejich porovnání s rentabilitami v odvětví.

Metoda CAPM s náhradními koeficienty β

V této metodě vycházíme z bezrizikové úrokové míry zjistitelné na webu Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz), podle Damodarana (2016) pak lze zjistit koeficient β a rizikové prémie za jednotlivé roky analýzy. Jednotlivé výpočty β_z a celkové náklady na vlastní kapitál r_e jsou vypočteny pomocí vzorců uvedených v teoretické části této diplomové práce. Jak jsem již zmínil, ukazatele nákladů vlastního kapitálu budou jednotné pro všechny zkoumané společnosti koncernu. Proto pro stanovení koeficientu β_z , byl vykázan cizí a vlastní kapitál jako součet účtů za všechny podniky koncernu v jednotlivých letech. Jejich součet tvoří průměrnou složku vlastního a cizího kapitálu ve skupině podniků vlastněné mateřskou společností. Výpočty jsou uvedeny v tabulce níže.

Tab. 19 Náklady VK koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

		2014	2013
r_f	Bezriziková úroková míra (mpo.cz)	1,58%	2,26%
β_n	Koeficient β nezadlužené firmy (Damodaran)	0,69	0,70
	Riziková prémie (Damodaran)	6,05%	7,16%
β_z	Koeficient β zadlužené firmy	0,90	0,87
r_e	náklady vlastního kapitálu	7,05%	7,84%

Průměrná rentabilita v odvětví

Jedná se spíše o obecnější formu, jelikož zde nejsou reflektovány individuální vlastnosti zkoumaného koncernu společností. Data průměrné rentability jsme získali na webu Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz). Celkové rentability vlastního kapitálu v odvětví CZ-NACE-28 (Výroba strojů a zařízení) dosahuje poměrně vyšších hodnot, což je způsobeno skutečností, že zkoumané společnosti dosahují nízkých hodnot zadluženosti a tím pádem i koeficientu β_z . Jednotlivé rentability za období 2013-2014 jsou uvedeny v tabulce níže.

Tab. 20 Rentabilita VK odvětví (vlastní zpracování)

Ukazatel	2014	2013
Rentabilita vlastního kapitálu odvětví (CZ-NACE-28)	9,06%	9,82%

K dalším propočtům budeme využívat metodu CAPM s alternativní hodnotou β , jelikož se dá využívat jako univerzální hodnota pro skupinu podniků. Zbylé metody určování nákladů vlastního kapitálu, viz rentabilita vlastního kapitálu je velmi specifická pro jednotlivé odvětví a není již tak přesná jako v případě CAPM a nerespektuje interní procesy v rámci koncernu.

11.4 WACC

Následující tabulka určuje výpočet hodnoty průměrných nákladů kapitálu. V tomto výpočtu využíváme získaných hodnot v předchozích kapitolách při stanovení výše kapitálu a nákladů kapitálu.

Tab. 21 WACC koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

V tis. Kč	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
NOA	74569	73827	61141	59804	62809	95750	71468	68260	79243	72077	63701	51087
Kapitál celkem	74569	73827	61141	59804	62809	95750	71468	68260	79243	72077	63701	51087
Vlastní kapitál	29569	26907	26781	59804	62809	79551	71468	68260	54243	63483	63701	51087
Cizí zdroje	45000	46920	34360	0	0	16199	0	0	25000	8594	0	0
Nvk	7,05%	8,52%	-	7,05%	8,52%	-	7,05%	8,52%	-	7,05%	8,52%	-
Nck	2,21%	2,30%	-	2,21%	2,30%	-	2,21%	2,30%	-	2,21%	2,30%	-
NOPAT	6788	7412	7937	20590	17325	17042	9735	-8853	1913	2631	103	-2245
WACC	3,71%	4,78%	-	7,05%	7,39%	-	7,05%	6,42%	-	7,05%	8,52%	-

Z celkového hlediska dochází k různým vývojům průměrných nákladů kapitálu. V případě Společností 1, 2 a 4 tyto náklady meziročně klesají z důvodu poklesu jednotlivých složek nákladů na vlastní a cizí kapitál. V případě Společnosti 1 došlo navíc ke zvýšení podílu cizích zdrojů v roce 2013. Naopak Společnost 3 zaznamenala výrazné snížení cizích zdrojů, došlo tak k velkému zvýšení podílu vlastního kapitálu uvnitř společností, což nedokázal ovlivnit ani trend klesajících úrovní nákladů na kapitál. Nejnižších hodnot nákladů kapitálu

pak dosáhla Společnost 1, která vykázala WACC pod úroveň 4%. Tato skutečnost byla způsobena velmi výraznou ztrátou minulého období, která výrazně snižuje strukturu vlastního kapitálu. Zbylé podniky dosahují identické úrovně průměrných nákladů na kapitál z důvodu nulového podílu úročených cizích zdrojů.

11.5 EVA

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty vybraných podniků koncernu byl použit ekonomický model, pro který byly vypočteny v předcházejících kapitolách potřebné údaje NOA, kapitál, NOPAT a WACC. Samotný ukazatel EVA reflektuje rozdíl mezi přínosem kapitálu využitého k hlavní podnikové činnosti v kontrastu s náklady na tento kapitál. U tabulky je taktéž uveden výsledek hospodaření jednotlivých společností pro porovnání vytvořené přidané hodnoty s účetními daty.

Výrazně nejvyšší hodnotu tvoří pro koncern Společnost 2, což nám již ukázaly výše výkonů v přehledu podniků. Tato skutečnost nastala díky vysoké hodnotě ukazatele NOPAT. Firma tak dosahuje velmi příznivých zisků přímo z hlavní podnikatelské činnosti. V roce 2014 dokonce byl vykázán zisk o 300 tisíc korun nižší než nově získaný NOPAT. Příčinou byla tvorbou rezerv. V předchozím roce Společnost 2 dosáhla nižších hodnot především z důvodu rozpouštění rezerv, které snížily náklady a navýšily ukazatel hospodářského výsledku. Zajímavá je také skutečnost, že v roce 2014 zkoumaná společnost vykázala nižší hodnotu kapitálu, který tvoří hodnotu. Přesto došlo k nárůstu jednak výsledku hospodaření, ale i NOPAT.

Taktéž poměrně vysokých hodnot dosahuje Společnost 1, která zaznamenala zhruba 50% ekonomické přidané hodnoty ze svých původních vykázaných zisků. Přidaná hodnota v roce 2014 mírně klesla z důvodu poklesu produkce. To reflektuje i ukazatel NOPAT, který klesl stejně úměrně jako výsledek hospodaření. Naopak došlo k mírnému nárůstu kapitálu především z důvodu snížení ztráty minulých let. Naštěstí především díky snížení a již tak nízkému WACC nedošlo k výraznějšímu poklesu ekonomické přidané hodnoty.

Společnost 3 zaznamenala nejvýraznější změnu EVA. Přestože v roce 2013 i 2014 vykazuje kladný výsledek hospodaření, došlo v roce 2013 k záporné ekonomické přidané hodnotě ve výši -13 939 tis. Kč. Přestože společnost využívala velmi nízké hodnoty průměrných nákladů kapitálu, nedošlo k vykázání zisku především zápornou hodnotou NOPAT, ke kterému se připojily také náklady na kapitál. Tuto položku opět ovlivnilo velmi výrazné

rozpuštění rezerv ve výši 11 milionů Kč, které snižovalo provozní náklady. V roce 2013 již samotné osobní náklady převyšovaly přidanou hodnotu o téměř 4 miliony Kč. Avšak v roce 2014 došlo k výraznému nárůstu výkonů a podnik dosáhl ekonomické přidané hodnoty téměř 5 milionů Kč.

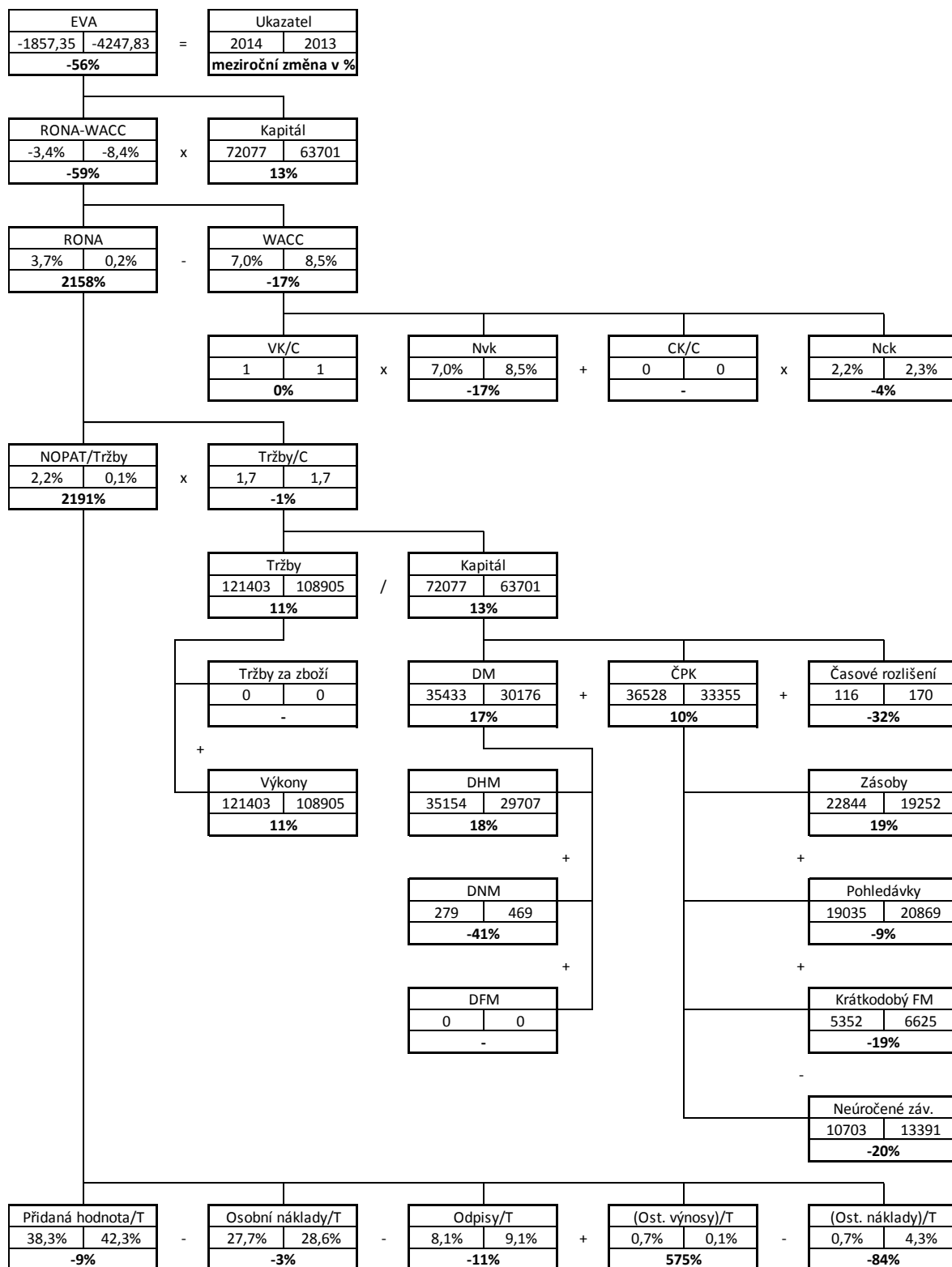
Z hlavní čtveřice vybraných firem se nejhůře jeví Společnost 4, která dosahuje v roce 2013 i 2014 záporné ekonomické přidané hodnoty, přestože vykazuje ve svých výkazech zisk. Z hlediska financování dosahuje podnik nejvyššího podílu průměrných nákladů na kapitál z důvodu nulového podílu zpoplatněných cizích zdrojů v roce 2012, které se promítly do průměrných nákladů na kapitál v roce 2013. Druhým důvodem jsou vysoké podíly kapitálové struktury, která přináší velmi malé zhodnocení v podobě NOPAT. Již samotný základ výsledku hospodaření je nízký vzhledem k tomuto kapitálu, navíc většina zisku je tvořena prodejem dlouhodobého majetku, který nelze považovat za provozní činnost podniku, tudíž jen méně než 30% výsledku hospodaření je tvořeno ziskem z provozní činnosti. Taková výkonnost pochopitelně nestačí a podnik dosahuje záporné přidané hodnoty, která se však meziročně výrazně zlepšuje. O nárůst přidané hodnoty se zasloužilo především zvýšení podílu přidané hodnoty na výsledku hospodaření, které znamená i vyšší hodnoty NOPAT.

Tab. 22 EVA koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

V tis. Kč	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
NOA	74569	73827	59804	62809	71468	68260	72077	63701
Kapitál celkem	74569	73827	59804	62809	71468	68260	72077	63701
NOPAT	6788	7412	20590	17325	9735	-8853	2631	103
WACC	3,71%	4,78%	7,05%	7,39%	7,05%	6,42%	7,05%	8,52%
EVA	4052	4491	16164	10248	4926	-13939	-1857	-4248
HV VZZ	8199	9043	20311	19706	11986	4120	5819	3041

11.6 Pyramidový rozklad EVA

Z důvodu měření vyššího počtu ekonomických subjektů provedeme pyramidový rozklad EVA pouze pro společnost, která dosahuje špatných výsledků, abychom našli podstatu problémů. Z měřeného vzorku podniků tvoří hodnotu pouze Společnost 4, pro kterou vyhotovíme rozklad ekonomické přidané hodnoty, přestože došlo v roce 2014 k výraznému zlepšení hodnoty ukazatele, avšak je stále v záporných hodnotách.



Obr. 13 Pyramidový rozklad EVA Společnosti 4

Z rozkladu je patrný hlavní problém, který tkví v hodnotě rentability čistých operativních aktiv, jež jsme si museli vykázat jako podíl NOPAT a NOA. Nízká hodnota hovoří o neefektivním podílu zisků z hlavní provozní činnosti na celkových čistých provozních

aktivech, která dosahovala v roce 2013 pouhých 0,2%, což byl hlavní důsledek záporné hodnoty EVA vzhledem k poměrně vysokým nákladům kapitálu, jelikož zkoumaný podnik nevyužívá ke svému financování cizích zdrojů. Náklady na čistá provozní aktiva přesahují jejich rentabilitu v roce 2013 o více než 8%. V roce 2014 došlo ke zlepšení situace, kdy se přesah nákladů snížil o 59% na úroveň 3,4%. Bylo to způsobeno zvýšením rentability čistých provozních aktiv na úroveň 3,7%, což znamená meziroční nárůst o 2158%.

Pokud si dále rozebereme rentabilitu čistých aktiv, zjistíme, že společnost dosahuje stabilního, nízkého podílu tržeb na kapitálu, který dosahuje hodnot pouze 1,7 z důvodu velkého podílu zásob a finančního majetku podniku. Také samotnou tvorbu zisku snižuje vysoký podíl osobních nákladů, které dosahují výše více než 27% za rok 2014. Na výrazném zvýšení RONA a tudíž i lepším výsledku EVA se podílel především nárůst tržeb o 11% a zároveň růst ostatních provozních výnosů o 575%.

12 FREE CASH FLOW

V předchozí kapitole jsme si představili hodnotu, která je pro vlastníky tvořena, v tomto ukazateli si navíc vymežíme jaké množství volné hotovosti je v podnicích pro vlastníky k dispozici. Tento ukazatel je pro vlastníky velmi zajímavý, jelikož zodpoví na otázku, kolik peněz si vlastník může odnést při uhrazení veškerých nákladů jak z provozní činnosti, ale i z probíhajících investic. Výpočty pro všechny podniky koncernu jsou uvedeny v příloze této diplomové práce.

12.1 Vymezení Cash Flow

Pro následující analýzy využijeme vybranou skupinu podniků, pro kterou vymežíme výši provozního Cash Flow. Jelikož není možná spolupráce se všemi podniky na tvorbě ukazatele peněžních toků, vyjdeme při výpočtu jednotlivých složek Cash Flow přímo z výkazů.

Tab. 23 Cash Flow koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Cash Flow (v tis. Kč.)	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Počáteční stav peněžních prostředků	27973	26467	102215	77418	48648	58416	10344	17676
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	8199	9043	25062	23552	11524	3500	5819	3041
Odpisy	8411	7923	4676	4524	5120	6006	9833	9907
Rezervy	0	0	0	500	-458	-10915	0	0
Zásoby	-1373	1194	-1862	3211	596	-6903	-3592	1007
Pohledávky	3536	-3824	4430	33294	-4308	7717	1834	-6735
Časové rozlišení aktiv, pasiv	-51	245	-162	-31	18	-78	54	250
Krátkodobé závazky	-8412	1773	-26	-16221	3103	-18146	-2547	4483
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní	0	-451	-24477	-23018	427	635	-416	-364
Čistý peněžní tok vztahující se k provozní činnosti	10310	15903	7641	25811	16022	-18184	10985	11589
Peněžní toky z investiční činnosti								
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-4388	-9248	-10556	-2220	17368	9012	-15098	-19161
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	73	0	58	1	23	424	345
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-4388	-9175	-10556	-2162	17369	9035	-14674	-18816
Peněžní toky z finanční činnosti								
Dopady změn dlouhodobých závazků	0	-5600	82	112	-462	-619	8453	-141
Dopady změn vlastního kapitálu	0	378	0	1036	0	0	0	36
Přímé platby na vrub fondů	0	378	0	1036	0	0	0	35
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	1
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	0	-5222	82	1148	-462	-619	8453	-105
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	5922	1506	-2833	24797	32929	-9768	4764	-7332
Konečný stav peněžních prostředků	33895	27973	99382	102215	81577	48648	15108	10344

Z výše vyjádřeného výkazu peněžních toků využijeme k dalším výpočtům peněžní toky z provozní činnosti. Při pohledu na celkovou strukturu provozního Cash Flow můžeme vidět, že všechny společnosti dosahují v provozní činnosti kladných výsledků kromě společnosti 3, která v roce 2013 zaznamenala zápornou hodnotu provozních peněžních toků z důvodu snižování nákladů na exportní případy rozpouštěním rezerv a přesahujícími úhradami faktur přes inkaso pohledávek. V konečném důsledku ukazatele peněžních toků vidíme, že 3

společnosti vykázaly celkově záporné Cash Flow z důvodu probíhající investiční činnosti. Investice jsou s ohledem na Celkový stav peněžních prostředků tvořeny racionálně, jelikož budou znamenat v následujících letech schopnost generovat vyšší peněžní příjmy a současné snížení peněžních prostředků se společností nikterak nedotkne s ohledem na vysoké peněžní zůstatky.

12.2 Vymezení Free Cash Flow

Při výpočtech ukazatele volného Cash Flow vycházíme z provozní části peněžních toků, od kterých odečítáme investiční činnost do dlouhodobého majetku. Můžeme vidět, že nejstabilnějších výsledků dosahuje Společnost 1, která vykazovala hlavní investiční činnost v roce 2013, kterou kryla v plné výši peněžními toky z provozní činnosti. Společnosti tak i přes vysoké investice na úrovni 8,5 milionů Kč zbylo 7,5 milionů čisté vytvořené hodnoty. V roce 2014 již nedošlo k výrazným investicím a i přes nižší vygenerované příjmy provozní činností podnik dosáhl vyšších volných peněžních příjmů. Společnosti 2 se nepodařilo v roce 2014 navázat na velmi vysoké peněžní příjmy z provozní činnosti v roce 2013 a z důvodu nárůstu investic došlo k zápornému výsledku volných peněžních příjmů, které místo volné hotovosti pro vlastníky znamenaly snížení peněžních prostředků společnosti. S ohledem na peněžní situaci podniku a velmi vysokým výsledkům z předcházejících let to však není příliš závažné. Ve Společnosti 3 došlo k velkému výkyvu Free Cash Flow z důvodu již popsaného záporného Cash Flow v provozní činnosti. V následujícím roce 2014 již nedošlo k rozpouštění rezerv a velkým úhradám závazků, tudíž firma vykázala velkou sumu peněžních příjmů z provozní činnosti, která jí dovolila i přes investice ve výši 5 milionů Kč vykázat volné peněžní příjmy pro vlastníky podniku. Pouze Společnost 4 nedosahuje ve všech měřených obdobích peněžních příjmů, které by byly volné pro rozdělení mezi vlastníky. I přes generované vysoké příjmy z provozní činnosti podnik dosahuje velké investiční činnosti, která v souhrnném efektu snižuje peněžní hotovost podniku. Tento krok je však zřejmě správný, jelikož podnik disponuje velkou zásobou finanční hotovosti a tyto investice by mohly dopomoci k růstu výkonnosti v následujících letech s ohledem na záporné výsledky ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

Tab. 24 Free Cash Flow koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

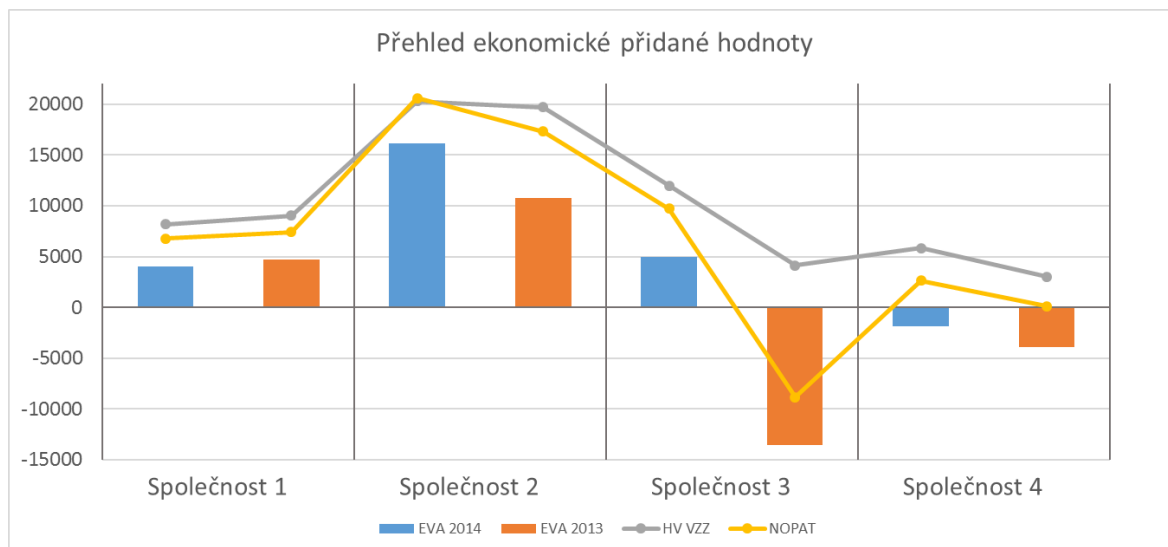
(v tis. Kč)	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
CF provozní činnost	10310	15903	7641	25811	16022	-18184	10985	11589
Investice	944	8 476	8 575	2 188	5 231	190	13 969	19 249
Free Cash Flow	9 366	7 427	-934	23 623	10 791	-18 374	-2 984	-7 660

13 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI

V následujících řádcích bych chtěl popsat dojem z výkonnosti koncernu jako celku, proto bude zřejmě popis o něco obecnější, avšak bude popisovat celkovou výkonnost koncernu, jelikož zhodnocení výkonnosti jednotlivých podniků proběhlo přímo v kapitolách jednotlivých systémů měření výkonnosti.

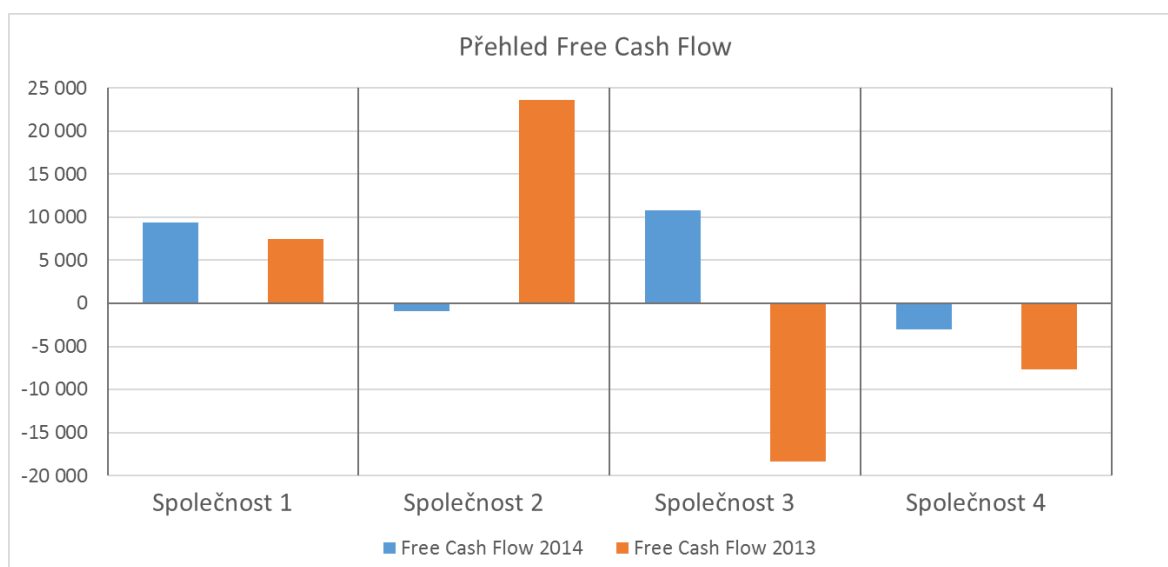
Pokud budeme charakterizovat koncern jako celek, zhodnotíme ho jako velmi samostatné sdružení firem, které i přes dnešní vysoce turbulentní dobu dokáže tvořit hodnotu pro akcionáře. Sesterské společnosti využívají velmi silného zázemí koncernu, které jim nabízí mnoho možností. Nejvýraznější charakteristikou je financování podniků formou zápůjček mezi jednotlivými podniky, které mnohdy supluje přijmutí bankovních úvěrů. Z tohoto pohledu jednají podniky poněkud konzervativně, jelikož by vyšší poměr bankovních úvěrů zvýšil v jejich případě pozitivně finanční páku. Společnosti by využívaly vyšší měrou levnější formu financování, která by mohla i nadále zvyšovat jejich výkonnost. Dalším výrazným znakem koncernu jsou vysoké zásoby finanční hotovosti, které je pro výkonnost velmi neefektivní. Proto dále doporučuji část finanční hotovosti investovat. Tento krok by pomohl koncernu optimalizovat peněžní hotovost na část, která je k podnikání nutná a pokryje i případná rizika, avšak přinese koncernu další dodatečné zisky.

Celkové výsledky ukazatele EVA zobrazují, že výkonnost ve společnostech meziročně roste, ve vybraném vzorku podniků, které tvoří drtivou výkonnost koncernu, jsme ve všech případech zaznamenali nárůst výkonnosti. Nejlépe si vedou v tomto srovnání Společnosti 1 a 2, které každoročně tvoří přidanou hodnotu vloženého kapitálu pro vlastníky. Tyto podniky těží především přímo z tržeb hlavní podnikatelské činnosti, což potvrzuje i srovnání výsledku hospodaření a NOPAT na grafu. Společnost 1 využívá také zkreslení údaje z důvodu vysoké ztráty minulých let, která snižuje hodnotu kapitálu. Proto musí společnost neustále navyšovat výsledek hospodaření, jelikož bude v následujících letech růst podíl kapitálu. Společnost 4 doplácí především na propastný rozdíl mezi výsledkem hospodaření a ziskem z hlavní podnikatelské činnosti, který ve společném efektu s vysokou mírou kapitálu zapříčiňuje záporný výsledek ekonomické přidané hodnoty. Podnik by měl zaznamenat podobný vývoj zvýšení přidané hodnoty jako Společnost 3, které tato skutečnost spolu s nezakreslenými daty nákladů za období 2014 přinesla výrazné zvýšení do kladných čísel ukazatele ekonomické přidané hodnoty.



Obr. 14 Přehled EVA koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Ukazatel volného Cash Flow nám pak potvrdil předchozí domněnku nejsilnějších společností v rámci sesterských podniků. Z výsledků jsme zjistili, že se podniky nebojí investovat do nových technologií, přesto někteří členové koncernu dokázali vytvořit i přes výrazné investice volné peněžní prostředky. Z výsledků Free Cash Flow vidíme, že vlastníci volné peněžní příjmy neodebírají, ale i nadále je nechávají podniku k dalšímu hospodaření. Tento fakt je dalším důvodem pro snižování peněžních prostředků společností formou výdělečných investic, které pomohou koncernu k dalšímu zvyšování finanční výkonnosti.



Obr. 15 Přehled Free Cash Flow koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)

14 NÁVRH IMPLEMENTACE SYSTÉMU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI DO MĚŘENÉ SPOLEČNOSTI

Měřený holding společností nevyužívá ke své činnosti žádný sofistikovanější systém měření výkonnosti, který by správně popsal přínos jednotlivých sesterských společností a očistil je od zkreslujících skutečností, které buďto nadhodnocují, či podhodnocují své výsledky. Výsledky z pohledu měření výkonnosti jsou vykazovány na úrovni účetních dat, které nejsou nejvhodnější pro takto komplikovanou vazbu většího počtu podniků.

Proto bude nezbytné vytvořit nový rámec měření a řízení výkonnosti. S tím jsou spojené také systémy oceňování zaměstnanců, kteří nový projekt budou uskutečňovat, či systém hodnocení jednotlivých výsledků spojený s doporučením pro vlastníky koncernu. Jelikož společnost nevede prozatím žádné propracovanější řízení výkonnosti, musíme se zaměřit na implementaci následujících vlastností systému:

- jednoduchost,
- srozumitelnost,
- poskytující přesné a nezkreslené výsledky.

Domnívám se, že pro tyto případy bude ideálním řešením systém obsahující ukazatele EVA a Free Cash Flow, které jsou svojí podstatou naplněním požadovaných bodů. Jedná se o poměrně známé metody měření výkonnosti, které mohou řídicí pracovníci bez obtíží přijmout. Aplikací těchto dvou metod navíc plně vyřešíme původní požadavek systému měření výkonnosti pro vlastníky podniku, jenž naznačí, které podniky v rámci koncernu tvoří hodnotu z vloženého vlastního kapitálu, a ve kterých existuje potenciál volných peněžních zůstatků buď pro jejich další přerozdělení mezi vlastníky, či schopnost krýt například investiční činnosti koncernu.

14.1 Zavedení konceptu měření výkonnosti

Prvním krokem implementace je přijetí systému, který bude obsahovat měření výkonnosti pomocí ukazatelů EVA a Free Cash Flow. Bude nezbytné, aby se o implementaci tohoto systému postarala mateřská společnost, která dá pokyn všem sesterským společnostem holdingu o zahájení užívání metod měření. Takový příkaz by měl být dále prokonzultován s jednotlivými členy na řídicí úrovni v rámci jednotlivých podniků. Především s útvary ekonomickými, které se budou dále snažit o rozšíření povědomí těchto ukazatelů v rámci jednotlivých sesterských společností.

Seznamovací část se systémem by měla obsahovat následující kroky:

- teoretické seznámení se systémem EVA a Free Cash Flow,
- hlavní principy tvorby jednotlivých systémů,
- výhody užívání těchto systémů.

Tyto body vzájemné diskuze by měly pomoci k nastolení jednotného řádu chodu podniků, které pomůže efektivněji zpracovávat jednotlivá data pro nové měření výkonnosti firem, jelikož je důležité, aby všichni členové řídicích pozic koncernu chápali důležitost a správnou metodiku vykazování nového systému výkonnosti. V opačném případě by implementace systému nebyla úspěšná.

14.2 Nastavení strategického rozhodnutí systému měření výkonnosti

Jelikož je nezbytné, aby někdo vykonával výpočty ukazatelů měření výkonnosti, musíme v rámci koncernu vyčlenit v rámci organizační struktury osoby, kterým přidělíme potřebné kompetence a seznámíme je se zodpovědností plynoucí z těchto kompetencí. S ohledem na členění podniku doporučuji začlenit pracovníky ekonomického úseku do mateřské společnosti, kteří se budou starat o konečné výpočty ukazatelů EVA, Free Cash Flow a dohlížet na systém měření výkonnosti. Takové složení pracovníků zajistí nejvyšší transparentnost získaných výsledků. Vybraná skupina pracovníků by měla obsahovat zkušené jedince z důvodu volby správných postupů. Tito pracovníci budou následně výsledky konzultovat s řídicími pracovníky měřených dceřiných společností, kterým budou prezentovány výsledky a hlavně konzultovány postupy výpočtů. Jako členy skupiny pro měření výkonnosti bych zvolil hlavního pracovníka ekonomického oddělení mateřské společnosti, společně s dalším členem tohoto úseku a účetní podniku, který bude vypracovávat podpůrnou činnost.

Další částí zavedení systému budou jednotlivé postupy implementace.

14.2.1 Postupy měření výkonnosti

Nyní je nezbytné stanovit jednotlivé kroky a postupy k dosažení co možná nejpřesnějších výsledků pro měření ekonomického přidané hodnoty a volného cash flow. Tento krok obnáší stanovení nezbytných úprav účetních dat pro vymezení NOA, kapitálu, NOPAT a jakým způsobem se bude uskutečňovat počítání nákladů na kapitál. Druhým významným krokem je zavedení v rámci veškerých sesterských společností měření cash flow provozní činnosti,

kteřé bude poskytováno mateřské společnosti pro kalkulaci volného cash flow. Posledním krokem je vymezení periodicity měření výkonnosti v rámci holdingu.

Pro stanovení ukazatele EVA doporučuji vycházet ze zmíněné podoby ekonomického modelu. Při výpočtech jsme užívali účetní data, která se upravila o zkreslující údaje vycházející přímo ze specifík koncernu. Úpravy popsane v následujících řádcích budou provedeny za pomoci vybrané skupiny pracovníků. Z výsledků měření výkonnosti podniku pomocí klasických metod jsme narazili na několik problémů týkajících se účetních dat, proto doporučuji především pro systém EVA provést úpravy dat pro získání NOPAT, NOA a WACC. Skupina vybraných pracovníků může i nadále pomocí zjištěných slabých míst měření provádět úpravy systému pro vykázání vyšší přesnosti, avšak s tím roste i obtížnost a časová náročnost měření výkonnosti. V oblasti volného cash flow nejsou další úpravy nezbytné, protože výpočty uvažují s přesnými daty. Jelikož bude nyní systém ve fázi zavádění, doporučuji první rok jeho realizace beze změn. Pro následující období se může skupina řídicích pracovníků domluvit na možných editacích systému, aby došlo k vyšší přesnosti vykazování.

Ekonomická přidaná hodnota

A. NOPAT (čistý zisk po zdanění)

Tab. 25 Metodika výpočtu NOPAT pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)

=	HV před zdaněním
-	Prodej DM a materiálu
+	Zůstatková cena DM a materiálu
+	Tvorba rezerv
-	Rozpouštění rezerv
+	Nákladové úroky
-	Finanční výnosy (neoperativní)
NOPAT před zdaněním	
Výše daně	
Výše placených daní podnikem ve výkazech	
Výsledek hospodaření	
Vztažná daňová sazba (placené daně ve výkazech / výsledek hospodaření)	
=	NOPAT po zdanění
-	Upravená daň (NOPAT před zdaněním * vztažná daňová sazba)
=	NOPAT

B. NOA (čistá operativní aktiva)

Tab. 26 Metodika výpočtu NOA pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Neoperativní aktiva	
-	Krátkodobý finanční majetek přesahující hranici hotovostní likvidity (0,5)
-	Dlouhodobý finanční majetek
-	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek
-	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek
-	Pohledávky za členy koncernu
Neúročený cizí kapitál	
-	Nezpoplatněné krátkodobé závazky
-	Nezpoplatněné dlouhodobé závazky
-	Pasiva časového rozlišení
-	Rezervy
=	Neúročený cizí kapitál celkem

C. WACC (průměrné vážené náklady na kapitál)**Náklady na vlastní kapitál**

Tab. 27 Metodika výpočtu nákladů na VK pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)

		Získání výsledku:
r_f	Bezriziková úroková míra	= (mpo.cz)
β_n	Koeficient β nezadlužené firmy	= (Damodaran)
	Riziková prémie	= (Damodaran)
β_z	Koeficient β zadlužené firmy	= $\beta_n * (1-t) * (\text{cizí zdroje/vlastní kapitál})$
r_e	náklady vlastního kapitálu	= $r_f + \beta_z * \text{riziková prémie}$

Náklady na cizí kapitál

Z důvodu objektivnosti srovnání mezi jednotlivými podniky koncernu a také s ohledem na téměř mizivé financování podniku bankovními úvěry, jsou určeny jako krátkodobé náklady poskytnuté nefinančním podnikům v procentním vyjádření vykázané vždy v aktuálním období na webu České Národní Banky.

Free CASH FLOW

A. Provozní Cash Flow

Protože k výpočtům volného Cash Flow potřebujeme v první řadě hodnotu provozního Cash Flow, bude nezbytné, aby došlo k vykazování tohoto údaje přímo dceřinými společnostmi, které budou dodávat výsledné hodnoty pověřené skupině pracovníků, která využije poskytnutá data k výpočtům volného Cash Flow. Komunikační kanály doporučuji právě přes účetní oddělení jednotlivých společností. Moderní systém vedení elektronického účetnictví umožňuje vykazování Cash Flow, proto nebude činit pro jednotlivé dceřiné společnosti poskytování údajů další náklady.

B. Výpočet Free Cash Flow

Tab. 28 Metodika FCF pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)

=	CF provozní činnost
-	Investice
=	Free Cash Flow

Jak jsem již několikrát předesílal, jde o zcela nový systém, proto doporučuji zahájit měření na čtvrtletní bázi výše popsaným způsobem, který bude probíhat v nezměněné struktuře. Součástí výsledných hodnot by měla být vypracována zpráva, která bude interpretovat výsledky. Společně se zprávou by měly být výsledky prezentovány vlastníkům podniku. Po skončení měření prvního roku se zahájí diskuze, která zhodnotí jednak výkonnost za celé účetní období, ale také možné nápravné opatření celého systému. Výše popsaná metoda vývoje výkonnostních měřítek obsahující i neustále vylepšování systému by měla přinést zpřesňování a lepší pochopení chodu koncernu.

14.2.2 Firemní politika

V předchozí kapitole jsme si přesně vymezili jak měřit ve zkoumaném koncernu výkonnost, nyní bude nezbytné, aby došlo k úpravě firemní politiky. To zajistí přesnější zapadnutí systému výkonnosti do podniku.

Nejdůležitějším bodem, který je nezbytný pro fungování systému je správné pochopení nového implementovaného systému EVA a Free Cash Flow. Nejlepší znalost systému pochopitelně musí vykazovat vybraní pracovníci, jež budou v mateřské společnosti

výkonnost vyhodnocovat. Avšak velmi obdobných znalostí musí nabýt i pracovníci ekonomických úseků dceřiných podniků, kteří budou za výkonnost sesterských společností odpovědní. Bude tak zachována firemní politika, která je nastavena řízením z mateřské společnosti a tvorby dohledu nad svými členy koncernu, kteří jsou odpovědní za své jednání. Dalším požadavkem na vybranou skupinu pracovníků bude však i činnost poradní. Dceřiným podnikům bude především v záběhu systému poskytována podpora při možných dotazech na výkonnostní systém.

Ostatní procesy budou probíhat na identické bázi. Dceřiné podniky si zachovají odpovědnost v současném řízení projektů a investic. Budou jim poskytovány výsledky naměřené výkonnosti, podle kterých mohou uskutečňovat své rozhodnutí, za které však budou odpovědny stejně jako za výsledky jednotlivých výkonností. Kupříkladu bude pro vlastníky snadněji odhalit přestupky v rámci podniků, kdy zodpovědní pracovníci přijmou velmi nákladné projekty, přestože nebudou dosahovat přijatelné výkonnosti. Tím pádem bude možné kontrolovat jednotlivé podniky na sjednocené úrovni.

Řídící skupina bude muset po vzájemné diskuzi s vlastníky podniku před každým začátkem měřeného období stanovit cíle, kterých bude požadované dosáhnout. Jednotliví zaměstnanci dceřiných podniků tak budou moci nastavit strategii hospodaření a vydat prohlášení pro další členy firem, aby mohli ovlivnit dosáhnout požadovaných výsledků.

Propočty na čtvrtletní bázi budou uskutečňovány co možná nejdříve od skončení období, aby bylo možné uskutečnit nápravná opatření v dceřiných firmách, které nevykázaly uspokojivou výkonnost. V těchto případech budou zaměstnanci ekonomického úseku upozorněni vybranou skupinou pracovníků, která bude výkonnost vypracovávat.

14.2.3 Vytvoření plánu motivace

Systém měření výkonnosti kontroluje, aby podnik tvořil hodnotu vlastníkům. Může se tedy jevit jako zdroj obav a manažeři mohou mít obavy ze špatných výsledků. Na druhou stranu není vhodné, aby byl nový systém pouze zdrojem výhrůžek, stal by se z něj velmi neoblíbený ukazatel. Na druhé straně proto musí být motivace manažerů, jež způsobí dosahování výborných výsledků. Motivovaní zaměstnanci jsou ochotni dosahovat lepších výsledků zvyšující výkonnost, proto doporučuji zavést motivační systém zaměstnanců.

Jelikož je společnost velmi rozsáhlá a disponuje vyšším počtem zaměstnanců, doporučuji vytvořit motivační systém na následující struktuře, která jednotlivé podniky donutí tvořit

hodnotu a vzájemně mít přehled o vývoji v rámci holdingu. Tento systém doporučuji zavést vázaně na ukazateli EVA, jelikož může být model Free Cash Flow ovlivněn probíhajícími investicemi. V rámci koncernu bude oceněn za jednotlivé čtvrtletí vždy jeden podnik, který zaznamená nejvyšší procentní nárůst ukazatele EVA, samozřejmě ten musí dosahovat v měřeném čtvrtletí kladných hodnot. Druhou podmínkou je vedení statistik o naakumulovaných hodnotách ekonomické přidané hodnoty jednotlivých čtvrtletí za poslední dvě účetní období. Podniku se tak budou sčítat jak kladné, tak záporné výsledky ekonomické přidané hodnoty. V případě konečného záporného výsledku nebude možné vyplacení bonusu.

Pro objektivnost dále doporučuji přepočítání ekonomické přidané hodnoty na zaměstnance, ze které se bude přidělovat zaměstnancům procentní podíl podle stanovené hodnoty.

$$\text{Výše vyplaceného bonusu} = \left(\frac{\text{EVA}}{\text{počet zaměstnanců}} \right) * \% \text{ přiděleného bonusu} \quad (36)$$

Doporučená struktura bonusu:

- 8% - ředitel podniku,
- 5% - vedoucí úseku,
- 3% - zbylí zaměstnanci podniku.

Pro představu předvedu systém odměňování za období 2014 ze získaných výsledků praktické části.

Jelikož nemáme k dispozici čtvrtletní data, poslouží nám pro popis výpočtu data za účetní období. Z výsledku uvedeného v tabulce níže můžeme vidět, že jediné podniky, jimž je možné poskytnout bonus za EVA jsou Společnosti 1 a 2, které v kumulovaném množství tvoří kladnou přidanou hodnotu. V meziroční změně však výrazně dominuje Společnost 2, pro kterou budeme bonus za výborné výsledky ekonomické přidané hodnoty vyplácet.

Tab. 29 Výběr vyplacení bonusu pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)

V tis. Kč	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
EVA	4052	4491	16164	10248	4926	-13939	-1857	-3900
Akumulovaná EVA za 2014/2013	8543	-	26412	-	-9013	-	-5758	-
Možnost vyplacení bonusu (akumulace EVA)	ANO	-	ANO	-	NE	-	NE	-
Meziroční změna EVA	-10%	-	58%	-	-	-	-	-
Pořadí	2	-	1	-	-	-	-	-

Tab. 30 Určení výše bonusu vybraného podniku koncernu (vlastní zpracování)

	Počet zaměstnanců		Bonus celkem	Bonus na osobu
EVA na osobu	163	99 167 Kč	-	-
Ředitel	3	-	23 800 Kč	7 933 Kč
Vedoucí úseku	6	-	29 750 Kč	4 958 Kč
Zbylí zaměstnanci	154	-	458 152 Kč	2 975 Kč
	Celkem:	-	511 702 Kč	15 867 Kč

Výsledná hodnota je ohodnocení za roční přidanou hodnotu. V praxi budou data vykazována na čtvrtletní úrovni, která bude znamenat nižší hodnoty k vyplácení na bonusech. Celková roční investovaná částka do systému odměňování činí v případě Společnosti 2: 511 702 Kč, což na poměry podniku není neúměrně vysoká suma. Díky investované částce si slibují vysoce motivační prostředí pro zaměstnance na všech úrovních, které může dopomoci ke zvýšení výkonnosti ve všech podnicích koncernu. Výhodou také je, že se bonusová část odráží přímo od vykázané ekonomické přidané hodnoty podnikem.

Vyplácení bonusů doporučuji v následujícím čtvrtletí, které bude následovat po zaznamenání bonusů. Z důvodu vysokých likvidit jednotlivých firem by vyplácení bonusů nemělo znamenat výraznější problémy.

14.2.4 Vzdělání zaměstnanců

Posledním krokem je praktické provedení teorie, kterou jsme v předchozích řádcích nastínili. Pro správné fungování je nezbytné výborné povědomí o systému měření výkonnosti, která umožní na základě znalostí vhodné ovlivnění výsledků. Další nutností tohoto kroku je, že bez dobrého povědomí o měřicím systému, nebude v rámci koncernu zaměstnanci přijat a stane se pouhým výpočtem, který nepřinese potřebný efekt. Pro školení doporučuji rozdělit zaměstnance do tří skupin. První bude samozřejmě tvořena řídicí skupinou pracovníků, jež jsme vybrali pro měření výkonnosti. Pro ty bude připraven nejintenzivnější školicí systém v dotaci jednoho týdne. Za tuto dobu budou seznámeni s metodikou a způsoby výpočtu jednotlivých ukazatelů. Dále by neměly chybět praktické příklady. Ve výsledku by měli zaměstnanci disponovat výbornými schopnostmi v oblasti EVA a Free Cash Flow, jelikož se budou zabývat získáním výsledků měření výkonnosti a edukační činností v rámci koncernu.

Druhou skupinu tvoří vedoucí ekonomických úseků jednotlivých dceřiných společností. Pro ty doporučuji 3denní kurz, který bude obnášet základní principy výpočtu ukazatelů a situace,

Celkovou implementaci systému jsem rozdělil do 3 hlavních částí. První část se týká především představení měření výkonnosti vedení společnosti a rozhodnutí, zda dojde k implementaci systému v rámci koncernu. Jelikož se jedná o závažné rozhodnutí přinášející mnoho dalších mezikroků, doporučuji delší dobu na představení a rozhodnutí v dotaci jednoho měsíce podle jednotlivých mezikroků.

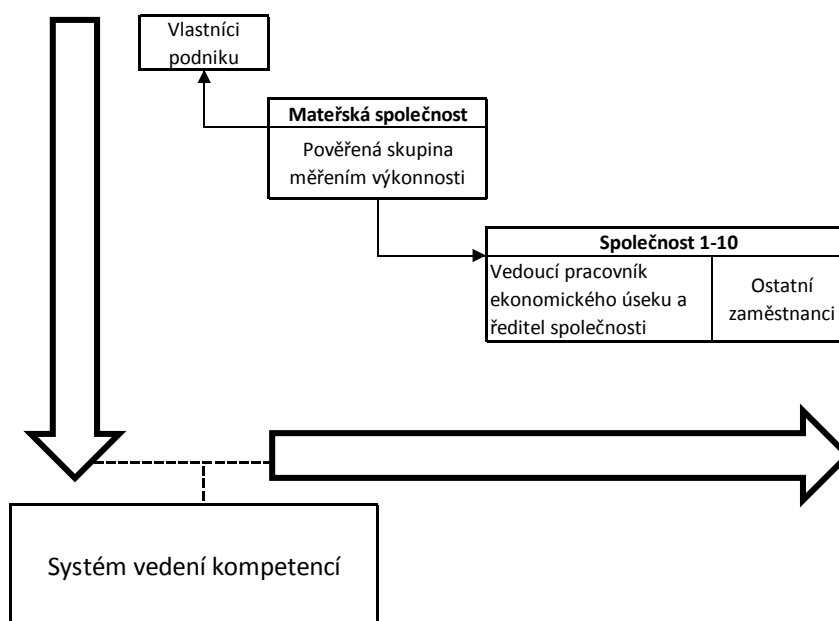
Druhou oblastí je již práce na systému měření výkonnosti, která obnáší sestavení řídicí skupiny, školení a zavedení systému měření do podniku. Jelikož bude výpočty obstarávat skupina zaměstnanců mateřské společnosti, nebude zavedení měření tak obtížné jako by tomu bylo v případě měření výkonnosti v rámci každé dceřiné firmy. Celkovou dobu pro sestavení skupiny pracovníků, školení, zavedení systému a dokumentů stanovuji na období 3 měsíců především z důvodu hledání vhodných zaměstnanců na pozici řídicí skupiny, jež bude obstarávat měření výkonnosti. Avšak tato doba může být poněkud kratší, pokud koncern využije svých stávajících zaměstnanců z několika dceřiných společností.

Posledním krokem je testování měření výkonnosti. Pro zaběhnutí systému doporučuji vést první období cvičně, což obnáší jedno čtvrtletí, po které bude systém v testovacím provozu. Po naměření výsledků doporučuji provést konzultaci. Ta by měla rozebírat, zda je systém nastaven správně, popřípadě nalézt nedostatky, které budou odstraněny pro další období, ve kterém se bude měřit již na stabilní úrovni. Pro období testovacího provozu doporučuji čtvrtletí, po které se bude výkonnost měřit a další měsíc, který bude věnován úpravám. V případě, že nebudou shledány výraznější problémy, může být poslední období výrazněji kratší.

14.3.1 Vedení kompetencí a organizační struktura

V předcházejících řádcích jsme si navíc stanovili systém kompetencí, který bude fungovat v rámci koncernu. Výchozí postavení bude mít řídicí skupina pracovníků, která bude obstarávat takřka veškeré kalkulace systému EVA a Free Cash Flow. Tudíž bude mít řídicí kompetence vůči zbylým dceřiným podnikům. Naopak bude v organizační struktuře měření výkonnosti přímo pod skupinou vlastníků, se kterými bude spolupracovat na konzultaci výsledků měření. Samostatné jednotky dceřiných podniků budou přímo zodpovídat za výsledky, kterých dosáhli v jednotlivých obdobích. Ústředními postavami v každém podniku bude vždy ředitel společně s vedoucím ekonomického úseku, který bude mít za úkol rozvoj povědomí o měření výkonnosti v rámci svých účetních jednotek. Z toho plyne i vyšší podíl bonusu při oceňování za výsledky výkonnosti těmto zaměstnancům. Vedoucí

ekonomického úseku má proto dotaci na školení v rámci systému měření výkonnosti, aby mohl jednat vědomě a být odpovědný za své výsledky společně s ředitelem podniku. Přehled komunikace v rámci podniků a řízení kompetencí je představeno v následujícím přehledu níže. Při sestavování byl kladen důraz na současný stav řízení kompetencí, který vychází z řízení z vrchu, aby došlo k co možná k nejmenším zásahům oproti současné situaci.



Obr. 16 Řízení kompetencí systému výkonnosti (vlastní zpracování)

14.3.2 Náklady projektu

Nejvyššího podílu nákladů na implementaci systému je způsobeno především prvotními náklady na školení a případným vyplacením bonusu plynoucího z výborných výsledků měření výkonnosti. Zbylé položky znamenají spíše okrajové náklady spojené s obstaráváním podpůrných dokumentů a nákladům ušlé příležitosti.

Pro ukázkou budeme zpracovávat situaci v koncernu, kdy jsme měřili výkonnost za roční období, přestože v praxi bude probíhat na čtvrtletní bázi.

Systém školení vyjde koncern podle kalkulací na začátku implementace projektu na 275 000 Kč, ve kterých je zahrnuto veškeré počáteční školení v celé organizační struktuře. Výše částky se odvíjí především od zvolené školicí agentury, osobně bych doporučoval vybrat jednu z kvalitnějších, pro kterou je taktéž kalkulace provedena. Do konečné částky bude nezbytné zahrnout pravidelné školení řídicí skupiny pracovníků, které však proběhne až v následujícím období v částce 15 000 Kč, proto ji do nákladů na implementaci systému nebudeme uvádět.

Druhý okruh nákladů vychází z vyplacení bonusu za nejlepší výsledky výkonnosti v rámci koncernu. Jelikož budou vyplaceny až v průběhu měření a nejedná se o počáteční výdaj, nebudeme jej při nákladech na zahájení projektu brát v potaz. Avšak pro představu jsme si náklady vykalkulovali za období 2014 a dosáhly výše 511 702 Kč. Částka je však velmi individuální podle dosažených výsledků za měřené období.

Do nákladů taktéž vstupují náklady obětované příležitosti, které plynou ze školící činnosti, kdy zaměstnanci nemohou pracovat v podniku a budou se účastnit školení. Jako základní hodinovou sazbu budu uvažovat průměrnou mzdu v ČR, jelikož do školení vstupují podniky všech koncernů, kteří mají rozdílné platové podmínky. Jako základ tak využiji průměrnou měsíční mzdu za rok 2015, která činila 26 467 Kč měsíčně. Při přepočtu průměrným počtem pracovních hodin v měsíci dostaneme průměrnou hodinovou mzdu na úrovni 152 Kč. Se zachováním stanového počtu pracovníků účastnícího se školení dostaneme náklady ušlé příležitosti na úrovni 66 880 Kč.

Posledním okruhem nákladů je tisk dokumentů pro podpůrnou činnost a vypracování těchto dokumentů. Stručný dokument by měl obsahovat maximálně 2 A4 o základních principech měření, výhodnosti zavedení systému a očekávání od zaměstnanců. Vypracování dokumentů by mělo zabrat maximálně 16 hodin a měl by se ho chopit pracovník vybrané skupiny pro měření. Při uvažování výše zmíněné průměrné hodinové mzdy by náklady s vypracováním dokumentu měly dosahovat výše 2 432 Kč. Náklady na tisk 100 kusů dokumentů o rozsahu 2 A4 při ceně 10 Kč/ks pak 1 000 Kč.

V případě začlenění nových pracovníků bude nezbytné počítat i s nárůstem mzdových nákladů. Pokud budeme uvažovat s průměrnou mzdou řídicích pracovníků koncernu, která se podle výkazů pohybuje v průměrné výši okolo 35 tis. Kč měsíčně, dostaneme při zaměstnání řídicího pracovníka, společně s pomocným pracovníkem, který bude ohodnocen platem 25 tis. Kč měsíčně celkové měsíční náklady ve výši 81 tis. Kč z důvodu zahrnutí superhrubé mzdy. Účetními kapacitami mateřská společnost disponuje, proto nebude nezbytné uvažovat se získáním této pracovní síly. Poměrně výhodnější situace nastane, pokud koncern disponuje volnou kapacitou potřebných pracovníků, jelikož by nedošlo k nárůstu mzdových nákladů. Jelikož se však nejedná o počáteční výdaj na projekt, nebudeme ho do výčtů nákladů uvádět, taktéž velmi záleží na rozhodnutí koncernu, zda bude s těmito dodatečnými náklady uvažovat.

Celkové počáteční náklady na zavedení systému měření výkonnosti jsem vykalkuloval v následující výši:

Tab. 33 Náklady zavedení projektu systému řízení výkonnosti (vlastní zpracování)

	Náklady
Školení zaměstnanců	275 000 Kč
Náklady ušlé příležitosti	66 880 Kč
Náklady na tvorbu dokumentů pro popis měření výkonnosti	3 432 Kč
Náklady celkem:	345 312 Kč

14.3.3 Přínosy implementace

Přínosy jsou nastoleny velmi jasně. Jelikož doposud nebyl stanoven žádný propracovanější systém měření výkonnosti v podniku, slibuji si od tohoto systému růst výkonnosti v rámci koncernu z důvodu zvýšení motivace zaměstnanců.

Další nespornou výhodou bude přehledné srovnání podniků podle přínosu v rámci koncernu a možnost optimálnějšího srovnání. Vlastníci tak mohou lépe spatřit účetní jednotky, které zhodnocují jimi vložený kapitál, či další podniky, které disponují volnou hotovostí, kterou bude možné i nadále přerozdělovat v rámci koncernu formou zápůjček, jenž je nejvyužívanější metodou financování v rámci seskupení společností.

14.3.4 Rizika implementace

Hlavní riziko plyne především z neuchycení systému v rámci podniku. Hlavní příčinu vidím především v nepodchycení všech situací, které musí být zohledněny při výpočtu systému měření výkonnosti a přijmutí systému mezi zaměstnanci.

Pro výpočty EVA a Free Cash Flow je potřebné vycházet z ekonomických, nikoliv účetních dat, proto bude mít řídicí skupina těžkou úlohu vymezit hlavní situace, o které se budou účetní data upravovat. Při špatném výběru, či nezohlednění některých skutečností se může stát, že systém nebude přesný a nebude přinášet koncernu žádnou hodnotu, přestože bylo na počátku nutné investovat finanční prostředky.

Další okruh případných problémů může nastat ze strany zaměstnanců, kteří nepřijmou nové metodiky, které je nezbytné dodržovat. Pro zvýšení výkonnosti je nezbytné zapojení zaměstnanců na všech úrovních podniku, proto musí být pozitivně motivováni, aby nové principy dodržovali. Nesmí také docházet ke konfliktům mezi podniky z důvodu vyplácení bonusů a v koncernu by měla panovat pouze zdravá konkurence, která umožní růst všech podniků.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo vytvořit systém měření finanční výkonnosti pro vlastníky vybrané společnosti, který umožní srovnání jednotlivých dceřiných podniků pomocí skupiny ukazatelů a bude jasně hovořit o zhodnocení vloženého kapitálu vlastníky společnosti. Taktéž byla požadována možnost vzájemného srovnání jednotlivých firem, které za současného stavu nebylo příliš možné z důvodu rozdílných oborů podnikání a charakteristik.

Proto byla v teoretické části vypracována kritická literární rešerše odborné literatury zabývající se měřením finančních ukazatelů podniku. Byla rozdělena na metody měření klasických ukazatelů měřících výkonnost a ukazatele moderní. V obou případech byly zpracovány postupy výpočtu. V případě klasických ukazatelů byly popsány hlavní slabá místa jednotlivých metod, na které je potřeba dbát zvýšené pozornosti při aplikaci. Ty se týkaly především orientace ukazatelů na minulost, či účetní data, která nejsou vždy příliš relevantní k vytvoření závěrů. Proto následovala kapitola moderních ukazatelů, které mají zaplnit slabá místa metod klasických. Po vymezení charakteristik jednotlivých modelů bylo provedeno jejich srovnání.

V praktické části došlo k vymezení aktuálního stavu podniku a slabých míst z důvodu neexistence sofistikovanějšího způsobu měření výkonnosti. Proto byla zahájena metoda měření výkonnosti nejprve z pohledu klasických ukazatelů, které prokázaly slabá místa popsaná v teoretické části. Z důvodu velkého počtu dat byly vymezeny 4 hlavní společnosti koncernu, pro které byla provedena následná podrobná analýza. Přesto došlo k potřebným zjištěním popisující situaci v podniku díky těmto ukazatelům. Byly zjištěny výrazné znaky individualizace a financování koncernu oproti odvětví, které zkresluje klasický systém měření výkonnosti. Proto byla provedena analýza výkonnosti na základě moderních ukazatelů EVA a Free Cash Flow, které respektovaly problémy zjištěné v první části finanční analýzy. Tyto dva modely již velmi přesně popsaly současný vývoj podniků a vytvořily srovnání alespoň na úrovni vybraných společností koncernu, které tvoří nejvyšší hodnotu.

Z výsledků měření byly vytvořeny závěry, které již respektují aktuální vývoj koncernu a vytváří tak požadované srovnání jednotlivých firem vlastníkům.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje:

BARAN, Dušan. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: Iris, 2006, 132 s. ISBN 8089238092.

BERMAN, Karen, Joe KNIGHT a John CASE. *Finanční inteligence pro manažery: klíč ke skutečné hodnotě čísel*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 241 s. ISBN 9788025137246.

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, ©2014, 1 sv. (různé stránkování). ISBN 9780078034763.

DAMODARAN, Aswath. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. 2nd ed. New York: John Wiley, 2002, 992 s. Wiley finance. ISBN 04-714-1490-5.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 9788086929682.

ESCHENBACH, Rolf. *Controlling*. Vyd. 2. Praha: ASPI, 2004. ISBN 8073570351.

GRANT, James L. *Foundations of economic value added*. 2nd ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, ©2003, 324 s. ISBN 0471234834.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Finance podniku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 179 s. ISBN 9788073574925.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2013, 295 s. ISBN 9788074000522.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena a Zdenek Sid BLAHA. *Podnikové finance*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2001, 316 s. ISBN 8072610252.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015, 287 s. ISBN 9788073805265.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010, 811 s. ISBN 9788074001949.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, 366 s. ISBN 8071795291.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 9788024744568.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: Linde, 2011, 108 s. ISBN 9788072018826.

KOCMANOVÁ, Alena. *Ekonomické řízení podniku*. Vyd. 1. Praha: Linde Praha, 2013, 358 s. ISBN 9788072019328.

KOŽENÁ, Marcela. *Manažerská ekonomika: teorie pro praxi*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2007, 2016 s. ISBN 9788071796732.

KRÁL, Bohumil. *Manažerské účetnictví*. 3., dopl. a aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010, 660 s. ISBN 9788072612178.

KÜRSCHNER, Manuel. *Limitations of the Capital Asset Pricing Model (CAPM) Criticism and New Developments*. München: GRIN Verlag GmbH, 2008, 660 s. ISBN 978-364-0099-252.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Vydání první. V Praze: C.H. Beck, 2015, 342 s. ISBN 9788074005381.

LANDA, Martin. *Finanční plánování a likvidita*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, ©2007, 180 s. ISBN 9788025114926.

MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 9788024724324.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 808611936X.

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 8073572192.

NEELY, A. *Business performance measurement: unifying theories and integrating practice*. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press, 2007, 511 s. ISBN 978-0-521-85511-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009, 735 s. ISBN 9788024730240.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. ISBN 9788024739168.

SAVARESE, Craig. *Economic value added: the practitioner's guide to a measurement and management framework*. Warriewood: Business + Publishing, ©2000, 397 s. ISBN 1875889310.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2010, 191 s. ISBN 9788025131305.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice: investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 285 s. ISBN 9788024729527.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. ISBN 9788024734941.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita, 2004, 138 s. ISBN 8070432586.

TIMOTHY J. GALLAGHER, JOSEPH D. ANDREW, JR., Timothy J. Gallagher, Joseph D. Andrew, Jr. *Financial management: principles and practice*. 3rd ed. Upper Saddle River, N.J: Prentice Hall, 2003, 613 s. ISBN 978-013-1768-826.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 8086119211.

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 685 s. ISBN 9788024746425.

VERNIMMEN, Pierre. *Corporate finance: theory and practice*. Fourth edition. West Sussex, England: Wiley, 2014, 997 s. ISBN 978-1-118-84932-3.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 246 s. ISBN 9788024736471.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 9788024729244.

YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE. *EVA and value based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw Hill, ©2001, 493 s. ISBN 00-713-6439-0.

Elektronické zdroje:

MYERS, Randy. Measure for Measure: The universe of value-based performance metrics is rapidly expanding. How can CFOs determine which metric is best for their companies? *CFO Magazine* [online]. 2009, **1997**, 5 [cit. 2016-03-13]. Dostupné z: <http://www.cfo.com/printable/article.cfm/2990607>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APM	Arbitrážní model oceňování
β	Relativní rizikovost podniku ve vztahu k rizikovosti trhu
BCF	Brutto cash flow
C	Celkový investovaný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Cash flow rentabilita investic
CK	Cizí kapitál
CROGA	Výnosnost hrubých aktiv
D	Cizí úročený kapitál
E	Vlastní kapitál
EAT	Čistý zisk
EBIT	Čistý zisk před zdaněním a úroky
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Free cash flow
GA	Hrubá aktiva
i	Úroková míra
K	Kapitálový výdaj na investici
KS PP	Konečný stav peněžních prostředků
NA	Neodepisovatelná aktiva
NPV	Čistá současná hodnota
NOPAT	Čistý zisk z hlavní podnikatelské činnosti po zdanění
OATCF	Provozní cash flow po zdanění

P/E ratio	Price/Earning ratio
PS PP	Počáteční stav peněžních prostředků
r_d	Náklady cizího kapitálu
r_e	Náklady vlastního kapitálu
r_f	Úroková míra bezrizikových vkladů
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
t	Daň z příjmu
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Vážené náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Rozdělení základních klasických ukazatelů měření výkonnosti (Ručková, 2011, s. 44)</i>	<i>17</i>
<i>Obr. 2 Vzorec pro odhadnutí položky kapitálu (Savarese, 2000, s. 11)</i>	<i>42</i>
<i>Obr. 3 Pyramidový rozklad EVA (Marinič, 2008, s. 26).....</i>	<i>42</i>
<i>Obr. 4 Kapitálová struktura koncernu (vlastní zpracování).....</i>	<i>49</i>
<i>Obr. 5 Srovnání osobních nákladů k přidané hodnotě koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>54</i>
<i>Obr. 6 Srovnání EBT koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování).....</i>	<i>55</i>
<i>Obr. 7 Srovnání průměrného výdělku koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování).....</i>	<i>55</i>
<i>Obr. 8 Srovnání výsledku hospodaření před zdaněním s tvorbou Cash Flow koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>56</i>
<i>Obr. 9 Srovnání nákladů koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování).....</i>	<i>61</i>
<i>Obr. 10 Srovnání výnosů koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování).....</i>	<i>62</i>
<i>Obr. 11 Srovnání VH koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>63</i>
<i>Obr. 12 Přehled IN99 koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>73</i>
<i>Obr. 13 Pyramidový rozklad EVA Společnosti 4</i>	<i>84</i>
<i>Obr. 14 Přehled EVA koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>89</i>
<i>Obr. 15 Přehled Free Cash Flow koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>89</i>
<i>Obr. 16 Řízení kompetencí systému výkonnosti (vlastní zpracování)</i>	<i>100</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Generace vývoje měření výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)</i>	13
<i>Tab. 2 Přehled počtu zaměstnanců v koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tab. 3 SWOT analýza koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tab. 4 Rentabilita koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 5 Rentabilita odvětví (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tab. 6 Zadluženost koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tab. 7 Zadluženost odvětví (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 8 Aktivita koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 9 Aktivita odvětví (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 10 Likvidita koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 11 Likvidita odvětví (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 12 IN99 koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 13 Neoperativní aktiva koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 14 Neúročný CK koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 15 NOA a kapitál koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 16 Nezdáněný NOPAT koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 17 NOPAT koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 18 Náklady CK koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tab. 19 Náklady VK koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tab. 20 Rentabilita VK odvětví (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tab. 21 WACC koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tab. 22 EVA koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tab. 23 Cash Flow koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Tab. 24 Free Cash Flow koncernu vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tab. 25 Metodika výpočtu NOPAT pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	92
<i>Tab. 26 Metodika výpočtu NOA pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	93
<i>Tab. 27 Metodika výpočtu nákladů na VK pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	93
<i>Tab. 28 Metodika FCF pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	94

<i>Tab. 29 Výběr vyplacení bonusu pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	96
<i>Tab. 30 Určení výše bonusu vybraného podniku koncernu (vlastní zpracování)</i>	97
<i>Tab. 31 Náklady školení pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	98
<i>Tab. 32 Zavedení systému výkonnosti pro koncern vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	98
<i>Tab. 33 Náklady zavedení projektu systému řízení výkonnosti (vlastní zpracování)</i>	102

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Vertikální a horizontální analýza rozvahy společností
- P II Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společností
- P III Poměrové ukazatele společností s původní výší závazků
- P IV Poměrové ukazatele společností s upravenou výší závazků
- P V NOA společností
- P VI NOPAT společností
- P VII EVA společností
- P VIII Cash Flow společností
- P IX Free Cash Flow společností

PŘÍLOHA P I: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SPOLEČNOSTÍ

Společnost 1 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	Společnost 2 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza
<i>Rozvaha</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>			<i>Rozvaha</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>		
Aktiva celkem	127335	127548	-0,2%		Aktiva celkem	396698	396047	0,2%	
Dlouhodobý majetek	42733	46756	-8,6%	33,6%	Dlouhodobý majetek	174380	168500	3,5%	44,0%
DNM	668	1169	-42,9%	0,5%	DNM	1544	525	194,1%	0,4%
DHM	33342	36864	-9,6%	26,2%	DHM	12326	12756	-3,4%	3,1%
DFM	8723	8723	0,0%	6,9%	DFM	160510	155219	3,4%	40,5%
Oběžná aktiva	84327	80568	4,7%	66,2%	Oběžná aktiva	221974	227375	-2,4%	56,0%
Zásoby	29634	28261	4,9%	23,3%	Zásoby	64575	62713	3,0%	16,3%
Dlouhodobé pohledávky	24	24	0,0%	0,0%	Dlouhodobé pohledávky	43902	43902	0,0%	11,1%
Krátkodobé pohledávky	20774	24310	-14,5%	16,3%	Krátkodobé pohledávky	14115	18545	-23,9%	3,6%
Krátkodobý FM	33895	27973	21,2%	26,6%	Krátkodobý FM	99382	102215	-2,8%	25,1%
Časové rozlišení	275	224	22,8%	0,2%	Časové rozlišení	334	172	94,2%	0,1%
Pasiva celkem	127335	127548	-0,2%		Pasiva celkem	396698	396047	0,2%	
Vlastní kapitál	44039	35840	22,9%	34,6%	Vlastní kapitál	352338	351733	0,2%	88,8%
ZK	93450	93450	0,0%	73,4%	ZK	321458	321458	0,0%	81,0%
Kapitálové fondy	2	2	0,0%	0,0%	Kapitálové fondy	42	42	0,0%	0,0%
Fondy ze zisku	2494	2494	0,0%	2,0%	Fondy	10527	10527	0,0%	2,7%
VH minulých let	-60106	-69149	-13,1%	-47,2%	VH minulých let	0	0	0,0%	0,0%
VH běžného období	8199	9003	-8,9%	6,4%	VH běžného období	20311	19706	3,1%	5,1%
Cizí zdroje	83296	91708	-9,2%	65,4%	Cizí zdroje	44360	44302	0,1%	11,2%
Rezervy	0	0	0,0%	0,0%	Rezervy	18500	18500	0,0%	4,7%
Dlouhodobé závazky	27000	27000	0,0%	21,2%	Dlouhodobé závazky	1002	920	8,9%	0,3%
Krátkodobé závazky	56296	64708	-13,0%	44,2%	Krátkodobé závazky	24858	24884	-0,1%	6,3%
Bankovní úvěry	0	0	0,0%	0,0%	Bankovní úvěry	0	0	0,0%	0,0%

Společnost 3 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	Společnost 4 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza
<i>Rozvaha</i>	2014	2013			<i>Rozvaha</i>	2014	2013		
Aktiva celkem	172360	158208	8,9%		Aktiva celkem	92536	80811	14,5%	
Dlouhodobý majetek	8534	31022	-72,5%	5,0%	Dlouhodobý majetek	35433	30176	17,4%	38,3%
DNM	879	767	14,6%	0,5%	DNM	279	469	-40,5%	0,3%
DHM	7635	10202	-25,2%	4,4%	DHM	35154	29707	18,3%	38,0%
DFM	20	20053	-99,9%	0,0%	DFM	0	0	-	0,0%
Oběžná aktiva	163515	126874	28,9%	94,9%	Oběžná aktiva	56987	50465	12,9%	61,6%
Zásoby	59729	60325	-1,0%	34,7%	Zásoby	22344	19252	16,1%	24,1%
Dlouhodobé pohledávky	5	0	100,0%	0,0%	Dlouhodobé pohledávky	0	0	5,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	22204	17901	24,0%	12,9%	Krátkodobé pohledávky	19035	20869	-8,8%	20,6%
Krátkodobý FM	81577	48648	67,7%	47,3%	Krátkodobý FM	15108	10344	46,1%	16,3%
Časové rozlišení	311	312	-0,3%	0,2%	Časové rozlišení	116	170	-31,8%	0,1%
Pasiva celkem	172360	158208	8,9%	100,0%	Pasiva celkem	92536	80811	14,5%	100,0%
Vlastní kapitál	144953	132967	9,0%	84,1%	Vlastní kapitál	73239	67420	8,6%	79,1%
ZK	103032	103032	0,0%	59,8%	ZK	80020	80020	0,0%	86,5%
Kapitálové fondy	210	210	0,0%	0,1%	Kapitálové fondy	0	0	-	0,0%
Fondy	11655	11655	0,0%	6,8%	Fondy	5015	5015	0,0%	5,4%
VH minulých let	18070	13950	0,0%	10,5%	VH minulých let	-17615	-20656	0,0%	-19,0%
VH běžného období	11986	4120	190,9%	7,0%	VH běžného období	5819	3041	91,4%	6,3%
Cizí zdroje	27405	25222	8,7%	15,9%	Cizí zdroje	19297	13391	44,1%	20,9%
Rezervy	7376	7834	0,0%	4,3%	Rezervy	0	0	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	596	1058	-43,7%	0,3%	Dlouhodobé závazky	8594	141	5995,0%	9,3%
Krátkodobé závazky	19433	16330	19,0%	11,3%	Krátkodobé závazky	10703	13250	-19,2%	11,6%
Bankovní úvěry	0	0	0,0%	0,0%	Bankovní úvěry	0	0	0,0%	0,0%

Společnost 5 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	Společnost 6 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza
<i>Rozvaha</i>	2014	2013			<i>Rozvaha</i>	2014	2013		
Aktiva celkem	545450	544449	0,2%		Aktiva celkem	9776	9413	3,9%	
Dlouhodobý majetek	502828	499654	0,6%	92,2%	Dlouhodobý majetek	196	233	-15,9%	2,0%
DNM	0	0	0,0%	0,0%	DNM	0	0	0,0%	0,0%
DHM	489765	486591	0,7%	89,8%	DHM	196	233	-15,9%	2,0%
DFM	13063	13063	0,0%	2,4%	DFM	0	0	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	42291	43235	-2,2%	7,8%	Oběžná aktiva	9570	9174	4,3%	97,9%
Zásoby	66	51	29,4%	0,0%	Zásoby	3426	2963	15,6%	35,0%
Dlouhodobé pohledávky	5	5	0,0%	0,0%	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	11219	12385	-9,4%	2,1%	Krátkodobé pohledávky	2615	2390	9,4%	26,7%
Krátkodobý FM	31001	30794	0,7%	5,7%	Krátkodobý FM	3529	2821	25,1%	36,1%
Časové rozlišení	331	1560	-78,8%	0,1%	Časové rozlišení	10	6	0,0%	0,1%
Pasiva celkem	545450	544449	0,2%	100,0%	Pasiva celkem	9776	9413	3,9%	
Vlastní kapitál	472892	468402	1,0%	86,7%	Vlastní kapitál	6316	4844	30,4%	64,6%
ZK	442752	442752	0,0%	81,2%	ZK	24500	24500	0,0%	250,6%
Kapitálové fondy	104	103	0,0%	0,0%	Kapitálové fondy	0	0	0,0%	0,0%
Fondy	2228	2228	0,0%	0,4%	Fondy ze zisku	238	238	0,0%	2,4%
VH minulých let	23319	19001	22,7%	4,3%	VH minulých let	-19894	-19073	4,3%	-203,5%
VH běžného období	4489	4318	4,0%	0,8%	VH běžného období	1472	-821	-279,3%	15,1%
Cizí zdroje	72558	76047	-4,6%	13,3%	Cizí zdroje	3460	4569	-24,3%	35,4%
Rezervy	0	0	0,0%	0,0%	Rezervy	0	0	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	3714	33647	-89,0%	0,7%	Dlouhodobé závazky	0	29	-100,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	68844	42400	62,4%	12,6%	Krátkodobé závazky	2460	3540	-30,5%	25,2%
Bankovní úvěry	0	0	0,0%	0,0%	Bankovní úvěry	1000	1000	0,0%	10,2%

Společnost 7 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	Společnost 8 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza
<i>Rozvaha</i>	2014	2013			<i>Rozvaha</i>	2014	2013		
Aktiva celkem	161332	144431	11,7%		Aktiva celkem	31101	25118	23,8%	
Dlouhodobý majetek	60309	49922	20,8%	37,4%	Dlouhodobý majetek	8289	10469	-20,8%	26,7%
DNM	0	0	0,0%	0,0%	DNM	0	0	0,0%	0,0%
DHM	8906	10639	-16,3%	5,5%	DHM	8289	10469	-20,8%	26,7%
DFM	51403	39283	0,0%	31,9%	DFM	0	0	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	101023	94486	6,9%	62,6%	Oběžná aktiva	22812	14649	55,7%	73,3%
Zásoby	0	0	0,0%	0,0%	Zásoby	4484	4138	8,4%	14,4%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,0%	0,0%	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	44771	32492	37,8%	27,8%	Krátkodobé pohledávky	11903	4699	153,3%	38,3%
Krátkodobý FM	56252	61994	-9,3%	34,9%	Krátkodobý FM	6425	5812	10,5%	20,7%
Časové rozlišení	0	23	-100,0%	0,0%	Časové rozlišení	0	0	0,0%	0,0%
Pasiva celkem	161332	144431	11,7%	100,0%	Pasiva celkem	31101	25118	23,8%	
Vlastní kapitál	146285	138824	5,4%	90,7%	Vlastní kapitál	20258	18273	10,9%	65,1%
ZK	2000	2000	0,0%	1,2%	ZK	15496	15496	0,0%	49,8%
Kapitálové fondy	43700	39358	0,0%	27,1%	Kapitálové fondy	0	0	0,0%	0,0%
Fondy	400	400	0,0%	0,2%	Fondy ze zisku	65	65	0,0%	0,2%
VH minulých let	97066	108882	-10,9%	60,2%	VH minulých let	2712	2477	9,5%	8,7%
VH běžného období	3119	-11816	-126,4%	1,9%	VH běžného období	1985	235	744,7%	6,4%
Cizí zdroje	15047	5607	168,4%	9,3%	Cizí zdroje	10843	6845	58,4%	34,9%
Rezervy	0	0	0,0%	0,0%	Rezervy	0	0	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0	0	0,0%	0,0%	Dlouhodobé závazky	0	3700	-100,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	15047	5607	168,4%	9,3%	Krátkodobé závazky	10843	3145	244,8%	34,9%
Bankovní úvěry	0	0	0,0%	0,0%	Bankovní úvěry	0	0	0,0%	0,0%

Společnost 9 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	Společnost 10 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza
<i>Rozvaha</i>	2014	2013			<i>Rozvaha</i>	2014	2013		
Aktiva celkem	162791	53002	207,1%		Aktiva celkem	132807	134713	-1,4%	
Dlouhodobý majetek	4526	5037	-10,1%	2,8%	Dlouhodobý majetek	62617	64980	-3,6%	47,1%
DNM	0	12	-100,0%	0,0%	DNM	640	1004	0,0%	0,5%
DHM	4526	5025	-9,9%	2,8%	DHM	61977	63976	-3,1%	46,7%
DFM	0	0	0,0%	0,0%	DFM	0	0	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	158133	47904	230,1%	97,1%	Oběžná aktiva	70185	69714	0,7%	52,8%
Zásoby	37184	10287	261,5%	22,8%	Zásoby	40460	38573	4,9%	30,5%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,0%	0,0%	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	110979	18344	505,0%	68,2%	Krátkodobé pohledávky	17357	23181	-25,1%	13,1%
Krátkodobý FM	9970	19273	-48,3%	6,1%	Krátkodobý FM	10368	7960	30,3%	7,8%
Časové rozlišení	132	61	116,4%	0,1%	Časové rozlišení	5	19	0,0%	0,0%
Pasiva celkem	162791	53002	207,1%	100,0%	Pasiva celkem	132807	134713	-1,4%	
Vlastní kapitál	55619	50505	10,1%	34,2%	Vlastní kapitál	9870	12188	-19,0%	7,4%
ZK	36000	36000	0,0%	22,1%	ZK	25500	85000	-70,0%	19,2%
Kapitálové fondy	0	0	0,0%	0,0%	Kapitálové fondy	0	0	0,0%	0,0%
Fondy	22300	22300	0,0%	13,7%	Fondy ze zisku	4340	4340	0,0%	3,3%
VH minulých let	-7795	-8421	-7,4%	-4,8%	VH minulých let	-16335	-10632	53,6%	-12,3%
VH běžného období	5114	626	716,9%	3,1%	VH běžného období	-3635	-7020	-48,2%	-2,7%
Cizí zdroje	107172	2497	4192,0%	65,8%	Cizí zdroje	122937	122525	0,3%	92,6%
Rezervy	0	0	0,0%	0,0%	Rezervy	0	0	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	397	395	0,5%	0,2%	Dlouhodobé závazky	43193	43902	-1,6%	32,5%
Krátkodobé závazky	73054	2102	3375,5%	44,9%	Krátkodobé závazky	73744	78623	-6,2%	55,5%
Bankovní úvěry	33721	0	100,0%	20,7%	Bankovní úvěry	0	0	0,0%	0,0%

PŘÍLOHA P II: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTÍ

Společnost 1 (v tis. Kč)				Hor. analýza	Ver. analýza	Společnost 2 (v tis. Kč)				Hor. analýza	Ver. analýza
Náklady		2014	2013			Náklady		2014	2013		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	5267	4696	4%	4%	A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3	0	0%	0%
B.	Výkonová spotřeba	77651	66858	56%	52%	B.	Výkonová spotřeba	133235	106143	65%	62%
C.	Osobní náklady	46813	44830	34%	35%	C.	Osobní náklady	63199	60061	31%	35%
D.	Daně a poplatky	35	139	0%	0%	D.	Daně a poplatky	69	68	0%	0%
E.	Odpisy	8411	7923	6%	6%	E.	Odpisy	4676	4524	2%	3%
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	272	22	0%	0%	F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	1162	266	1%	0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	-1112	-1647	-1%	-1%	G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	321	-2672	0%	-2%
H.	Ostatní provozní náklady	2224	5561	2%	4%	H.	Ostatní provozní náklady	1838	1731	1%	1%
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0%	0%	I.	Převod provozních nákladů	0	0	0%	0%
Celkem		139561	128382			Celkem		204503	170121		
Výnosy		2014	2013			Výnosy		2014	2013		
I.	Tržby za prodej zboží	8344	7704	6%	6%	I.	Tržby za prodej zboží	8		0%	0%
II.	Výkony	135699	126086	92%	93%	II.	Výkony	224395	185792	98%	98%
III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu	571	451	0%	0%	III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu	1139	440	0%	0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	2471	1782	2%	1%	IV.	Ostatní provozní výnosy	3373	3413	1%	2%
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0%	0%	V.	Převod provozních výnosů			0%	0%
Celkem		147085	136023			Celkem		228915	189645		

Společnost 3 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	
Náklady		2014	2013		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0%	0%
B.	Výkonová spotřeba	88864	72000	64%	66%
C.	Osobní náklady	46827	40780	33%	38%
D.	Daně a poplatky	64	102	0%	0%
E.	Odpisy	5120	6006	4%	6%
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	440	213	0%	0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	-2000	-11000	-1%	-10%
H.	Ostatní provozní náklady	486	450	0%	0%
I.	Převod provozních nákladů			0%	0%
Celkem		139801	108551		
Výnosy		2014	2013		
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0%	0%
II.	Výkony	150446	108856	99%	100%
III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu	604	234	0%	0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	220	152	0%	0%
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0%	0%
Celkem		151270	109242		

Společnost 4 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	
Náklady		2014	2013		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0%	0%
B.	Výkonová spotřeba	74924	62846	62%	57%
C.	Osobní náklady	33603	31190	28%	28%
D.	Daně a poplatky	73	58	0%	0%
E.	Odpisy	9633	9907	8%	9%
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	139	768	0%	1%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	786	202	1%	0%
H.	Ostatní provozní náklady	848	4687	1%	4%
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0%	0%
Celkem		120006	109658		
Výnosy		2014	2013		
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0%	0%
II.	Výkony	121403	108905	96%	96%
III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu	4217	3928	3%	3%
IV.	Ostatní provozní výnosy	805	107	1%	0%
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0%	0%
Celkem		126425	112940		

Společnost 5 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	
Náklady		2014	2013		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	14382	15880	14%	15%
B.	Výkonová spotřeba	43513	47372	43%	45%
C.	Osobní náklady	13118	13207	13%	13%
D.	Daně a poplatky	1586	1494	2%	1%
E.	Odpisy	28143	25867	28%	25%
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	62	6	0%	0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0%	0%
H.	Ostatní provozní náklady	952	1009	1%	1%
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0%	0%
Celkem		101756	104835		
Výnosy		2014	2013		
I.	Tržby za prodej zboží	15933	17963	15%	16%
II.	Výkony	86987	88294	82%	80%
III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu	218	208	0%	0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	3215	3219	3%	3%
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0%	0%
Celkem		106353	109684		

Společnost 6 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	
Náklady		2014	2013		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2624	1477	8%	5%
B.	Výkonová spotřeba	19214	16572	57%	57%
C.	Osobní náklady	11026	10993	33%	38%
D.	Daně a poplatky	5		0%	0%
E.	Odpisy	102	165	0%	1%
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	27	4	0%	0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0%	0%
H.	Ostatní provozní náklady	630	99	2%	0%
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0%	0%
Celkem		33628	29310		
Výnosy		2014	2013		
I.	Tržby za prodej zboží	3461	2023	10%	7%
II.	Výkony	30836	26226	88%	92%
III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu	262	234	1%	1%
IV.	Ostatní provozní výnosy	410	54	1%	0%
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0%	0%
Celkem		34969	28537		

Společnost 7 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	
Náklady		2014	2013		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0%	0%
B.	Výkonová spotřeba	4185	4155	9%	9%
C.	Osobní náklady	43202	39509	88%	88%
D.	Daně a poplatky	17	23	0%	0%
E.	Odpisy	1083	1020	2%	2%
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	227	0	0%	0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0%	0%
H.	Ostatní provozní náklady	121	140	0%	0%
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0%	0%
Celkem		48835	44847		
Výnosy		2014	2013		
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0%	0%
II.	Výkony	51021	32250	99%	99%
III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu	370	0	1%	0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	223	166	0%	1%
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0%	0%
Celkem		51614	32416		

Společnost 8 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	
Náklady		2014	2013		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží			0%	0%
B.	Výkonová spotřeba	41291	28275	70%	60%
C.	Osobní náklady	14393	13551	24%	29%
D.	Daně a poplatky	17	7	0%	0%
E.	Odpisy	2395	3325	4%	7%
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	789	1013	1%	2%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	-282	351	0%	1%
H.	Ostatní provozní náklady	707	231	1%	0%
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0%	0%
Celkem		59310	46753		
Výnosy		2014	2013		
I.	Tržby za prodej zboží			0%	0%
II.	Výkony	60321	45962	98%	98%
III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu	840	1024	1%	2%
IV.	Ostatní provozní výnosy	144	8	0%	0%
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0%	0%
Celkem		61305	46994		

Společnost 9 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	
Náklady		2014	2013		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	121468	72562	65%	72%
B.	Výkonová spotřeba	57197	21003	31%	21%
C.	Osobní náklady	7208	6313	4%	6%
D.	Daně a poplatky	71	49	0%	0%
E.	Odpisy	512	513	0%	1%
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu			0%	0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	4	10	0%	0%
H.	Ostatní provozní náklady	524	236	0%	0%
I.	Převod provozních nákladů			0%	0%
Celkem		186984	100686		
Výnosy		2014	2013		
I.	Tržby za prodej zboží	156922	94661	82%	94%
II.	Výkony	34695	5816	18%	6%
III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu			0%	0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	209	139	0%	0%
V.	Převod provozních výnosů			0%	0%
Celkem		191826	100616		

Společnost 10 (v tis. Kč)			Hor. analýza	Ver. analýza	
Náklady		2014	2013		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	354	1304	0%	2%
B.	Výkonová spotřeba	55880	47644	60%	57%
C.	Osobní náklady	24800	23347	27%	28%
D.	Daně a poplatky	100	104	0%	0%
E.	Odpisy	10684	10334	11%	12%
F.	Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	93	167	0%	0%
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	-5687	0	-6%	0%
H.	Ostatní provozní náklady	7073	1311	8%	2%
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0%	0%
Celkem		93297	84211		
Výnosy		2014	2013		
I.	Tržby za prodej zboží	504	1513	1%	2%
II.	Výkony	90743	77627	98%	97%
III.	Tržby z prodeje majetku a materiálu	133	375	0%	0%
IV.	Ostatní provozní výnosy	782	922	1%	1%
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0%	0%
Celkem		92162	80437		

PŘÍLOHA P III: POMĚROVÉ UKAZATELE SPOLEČNOSTÍ S PŮVODNÍ VÝŠÍ ZÁVAZKŮ

Poměrové ukazatele s původní výší závazků (včetně zápůjček)	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4			Společnost 5			Společnost 6			Společnost 7			Společnost 8			Společnost 9			Společnost 10		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Rentabilita VK	19%	25%	28%	6%	6%	5%	8%	3%	4%	8%	5%	1%	1%	1%	1%	23%	-17%	-26%	2%	-9%	0%	10%	1%	-6%	9%	1%	1%	-37%	-58%	-55%
Rentabilita aktiv	6%	7%	6%	5%	5%	5%	7%	3%	3%	6%	4%	1%	1%	1%	1%	15%	-9%	-17%	2%	-8%	0%	6%	1%	-4%	3%	1%	1%	-3%	-5%	-7%
Rentabilita tržeb	6%	7%	6%	9%	10%	10%	8%	4%	3%	5%	3%	1%	4%	4%	5%	4%	-3%	-5%	6%	-37%	2%	3%	1%	-3%	3%	1%	0%	-4%	-8%	-13%
Běžná likvidita	1,4	1,2	1,2	8,9	9,1	5,8	8,4	7,8	4,0	5,3	3,8	5,9	0,6	1,0	2,7	3,9	2,6	3,0	6,7	16,9	9,6	2,1	4,7	2,0	2,2	22,8	9,7	1,0	0,9	0,5
Pohotová likvidita	1,0	0,8	0,7	4,6	4,9	2,8	5,3	4,1	2,4	3,2	2,4	3,6	0,6	1,0	2,7	2,5	1,8	2,0	6,7	16,9	9,6	1,7	3,3	1,6	1,7	17,9	7,0	0,4	0,4	0,2
Hotovostní likvidita	0,6	0,4	0,4	4,0	4,1	1,9	4,2	3,0	1,7	1,4	0,8	2,0	0,5	0,7	1,9	1,4	1,1	1,0	3,7	11,1	4,2	0,6	1,8	0,9	0,1	9,2	5,3	0,1	0,1	0,1
Podíl ČPK na OA	31%	20%	18%	89%	89%	83%	88%	87%	75%	81%	74%	83%	-63%	2%	63%	74%	61%	66%	85%	94%	90%	52%	79%	51%	54%	96%	90%	-5%	-13%	-89%
VK/A	35%	28%	22%	89%	89%	85%	84%	84%	70%	79%	83%	88%	87%	86%	90%	65%	51%	68%	91%	96%	93%	65%	73%	64%	34%	95%	90%	7%	9%	13%
Míra zadluženosti	189%	256%	357%	13%	13%	17%	19%	19%	43%	26%	20%	14%	15%	16%	11%	55%	94%	48%	10%	4%	8%	54%	37%	55%	193%	5%	11%	1246%	1005%	697%
Podíl dlouhodobých CZ/CZ	32%	29%	34%	2%	2%	1%	2%	4%	3%	45%	1%	3%	5%	44%	68%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	54%	28%	0%	16%	7%	35%	36%	0%
Podíl dlouhodobých CZ/VK+DCZ	38%	43%	55%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	11%	0%	0%	1%	7%	7%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	17%	14%	1%	1%	1%	81%	78%	0%
Krytí DM dlouhodobým kapitálem	166%	134%	131%	203%	209%	205%	1706%	432%	284%	231%	224%	309%	95%	100%	106%	3222%	2091%	1431%	243%	278%	304%	244%	210%	156%	1238%	1011%	905%	85%	86%	23%
Krytí dlouhodobých aktiv/DCZ	63%	58%	72%	1%	1%	0%	7%	3%	4%	24%	0%	1%	1%	7%	7%	0%	12%	7%	0%	0%	0%	0%	35%	21%	9%	8%	7%	69%	68%	0%
Obratovost aktiv	1,1	1,0	1,1	0,6	0,5	0,5	0,9	0,7	0,8	1,3	1,3	1,2	0,2	0,2	0,2	3,5	3,0	3,6	0,3	0,2	0,2	1,9	1,8	1,6	1,2	1,9	2,9	0,7	0,6	0,5
Obratovost pohledávek	6,9	5,3	6,6	3,8	3,0	2,1	6,8	5,8	5,7	6,1	5,1	6,4	9,2	8,6	8,1	13,1	11,8	11,4	1,1	1,0	0,5	5,1	9,8	7,7	1,7	5,5	18,3	5,0	3,6	3,8
Obratovost závazků	1,7	1,4	2,1	8,6	7,4	4,8	7,6	6,0	4,0	6,0	7,9	10,0	1,4	1,4	2,2	13,9	7,9	11,1	3,4	5,8	2,9	5,6	6,7	4,4	2,6	40,2	28,9	0,7	0,7	0,6
Obratovost DM	3,3	2,8	3,0	1,3	1,1	1,2	17,7	3,4	3,2	3,3	3,5	4,3	0,2	0,2	0,2	175,0	120,9	75,4	0,8	0,6	0,7	7,3	4,4	3,3	42,3	19,9	28,8	1,4	1,3	1,0
Doba obratu zásob	74,8	78,7	78,6	105,1	118,7	118,6	142,2	208,0	131,8	70,6	65,2	80,4	0,2	0,2	0,3	36,0	37,9	32,8	0,0	0,0	0,0	26,8	32,4	23,5	69,9	36,9	30,7	176,4	167,6	180,8
Doba obratu pohledávek	52,5	67,8	54,8	94,4	118,2	172,3	52,9	61,7	63,2	58,9	70,7	56,1	39,3	42,0	44,5	27,4	30,5	31,7	315,9	362,7	676,2	71,0	36,8	46,6	208,5	65,7	19,7	72,1	100,7	95,9
Doba obratu závazků	210,3	255,4	168,0	42,1	48,8	75,4	47,7	59,9	89,2	59,7	45,4	35,9	253,8	257,6	163,9	25,8	45,6	32,4	106,2	62,6	124,2	64,7	53,6	82,8	138,0	8,9	12,4	485,8	532,2	594,4

PŘÍLOHA P IV: POMĚROVÉ UKAZATELE SPOLEČNOSTÍ S UPRAVENOU VÝŠÍ ZÁVAZKŮ

Poměrové ukazatele s upravenou výší závazků (bez zápůjček)	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4			Společnost 5			Společnost 6			Společnost 7			Společnost 8			Společnost 9			Společnost 10		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Rentabilita VK	19%	25%	28%	6%	6%	5%	8%	3%	4%	8%	5%	1%	1%	1%	1%	23%	-17%	-26%	2%	-9%	0%	10%	1%	-6%	9%	1%	1%	-37%	-58%	-55%
Rentabilita aktiv	6%	7%	6%	5%	5%	5%	7%	3%	3%	6%	4%	1%	1%	1%	1%	15%	-9%	-17%	2%	-8%	0%	6%	1%	-4%	3%	1%	1%	-3%	-5%	-7%
Rentabilita tržeb	6%	7%	6%	9%	10%	10%	8%	4%	3%	5%	3%	1%	4%	4%	5%	4%	-3%	-5%	6%	-37%	2%	3%	1%	-3%	3%	1%	0%	-4%	-8%	-13%
Běžná likvidita	2,1	1,8	1,2	8,9	9,1	9,6	8,4	7,8	14,5	5,3	3,8	5,9	4,8	3,5	8,1	3,9	2,6	3,0	6,7	16,9	9,6	2,1	4,7	2,0	2,2	22,8	9,7	2,8	2,7	2,3
Pohotová likvidita	1,4	1,2	0,8	4,6	4,9	4,6	5,3	4,1	8,9	3,2	2,4	3,6	4,8	3,5	8,1	2,5	1,8	2,0	6,7	16,9	9,6	1,7	3,3	1,6	1,7	17,9	7,0	1,1	1,2	1,0
Hotovostní likvidita	0,9	0,6	0,4	4,0	4,1	3,1	4,2	3,0	6,2	1,4	0,8	2,0	3,5	2,5	5,5	1,4	1,1	1,0	3,7	11,1	4,2	0,6	1,8	0,9	0,1	9,2	5,3	0,4	0,3	0,3
Podíl ČPK na OA	53%	44%	20%	89%	89%	90%	88%	87%	93%	81%	74%	83%	79%	71%	88%	74%	61%	66%	85%	94%	90%	53%	79%	51%	54%	96%	90%	65%	63%	57%
VK/A	35%	28%	22%	89%	89%	85%	84%	84%	70%	79%	83%	88%	87%	86%	90%	65%	51%	68%	91%	96%	93%	65%	73%	64%	34%	95%	90%	7%	9%	13%
Míra zadluženosti	148%	200%	350%	13%	13%	12%	19%	19%	23%	26%	20%	14%	3%	10%	8%	55%	94%	48%	10%	4%	8%	54%	37%	55%	193%	5%	11%	751%	574%	160%
Podíl dlouhodobých CZ/CZ	0%	0%	0%	2%	2%	2%	2%	4%	6%	0%	1%	3%	30%	23%	36%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	16%	7%	0%	0%	0%
Podíl dlouhodobých CZ/VK+DCZ	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Krytí DM dlouhodobým kapitálem	103%	77%	59%	203%	209%	205%	1706%	432%	284%	207%	224%	309%	95%	94%	99%	3222%	2091%	1431%	243%	278%	304%	244%	175%	135%	1238%	1011%	905%	16%	19%	23%
Krytí dlouhodobých aktiv/DCZ	0%	0%	72%	1%	1%	0%	7%	3%	4%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	12%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	8%	7%	0%	0%	0%
Obratovost aktiv	1,1	1,0	1,1	0,6	0,5	0,5	0,9	0,7	0,8	1,3	1,3	1,2	0,2	0,2	0,2	3,5	3,0	3,6	0,3	0,2	0,2	1,9	1,8	1,6	1,2	1,9	2,9	0,7	0,6	0,5
Obratovost pohledávek	6,9	5,3	6,6	3,8	3,0	2,1	6,8	5,8	5,7	6,1	5,1	6,4	9,2	8,6	8,1	13,1	11,8	11,4	1,1	1,0	0,5	5,1	9,8	7,7	1,7	5,5	18,3	5,0	3,6	3,8
Obratovost závazků	3,7	2,9	2,2	8,6	7,4	7,8	7,6	6,0	13,1	10,9	7,9	10,0	8,2	6,6	13,2	13,9	7,9	11,1	3,4	5,8	2,9	5,6	14,6	6,1	2,6	40,2	28,9	3,5	3,2	2,6
Obratovost DM	3,3	2,8	3,0	1,3	1,1	1,2	17,7	3,4	3,2	3,3	3,5	4,3	0,2	0,2	0,2	175,0	120,9	75,4	0,8	0,6	0,7	7,3	4,4	3,3	42,3	19,9	28,8	1,4	1,3	1,0
Doba obratu zásob	74,8	78,7	78,6	105,1	118,7	118,6	142,2	208,0	131,8	70,6	65,2	80,4	0,2	0,2	0,3	36,0	37,9	32,8	0,0	0,0	0,0	26,8	32,4	23,5	69,9	36,9	30,7	176,4	167,6	180,8
Doba obratu pohledávek	52,5	67,8	54,8	94,4	118,2	172,3	52,9	61,7	63,2	58,9	70,7	56,1	39,3	42,0	44,5	27,4	30,5	31,7	315,9	362,7	676,2	71,0	36,8	46,6	208,5	65,7	19,7	72,1	100,7	95,9
Doba obratu závazků	96,7	124,7	163,3	42,1	48,8	46,3	47,7	59,9	27,5	33,1	45,4	35,9	43,9	54,4	27,3	25,8	45,6	32,4	106,2	62,6	124,2	64,7	24,6	59,4	138,0	8,9	12,4	103,4	113,3	136,6

PŘÍLOHA P VI: NOPAT SPOLEČNOSTÍ

(v tis Kč)	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4			Společnost 5			Společnost 6			Společnost 7			Společnost 8			Společnost 9			Společnost 10		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
HV před zdaněním	8199	9043	8252	25062	23552	23176	11524	3500	3885	5819	3041	702	4774	5126	5185	1443	-821	-1447	3119	-11816	789	1985	235	-1300	6462	920	830	-3635	-7020	-10545
- Prodej DM a materiálů	571	451	791	1139	440	438	604	234	458	4217	3928	3776	218	208	329	262	234	385	370	0	1011	840	1024	1200	0	0	101	133	375	31
+ Zůstatková cena DM	272	22	320	1162	266	387	440	213	166	139	768	777	62	6	170	27	4	93	227	0	462	789	1013	1160	0	0	51	93	167	10
= Mezisoučet	7900	8614	7781	25085	23378	23125	11360	3479	3593	1741	-119	-2297	4618	4924	5026	1208	-1051	-1739	2976	-11816	240	1934	224	-1340	6462	920	780	-3675	-7228	-10566
- Tvorba rezerv	-1112	-1647	66	321	-2672	12072	-2000	-11000	-2000	786	202	21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-282	351	-7	4	10	36	-5687	0	3822
= Mezisoučet	6788	6967	7847	25406	20706	35197	9360	-7521	1593	2527	83	-2276	4618	4924	5026	1208	-1051	-1739	2976	-11816	240	1652	575	-1347	6466	930	816	-9362	-7228	-6744
+ Nákladové úroky	0	445	812	0	0	0	0	0	0	104	20	31	0	0	0	0	0	0	0	0	300	0	0	0	66	0	111	2102	2152	3373
- Finanční výnosy	0	0	0	0	0	14558	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= Mezisoučet	6788	7412	8659	25406	20706	20639	9360	-7521	1593	2631	103	-2245	4618	4924	5026	1208	-1051	-1739	2926	-11816	540	1652	575	-1347	6532	930	927	-7260	-5076	-3371
Výsledek	6788	7412	8659	25406	20706	20639	9360	-7521	1593	2631	103	-2245	4618	4924	5026	1208	-1051	-1739	2926	-11816	540	1652	575	-1347	6532	930	927	-7260	-5076	-3371
Výše daní ve výkazech	0	0	688	4751	3846	4039	-462	-620	-781	0	0	0	285	808	387	-29	0	0	0	0	208	0	0	-128	1348	294	299	0	0	0
HV VZZ	8199	9043	8252	25062	23552	23176	11524	3500	3885	5819	3041	702	4774	5126	5185	1443	-821	-1447	3119	-11816	789	1985	235	-1300	6462	920	830	-3635	-7020	-10545
Vztažná daňová sazba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Upravená daň	0	0	722	4816	3381	3597	-375	1332	-320	0	0	0	276	776	375	-24	0	0	0	142	0	0	-133	1363	297	334	0	0	0	0
NOPAT	6788	7412	7937	20590	17325	17042	9735	-8853	1913	2631	103	-2245	4342	4148	4651	1232	-1051	-1739	2926	-11816	398	1652	575	-1214	5169	633	593	-7260	-5076	-3371

PŘÍLOHA P VII: EVA SPOLEČNOSTÍ

(v tis. Kč)	Společnost 1			Společnost 2			Společnost 3			Společnost 4			Společnost 5			Společnost 6			Společnost 7			Společnost 8			Společnost 9			Společnost 10		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
NOA	74569	73827	61141	59804	62809	95750	71468	68260	79243	72077	63701	51087	499457	496904	439335	5017	3793	4411	46154	38871	66905	19275	17608	18266	89340	32283	25045	107913	108638	113140
Kapitál celkem	74569	73827	61141	59804	62809	95750	71468	68260	79243	72077	63701	51087	499457	496904	439335	5017	3793	4411	46154	38871	66905	19275	17608	18266	89340	32283	25045	107913	108638	113140
Vlastní kapitál	29569	26907	26781	59804	62809	79551	71468	68260	54243	63483	63701	51087	439457	436904	399335	4017	2793	4411	46154	38871	66905	19255	13908	15440	55619	32283	25045	15870	12188	9994
Cizí zdroje	45000	46920	34360	0	0	16199	0	0	25000	8594	0	0	60000	60000	40000	1000	1000	0	0	0	0	20	3700	2826	33721	0	0	92043	96450	103146
Nvk	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-
Nck	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-
NOPAT	6788	7412	7937	20590	17325	17042	9735	-8853	1913	2631	103	-2245	4342	4148	4651	1232	-1051	-1739	2926	-11816	398	1652	575	-1214	5169	633	593	-7260	-5076	-3371
WACC	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-	0	0	-
EVA	4052	4491	-	16164	10248	-	4926	-13939	-	-1857	-4248	-	-27516	-30607	-	1018	-1427	-	187	-17514	-	606	-793	-	2895	-1500	-	-9845	-7849	-
HV VZZ	8199	9043	7564	20311	19706	19137	11986	4120	4666	5819	3041	702	4489	4318	4798	1472	-821	-1447	3119	-11816	581	1985	235	-1172	5114	626	531	-3635	-7020	-10545

PŘÍLOHA P VIII: CASH FLOW SPOLEČNOSTÍ

Cash Flow (v tis. Kč)	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4		Společnost 5		Společnost 6		Společnost 7		Společnost 8		Společnost 9		Společnost 10	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku úč. období	27973	26467	102215	77418	48648	58416	10344	17676	30794	28316	3821	2591	61994	48981	5812	6191	19273	27408	7960	8411
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	8199	9043	25062	23552	11524	3500	5819	3041	4774	5126	1443	-821	3119	-11816	1985	235	6462	920	-3635	-7526
Odpisy	8411	7923	4676	4524	5120	6006	9833	9907	28143	25867	102	165	1083	1020	2395	3325	512	513	10684	10334
Rezervy	0	0	0	500	-458	-10915	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zásoby	-1373	1194	-1862	3211	596	-6903	-3592	1007	-15	44	-463	-226	0	0	-346	-1301	-26897	3319	-3887	2168
Pohledávky	3536	-3824	4430	33294	-4308	7717	1834	-6735	1166	631	-225	250	-12279	31425	-7204	938	-92635	-9609	5824	-1571
Časové rozlišení aktiv, pasiv	-51	245	-162	-31	18	-78	54	250	1229	-1269	-4	-5	23	0	0	0	-71	39	14	-19
Krátkodobé závazky	-8412	1773	-26	-16221	3103	-18146	-2547	4483	26444	27266	-1080	867	9440	-6134	7698	-4040	70952	-3045	-4879	-55296
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6721	0	0	0
Ostatní	0	-451	-24477	-23018	427	635	-416	-364	-287	-1049	29	1000	4199	-190	0	0	26164	219	7193	345
Čistý peněžní tok vztahující se k provozní činnosti	10310	15903	7641	25811	16022	-18184	10985	11589	61454	56616	-198	1230	5585	14305	4528	-843	-9304	-8157	11314	-51565
Peněžní toky z investiční činnosti																				
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-4388	-9248	-10556	-2220	17368	9012	-15098	-19161	-31317	-62423	-65	0	-11697	-1292	-215	-410	-1	0	-8321	7051
Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	73	0	58	1	23	424	345	1	1	0	0	370	0	0	0	0	0	124	161
Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-4388	-9175	-10556	-2162	17369	9035	-14674	-18816	-31316	-62422	-65	0	-11327	-1292	-215	-410	-1	0	-8197	7212
Peněžní toky z finanční činnosti																				
Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0	-5600	82	112	-462	-619	8453	-141	-29933	802	-29	0	0	0	-3700	874	2	22	-709	43902
Dopady změn VK na peněžní prostředky	0	378	0	1036	0	0	0	36	2	7482	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zvýšení peněžních prostředků z důvodu zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7242	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vyplacení podílu na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Přímé platby na vrub fondů	0	378	0	1036	0	0	0	35	1	240	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	0	-5222	82	1148	-462	-619	8453	-105	-29931	8284	-29	0	0	0	-3700	874	2	22	-709	43902
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	5922	1506	-2833	24797	32929	-9768	4764	-7332	207	2478	-292	1230	-5742	13013	613	-379	-9303	-8135	2408	-451
Stav peněžních prostředků na konci účetního období	33895	27973	99382	102215	81577	48648	15108	10344	31001	30794	3529	3821	56252	61994	6425	5812	9970	19273	10368	7960

PŘÍLOHA P IX: FREE CASH FLOW SPOLEČNOSTÍ

Free Cash Flow (v tis. Kč)	Společnost 1		Společnost 2		Společnost 3		Společnost 4		Společnost 5		Společnost 6		Společnost 7		Společnost 8		Společnost 9		Společnost 10	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
CF provozní činnost	10310	15903	7641	25811	16022	-18184	10985	11589	61454	56616	-198	1230	5585	14305	4528	-843	-9304	-8157	11314	-51565
Investice	944	8 476	8 575	2 188	5 231	190	13 969	19 249	26 128	57 163	0	0	12 801	1 784	335	409	0	0	0	0
Free Cash Flow	9 366	7 427	-934	23 623	10 791	-18 374	-2 984	-7 660	35 326	-547	-198	1 230	-7 216	12 521	4 193	-1 252	-9 304	-8 157	11 314	-51 565