

Projekt hodnocení výkonnosti ve vybraném podniku

Bc. Michal Baroš

Diplomová práce
2018

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Michal Baroš**
Osobní číslo: **M15253**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt hodnocení výkonnosti ve vybraném podniku**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

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

II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik a analyzujte podmínky jeho hospodaření.
- Provedte zhodnocení výkonnosti podniku s využitím klasických a moderních ukazatelů.
- Navrhněte projekt implementace vhodného moderního přístupu ke zvýšení výkonnosti podniku.
- Provedte zhodnocení možných přínosů a rizik navrhovaného projektu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

DAMODARAN, Aswath. Applied corporate finance. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2014, 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.

KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016, 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.

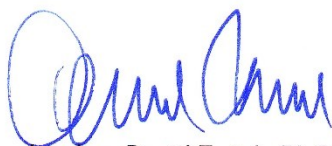
KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem. Praha: C.H. Beck, 2015, 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

MARINIČ, Pavel. Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 259 s. ISBN 978-80-7478-405-7.

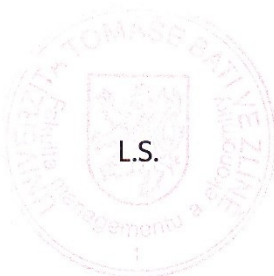
ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN. Fundamentals of corporate finance. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2013, 725 s. ISBN 978-0-07-803463-3.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 15. prosince 2017
Termín odevzdání diplomové práce: 17. dubna 2018

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že


- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl jsem seznámen s tím, že na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- 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 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 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 práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové 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 práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 13. 4. 2018

Jméno a příjmení: Michal Baroš


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je zhodnotit finanční výkonnost společnosti JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o., pomocí vybraných tradičních a moderních ukazatelů a navrhnout, vhodný systém měření výkonnosti. Práce se skládá z teoretické a z praktické části. Teoretická část pojednává formou literární rešerše o problematice klasických a moderních ukazatelů pro měření výkonnosti v podniku. Praktická část obsahuje představení analyzované společnosti a zhodnocení výkonnosti podle finanční analýzy a vybraných moderních ukazatelů výkonnosti. V poslední části diplomové práce je předložen návrh implementace vhodného moderního systému pro měření finanční výkonnosti a jsou vymezeny náklady, přínosy a rizika tohoto návrhu.

Klíčová slova: hodnocení výkonnosti, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, CFROI, vážené průměrné náklady na kapitál, pyramidový rozklad

ABSTRACT

The aim of this Master's thesis is to evaluate the financial performance of JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. company, using selected traditional and modern indicators, and design an appropriate performance measurement system. The thesis consists of theoretical and practical part. The theoretical part deals in the form of a literature review with the issue of classical and modern indicators for performance measurement in the company. The practical part contains introduction of the analyzed company and evaluation of its performance using financial analysis as well as selected modern performance indicators. In the final part of the Master's thesis is introduced a proposal for the implementation of an appropriate modern system for measuring financial performance and the costs, benefits and risks of this proposal are defined.

Keywords: Performance Evaluation, Financial Analysis, Economic Value Added, CFROI, Weighted Average Cost of Capital, Pyramidal Decomposition

Na tomto místě bych velmi rád poděkoval Ing. Přemyslu Pálkovi, Ph.D. za odborné vedení a konstruktivní připomínky, kterými přispěl k vypracování mé diplomové práce.

Mé poděkování patří i společnosti JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. za ochotu spolupracovat a za poskytnutí informací potřebných pro zpracování mé diplomové práce.

Zvláštní poděkování pak patří mé rodině, která mě podporovala a motivovala po celou dobu studia.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST PODNIKU	13
2 KLASICKÉ UKAZATELE PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	15
2.1 UKAZATELE ZISKU	15
2.2 UKAZATELE CASH FLOW	16
2.3 FINANČNÍ ANALÝZA	17
2.3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	17
2.3.2 Uživatelé finanční analýzy	18
2.3.3 Ukazatele finanční analýzy	18
2.4 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	19
2.5 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	20
2.6 POMĚROVÉ UKAZATELE	22
2.6.1 Ukazatele rentability	23
2.6.2 Ukazatele likvidity	25
2.6.3 Ukazatele aktivity.....	27
2.6.4 Ukazatele zadluženosti.....	29
2.6.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	31
2.7 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ.....	32
2.8 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	32
2.9 NEDOSTATKY KLASICKÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI	33
3 MODERNÍ UKAZATELE	34
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW	34
3.2 HODNOTA PŘIDANÁ TRHEM (MVA)	35
3.3 EXCESS RETURN.....	35
3.4 CF VÝNOSNOST INVESTICE (CFROI).....	36
3.5 PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (CVA).....	36
3.6 CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV (CROGA).....	37
3.7 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	37
3.7.1 NOA	38
3.7.2 NOPAT	39
3.7.3 WACC.....	40
3.8 RENTABILITA ČISTÝCH AKTIV (RONA).....	42
3.9 ZHODNOCENÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI	43
II PRAKTICKÁ ČÁST	44
4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ	45
4.1 PROFIL SPOLEČNOSTI A JEJÍ HISTORIE	45
4.1.1 Vývoj počtu zaměstnanců	47

4.2	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	47
4.3	PEST ANALÝZA	48
5	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	51
5.1	VÝVOJ ZISKU SPOLEČNOSTI.....	51
5.2	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU	52
5.3	ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ	55
5.4	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	58
5.4.1	Čistý pracovní kapitál	58
5.5	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	59
5.5.1	Analýza rentability	59
5.5.2	Analýza likvidity	60
5.5.3	Analýza zadluženosti	61
5.5.4	Ukazatele aktivity.....	63
5.6	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ.....	64
5.6.1	DuPontův rozklad ROE.....	64
5.7	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	65
5.7.1	Altmanovo Z – skóre.....	65
5.7.2	Index IN05	66
5.8	SPIDER ANALÝZA	67
6	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK.....	68
6.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	68
6.1.1	Vymezení NOA.....	68
6.1.2	Vymezení NOPAT	71
6.1.3	Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC).....	72
6.1.4	Výpočet EVA	75
6.2	RENTABILITA ČISTÝCH AKTIV – RONA	76
6.3	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY	77
6.3.1	Pyramidový rozklad EVA	77
6.4	CFROI.....	79
6.4.1	Doba ekonomické životnosti.....	80
6.4.2	Brutto investiční báze.....	80
6.4.3	Brutto CF.....	82
6.4.4	Výpočet CFROI	83
6.5	CVA	84
7	ZHODNOCENÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI.....	85
8	NÁVRH IMPLEMENTACE MODERNÍHO MĚŘÍTKA PRO FINANČNÍ HODNOCENÍ VÝKONNOSTI DO SPOLEČNOSTI JELÍNEK - VÝROBA NÁBYTKU S.R.O.	87
8.1	ROZHODNUTÍ O PŘIJETÍ.....	88
8.1.1	Vytvoření řídicí skupiny	89
8.1.2	Strategické rozhodnutí přijetí konceptu EVA	89

8.2	PLÁN IMPLEMENTACE.....	95
8.2.1	Časový plán.....	95
8.3	ZHODNOCENÍ PROJEKTU	97
8.4	ODHAD NÁKLADŮ NA IMPLEMENTACI	98
8.5	ANALÝZA PŘÍNOSŮ.....	99
8.6	ANALÝZA RIZIK.....	100
	ZÁVĚR	101
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	102
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	106
	SEZNAM OBRÁZKŮ	109
	SEZNAM TABULEK.....	110
	SEZNAM PŘÍLOH.....	112

ÚVOD

V dnešní době, která je definována vysokou konkurencí na trhu potřebuje každý podnik zaznamenat rozvoj výkonnosti, aby svoji činnost mohl považovat za úspěšnou. Právě díky globalizaci už nemůžou podniky provozovat svou činnost pouze lokálně, ale musí se ohlížet dále a bilancovat své činnosti v rámci celého světa. Na základě těchto skutečností pak musí být jednotlivé firmy připraveny reagovat rychle a efektivně na změny, které mohou nastat na intenzivně se rozvíjícím trhu. Právě proto v dnešní době vstupuje měření výkonnosti podniku do popředí daleko více než v minulosti a správně nastavený systém měření výkonnosti může firmě poskytnout požadovanou konkurenční výhodu.

V České republice většina společností využívá k hodnocení výkonnosti tradiční ukazatele, ke kterým můžeme zařadit například ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Odborná veřejnost nicméně považuje tyto ukazatele za nedostačující a díky tomuto faktu vznikla měřítka nová – moderní, která se zaměřují na hodnotové řízení a tvorbu hodnoty pro vlastníky. Mezi tyto nová měřítka výkonnosti pak lze zařadit například EVA, CFROI, RONA, MVA, DCF a jiné.

Moderní měřítka sice řeší nedostatky tradičních ukazatelů tím, že berou například v úvahu časovou hodnotu peněz a riziko, ale taky mají své problémy, ke kterým se dá např. zařadit celá řada složitých úprav, které kladou vysoké nároky nejen na čas, ale i na kvalifikaci pracovníků.

Tato diplomová práce je pak zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti ve společnosti Jelínek – výroba nábytku s.r.o.

Teoretická část poskytuje odborné východisko pro praktickou část diplomové práce a je zaměřena na výkonnost a dále, na často využívané tradiční a moderní ukazatele. V praktické části je v úvodu představena analyzovaná společnost a odvětví, ve kterém firma působí. Dále následuje finanční analýza provedena za pomoci tradičních ukazatelů a nechybí ani zhodnocení výkonnosti pomocí vybraných moderních ukazatelů. V poslední části je pak proveden návrh implementace moderního měřítka pro měření výkonnosti analyzované společnosti. Součástí tohoto projektu jsou doporučení pro jeho implementaci, včetně rizik a přínosů, které s ním souvisí.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této diplomové práce je zhodnotit finanční výkonnost ve společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o. v letech 2013 – 2016 za pomoci klasických a moderních měřítek. Dalším cílem je pak návrh systému pro měření a hodnocení výkonnosti za pomoci moderního měřítka a návrh jeho implementace do společnosti.

Na danou problematiku se bude nahlížet nejdříve z teoretického hlediska, provedením literární rešerše z odborné literatury. Zde budou popsány jednotlivé způsoby měření výkonnosti za pomoci tradičních a moderních měřítek.

V úvodu praktické části bude představena analyzovaná společnost a odvětví, ve kterém firma působí. Dále zde bude provedena PEST analýza pro zhodnocení makroekonomického prostředí. Hodnocení výkonnosti společnosti Jelínek – výroba nábytku s.r.o. bude nejprve provedeno za pomoci tradičních měřítek. Data pro výpočet jsou čerpána z účetních výkazů společnosti. K lepšímu zhodnocení finanční analýzy jsou výsledky porovnávány s odvětvím, kde data pro hodnoty odvětví jsou získána ze stránek MPO.

Po tradičních ukazatelích bude následovat měření výkonnosti podle vybraných moderních měřítek. Zde bude nutné provést úpravu dat, jelikož účetní pohled není dostačující – je nutný pohled ekonomický. Bude nutné získat dodatečná data, například pro výpočet WACC. Tyto potřebná data budou získána ze zdrojů MPO, ČNB a Damodarana.

V závěru praktické části bude navržen moderní systém pro měření a hodnocení finanční výkonnosti ve společnosti Jelínek – výroba nábytku s.r.o. Návrh bude obsahovat postup implementace, plán implementace a v neposlední řadě, náklady, rizika a přínosy daného projektu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Měření výkonnosti podniku se stalo nezbytnou součástí každé firmy, která chce být na trhu úspěšná a zachovat si tak dlouhodobou existenci. V dnešní době působí na podnikovou sféru mnoho faktorů, které nutí firmy dané měření výkonnosti provádět. Mezi ně můžeme zařadit například globalizační trendy, neustále se zvyšující konkurenci, otevírání nových trhů, zpříšňují se podmínky na získání nových úvěrů, investoři investující do cenných papírů jsou více opatrní atd. Jak je z těchto skutečností patrné, důvodů pro hodnocení podniku je opravdu mnoho.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 2) říkají, že pokud chce být firma na trhu úspěšná, tak musí vytvářet a prodávat výrobky či nabízet služby, které budou akceptované zákazníky. Celý tento proces navíc musí být proveden efektivně za pomoci nejefektivnějších metod řízení s jediným cílem – prostřednictvím zvyšování firemní výkonnosti dlouhodobě a cílevědomě zvyšovat celkovou výslednou hodnotu firmy.

Schopnost podniku adaptovat se na ekonomický vývoj a dosahování vyšší konkurenceschopnosti se projevuje i v pojetí měření výkonnosti podniku. Při měření výkonnosti jsme se po mnoho let setkávali s klasickými finančními ukazateli, které zobrazují rentabilitu, zadluženost, likviditu aj. Nicméně Dluhošová (2010, s. 16) uvádí, že v hodnocení efektivnosti podnikových aktivit došlo v průběhu posledních desítek let k výrazné transformaci. Firmy se začaly pomalu odpoutávat od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferování tržní hodnoty podniku.

Do podvědomí se dostává pojem Shareholder Value, který představuje koncepci finančního řízení, které je zaměřeno na řízení hodnoty pro vlastníka. Tato koncepce modifikuje finanční ukazatele a ty nám pak lépe umožňují identifikovat procesy a činnosti, které reálně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro akcionáře a rovněž i celkovou hodnotu firmy. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14)

Podle Dluhošové (2010, s. 16) můžeme pojem Shareholder Value dále rozdělit do dvou částí. První část vnímá Shareholder Value jako měřítko výkonu, které si můžeme představit jako finanční veličinu a druhá část bere Shareholder Value jako hlavní podnikový cíl.

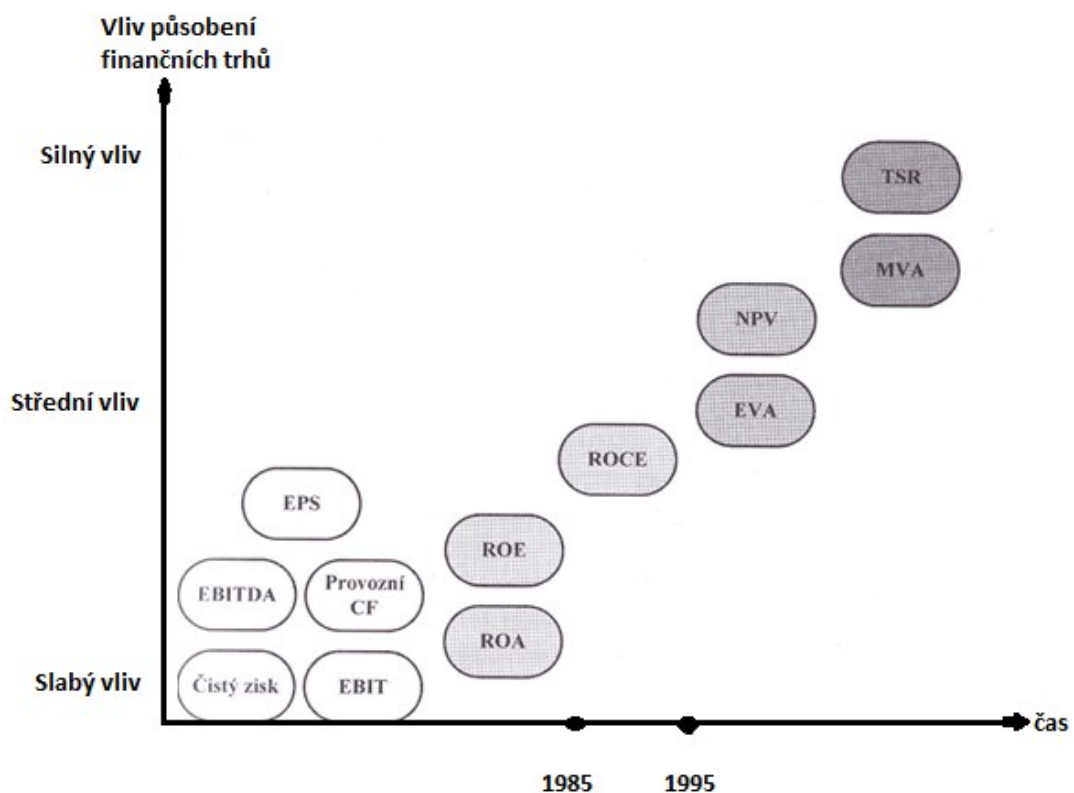
První část souvisí především s maximalizací bohatství vlastníků (akcionářů). Základní předpoklad spočívá v tom, že zisk podniku musí být vyšší než výnos, který by mohli získat při stejném riziku investováním svých peněz jinam. Pokud by tomu tak nebylo, znamená to,

že se vložený kapitál nepovedlo dostatečně zhodnotit a to může v budoucnu ohrozit existenci firmy. Druhá část Shareholder Value, jak už z předchozího popisu vypovídá, se zaměřuje na splnění zájmu akcionářů. Jako hlavní cíl se do popředí dostává maximalizace užtku akcionářů prostřednictvím maximalizace majetku akcionářů. (Dluhošová, 2010, s. 16)

Oproti tomuto přístupu stojí Stakeholder přístup, který kromě zájmu akcionářů zahrnuje i zájmy externích subjektů, které s podnikem spolupracují. Jedná se například o banky, dodavatele, odběratele, zaměstnance, pojišťovny, odborové organizace, spolupracující partnery, apod. (Vochozka, 2011, s. 10)

Dluhošová (2010, s. 16) pak říká, že „rozdíl mezi oběma koncepty spočívá v tom, že u Shareholder Value konceptu je uspokojení požadavků zákazníků nebo zájmů zaměstnanců bráno jako prostředek pro dosažení vyššího cíle, totiž tvorba hodnoty pro akcionáře, a ne jako cíl sám o sobě“.

Jak už bylo zmíněno dříve, přístupy k měření výkonnosti se neustále vyvíjejí a tím pádem se mění i používané ukazatele. Tento vývoj je znázorněn na následujícím obrázku. Z obrázku je patrné, že se přechází od tradičních ukazatelů k ukazatelům, jejichž výkonnost je měřena prostřednictvím změny hodnoty určené pomocí cen generované na trzích.



Obrázek 1 Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků (Dluhošová, 2010, s. 17)

2 KLASICKÉ UKAZATELE PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Tradiční ukazatele pro hodnocení finanční výkonnosti podniku se skládají především z ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability. Pavelková a Knápková (2009, s. 20) dále dodávají, že klasický přístup měření finanční výkonnosti se opírá o ukazatele finanční analýzy a vychází především z maximalizace zisku jako hlavního cíle podnikání.

2.1 Ukazatele Zisku

Ukazatele zisku jsou stále velmi často používaným měřítkem. Zisk je získáván rozdílem mezi výnosy a náklady a může být vyjádřen mnoha způsoby. Problém zisku tkví v tom, že jeho hodnota může být ovlivněna a zkreslena celou řadou faktorů, mezi které lze uvést například jednorázové mimořádné položky. Tohle zkreslení zapříčiňuje to, že se dá těžko určit, zda daný podnik skutečně vydělal a zda byla vytvořena hodnota pro majitele.

Jak už bylo řečeno výše, můžeme se setkat s různými formami zisku. Jedná se hlavně o (Kislingerová, 2007, s. 53):

Čistý zisk – EAT

Pod tímto pojmem se skrývá zisk po zdanění, který slouží k rozdělení mezi akcionáře, držitele všech akcií a podnik. Mezi jeho nedostatky patří to, že se nedá porovnávat s podniky, které působí v zahraničí.

Zisk před zdaněním – EBT

Jedná se o EAT, který byl upraven o hodnotu daně z příjmu za mimořádnou činnost a daně z příjmu za běžnou činnost. Na rozdíl od EAT zde byl vliv daně eliminován a tím pádem lze hodnoty EBT porovnávat s hodnotami EBT zahraničních podniků.

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT

Jedná se o EBT zvýšený o nákladové úroky. Používá se k měření efektivnosti podnikatelské činnosti, které je podnik schopen dosáhnout, přičemž se v tomto případě odpoutává od způsobu financování a od zdanění. Pro svou komplexnost je velice oblíbený u investorů.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA

Jak už z názvu vypovídá, jedná se o EBIT zvýšený o odpisy.

Shrnutí hlavních odlišností nejčastěji používaných forem zisku lze vidět na následujícím obrázku.

<p>ZISK Hospodářský výsledek za účetní období (EAT) + daň z příjmů za mimořádnou činnost + daň z příjmů za běžnou činnost</p> <hr/> <p>= Zisk před zdaněním (EBT) + nákladové úroky</p> <hr/> <p>= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) + odpisy</p> <hr/> <p>= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)</p>

Obrázek 2 Nejpoužívanější kategorie zisku (Kislingerová, 2007, s. 54)

2.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow neoperují s výnosy a náklady jako ukazatele zisku, ale využívají příjmy a náklady, tedy peněžní toky.

(Kislingerová, 2007, s. 54) uvádí, že se můžeme dívat na pojem cash flow v několika rovinách. Můžeme ho brát staticky jako volná zásoba peněz, která je k dispozici – tento pohled využívají především podniky. Investoři naopak cash flow vidí jako dynamický pojem, který má sloužit jako budoucí, potenciální, odnímatelný výnos, který může investor získat v případě, že by investoval do podniku.

Holečková (2008, s. 37) ve své knize vysvětluje, že cash flow rozlišuje peněžní toky z následujících činností:

- provozní činnost;
- investiční činnost;
- finanční činnost.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 49) pak tohle dělení ve své knize dále definují. Podle nich je provozní činnost z finančního hlediska pro podnik nejdůležitější, protože jsou zde zahrnovány základní výdělečné činnosti podniku. Záporné provozní CF několik let

po sobě může značit pro podnik veliké problémy. Pod pojmem investiční činnost si pak máme představit pořízení a prodej dlouhodobého majetku a dále činnosti související s poskytováním úvěrů. V neposlední řadě finanční činnost, představuje ty peněžní toky, které vedou ke změně velikosti vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků.

K sestavení cash flow se pak dají využít dvě základní metody – metoda přímá a nepřímá.

2.3 Finanční analýza

Existuje mnoho způsobů jak vyjádřit účel finanční analýzy. Dle Holečkové (2008, s. 7) *„finanční analýza v užším pojetí spočívá v hodnocení stavu minulého vývoje financí podniku na základě rozboru účetních výkazů“*. Jejím úkolem je osvětlit obsah účetní závěrky pro potřeby různých zájemců a určit, zda je podnik spravován podle zdravého a racionálního podnikání.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 17) zase tvrdí, že *„finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku“*. Její tvorba podle nich *„pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností“*.

Kislingerová (2007, s. 54) pak přidává ve své knize poznatek z praxe, kde tvrdí, že se často setkává s názorem, že finanční analýza není nutná. Obvykle se v praxi považují za dostatečné data, získaná z účetních výkazů a přehledu o peněžních tocích. S tímto názorem ale nesouhlasí. Podle ní nemají tyto údaje dostatečnou vypovídající hodnotu *„a nejsou a nemohou poskytnout a ani neposkytují úplný obraz o hospodaření podniku, silných a slabých stránkách, nebezpečích, příležitostech a celkově o kvalitě hospodaření podniku.“*

2.3.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro provedení kvalitní analýzy je zapotřebí velké množství dat z různých informačních zdrojů a různé povahy.

Tyto data se podle Grünwalda a Holečkové (2007, s. 33) získávají především z účetních výkazů finančního účetnictví, informací finančních analytiků, manažerů podniku a výročních zpráv.

Pro zpracování finanční analýzy lze využít i analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které na svých webových stránkách zveřejňuje finanční analýzy českého průmyslu a stavebnictví. Tyto data jsou vyhodnocena a seřazena dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) a mohou posloužit podnikům ke srovnání vlastních výsledků v rámci odvětví, vysvětluje Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 18).

2.3.2 Uživatelé finanční analýzy

V souvislosti uživatelů finanční analýzy prameny uvádí prakticky neomezenou množinu skutečných či potenciálních uživatelů výstupů finanční analýzy. Kalouda (2016, s. 58) definuje dva uživatele, kteří se v praxi u finanční analýzy vyskytují pravidelně:

- **vlastní podnik;**
- **konkurenti daného podniku.**

Vochozka (2011, s. 13) doplňuje ještě další uživatele, kteří mají často zájem na výsledcích finanční analýzy:

- **banky a jiní věřitelé** – FA jim slouží k posouzení, zda poskytnou úvěr a za jakých podmínek bude poskytnut v odkazu na finanční zdraví budoucího či existujícího dlužníka;
- **stát a jeho orgány** – informace z FA jsou využívány pro statistické průzkumy, rozdělování finančních výpomocí, kontrolu podniků se státní účastí, aj;
- **investoři** – jako poskytovatelé kapitálu potřebují FA k rozhodnutí, zda mají provést potenciální investice. Nejvíce sledované informace jsou údaje o míru rizika a výnosy spojené s vloženým kapitálem;
- **obchodní partneři** – sledují především zadluženost, solventnost a likviditu podniku, aby zjistili, zda je podnik schopný dostát svým závazkům z obchodních vztahů.

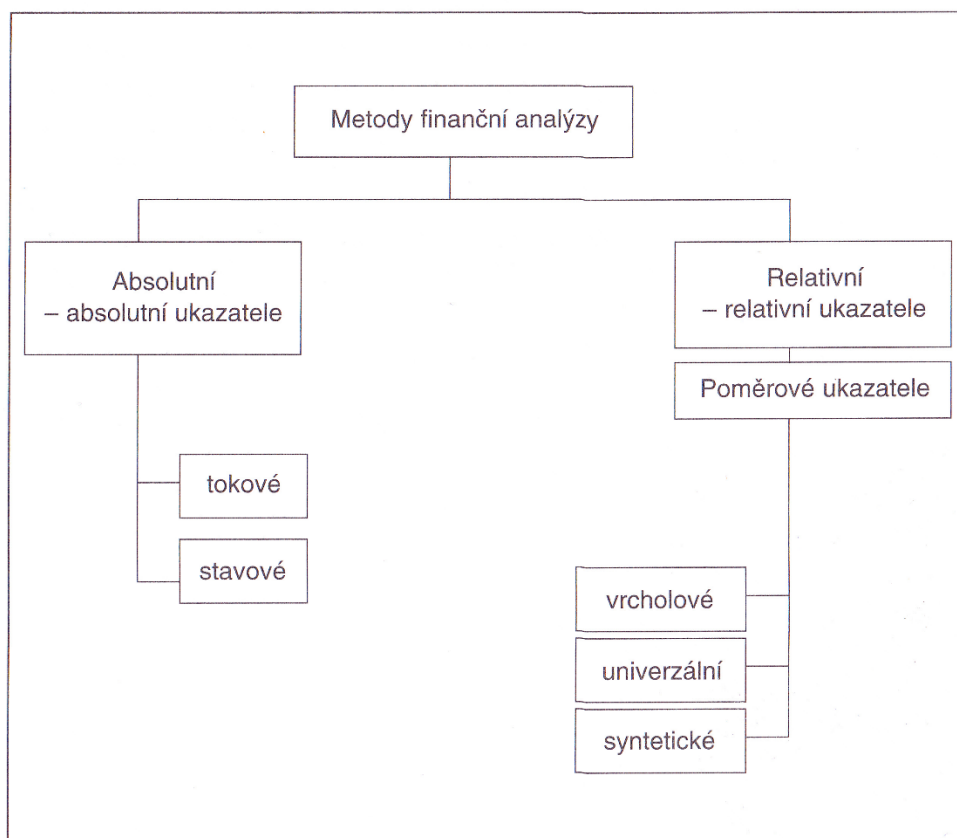
2.3.3 Ukazatele finanční analýzy

Standardní dělení ukazatelů je podle literatury členění na ukazatele absolutní, rozdílové a poměrové. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 61) toto členění rozšiřují na analýzu soustav ukazatelů a souhrnné ukazatele hospodaření.

Spousta autorů se shoduje, že u finanční analýzy sehrává nejdůležitější roli časové hledisko. Proto se musí rozlišovat u absolutních ukazatelů stavové a tokové veličiny.

Tokové veličiny souvisí s určitým časovým intervalem (data z výkazu zisku a ztrát), stavové veličiny se naopak vztahují k určitému časovému okamžiku (data z rozvahy), uvádí ve své knize Růčková (2011, s. 41).

Rozdělení ukazatelů finanční analýzy podle Hrdého a Horové lze vidět na následujícím obrázku.



Obrázek 3 Ukazatele finanční analýzy (Hrdý a Horová, 2009, s. 121)

2.4 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou získávány z údajů přímo zjištěných v účetních výkazech a slouží zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru komponent. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 67)

Holečková (2008, s. 41) k tomuto dodává, že tyto ukazatele nejsou vhodné k porovnávání mezi podniky, jelikož jsou velmi citlivé na velikost podniku.

Setkáváme se zde s pojmy horizontální a vertikální analýza.

Horizontální analýza

Horizontální analýza nebo také analýza vývojových trendů zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase. Díky této analýze můžeme určit, o kolik se jednotlivé položky změnilo oproti minulému období. Porovnání jednotlivých položek výkazů v čase se provádí po řádcích horizontálně, proto také mluvíme o horizontální analýze, říká Hrdý a Horová (2009, s. 121).

Pro provedení horizontální analýzy je zapotřebí mít údaje za dvě po sobě jdoucí období. Podle Holečkové (2008, s. 43) hledáme odpovědi na tyto dvě otázky:

- O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase? (absolutní změna).
- O kolik % se změnila příslušná položka v čase? (procentní změna).

Výpočet se pak provede následovně:

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} * 100 (\%) \quad (2)$$

Vertikální analýza

Vertikální analýza (procentní rozbor, též nazývána strukturální analýza) představuje vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů, jako procentního podílu na určité celkové hodnotě, ke které jsou jednotlivé položky vztaženy. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 68) udávají, že při rozboru rozvahy se ve většině případů využívají aktiva (pasiva) a při rozboru zisku a ztrát se používá hodnota celkových výnosů nebo nákladů.

2.5 Rozdílové ukazatele

Analýza rozdílových ukazatelů má na starost analýzu těch základních účetních výkazů, které v sobě primárně nesou tokové položky. Získávají se jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. V literatuře pak můžeme najít, že rozdílové ukazatele se dají označit i jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. (Holečková, 2008, s. 47)

Mezi nejpoužívanější rozdílové ukazatele můžeme zařadit podle Holečkové (2008, s. 48):

- čistý pracovní kapitál;
- čisté pohotové prostředky;
- čistý peněžní majetek.

Čistý pracovní kapitál – ČPK

Kislíngrová a Hnilica (2008, s. 42) uvádí, že ČPK se vypočítá jako:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

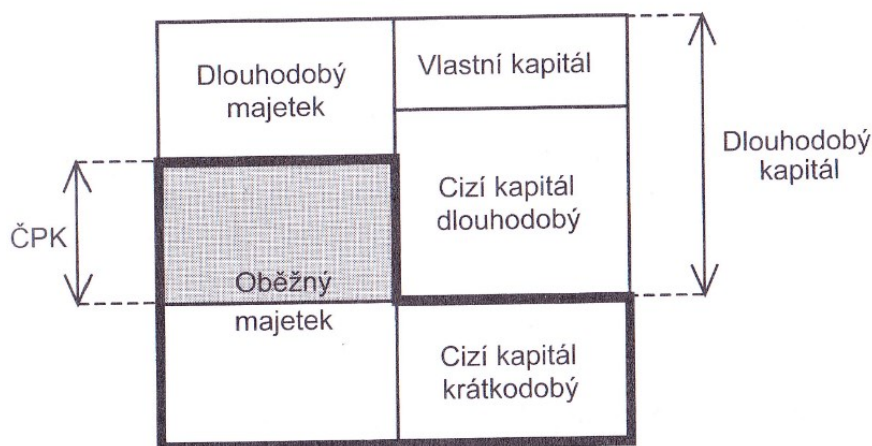
nebo

$$\text{ČPK} = \text{vlastní kapitál} + \text{cizí kapitál dlouhodobý} - \text{stálá aktiva} \quad (4)$$

Obě z výše uvedených rovnic přináší čtenáři stejný výsledek - ČPK v absolutní hodnotě. Někdy se u ČPK setkáváme i s pojmem pracovní kapitál. Jedná se o tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem.

Hrdý a Horová (2009, s. 123) zdůrazňují, že ukazatel ČPK je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Dále dodávají, že „čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky“. Důležitým požadavkem je, že jeho hodnota musí být kladná. Dostane-li se firma do záporných hodnot, mluvíme o tzv. nekrytém dluhu.

Konstrukce ČPK byla srozumitelně znázorněna ve společné knize Knápkové, Pavelkové a Šteker a lze ji vidět na obrázku 4.



Obrázek 4 ČPK (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 68)

Čisté pohotové prostředky – ČPP

Pod tímto pojmem si lze představit peníze v hotovosti a na běžných účtech. Někdy se též využívají jejich ekvivalenty jako šeky, směnky, krátkodobé termínované vklady či krátkodobé cenné papíry, říkájí Hrdý a Horová (2009, s. 124).

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžité splatné závazky} \quad (5)$$

Čistý peněžní majetek – ČPM

ČPM představuje podle Holečkové (2008, s. 47) určitý kompromis mezi oběma výše uvedenými ukazateli, neboť vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv také krátkodobé pohledávky očištěné od nevymahatelných pohledávek. Říká se mu též peněžně pohledávkový finanční fond.

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (6)$$

2.6 Poměrové ukazatele

Hlavním nástrojem a jádrem metodiky finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Důvodů, proč jsou poměrové ukazatele nejčastěji používanou metodou pro hodnocení finanční stability podniku, našly Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 117) ve své knize několik:

- jsou časově nenáročné;
- poskytují relativně spolehlivé základní informace, kde hledat oblasti i příčiny finančních problémů;
- můžeme zkonstruovat velké množství těchto ukazatelů díky tomu, že dávají do poměru různé položky rozvahy, výkazů zisku a ztrát nebo i cash flow;
- poskytují nám podněty a směr k navazující hlubší analýze podnikových procesů;
- tyto ukazatele lze poměrně snadno používat pro podniková srovnání a identifikovat silné a slabé stránky podniku;
- na základě rozboru těchto ukazatelů pak můžeme také formulovat cíle budoucího vývoje podniku a jejich pomocí lze hodnotit i důsledky opatření přijatých k řešení rozpoznávaných problémů.

Většina autorů se shoduje, že v praxi se osvědčilo využívat jen několik základních ukazatelů roztríděných do skupin podle jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření a finančního zdraví podniku. Kislingerová (2007, s. 82) tyto skupiny rozděluje na bloky ukazatelů:

- rentability;
- likvidity;
- aktivity;
- zadluženosti;
- kapitálového trhu.

Vzhledem k tomu, že je možné konstruovat celou řadu ukazatelů, budou v této práci zmíněny jen ty nejpoužívanější, respektive ty, které mají největší vypovídací schopnost. Každá firma si pak pro interní účely zpravidla vytváří vlastní blok hodnotících ukazatelů, které nejlépe vystihují podstatu její ekonomické činnosti.

2.6.1 Ukazatele rentability

Pomocí ukazatelů rentability měříme výdělečnou schopnost podniku, míru zhodnocení vloženého kapitálu, případně míru prodělku v podnikatelských aktivitách firmy. (Marinič, 2014, s. 78)

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 120) dále dodávají, že rentabilita se využívá jako základní indikátor pro měření finančního zdraví podniku a označuje schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky ve formě zisku.

Fotr a Souček (2011, s. 69) k tomu pak doplňují, že v praxi se můžeme setkat s velkým množstvím ukazatelů rentability kapitálu, nicméně mezi nejčastěji využívané můžeme zařadit:

- rentabilita vlastního kapitálu (ROE);
- rentabilita celkového kapitálu (ROA);
- rentabilita tržeb (ROS);
- rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE).

Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu reprezentuje zájem vlastníků, protože se ziskem je tady porovnáván pouze vlastní kapitál. Růčková (2011, s. 54) pak dále vysvětluje, že jde o ukazatel, pomocí kterého mohou investoři zjistit, „*zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice*“. Růst tohoto ukazatele může znamenat například zlepšení výsledku hospodaření, zmenšení podílu vlastního kapitálu anebo také pokles úročení cizího kapitálu.

$$ROE = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

Hodnota ukazatele by měla být vyšší, než hodnota výnosnosti cenných papírů garantovaných státem. Kladný rozdíl ROE a úrokové míry bezrizikových cenných papírů se pak nazývá riziková prémie. „*Pokud je tato prémie dlouhodobě nulová nebo záporná musíme si položit*

otázku, jestli má vůbec cenu podnikat, když uložením peněz v bance můžeme dosáhnout zisků s daleko menším rizikem“ vysvětlují Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 100).

Rentabilita celkového kapitálu

Ukazatel ROA je jeden z klíčových ukazatelů rentability, protože poměří zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. (Dluhošová, 2010, s. 80)

$$ROA = \frac{\text{Zisk (EBIT)}}{\text{Aktiva}} \quad (8)$$

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 125) ve své knize uvádějí, že někdy se používá i varianta ukazatele, který můžeme znát pod pojmem ukazatel produkční síly provozní činnosti. Tento ukazatel slouží k zhodnocení vložených prostředků v hlavní činnosti podniku a má následující tvar:

$$\text{Produkční síla provozní činnosti} = \frac{\text{Výsledek hospodaření z provoz. činnosti}}{\text{Aktiva}} \quad (9)$$

Rentabilita tržeb

Tento ukazatel je důležitý pro hodnocení úspěšnosti podnikání, protože nám vyjadřuje tzv. ziskovou marži. U rentability tržeb se říká, že tvoří jádro efektivnosti podniku. Pokud analytik při sestavování finanční analýzy zjistí problémy u tohoto ukazatele, pak se dá očekávat, že se budou vyskytovat i v dalších oblastech. (Kislingerová, 2007, s. 84)

Dluhošová (2010, s. 82) pak vysvětluje, že zisk v čitateli může mít podobu buď EBT nebo EBIT. Pro potřeby vnitropodnikového řízení firmy bývá vyžíván zisk ve tvaru EBT, naopak pokud bychom chtěli porovnat ROS s konkurencí, použijeme EBIT, který není ovlivněn různou kapitálovou strukturou a odlišnou mírou zdanění při porovnávání se zahraničím.

$$ROS = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (10)$$

Rentabilita dlouhodobého kapitálu

Rentabilita dlouhodobého kapitálu nám měří výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu (vlastního investovaného kapitálu a cizího investovaného kapitálu) bez ohledu na kapitálovou strukturu. (Marinič, 2014, s. 80)

$$ROCE = \frac{\text{Zisk}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \quad (11)$$

2.6.2 Ukazatele likvidity

Důležitost ukazatelů likvidity tkví v tom, že odhalují schopnost podniku splácet krátkodobé závazky, neboť trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku.

Kalouda (2016, s. 66) tvrdí, že ukazatele likvidity jsou celosvětově standardizovány téměř dokonale podle tříprvkového schématu. Dále pak dodává, že doporučené hodnoty pro jednotlivé likvidity mají charakter „průměru průměrů“. To znamená, že nejsou nijak vázány na konkrétní poměry v jednotlivých oborech či odvětvích, které mohou být charakterizovány i výrazně odlišnými číselnými hodnotami likvidit.

Kislingerová (2007, s. 89) pak říká, že podniky by se měly, při hodnocení své likvidity porovnávat v první řadě s hodnotami likvidity v odvětví a doporučené hodnoty používat pouze jako orientační.

Likviditu obvykle spojujeme se třemi základními poměrovými ukazateli, a to:

- běžnou likviditu;
- pohotovou likviditu;
- okamžitou (peněžní) likviditu.

Běžná likvidita

Podle Dluhošové (2010, s. 83), patří běžná likvidita k nejsledovanějším ukazatelům. Její smysl spočívá v tom, že poměruje objem oběžných aktiv jako potenciální objem peněžních prostředků s objemem závazků splatných v blízké budoucnosti. Jinak taky řečeno, kolikrát je schopen podnik uspokojit svoje věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Podle průměrné strategie se literatury shodují na tom, že by se tato likvidita měla nacházet v rozmezí 1,6 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{KZ} \quad (12)$$

kde:

OA = oběžná aktiva,

KZ = krátkodobé závazky.

Pohotová likvidita

Podstatou této likvidity je snaha vyloučit nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby z ukazatele běžné likvidity. Kislingerová (2007, s. 90) pak dodává, že ukazatel je vhodné upravit o nedobytné pohledávky, neboť smyslem konstrukce tohoto ukazatele je právě odstranit z oběžných aktiv nejméně likvidní aktiva.

Velikost ukazatele by pak měla nabývat hodnot v rozmezí 1,1 – 1,5. Pokud by nastala situace, že poměr by dosahoval hodnot menších jak jedna, znamenalo by to, že podnik by se musel spoléhat na případný prodej zásob. Nicméně konkrétní výše ukazatele, jak už bylo řečeno dříve, záleží na oboru činnosti, ve kterém firma působí, jejím postavením na trhu a dalších faktorech. (Kislingerová, 2007, s. 90).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{KZ} \quad (13)$$

nebo také:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátk. fin. majetek} + \text{Krátk. pohledávky}}{KZ} \quad (14)$$

kde:

OA = oběžná aktiva,

KZ = krátkodobé závazky.

Peněžní likvidita

Podle Holečkové (2008, s. 120) okamžitá likvidita představuje nejpřísnější ukazatel likvidity. Jejím cílem je poměřit nejlikvidnější složky oběžných aktiv s krátkodobými závazky. Tento způsob nám pak umožní určit, jaké množství krátkodobých závazků lze okamžitě uhradit.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (15)$$

Doporučované hodnoty této likvidity jsou v rozpětí od 0,2 do 0,5. Vysoké hodnoty tohoto ukazatele značí, že firma neefektivně využívá své finanční prostředky. (Knapková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 92)

2.6.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží k měření efektivnosti podnikatelské činnosti a využití zdrojů podle rychlosti obratu vybraných položek rozvahy. Jejich rozbor pak poskytne odpověď na otázku, jak hospodaříme s aktivy a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu, vysvětluje ve svojí knize Růčková (2011, s. 125).

Hrdý a Horová (2009, s. 127) toto tvrzení dále rozvíjejí. Říkají, že pokud má podnik více aktiv než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím nízký zisk, a naopak, má-li málo aktiv, přichází o možné tržby.

Kislingerová a Hnilica (2008, s. 31) dále doplňují, že se jedná o ukazatele typu **rychlost obratu** (vyjadřuje nám počet obrátek, tj. kolikrát se obrátí určitý druh majetku v tržbách za daný časový interval) a **doba obratu** (říká nám, za jak dlouho se uskuteční jedna obrátka).

Mezi nejčastěji používané ukazatele aktivity patří (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 105):

- obrat aktiv;
- obrat dlouhodobého majetku;
- doba obratu zásob;
- doba obratu pohledávek;
- doba obratu závazků.

Obrat aktiv

Obrat aktiv ukazuje efektivnost využívání celkových aktiv. Říká, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Minimální hodnota tohoto ukazatele by měla být na úrovni 1, nicméně záleží zde i na odvětví, ve kterém se podnik nachází a pro objektivizaci výsledků je tedy vhodné právě použít odvětvové srovnání. (Kislingerová, 2007, s. 93)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (16)$$

Čím vyšších hodnot bude tento ukazatel nabývat, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek.

Obrat dlouhodobého majetku

Tento ukazatel nám říká, jak efektivně podnik využívá budovy, stroje a jiné dlouhodobé majetkové části a udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok, uvádí Kislingerová (2007, s. 93).

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 105) dodávají, že hodnota obratovosti může být výrazně nadhodnocena, pokud firma využívá ve velké formě leasingové formy financování, jelikož rozvaha tak není na straně aktiv ovlivněna hodnotou dlouhodobého majetku.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (17)$$

Doba obratu zásob

Podle Hrdého a Horové (2009, s. 128) nám doba obratu zásob říká, kolik dní jsou oběžná aktiva vázaná ve formě zásob, tedy kolik dní trvá jedna obrátka. Můžeme tedy hovořit o ukazateli intenzity využití zásob. Jinak také řečeno – výsledek ukazuje, kolik dní je třeba prodávat, aby se zaplatily zásoby.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (18)$$

Doba obratu pohledávek

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (19)$$

Pomocí tohoto ukazatele můžeme zjistit, jakou má firma strategii v řízení pohledávek a udává, za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury. Delší průměrná doba inkasa pohledávek znamená vyšší náklady z důsledku větší potřeby úvěrů a nutnost prozkoumat platební kázeň odběratelů. Z výše uvedeného vyplývá, že tento ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků. (Dluhošová. 2010, s. 87)

Doba obratu závazků

Kislingerová (2007, s. 95) vysvětluje, že tento ukazatel udává dobu ve dnech, za kterou zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny, a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 105) zdůrazňují, že ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků jsou důležité pro posouzení časového nesouladu od vzniku pohledávky do doby jejího inkasa a od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento nesoulad, který vzniká, pak přímo ovlivňuje likviditu podniku. „Pokud je doba obratu

závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelské úvěry financují pohledávky i zásoby, což je výhodné. Může se to ovšem projevit v nízkých hodnotách likvidity. Mezi výší likvidity a aktivity je úzká vazba a j třeba hledat určitý kompromis“.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (20)$$

2.6.4 Ukazatele zadluženosti

Pro posouzení finanční stability se používá několik ukazatelů zadluženosti. Ukazují nám míru rizika, jež podnik nese při dané struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Je očividné, že se finanční stabilita snižuje s rostoucím poměrem mezi dluhy a účetní hodnotou majetku. (Holečková, 2008, s. 131)

Kislingerová a Hnilica (2008, s. 33) upozorňují, že si při analýze zadluženosti musíme dát pozor na leasing. Ten se totiž v rozvaze neobjevuje a firma, která se zdá být na první pohled podle poměru cizího a vlastního kapitálu relativně nezadlužená, může být ve skutečnosti velmi zadluženou.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 85) dále doplňují, že určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečnou, jelikož cizí kapitál je levnější než vlastní. Mluvíme zde o tzv. daňovém štítě. Ten nám říká, že úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení podniku, protože úrok jako součást nákladů snižuje zisk, ze kterého se následně platí daně.

Mezi nejčastější ukazatele zadluženosti pak lze zařadit podle Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 142):

- celková zadluženost;
- zadluženost vlastního kapitálu;
- úrokové krytí;
- koeficient samofinancování;
- doba splacení dluhů.

Celková zadluženost

Celková zadluženost je považována za základní ukazatel zadluženosti. Měří podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek firmy. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je logicky větší riziko věřitelů. Odborná literatura pak poskytuje doporučenou hodnotu, která se pohybuje mezi 30 – 60 %, nicméně i zde zaleží především na odvětví, ve kterém firma podniká. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 28)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}} \quad (21)$$

Zadluženost vlastního kapitálu

Zadluženost vlastního kapitálu nebo také míra zadluženosti, poměruje cizí a vlastní kapitál. Ukazuje nám, kolikrát převyšuje dluh hodnotu vlastního kapitálu, říká ve své knize Marinič (2014, s. 83).

Tento ukazatel využívají zejména banky, které se podle něj rozhodují, zda firmě poskytnou úvěr, či nikoliv. Pro jejich rozhodování je zásadní časový vývoj, který jim ukazuje, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje, doplňují ve své knize Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 86).

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (22)$$

Úrokové krytí

Dalším často používaným ukazatelem je ukazatel úrokového krytí. Ten udává, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku, tzn. kolikrát je zajištěno placení úroků. (Dluhošová, 2010, s. 79)

Autoři se shodují, že doporučená hodnota tohoto ukazatele je vyšší než 5. Pokud firma dosáhne hodnoty 1, tak sice vytvořila zisk, který umožní splácení úroků věřitelům, ale už jí nezbude nic pro sebe a pro stát v podobě zaplacení daně.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (23)$$

Koeficient samofinancování

Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti, jelikož vlastní kapitál a cizí kapitál jsou v souhrnu objemu celkových zdrojů (celková zadluženost + koeficient samofinancování = 100%). (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 143)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (24)$$

Jeho převrácená hodnota se nazývá **finanční páka**.

Ukazatel finanční páky je pak jednou z forem vyjádření míry zadluženosti podniku. Tento ukazatel vychází z tvrzení, že cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní. Je-li úroková míra

nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. (Marinič, 2014, s. 83)

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (25)$$

Doba splavení dluhů

$$\text{Doba splacení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{Provozní cash flow}} \quad (26)$$

Tento ukazatel operuje na bázi cash flow a vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen vlastními silami z provozního cash flow splatit své dluhy. Žádoucí je zde klesající trend ukazatele. (Knapková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 87)

2.6.5 Ukazatele kapitálového trhu

Kalouda (2016, s. 67) udává, že jak už můžeme vyčíst z názvu, u následujících ukazatelů se vychází kromě účetních i z údajů kapitálového trhu. V ekonomikách, které se vyznačují stabilitou, obvykle najdeme ukazatele spojené s kapitálovým trhem v pozici kategorického imperativu, a jejichž žádoucí hodnota je dokonce objektem centrálně koordinovaných aktivit. Kalouda (2016, s. 68) pak dále ve vysvětlení ukazatelů kapitálového trhu pokračuje a říká, že v podmínkách ČR je kapitálový trh bohužel fakticky nefunkční a tak zde uvedeme pouze dva ukazatele, které jsou běžně považované za nejvýznamnější:

- P/E Ratio (Price – Earnings Ratio).
- Zisk na akcii (EPS).

P/E Ratio

Ukazatel poměru ceny akcie a čistého zisku na akcii je nejčastěji používaným ukazatelem, podle kterého jsou hodnoceny cenné papíry a jejich prostřednictvím podniky na trzích cenných papírů. Jsou nedílnou součástí burzovních zpráv (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 174).

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Zisk na akcii}} \quad (27)$$

Zisk na akcii

Tento ukazatel, jak už název napovídá, ukazuje v absolutní hodnotě zisk na jednu akcii. Čím vyšší hodnoty tento ukazatel dosahuje, tím lépe. Knapková, Pavelková a Šteker (2013,

s. 109) dále dodávají, že se dá tento ukazatel zařadit i do ukazatelů rentability vzhledem k tomu, že v čitateli můžeme nalézt VH podniku a tento ukazatel nám pak vyjadřuje výnosnost akcie.

$$\text{Zisk na akcii} = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Počet vydaných akcií}} \quad (28)$$

2.7 Analýza soustav ukazatelů

Analýza soustav ukazatelů slouží k usnadnění vysvětlení vzájemných vztahů a souvislostí mezi jednotlivými ukazateli používanými ve finanční analýze.

Kalouda (2016, s. 68) ve své knize vysvětluje, že vše směřuje k budování a využívání hierarchických systémů, jejichž nejvlastnější podobou jsou pyramidové systémy. Mezi nejčastější soustavy finančních ukazatelů pak uvádí:

- **Skupinově řazené** – hierarchie je v tomto případě vyjádřena primárně příslušností ke skupině ukazatelů, tedy explicitně.
- **Pyramidové soustavy** – vrcholový syntetický ukazatel se postupně rozkládá na dílčí analytické ukazatele a mezi ukazateli tvořícími pyramidu existují pevné a matematicky definované vztahy. Asi nejznámější soustavou tohoto typu je pyramidový systém DuPont.

2.8 Souhrnné ukazatele

Smyslem souhrnných ukazatelů je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jediným číslem.

V odborné literatuře můžeme nalézt dvě skupiny souhrnných ukazatelů:

- bankrotní modely,
- bonitní modely.

Zjednodušeně řečeno, bankrotní modely vypovídají o tom, zdali analyzovaný podnik zbankrotuje či nebankrotuje a bonitní modely vypovídají o tom, zdali je podnik dobrý či špatný. (Kalouda, 2016, s. 70)

Mezi bankrotní modely pak lze zařadit: Altmanovy modely (Z-Score, Z- Funkce), Indexy IN, Tafflerův bankrotní model, aj. Pod bonitní modely spadají například Tamariho model a Argentiho model. (Kalouda, 2016, s. 71 - 83)

2.9 Nedostatky klasických ukazatelů výkonnosti

Wagner (2009, s. 130) ve své knize Měření výkonnosti uvádí, že tyto ukazatele zachycují výkonnost podniku na takové úrovni agregace informací, která nám znemožňuje porozumět příčinám vedoucím k jejich dosažení. Dále Wagner (2009, s. 150) vysvětluje, že klasické ukazatele se orientují na výkonnost ve zřetelně ohraničeném časovém období a ne co se stalo v minulosti nebo co se možná stane v budoucnosti.

Pavelková a Knápková (2009, s. 25) pak doplňují Wagnera a nedostatky klasických ukazatelů srozumitelně zobrazují v knize Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera:

- snaha podat co nejvěrnější obraz se zkresluje v důsledku toho, že vycházejí z účetních údajů. Jako jeden z důvodů se dá uvést například oceňování historickými pořizovacími cenami;
- klasické ukazatele výkonnosti nezahrnují vliv inflace a časové hodnoty peněz;
- investoři nemohou dobře určit výši svých výnosů, protože ukazatele nezohledňují riziko;
- a na závěr jak už bylo zmíněno u poměrových ukazatelů – do aktiv není zahrnutý leasing a proto může nastat problém při vymezení kapitálu podniku.

3 MODERNÍ UKAZATELE

Jako nejrozšířenější cíl měření podniku lze v dnešní době uvést maximalizace, resp. růst jeho tržní hodnoty. Pokud se zaměříme na modernější přístupy hodnotového řízení tak zjistíme, že se snaží právě o propojení všech činností v podniku, i lidí účastnících se podnikových procesů za cílem zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku. (Holečková, 2008, s. 157)

S tímhle tvrzením souhlasí i Mařík a Maříková (2005, s. 12), kteří dále tvrdí, že moderní ukazatel by měl umět plnit několik funkcí, aby mohl být považován za moderní. Podstatné je, aby byl moderní ukazatel zaměřen na shareholder value.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 298) doplňují, že roste význam hodnotových kritérií, které jsou postavené na tzv. ekonomickém zisku, který zahrnuje veškeré náklady na vložený kapitál a vlivu finančních trhů.

Wagner (2009, s. 146) pak samotné členění na tradiční a moderní ukazatele nepovažuje za příliš šťastné. Dle jeho názoru už jen samotný název nám říká, že moderní ukazatel je něco co jde s dobou a dá se tedy považovat jeho využití za vhodnější a více přínosné.

Odborná literatura se pak shoduje, že mezi nepoužívanější ukazatele můžeme zařadit:

- diskontované cash flow (DCF - Discounted Cash Flow);
- hodnotu přidanou trhem (MVA – Market Value Added);
- Excess Return;
- CF výnosnost investice (CFROI - Cash Flow Return on Investment);
- CF výnosnost hrubých aktiv (CROGA - Cash Return on Gross Assets);
- Ekonomická přidaná hodnota (EVA - Economic Value Added);
- a jiné.

3.1 Diskontované cash flow

Námi vypočítané cash flow, představuje pouze absolutní veličinu, která nezohledňuje čas ani riziko. Tyto okolnosti bere v úvahu až cash flow diskontované pomocí nákladů na kapitál, tvrdí Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 151). Po diskontování se pak cash flow stává dobrým měřítkem pro hodnocení výkonnosti podniku a můžeme ho využít třeba při oceňování podniku a hodnocení výhodnosti investic.

Pro posouzení každé investice je pak nutné znát tzv. **čistou současnou hodnotu (NPV)**. Ross, Westerfield a Jordan (2013, s. 267) pak čistou současnou hodnotu definují: čistá současná hodnota je měřítkem toho, kolik hodnoty je vytvořeno nebo přidáno dnes prostřednictvím realizace investice.

Její výpočet vychází z diskontovaného CF, od kterého se odečtou kapitálové výdaje na investici (Damodaran, 2014, s. 196):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (29)$$

kde:

CF_t = peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice;

K = kapitálový výdaj, který souvisí s investicí;

n = doba životnosti investice;

i = diskontní míra, která nám odráží požadovanou výnosnost investice.

3.2 Hodnota přidaná trhem (MVA)

Vochozka (2011, s. 133) ve své knize udává, že tento ukazatel slouží jako měřítko efektivnosti manažerské práce v závislosti na rozšiřování jmění akcionářů od doby založení podniku.

$$MVA = \text{tržní hodnota akcie} - \text{investovaný kapitál} \quad (30)$$

Wagner pak ve své knize dodává (2009, s. 203), že MVA je na rozdíl od své „sesterské“ ekonomické přidané hodnoty spíše využívaná k oceňování podniku a proto její využití pro měření výkonnosti je spíše doplňkové.

3.3 Excess Return

Excess return lze vyjádřit jako rozdíl mezi aktuálním skutečným bohatstvím v daném období a odečtením očekávané hodnoty bohatství v daném období. Tento ukazatel taky vychází z tržní hodnoty, ale na rozdíl od MVA bere v potaz i investorovi požadavky na zhodnocení jeho kapitálu. Tohle lze považovat za velkou přednost tohoto ukazatele ve srovnání s MVA. (Young a o'Byrne, 2001, s. 31)

$$\text{Excess Return} = \text{skutečné bohatství} - \text{očekávané bohatství} \quad (31)$$

kde:

skutečná hodnota bohatství = vyjadřuje budoucí hodnotu přínosů firmy pro vlastníky;

očekávaná hodnota bohatství = vyjadřuje očekávanou hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období.

3.4 CF výnosnost investice (CFROI)

CFROI můžeme definovat jako poměr hotovostních toků, které společnost vygenerovala k hotovostním tokům, jež firma investovala do svých aktivit během stejné časové periody. Je navrhován na měření výnosů, neboť klasické ukazatele měření jsou založené na účetnictví a s hodnotou firmy dostatečně nekorelují. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 315)

Wagner (2009, s. 203) pak doplňuje, že výstupem CFROI je vnitřní výnosová míra za podnik jako soubor jednotlivých investic. Pro vyhodnocení ukazatele je nutné tzv. čisté CFROI. To se vypočítá tak, že výsledek CFROI je porovnáván s hodnotou WACC. Pokud je CFROI vyšší než WACC, společnost tvoří hodnotu.

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (32)$$

kde:

I = investice

BCF = brutto CF v jednotlivých letech

NA = neoperativní aktiva

n = doba ekonomické životnosti

t = jednotlivé roky budoucích období n

3.5 Peněžní přidaná hodnota (CVA)

Mařík a Maříková (2005, s. 19) uvádí ve své knize, že peněžní přidaná hodnota namísto VH pracuje při vyjádření ukazatele s určitou hodnotou peněžních toků. Dále doplňují, že tento ukazatel se používá zejména pro oceňování podniku, nicméně dá se využít i jako ukazatel hodnocení výkonnosti podniku.

Výpočet CVA se podle autorů provádí následovně:

$$CVA = (CFROI - WACC) * BIB \quad (33)$$

kde:

CFROI = rentabilita investic založená na peněžních tocích;

BIB = brutto investiční báze;

WACC = vážené průměrné náklady kapitálu.

3.6 CF výnosnost hrubých aktiv (CROGA)

Kislingerová (2007, s. 109) říká, že CROGA pracuje s kategorií tzv. provozního CF. Použití hrubých aktiv ve jmenovateli CROGA má za výsledek odstranění zkreslení, které jinak vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen – pohled na výkonnost je pak mnohem přesnější.

$$CROGA = OATCF/GA \quad (34)$$

kde:

OATCF = provozní cash flow po zdanění;

GA = hrubá aktiva.

3.7 Ekonomická přidaná hodnota

Jak už bylo mnohokrát řečeno – primární cíl každého podniku je zvyšování hodnoty pro vlastníky. Nejlepší dostupný nástroj pro měření hodnoty je pak právě ekonomická přidaná hodnota, která se dá aplikovat na všechny podniky při provedení menších úprav. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 303)

Holečková (2008, s. 160) vysvětluje, že se dá „EVA požadovat za konkrétní a podrobné rozpracování myšlenky staré téměř jedno století, kdy v mikroekonomii se za základní cíl firmy považuje maximalizace zisku. Nerozumí se však zisk účetní, ale zisk ekonomický nebo též nadzisk, který je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují i tzv. oportunitní náklady“.

Landa a Polák (2008, s. 128) považují za hlavní přínos ukazatele EVA skutečnost, že vnesl do podvědomí fakt, že i vlastní kapitál něco stojí (má svá náklady) a že nestačí, aby podnik vykazoval určitou výši zisku, ale že musí přinést kladnou hodnotu EVA.

Pavelková a Knápková (2009, s. 53) ve své knize zdůrazňují, že EVA může být využita v mnoha oblastech podnikového řízení a ne jen pro měření výkonnosti podniku. EVA může být dále použita k řízení a motivování zaměstnanců, k oceňování podniků a v neposlední řadě pro hodnocení investičních projektů.

Literatury se pak shodují, že EVA nejčastěji bývá vyjadřována v následujícím vztahu:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (35)$$

kde:

NOPAT = zisk z hlavní činnosti po zdanění;

C = kapitál, který se váže v aktivech využívanými hlavní činností podniku;

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál.

Aby podnik vytvářel novou tzv. přidanou hodnotu a tím zvyšoval původní hodnotu podniku, měla by být hodnota ukazatele EVA větší než nula. Pokud tomu tak nebude a ukazatel EVA nám vyjde negativní, znamená to, že dochází k poklesu hodnoty firmy, vysvětluje Damodaran, (2014, s. 274) ve své knize.

3.7.1 NOA

Čisté operativní aktiva (NOA – Net Operating Assets) získáváme úpravou rozvahy. NOA představuje investovaný zpoplatněný kapitál. Jedná se o hodnotu všech finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři, vlastníci a věřitelé, a který je vázán v aktivech sloužících k operativní činnosti podniku. (Holečková, 2008, s. 163)

Postup nutný k úpravě rozvahy lze nalézt srozumitelně v knize Knápkové, Pavelkové a Štekera (2013, s. 155):

- je zapotřebí aktivovat náklady např. na vzdělání pracovníků, logistiku, reklamu, restrukturalizaci podniku a další relativní položky přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu;
- dále musíme přidat do NOA majetek, který má podnik pronajatý formou leasingu nebo ho má pouze v nájmu;
- dalším krokem je úprava aktiv na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého oběžného majetku;
- pomocí zvolené metody odepisování nebo tvorbou opravných položek musíme upravit výši aktiv tak, aby byla zohledněna tvorba tichých rezerv;

- určit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku.

Výše zmínění autoři dodávají, že nesmíme zapomenout upravená aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad. Hovoříme většinou o:

- krátkodobých závazcích;
- pasivních položkách časového rozlišení;
- nezpлатněných dlouhodobých závazcích;
- a rezerv mající charakter skutečných závazků. (Knapková, Pavelková a Šteker ,2013, s. 155)

3.7.2 NOPAT

Čistý operativní zisk (NOPAT – Net Operating Profit After Taxes) vzniká úpravou výkazu zisku a ztráty. Tyto úpravy vznikají z důvodu přiblížit v maximální míře účetní pojetí podnikového zisku pojetí investorů, pro které představuje jeden z významných indikátorů výnosnosti jejich investice, vysvětluje Kislingerová (2007, s. 106). Při úpravách, musíme vycházet ze symetrie mezi NOPAT a NOA. Pokud zařadíme do NOA aktiva, která jsou pro podnik nezbytně nutná k provozu, musíme náklady a výnosy s nimi související zařadit i do NOPAT.

Všechny potřebné kroky při úpravě VH z běžné činnosti pak nalezneme přehledně opět v knize Knápkové, Pavelkové a Šteker (2013, s. 156):

- musíme vyloučit placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření;
- dále se musí vyloučit položky, které se svou výší nebudou opakovat (rozpuštění nevyužitých rezerv apod.);
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv;
- vyloučit náklady na vzdělání, reklamu a další a započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů;
- měla by se zvážet tvorba a čerpání tichých rezerv;
- na závěr je potřeba vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, pokud daný majetek není uznán jako operativní aktivum.

3.7.3 WACC

Pokud firma využívá kapitál, musí počítat s náklady s ním spojenými. Věřitelé požadují za poskytnutí investovaného kapitálu úrok, který představuje míru jejich zisku. Tento úrok představuje odměnu za riziko, ale i za ztrátu alternativního použití v jiné investiční příležitosti. Naopak na straně dlužníka, náklady cizího kapitálu zobrazují výdaje, které podnik musí platit za jeho získání a využívání. (Marinič, 2014, s. 152)

Při výpočtu EVA vycházíme z vážených průměrných nákladů na kapitál, které se vypočtou podle vzorce (Pavelková a Knápková, 2009, s. 63):

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (36)$$

kde:

WACC = vážená průměrná hodnota kapitálu;

CK = cizí úročený kapitál;

VK = vlastní kapitál;

C = celkový investovaný kapitál

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

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál

Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu lze vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby, které je potřeba platit věřitelům, snížené o tzv. daňový štít. (Dluhošová, 2010, s. 122)

$$NCK = i * (1 - T) \quad (37)$$

Podnik má povinnost placené úroky zahrnovat do svých nákladů. To mu na jednu stranu snižuje zisk, ale také základ daně, což má za následek snížení daňové povinnosti. Jedná se o už výše zmíněný daňový štít. (Marinič, 2014, s. 153)

Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je těžší úkol, jak stanovení nákladů na kapitál cizí. Obecně se dá říci, že hodnota nákladů na vlastní kapitál je pro podnik vyšší než náklady na cizí kapitál. Je to zapříčiněno hlavně z důvodu rizika. Čím vyšší je riziko firmy, tím jsou

požadována výnosnost vlastního kapitálu firmy a náklady tohoto kapitálu vyšší. (Fotr a Souček, 2011, s. 118)

Podle Dluhošové (2010, s. 121) se využívá pět základních metod pro odhad vlastního kapitálu:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM;
- arbitrážní model oceňování – APM
- stavebnicové modely;
- dividendový růstový model;
- průměrná rentabilita v odvětví

V práci si dále ukážeme, jak se vypočítají alespoň dvě z výše uvedených metod.

CAPM

Model oceňování kapitálových aktiv se používá především v anglosaských zemích s rozvinutými kapitálovými trhy, nicméně v poslední době se k němu uchylují i stoupenci EVA, upřesňuje ve své knize Holečková (2008, s. 164). Damodaran (2014, s. 68) pak dodává, že očekávaná míra zhodnocení prostřednictvím modelu CAPM se vypočítá následovně:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (38)$$

kde:

r_e = náklady vlastního kapitálu (z pohledu investora pak požadovaná výnosnost);

r_f = bezriziková úroková míra;

β = míra tržního rizika – koeficient regresní závislosti mezi výnosnostmi akcií a výnosy trhu;

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu;

$(r_m - r_f)$ = riziková premie kapitálového trhu.

Pokud podnik není obchodovatelný na kapitálových trzích, sáhneme po upraveném vzorci. Beta se odvodí pomocí podobného podniku, nebo počítáme s betou v odvětví (Pavelková, Knápková, 2009, s. 171):

$$\beta_z = \beta_n * \left(1 + (1 - T) * \frac{CK}{VK} \right) \quad (39)$$

kde:

$\beta_z = \beta$ vlastního kapitálu zadluženého podniku;

$\beta_n = \beta$ vlastního kapitálu při nulovém zadlužení;

t = sazba daně;

CK = cizí kapitál;

VK = vlastní kapitál.

Stavebnicový model

Dluhošová (2010, s. 123) tvrdí, že tyto modely jsou využívány pro stanovení nákladů kapitálu v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky, kde nelze všeobecně použít model CAPM. V ČR je pak využíván model INFA manželů Neumaierových, který používá i Ministerstvem průmyslu a obchodu:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{FinStab} + r_{Finstr} \quad (40)$$

kde:

r_e = náklady vlastního kapitálu;

r_f = bezriziková úroková míra;

r_{la} = přírážka velikosti podniku;

r_{podnik} = přírážka za obchodní podnikatelské riziko;

$r_{finstab}$ = přírážka za riziko vyplývající z finanční stability;

r_{finstr} = přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury.

3.8 Rentabilita čistých aktiv (RONA)

Marinič (2008, s. 44) vysvětluje, že se jedná o další hodnotově orientovaný ukazatel zobrazující rentabilitu čistých aktiv společnosti. Jeho výpočet má následující tvar:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NOA} \quad (41)$$

Dále ve své knize doplňuje, že jelikož je tento ukazatel vypočten jako podíl čistého provozního zisku a čistých aktiv, můžeme mluvit o analogii s ukazatelem EVA. Všichni autoři se pak ve svých knihách shodují, že závěr o výkonnosti podniku získáme porovnáním hodnoty RONA s WACC. Je-li $RONA > WACC$, tak podnik tvoří přidanou hodnotu.

3.9 Zhodnocení moderních ukazatelů výkonnosti

Jak už bylo řečeno výše, moderní ukazatele výkonnosti se zaměřují především na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Od klasických ukazatelů se liší tím, že využívají tzv. oportunitní náklady. Jako další výhodu můžeme určit využití upravených účetních dat, které nám slouží k přesnějším a nezkresleným výsledkům.

S úpravou účetních dat souvisí i nevýhoda moderních ukazatelů, kterou je právě časová náročnost a obtížnost provedení úprav pro transformaci účetních dat.

Marinič (2008, s. 47) ve své knize kritizuje moderní finanční ukazatele za to, že nejsou schopny postihnout a měřit klíčové nefinanční jevy, které předcházejí finančním výsledkům.

Na závěr je nutné říci, že je nesmysl počítat všechny uvedené moderní ukazatele. Každá firma si vybere jen ty ukazatele, u kterých bude vědět, že jejich využívání bude pro firmu užitečné. Jak už bylo mnohokrát řečeno, zvolený ukazatel musí přispět ke zvyšování hodnoty pro vlastníky.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ

V této kapitole je charakterizována analyzovaná společnost a odvětví, ve kterém působí. Dále je provedena PEST analýza.

4.1 Profil společnosti a její historie

Společnost: JELÍNEK - výroba nábytku s.r.o.

Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Sídlo: Valašské Meziříčí

Datum zápisu do OR: 31. října 1991

Základní kapitál: 20 000 000,- Kč

Společníci:

- Daniel Jelínek - 51% hlasovacích práv
- Ing. Tomáš Jelínek - 49% hlasovacích práv

Společnost JELÍNEK - výroba nábytku s.r.o. se zabývá výrobou nábytku a matrací. Její historie se začala psát již v roce 1897. Zakladatelem firmy byl Josef Volek (1874 – 1945), stolař pocházející z Horní Bečvy.

V roce 1897 si otevřel stolařskou živnost, kterou v květnu 1900 přenesl do Vigantic a později do Valašského Meziříčí. Zde si pan Volek vybudoval ze stolařské dílny novou provozovnu na výrobu nábytku, která patřila koncem dvacátých let k úspěšným podnikům. S úspěchem přišla chuť na modernizaci a rozšíření provozu a tak si pan Volek vzal v roce 1926 vysoký úvěr u místní Spořitelny. Tenhle krok bohužel nepřinesl efekt, který pan Volek přepokládal. V době hospodářské krize nebylo dost zakázek a firma nemohla plnit finanční závazky vůči Spořitelně. Ta v roce 1933 ukončuje její činnost a později v roce 1938 celý objekt na Palackého ulici zabavuje a prodává městu. (JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o., © 2018)

Období první republiky

Jindřich Jelínek (1896 – 1979) nastoupil do firmy Volek na počátku 20. let a brzy se stal jedním z předních zaměstnanců podniku. Majitel Josef Volek dokonce schopnému mladíkovi rád dává za manželku jednu ze svých tří dcer. V době úpadku nábytkářské provozovny ve třicátých letech si Jindřich Jelínek otevírá vlastní stolařskou živnost a kvalitními výrobky si brzy zajišťuje odbyt. V roce 1938 za obětavé a nezištné podpory

majitele pily ve Valašském Meziříčí Jiřího Křížana a pochopení městské rady, získává Jindřich Jelínek k velké radosti Josefa Volka rodinný majetek zpět. Stává se šéfem firmy „Jindřich Jelínek – výroba nábytku“, která navazuje na kvalitní práci mistra Volka. (JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o., © 2018)

Po skončení II. světové války Jindřich Jelínek chystal rozšíření výroby. K tomu však nedošlo, neboť po roce 1948 je na podnik uvalena národní správa a od roku 1951 tady hospodaří Lidové nábytkářské družstvo, jež přijalo manžele Jelínkovy za své zaměstnance a dovolilo jim bydlet v kdysi jejich vlastníma rukama postaveném objektu. (JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o., © 2018)

Na 40 let byla přerušena činnost firmy JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o. Zpřetrhány byly veškeré obchodní kontakty a vazby z původní firmy. Přesto se vnukové Jindřicha Jelínka rozhodli pokračovat v rodinné tradici a po vyřízení restituce v roce 1991 začali usilovně budovat již zaniklou firmu. Aby mohlo být započato s novou výrobou, byla provedena rekonstrukce truhlářské dílny. Po odzkoušení prvních prototypů se firma snažila prorazit na trh s novými výrobky z vrstveného ohýbaného dřeva a s úplnou novinkou na našem trhu ortopedickým lamelovým roštem s matrací. Postupně přibývá spokojených zákazníků a jméno firmy, která má ve svém logu „jelínka“ se stává známé. (JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o., © 2018)

Firmě v první řadě záleží na kvalitě. Kvalitu výrobků pravidelně prověřuje ve státních zkušebnách. Všechny materiály, s kterými firma operuje, jsou zdravotně nezávadné. Tato tvrzení jsou podpořena certifikáty nebo technickými listy z akreditovaných zkušeben o zdravotní nezávadnosti.

Dále firma získala mnoho certifikátů kvality. Ortopedická matrace SÁRA získala 6x ocenění CZECH MADE a obdržela certifikát ČESKÁ KVALITA NÁBYTEK, stejně tak jako matrace ZORA a SALOME. V roce 2007 podstoupila nábytková kolekce RÁCHEL a DALILA náročné zkoušky ve státní zkušebně a získala tak také ocenění ČESKÁ KVALITA NÁBYTEK. (JELÍNEK – výroba nábytku s.r.o., © 2018)

4.1.1 Vývoj počtu zaměstnanců

Z hlediska vývoje počtu zaměstnanců (tabulka 1) lze pozorovat korelaci mezi počtem zaměstnanců a výsledkem hospodaření, kde v obou případech dochází v každém roce k růstu sledovaných hodnot.

Tabulka 1 Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2013 -2016 (vl. zpracování)

Rok	2013	2014	2015	2016
Počet zaměstnanců	56	58	60	62

4.2 Charakteristika odvětví

Z hlediska odvětvové klasifikace ekonomických činností spadá firma JELÍNEK - výroba nábytku s.r.o. pod označení CZ-NACE 31 – výroba nábytku.

V souladu s klasifikací ekonomických činností je CZ-NACE 31 členěna do těchto podkategorií:

- 31.01 Výroba kancelářského nábytku a zařízení obchodu;
- 31.02 Výroba kuchyňského nábytku;
- 31.03 Výroba matrací;
- 31.09 Výroba ostatního nábytku.

Ze zprávy MPO vyplývá, že v oddíle z hlediska velikosti jsou nejvýznamnější skupinou středně velké podniky. Zaujímají 49% tržeb, 47% přidané hodnoty a 40% zaměstnaných osob. Druhou nejvýznamnější skupinou jsou malé podniky s podíly okolo jedné čtvrtiny. Velké podniky mají vyšší podíl na tržbách (18%) a přidané hodnotě (16%) než mikro podniky (podíly 9 a 12%), ovšem mikro podniky mají vyšší podíl na zaměstnaných osobách (22% oproti 12%). (Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2017)

Dále se zde uvádí, že v rámci zpracovatelského průmyslu patří tento oddíl k těm méně významným a jeho podíl na celkových tržbách ZP v roce 2016 dosahuje cca 1%.

Většina podnikatelů v oddílu (93%) pak považuje za největší problém nedostatek kvalifikovaných pracovníků. Nejvíce podle nich chybí truhláři (47,5%) a čalouníci (27,5%). (Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2017)

4.3 PEST analýza

Pokud chceme provést komplexní finanční analýzu společnosti je zapotřebí se zaměřit i na makroekonomické prostředí společnosti a na faktory, které společnost ovlivňují nebo teprve v blízké budoucnosti ovlivňovat budou, ať už s malým nebo velkým dopadem na hospodářskou situaci podniku.

Politicko – legislativní faktory

Jako v každé zemi, tak i u nás má na podnikání velký vliv politika a celková legislativa s ní spojená. Mezi tyto faktory můžeme zařadit politickou situaci země, daňovou politiku, pracovní právo, regulace v oblasti zahraničního obchodu, ochrana životního prostředí či předpisy a vyhlášky bezpečnosti práce. Společnosti JELÍNEK - výroba nábytku s.r.o. se nejvíce v blízké době dotkne EET. Nově od prosince 2016 začalo fungovat EET a tomu se nevyhne ani řemeslná výroba. V rámci poslední čtvrté fáze zavádění EET by měla společnost JELÍNEK - výroba nábytku s.r.o. přejít na EET od června 2018 společně s následujícími skupinami CZ-NACE: 13 – 17, 20.4, 22, 23, 25, 31-33, 43, 95, 96. (Elektronická evidence tržeb od A do Z, © 2017)

Ekonomické faktory

Při analýze ekonomického prostředí se zaměřujeme především na makroekonomické ukazatele, mezi které lze zařadit: HDP, inflaci, zaměstnanost, úroveň mezd, úrokové míry a směnné kurzy. MPO ČR zpracovává analýzu vývoje české ekonomiky. Pro analýzu ekonomického prostředí bude využita zpráva o vývoji ekonomiky za rok 2016 a také, jejich poslední zpráva z ledna 2018, která se zaměřuje na vývoj ekonomiky za 2. čtvrtletí 2017.

Česká ekonomika se od roku 2014 vrátila na růstovou trajektorii. Jejím dosavadním vrcholem byl růst o 4,5% v roce 2015, podpořený některými mimořádnými vlivy, zejména fiskální expanzí spojenou s čerpáním eurofondů a levnou ropou. Tyto lichotivé tendence hospodářského vývoje pokračovaly také v roce 2016 (MPO – Analýza vývoje ekonomiky ČR, © 2017).

Za příznivý fakt se dá považovat skutečnost, že česká ekonomika pokračovala v růstu i v roce 2017 a překonala předchozí očekávání. Vedle výrazného zrychlení hospodářského vývoje je potěšitelný také fakt, že dosažená výkonnost ekonomiky se opírá o pevné základy, postavené na rostoucí domácí, ale i zahraniční poptávce. (MPO – Analýza vývoje ekonomiky ČR, © 2018)

Růst **HDP** v ČR ve 2. čtvrtletí 2017 meziročně zrychlil na 4,7% a tímto výsledkem uzavírala Česká republika první čtvrtinu nejrychleji rostoucích zemí evropské osmadvacítky. ČNB pak ve své předpovědi říká, že: „*Růst české ekonomiky z loňských vysokých temp sice zpomalí, nadále však bude v letech 2018–2019 přesahovat 3%. Ekonomika tak setrvá nad svým potenciálem. Zvyšování domácí ekonomické aktivity bude taženo především robustním růstem spotřeby domácností. Ten odráží optimismus spotřebitelů v prostředí vysokého růstu jejich příjmů.*“ (ČNB – zpráva o inflaci, © 2018)

U míry **inlace**, lze sledovat v roce 2016 s průměrným růstem o 0,7% ukončení tříletého trendu poklesů. I přes tento růst se spotřebitelské ceny v roce 2016 držely i nadále na nízké úrovni a ani přes slušný výkon ekonomiky se jejich růst po většinu roku nedařilo výrazněji stimulovat. (MPO – Analýza vývoje ekonomiky ČR, © 2017).

Z novějších výsledků lze vyčíst, že na začátku roku 2017 došlo k největšímu růstu spotřebitelských cen za poslední čtyři roky a ve 2. čtvrtletí 2017 inflace zpomalila meziroční tempo růstu v průměru na 2,2% (z 2,4% v předchozím čtvrtletí) a udržela se tak v tolerančním pásmu nad dvouprocentním inflačním cílem ČNB. Hybnou silou inflace zůstaly ceny potravin a v souvislosti s realitním boomem rovněž náklady na bydlení. (MPO – Analýza vývoje ekonomiky ČR, © 2018)

Pokud nahlédneme na novější informace ze zprávy ČNB o inflaci, k 19 lednu 2018, tak se zde dozvíme, že inflace setrvá v roce 2018 nad 2% cílem. Celkové inflační tlaky pak zůstávají silné a odrážejí především zrychlující mzdovou dynamiku v podmínkách robustního růstu domácí ekonomiky. (ČNB – zpráva o inflaci, © 2018)

Silná ekonomická výkonnost českého hospodářství rovněž přispívá k snižování **nezaměstnanosti**. Obecná míra nezaměstnanosti se snížila na 3%, tj. meziročně o 1 p. b. Příznivá finanční situace podniků, i sílící potíže při hledání vhodných pracovníků do nových pracovních pozic, tlačily na zrychlení růstu mezd, nominálně na 7,6% a reálně na 5,3%. (MPO – Analýza vývoje ekonomiky ČR, © 2018)

Když se zaměříme na Zlínský kraj, ve kterém se firma nachází tak k 31. 12. 2017 bylo ve Zlínském kraji evidováno 14 040 uchazečů o zaměstnání, podíl nezaměstnaných osob dosáhl 3,43% a v evidenci úřadu práce bylo 8tis. volných pracovních míst. Proti roku 2016 klesl počet uchazečů o zaměstnání o 5,8tis. osob, počet volných míst vzrostl téměř o 1,5tis. (ČSÚ, © 2018)

Co se týká **úrokových sazeb**, tak ČNB od 01. 02. 2018 zvýšila úrokové sazby. Dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba) se zvýšila o 25 bazických bodů na 0,75%. Lombardní sazba se vzrostla o 50 bazických bodů na 1,50% a diskontní sazba byla ponechána na úrovni 0,05%. Ze zprávy ČNB pak vychází, že úrokové sazby dále porostou, což spolu s posílením kurzu zajistí návrat inflace k cíli. (ČNB – zpráva o inflaci, © 2018)

Sociální faktory

Jak už bylo zmíněno v analýze odvětví, pokles kvalifikovaných pracovních sil, je jedním z nejvýznamnějších problémů tohoto odvětví. Nepříznivý stav na trhu práce dokresluje i fakt, že dle průzkumu jsou dvě třetiny potencionálních uchazečů z trhu práce nekvalitní a 30% jsou pouze průměrní. Tento fakt se zaměstnavatelé snaží řešit více způsoby. Podle údajů MPO zaměstnavatelé tento problém řeší v 67% rekvalifikací, náborem ukrajinských dělníků nebo výběrem pracovníků ještě v době jejich studia na odborných školách. Zde se ale zaměstnavatelé setkávají s dalším problémem a tím je nedostatek žáků. Podíl absolventů nábytkářských oborů vůči ostatním oborům klesl za 11 let o téměř 50%. Někteří podnikatelé pak z tohoto důvodu uvažují o založení vlastního učňovského střediska.

(Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2017)

Technologické faktory

Vývoj technologií – pokud se zaměříme na prezentaci novinek, tak v odvětví nábytku jsou velice známé a sledované každoroční veletrhy v Miláně a Kolíně nad Rýnem, které patří mezi stěžejní veletrhy nábytkové tvorby v Evropě. Na území ČR je pak prestižní veletrh v Brně (Mobitex) a v Praze (ForFurniture).

Když se podíváme na podporu státu v daném odvětví, tak v rámci vyhlášených výzev OPPIK programového období 2014 - 2020 byla projektům zaměřeným na výzkum, vývoj a inovace v letech 2015 - 2016 přidělena dotace ve výši 19,6mil. Kč, která byla rozdělena mezi několik spíše menších podniků. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, © 2017)

5 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

Jedním z cílů této diplomové práce je zhodnotit finanční výkonnost společnosti za pomoci klasických a vybraných moderních ukazatelů. Tato kapitola se bude zaměřovat právě na ukazatele tradiční.

Vstupním bodem, ze kterého tato analýza vychází je rozvaha a výkaz zisku a ztrát společnosti za rok 2013 – 2016. Veškeré použité výkazy jsou pak k vidění v přílohách. Pro komplexnost práce budou výsledky srovnávány s výsledky finanční analýzy odvětví (CZ – NACE 31).

5.1 Vývoj zisku společnosti

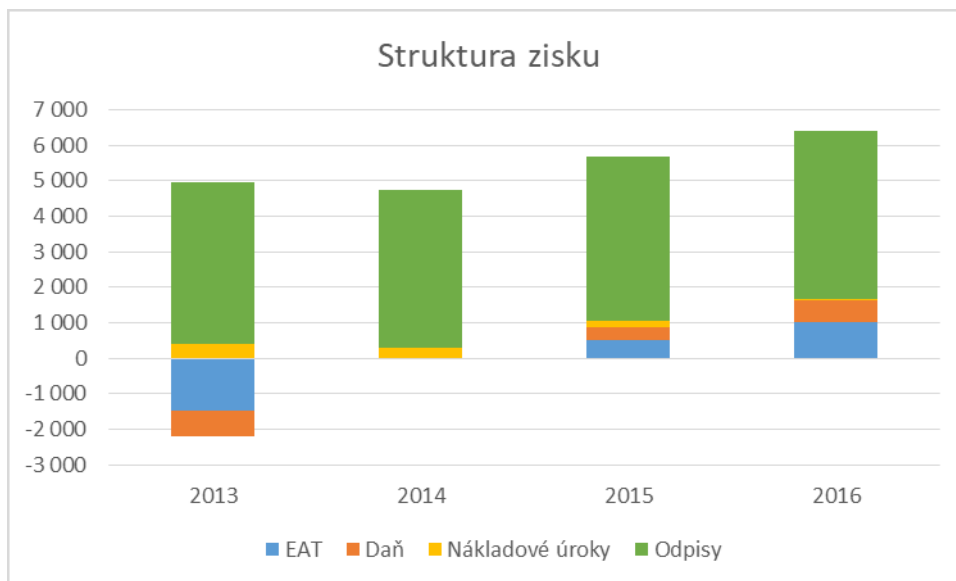
Společnost do této doby používá k hodnocení výkonnosti právě ukazatel zisku a je tedy vhodné podívat se, jak si v tomto ukazateli společnost vedla za analyzované roky.

Z analýzy zisku lze vypočítat (tabulka 2), že se společnost v posledních letech pohybuje na hraně kladného výsledku hospodaření. Na firmu špatně zapůsobila hospodářská krize, což lze vypočítat v roce 2013, kde byl hospodářský výsledek, jako v několika předchozích letech záporný. To mělo na svědomí různá úsporná opatření, jako například propouštění zaměstnanců.

Nicméně zdá se, že se firma z efektů ekonomické krize pomalu dostává. V roce 2014 konečně po několika letech vidíme kladný hospodářský výsledek, k němuž přispěl i z velké části růst tržeb, jež stouply oproti roku 2013 téměř o 20%. Je pak pozitivní, že růst hospodářského výsledku nadále pokračuje i v následujících letech.

Tabulka 2 Vývoj zisku společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Provozní VH	-1891	440	1312	1861
Finanční VH	-311	-430	-438	-249
EAT	-1 466	10	505	1 023
Daň	-738	0	368	591
EBT	-2 204	10	873	1 614
Nákladové úroky	396	280	168	66
EBIT	-1 808	290	1 041	1 680
Odpisy	4 565	4 437	4 630	4 734
EBITDA	2 757	4 727	5 671	6 414



Obrázek 5 Struktura zisku společnosti (vlastní zpracování)

5.2 Analýza majetkové a finanční struktury podniku

Při pohledu na celkový majetek společnosti, lze zjistit, že bilanční suma aktiv je za sledované roky skoro neměnná. U vertikální analýzy společnosti (tabulka 3) lze vidět, že se jednotlivé položky na aktivech výrazně neměnily. Větší část majetkové struktury společnosti tvoří dlouhodobý majetek, konkrétně se pak jedná o dlouhodobý hmotný majetek (pozemky a stavby). Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek dosahuje zanedbatelných hodnot. Oběžný majetek zabírá přibližně 31% majetku společnosti. Z největší části se na oběžném majetku podílejí zásoby, které každoročně rostou a v roce 2016 společnost držela v zásobách 25% aktiv. Polovina zásob je držena ve formě materiálu, což vyplývá z výrobního charakteru společnosti.

Tabulka 3 Vertikální a horizontální analýza aktiv společnosti (vlastní zpracování)

Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o.						
	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Aktiva	100%	100%	100%	-3,0%	-1,6%	-2,5%
Dlouhodobý majetek	67,2%	70,0%	65,9%	-2,8%	2,5%	-8,2%
DNM	0,0%	0,2%	0,5%			111,1%
DHM	67,1%	69,7%	65,3%	-2,8%	2,2%	-8,7%
DFM	0,1%	0,1%	0,1%	1,5%	-2,9%	0,0%
Oběžná aktiva	32,6%	29,5%	33,7%	-3,3%	-11,0%	11,6%
Zásoby	18,7%	22,0%	25,5%	-13,2%	15,8%	13,4%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%			
Krátkodobé pohledávky	2,7%	2,7%	3,0%	-8,9%	1,0%	7,0%
Krátkodobý finanční majetek	11,3%	4,8%	5,2%	21,4%	-58,0%	5,9%
Časové rozlišení	0,2%	0,5%	0,4%	0,0%	153,7%	-25,2%

Za sledované období pak firma nevykazovala žádné dlouhodobé pohledávky a krátkodobé pohledávky se pohybovaly na hodnotě 3% celkových aktiv. KFM tvoří z drtivé části peněžní prostředky na bankovních účtech a v roce 2016 tvoří 5% celkových aktiv. Při rychlém pohledu na majetkovou a finanční strukturu společnosti se dají očekávat vysoké hodnoty ukazatelů likvidity.

Při porovnání s odvětvím (tabulka 4), lze hlavní rozdíl vidět v rozdělení aktiv, kde v odvětví tvoří oběžná aktiva větší část majetku. Podíl zásob na aktivech je velice podobný při srovnání firmy a odvětví. Co pak stojí za povšimnutí je podíl pohledávek na aktivech. Tato hodnota je u odvětví výrazně vyšší. V roce 2016 tvoří tento rozdíl 27%.

Tabulka 4 Vertikální a horizontální analýza aktiv odvětví (vlastní zpracování)

Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví						
	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Aktiva	100,0%	100,0%	100,0%	-10,7%	-1,0%	7,0%
Dlouhodobý majetek	47,7%	44,2%	40,4%	-20,3%	-8,3%	-2,1%
DHM + DNM	41,4%	40,2%	36,6%	-26,4%	-3,9%	-2,7%
DFM	6,3%	4,0%	3,8%	76,5%	-37,4%	3,9%
Oběžná aktiva	52,0%	55,3%	59,1%	0,4%	5,3%	14,5%
Zásoby	21,8%	21,4%	20,0%	-6,2%	-3,0%	0,5%
Pohledávky	24,7%	24,5%	30,6%	-1,3%	-2,0%	33,5%
Krátkodobý finanční majetek	5,4%	9,4%	8,5%	57,0%	71,8%	-3,3%
Časové rozlišení	0,3%	0,6%	0,5%	-11,6%	66,0%	-7,9%

U horizontální analýzy lze pozorovat nejvýraznější rozdíl mezi firmou a odvětvím u oběžného majetku. V odvětví se hodnota oběžného majetku každoročně zvyšovala, kdežto u firmy můžeme sledovat kolísavý trend. Pokles oběžného majetku v roce 2015 o 11% u sledované společnosti souvisí především s poklesem KFM kde se jeho hodnota v roce 2015 snížila o 58%. To je zapříčiněno tím, že firma v polovině roku 2015 pořídila nová osobní vozidla pro středisko obchodního oddělení, pro středisko logistiky a pro správní středisko. Při bližším pohledu na DM lze pozorovat u odvětví i firmy klesající trend kdy jeho hodnota klesá s výjimkou roku 2015, kdy firma zařadila do užívání zmíněné nakoupené automobily.

Na závěr majetkové analýzy společnosti se stojí za to podívat na následující tabulku, která ukazuje odepsanost dlouhodobého majetku.

Tabulka 5 Odepsanost DHM ve společnosti (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Odepsanost DHM	39%	42%	43%	47%

Z tabulky je patrné, že z hlediska „stáří“ je dlouhodobý hmotný majetek v posledním sledovaném roce 2016 již téměř z poloviny odepsán.

Z finanční struktury podniku je na první pohled na tabulku 6 zřejmé, že firma je financována vlastním kapitálem.

Tabulka 6 Vertikální a horizontální analýza pasiv společnosti (vlastní zpracování)

Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o.						
	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Pasiva	100,0%	100,0%	100,0%	-3,0%	-1,6%	-2,5%
Vlastní kapitál	88,7%	90,6%	93,9%	0,01%	0,5%	1,0%
Základní kapitál	17,6%	17,9%	18,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové a rezervní fondy	2,1%	2,1%	2,2%	0,1%	-0,2%	0,0%
VH minulých let	69,0%	70,2%	72,4%	-1,8%	0,0%	0,6%
VH úč. období	0,01%	0,5%	0,9%	100,7%	4950,0%	102,6%
Cizí zdroje	11,0%	8,9%	5,8%	-22,0%	-20,3%	-36,2%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%			
Dlouhodobé závazky	6,7%	6,6%	1,0%	-32,2%	-3,1%	-85,6%
- Dlouhodobé bankovní úvěry	6,3%	5,9%	0,0%	-33,3%	-8,3%	-100,0%
Krátkodobé závazky	4,3%	2,3%	4,9%	1,7%	-46,9%	103,5%
- Krátkodobé bankovní úvěry	0,0%	0,0%	0,0%			
Časové rozlišení pasiv	0,3%	0,5%	0,3%	1,2%	55,3%	-37,5%

Podíl vlastního kapitálu každoročně roste a v roce 2016 jsou dokonce pasiva tvořena vlastním kapitálem z 94%. To je hlavní rozdíl při porovnání s odvětvím (tabulka 7), kde vlastní kapitál dosahuje „pouze“ v průměru 67% hodnoty pasiv. Při bližším prozkoumání rozvahy pak lze vyčíst, že vlastní kapitál společnosti postupně roste. Tento jev se dá brát jako pozitivní, protože základní kapitál zůstává v neměnné výši ve všech sledovaných letech. Nejvyšší podíl na výši vlastního kapitálu má hodnota výsledku hospodaření minulých let. V průměru tato hodnota činí 70% celkových pasiv, což je až o 30% více než u odvětví. Jedná se o další velice pozitivní jev, protože nám to značí, že firma ponechává vydělané zisky ve společnosti pro její další rozvoj.

Tabulka 7 Vertikální a horizontální analýza pasiv odvětví (vlastní zpracování)

Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví						
	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Pasiva	100,0%	100,0%	100,0%	-10,7%	-1,0%	7,0%
Vlastní kapitál	69,9%	67,0%	64,8%	-12,4%	-5,1%	3,5%
Základní kapitál	29,3%	16,2%	15,2%	0,0%	-45,2%	0,0%
Nerozd. VH + ost. Fondy	35,0%	42,9%	39,9%	-23,9%	21,3%	-0,5%
VH úč. období	5,6%	7,8%	9,7%	23,3%	38,9%	32,8%
Cizí zdroje	29,7%	31,3%	34,8%	-5,5%	4,3%	19,0%
Rezervy	0,8%	1,1%	1,6%	-64,1%	36,0%	54,5%
Dlouhodobé závazky	3,9%	2,2%	1,9%	-59,3%	-43,7%	-9,0%
- Dlouhodobé bankovní úvěry	1,7%	1,5%	1,3%	-39,7%	-13,9%	-7,9%
Krátkodobé závazky	24,9%	27,9%	31,2%	28,3%	10,8%	19,9%
- Krátkodobé bankovní úvěry	9,9%	8,4%	5,9%	20,8%	-15,7%	-25,3%
Časové rozlišení pasiv	0,4%	1,7%	0,4%	-43,5%	345,5%	-74,7%

Při porovnání cizích zdrojů (tabulka 7) lze sledovat, že u odvětví převažují především krátkodobé závazky, kdežto ve sledované firmě převažují v roce 2014 a 2015 závazky dlouhodobé. Firma využívala pouze jediný dlouhodobý bankovní úvěr, který představoval drtivou většinou dlouhodobých závazků. Jednalo se o investiční úvěr ve výši 40 000tis. Kč, který poskytla v roce 2010 KB a.s. na revitalizaci výrobního areálu společnosti. Výše splátky byla stanovena od 1. 1. 2012 na 300tis. Kč vždy k 15 dni v měsíci a poslední splátka byla provedena 15. 12. 2016. Krátkodobý bankovní úvěr firma nevyužívala za sledované období. Jak u firmy, tak i u odvětví pak můžeme pozorovat trend pozvolného klesání dlouhodobých závazků. V obou případech se v roce 2016 pohybují kolem jednoho procenta.

Závěrem lze tedy konstatovat, že finanční struktura společnosti se od odvětví moc neliší v tom, jakou formou je majetek financován. Jak společnost, tak i odvětví preferují financování především vlastním kapitálem.

5.3 Analýza výnosů a nákladů

Výnosy společnosti jsou tvořeny především tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. V roce 2014 tato položka tvořila 98% výnosů. Dominantní roli pak hrají tržby za prodej vlastních výrobků a služeb i u odvětví. To jen dokazuje, že firma i odvětví mají výrazně výrobní charakter. Tržby za prodej zboží jsou u společnosti prakticky nulové, zde můžeme sledovat nejvyšší rozdíl při porovnání s odvětvím, kde tržby za prodej zboží dosahují v průměru 10%.

Tabulka 8 Vertikální a horizontální analýza výnosů společnosti (vl. zpracování)

Vertikální a horizontální analýza výnosů společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o.						
	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Tržby za prodej zboží	0,02%	0,04%	0,00%	-89,1%	116,7%	-100,0%
Výkony	96,1%	94,7%	95,5%	15,3%	2,2%	6,5%
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	97,7%	88,5%	94,3%	19,2%	-6,1%	12,5%
- Změna stavu zásob	-3,1%	4,7%	-0,1%	-4591,1%	258,3%	-101,5%
- Aktivace	1,5%	1,5%	1,3%	1,8%	3,6%	-10,5%
Tržby z prodeje DM a materiálu	2,4%	3,8%	2,3%	33,9%	61,7%	-35,5%
Ostatní provozní výnosy	1,3%	1,3%	2,2%	35,9%	3,4%	74,9%
Tržby z prodeje CP a podílů	0,0%	0,0%	0,0%			
Výnosy z DFM	0,0%	0,0%	0,0%			
Výnosové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%	
Ostatní finanční výnosy	0,2%	0,2%	0,0%	-74,1%	9,8%	-91,1%
Výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	15,0%	3,7%	5,5%

V roce 2014 můžeme sledovat u firmy růst tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 19% na hodnotu 66 580tis. Kč. Meziroční nárůst tržeb pak činí v roce 2016 12%. Tento nárůst lze odůvodnit především zvýšením odběru produktů dřeviny ZIBRE od rakouského partnera La Modula. Za nárůstem tržeb pak může být i e-shop v české a slovenské mutaci, který firma zavedla na vlastních webových stránkách. Tržby z prodeje DM a materiálu, pak tvoří u společnosti v průměru 3% výnosů.

Tabulka 9 Ver. a hor. analýza vybraných položek výnosů odvětví (vl. zpracování)

Vertikální a horizontální analýza vybraných položek výnosů odvětví						
	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Tržby za prodej zboží	10,1%	10,0%	9,9%	-52,6%	10,3%	11,5%
Výkony	89,9%	90,0%	90,1%	15,2%	11,4%	13,1%
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	88,7%	90,2%	90,1%	13,2%	13,2%	12,8%
- Změna stavu zásob	0,9%	-0,4%	-0,1%	226,2%	-152,4%	68,8%
- Aktivace	0,2%	0,2%	0,1%	-33,8%	-1,9%	-20,1%
Výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	0,7%	11,3%	12,9%

Z tabulky 8 a 9 lze vyčíst, že se výnosy každoročně nezvyšovaly jen ve firmě, ale i v odvětví. V odvětví pak tento nárůst v roce 2016 představoval 13%.

Tabulka 10 Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti (vl. zpracování)

Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o.						
(v tis. Kč)	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Náklady na zboží	0,0%	0,0%	0,0%	-90,9%	111,1%	-100,0%
Výkonová spotřeba	57,6%	57,4%	57,4%	14,1%	2,6%	4,8%
- Spotřeba materiálu a energie	46,8%	47,0%	47,0%	12,9%	3,3%	4,9%
- Služby	10,8%	10,4%	10,4%	19,9%	-0,5%	4,3%
Osobní náklady	30,3%	30,6%	31,7%	12,3%	4,1%	8,6%
Daně a poplatky	0,7%	0,7%	0,7%	-0,8%	-4,7%	-0,2%
Odpisy DHM a DNM	6,5%	6,6%	6,4%	-2,8%	4,3%	2,2%
ZC prodaného DM a materiálu	0,9%	1,2%	0,9%	18,8%	38,6%	-24,4%
Změna stavu rezerv (prov.)	-0,7%	0,4%	0,7%	-164,5%	-160,2%	69,3%
Ostatní provozní náklady	3,9%	1,7%	1,1%	81,0%	-55,0%	-32,6%
Prodané CP	0,0%	0,0%	0,0%			
Změna stavu rezerv (fin.)	0,0%	0,0%	0,0%			
Nákladové úroky	0,4%	0,2%	0,1%	-29,3%	-40,0%	-60,7%
Ostatní finanční náklady	0,4%	0,6%	0,3%	-29,9%	47,8%	-51,9%
Daň z příjmu	0,0%	0,5%	0,8%	100,0%		60,6%
Náklady	100,0%	100,0%	100,0%	12,2%	2,9%	4,9%

Náklady analyzované společnosti (tabulka 10) mají podobný trend jako výnosy – zvyšují se. Že je společnost výrobní se odráží i na struktuře nákladů, kde nejvyšší podíl na nákladech zaujímá položka výkonové spotřeby a to v průměrné výši 57%. Téměř třetinu nákladů tvoří osobní náklady, z nichž pak v průměru skoro 70% tvoří mzdové náklady. Osobní náklady se pak každoročně zvyšují, což odpovídá každoročnímu růstu počtu zaměstnanců ve firmě. Poslední významná položka odpisy, tvoří u sledované společnosti v průměru 6,5%.

Následující tabulky 11 a 12 zobrazují analýzu vybraných položek nákladů společnosti Jelínek – výroba nábytku s.r.o. a odvětví.

Tabulka 11 Ver. a hor. analýza vybraných položek nákladů spol. (vl. zpracování)

	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Náklady na zboží	0,01%	0,03%	0,00%	-90,9%	111,1%	-100,0%
Výkonová spotřeba	59,93%	60,17%	59,24%	14,1%	2,6%	4,8%
Osobní náklady	31,53%	32,12%	32,76%	12,3%	4,1%	8,6%
Nákladové úroky	0,43%	0,25%	0,09%	-29,3%	-40,0%	-60,7%
Daň	0,00%	0,55%	0,83%	100,0%		60,6%

Tabulka 12 Ver. a hor. analýza vybraných položek nákladů odvětví (vl. zpracování)

	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Náklady na zboží	9,2%	8,7%	8,7%	-45,4%	5,1%	13,5%
Výkonová spotřeba	73,0%	72,8%	71,8%	13,5%	11,2%	11,5%
Osobní náklady	20,2%	19,7%	18,3%	2,0%	9,1%	4,9%
Daň	1,3%	1,5%	1,8%	20,9%	27,6%	29,9%

Výkony byly zvoleny jako základna u vertikální analýzy. Z obou tabulek lze vidět jak velkou část výkonů „tvoří“ výkonová spotřeba. U odvětví dosahuje přes 70%. Zajímavým jevem je poměr osobních nákladů na výkonech. U sledované společnosti dosahují 30% a tato hodnota je o 10% vyšší než u odvětví. To může souviset s událostmi v roce 2012, kdy po několika letech v záporu se dostal hospodářský výsledek do plusu a to mělo za následek navrácení prémiové složky mzdy na plnou výši a zavedení stravenek pro zaměstnance firmy.

5.4 Analýza rozdílových ukazatelů

V této části bude vypočten ČPK.

5.4.1 Čistý pracovní kapitál

Mezi nejpoužívanější rozdílový ukazatel lze zařadit čistý pracovní kapitál, který má významný vliv na platební schopnost podniku. Jeho vývoj v čase u analyzované společnosti je pak k vidění v následující tabulce.

Tabulka 13 ČPK společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
ČPK firma	33 493	32 141	30 369	31 486

ČPK ve sledované firmě nabývá každý rok kladných hodnot. Tento výsledek značí, že je společnost méně náchylná k problémům s likviditou související s včasnou úhradou závazků. Sledovaný podnik lze tedy označit za solventní a díky kladnému ČPK má vytvořenou finanční rezervu.

5.5 Analýza poměrových ukazatelů

U poměrových ukazatelů je proveden výpočet ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

5.5.1 Analýza rentability

V následujících dvou tabulkách jsou k vidění vybrané ukazatele rentability u analyzovaného podniku a odvětví.

Tabulka 14 Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	-2,62%	0,02%	0,81%	1,45%
Rentabilita výnosů	-3,05%	0,43%	1,47%	2,25%
Rentabilita celkového kapitálu	-1,54%	0,26%	0,93%	1,54%
Rentabilita úplatného kapitálu	-1,62%	0,27%	0,96%	1,64%
Rentabilita vlastního kapitálu	-1,45%	0,01%	0,50%	1,00%

Tabulka 15 Ukazatele rentability odvětví (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	3,76%	4,67%	5,75%	6,78%
Rentabilita celkového kapitálu	4,81%	7,54%	10,41%	12,26%
Rentabilita úplatného kapitálu	5,92%	9,25%	13,54%	17,04%
Rentabilita vlastního kapitálu	5,68%	8,00%	11,71%	15,03%

Jednotlivé ukazatele rentability analyzované společnosti korespondují s vývojem výsledku hospodaření, který byl v roce 2013 v mínusu a naopak nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2016.

Firma nedosahuje moc uspokojivých hodnot rentability a navíc z tabulek můžeme vyčíst, že analyzovaná firma dosahuje ve všech letech a všech ukazatelích horší hodnoty než odvětví.

Následně se více zaměřím na rentabilitu vlastního kapitálu. **ROE** měří efektivnost, s níž podnik využívá kapitál vlastníků. Rentabilita by měla být vždy vyšší než možný výnos stejné rizikové investice nebo například průměrná roční výnosnost 10letých státních dluhopisů, které se dají považovat za takřka bezrizikové. Pokud tomu tak dlouhodobě není, tak stojí za to zvážit, jestli má cenu podnikat při nižší výnosnosti a vyšším riziku. Firmě se nad úroveň 10letých státních dluhopisů podařilo dostat až v roce 2016. Oplatí se tedy položit si otázku, jestli se toto podnikání vyplatí. Tento problém, se ale nesmí brát jen z jednoho úhlu pohledu. Je potřeba brát v úvahu, že jak už bylo zmiňované v předchozích kapitolách, firmu zasáhla ekonomická krize, ze které se až v posledních letech pomalu začala

dostávat. Pokud bude pokračovat nastolený jev a ROE se bude každoročně zvyšovat, podnikání v následujících letech, pokud nenastanou jiné problémy, bude mít smysl. Vývoj tohoto ukazatele v následujících letech bude tedy velice zajímavé sledovat, nicméně do hodnot odvětví čeká firmu ještě dlouhá cesta.

5.5.2 Analýza likvidity

Jak už se dalo předpokládat z letního pohledu na rozvahu společnosti, firma dosahuje vysokých hodnot u ukazatelů likvidity. Tyto ukazatele ukazují schopnost podniku splácet své krátkodobé závazky.

Ve sledovaných letech podnik výrazně přesahoval doporučené hodnoty **běžné likvidity**, které se podle MPO mají pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5 (tabulka 16). Nejvyšší hodnotu 12,68 pak běžná likvidita dosahuje v roce 2015 v důsledku výrazného poklesu krátkodobých závazků. Při porovnání s odvětvím (tabulka 17), lze zjistit, že odvětví se drží ve sledovaných letech víceméně v doporučených hodnotách.

Tabulka 16 Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	7,96	7,56	12,68	6,95
Pohotová likvidita	2,88	3,24	3,24	1,69
Hotovostní likvidita	2,20	2,62	2,07	1,08
ČPK/OA	87%	87%	92%	86%
ČPK/A	28,6%	28,3%	27,2%	28,9%

Tabulka 17 Ukazatele likvidity odvětví (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	2,66	2,08	1,98	1,89
Pohotová likvidita	1,47	1,21	1,22	1,25
Hotovostní likvidita	0,18	0,22	0,34	0,27
ČPK/OA	12,5%	10,4%	8,3%	7,9%
ČPK/A	5,8%	5,4%	4,6%	4,6%

Pohotová likvidita pak dosahuje nejnižších hodnot v roce 2016 a to 1,69. Nicméně i tak je to stále nad doporučenými hodnotami, které se v tomto případě pohybují v intervalu 1 – 1,5. Odvětví se opět ve všech letech do tohoto intervalu vešlo. U pohotovosti se z oběžných aktiv odstraňují zásoby společnosti a můžeme vidět, že pohotová likvidita se díky tomu oproti běžné likviditě značně snížila.

Ukazatel **hotovostní likvidity** ukazuje, jak je podnik schopný splatit krátkodobé závazky pomocí krátkodobých finančních prostředků. Jedná se o nejlíkvidnější položky rozvahy a doporučená hodnota by pak měla být v rozmezí 0,2 – 0,5. I zde lze sledovat stejný trend jako u dvou předchozích likvidit, kdy odvětví splňuje tyto doporučené hodnoty a sledovaná firma je přesahuje.

Z výsledků tedy vychází, že všechny druhy likvidity jsou vyšší než doporučované hodnoty a hodnoty odvětví. To nám značí drahé a neefektivní financování. Na druhou stranu věřitelé mohou být rádi z takto vysokých hodnot likvidity, protože to pro ně znamená jistotu vrácení peněžních prostředků. Dále si je ještě dobré uvědomit, že vysoké hodnoty likvidity snižují rentabilitu, což se potvrdilo i v předchozí kapitole u analýzy rentability.

V neposlední řadě se pak stojí za to podívat na ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Tento ukazatel ukazuje finanční stabilitu podniku. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 30 – 50%. V případě analyzované firmy hodnota dosahuje až 90%, což jen potvrzuje překapitalizování společnosti a značí, že oběžná aktiva jsou kryta dlouhodobým kapitálem.

5.5.3 Analýza zadluženosti

Při pohledu na tabulku 18 a 19 lze vyčíst, že **celková zadluženost** firmy je nižší než v odvětví a každoročně klesá. V roce 2016 je dokonce o 30% nižší jak u odvětví. Doporučená hodnota u celkové zadluženosti se pohybuje mezi 30 – 60%. Z tohoto doporučení lze vyčíst, že se společnost nachází hluboko pod průměrem a k financování preferuje převážně vlastní kapitál, který je sice dražší, ale zase méně rizikový.

Tabulka 18 Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	13,7%	11,0%	8,9%	5,8%
Míra zadluženosti	0,16	0,12	0,10	0,06
Dlouhodobé CZ / CZ	69,9%	60,7%	73,9%	16,6%
Dlouhodobé CZ / dl. kapitál	10,0%	7,0%	6,8%	1,0%
Vlastní kapitál / dl. majetek	1,28	1,32	1,29	1,42
Dl. Zdroje / dl. majetek	1,42	1,42	1,39	1,44
Úrokové krytí (z EBIT)	-4,57	1,04	6,20	25,45

Hodnoty ukazatele **míra zadluženosti**, jsou ve všech letech menší než 1 a navíc se každoročně snižují, takže by společnost neměla mít problém získat úvěr, kdyby si o něj

u banky požádala. V odvětví lze sledovat opačný trend, kdy míra zadluženosti každoročně roste.

Ukazatel **úrokového krytí** je podstatný z hlediska schopnosti splácet úroky a jeho hodnota by měla být minimálně jedna. Doporučená hodnota se pak obvykle uvádí vyšší než 5. V roce 2013 se společnost dostala do záporných čísel, což znamená, že společnost nevytvořila zisk dostatečně vysoký na to, aby pokryl úrokové platby. Je to způsobené tím, že v daném roce byl podnik ve ztrátě. Hodnoty tohoto ukazatele každoročně rostou, nicméně proti odvětví zatím zaostávají.

Ukazatel **krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** dosahuje ve všech letech vyšší hodnoty než 1. Námi sledovaná společnost tedy využívá vlastní kapitál k financování nejen dlouhodobého majetku, ale i k financování oběžných aktiv. Z toho si můžeme vyvodit filozofii řízení podniku, a to že firma dává přednost stabilitě před výnosem. Toto zjištění i koresponduje s tím, co už bylo několikrát zmíněno, že se firma v posledních letech teprve začala dostávat z dopadů ekonomické krize a dávání přednosti stabilitě se zdá být rozumná volba.

Poslední ukazatel, na který se stojí zaměřit je ukazatel **krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji**. Zlaté pravidlo financování říká, že dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji. Hodnota tohoto ukazatele se průměrně pohybuje na hodnotě 1,4, což znamená, že je společnost mírně překapitalizována a část OA kryje dlouhodobými zdroji - v případě naší firmy pak zejména vlastními. Jedná se tedy o konzervativní strategii financování, která je sice dražší ale bezpečná. Stejnou strategii pak můžeme sledovat i u odvětví.

Tabulka 19 Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	28,07%	29,70%	31,28%	34,80%
Míra zadluženosti	0,39	0,42	0,47	0,54
Dlouhodobé CZ / CZ	38,17%	16,07%	10,81%	10,21%
Dlouhodobé CZ / dl. kapitál	13,06%	6,39%	4,81%	5,20%
Vlastní kapitál / dl. majetek	1,33	1,47	1,52	1,60
Dl. Zdroje / dl. majetek	1,54	1,57	1,59	1,69
Úrokové krytí (z EBIT)	-14,94	15,37	15,25	50,78

5.5.4 Ukazatele aktivity

Z vypočtených údajů (tabulka 20 a 21) lze vyčíst, že majetek podniku není využíván efektivně, protože **obrat aktiv** ve všech sledovaných letech nepřekročil minimální doporučovanou hodnotu 1 a je rovněž nižší než celkový obrat aktiv dosažený odvětvím. Alespoň trochu pozitivním faktem je, že se obrat aktiv každoročně zvyšuje, až na výjimku v roce 2015, kde došlo k zvýšení aktiv v bilanci v důsledku nákupu automobilů a poklesu tržeb oproti roku 2014 o 6%. Zde vidím právě největší důvod nízkých hodnot ukazatele a tím je nízká hodnota tržeb firmy, protože firma má podle svých slov kapacity na daleko větší obrat a i větší zisk.

Ukazatel **obratu zásob** udává, kolikrát je společnost schopna přeměnit zásoby na tržby během roku. Společnost dosahuje i zde celkem nízkých hodnot, kdy například v roce 2016 se zásoby obrátily pouze 2 krát. Ne moc uspokojivé výsledky potvrzuje i **doba obratu zásob**, která nám ukazuje, za jak dlouho společnost prodá své zásoby, tzn., jak dlouho jsou v zásobách vázány peněžní prostředky. Sledovaná firma dosahuje právě ve zmiňovaném roce 2016 až trojnásobně vyšších hodnot než je u odvětví.

Tabulka 20 Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)

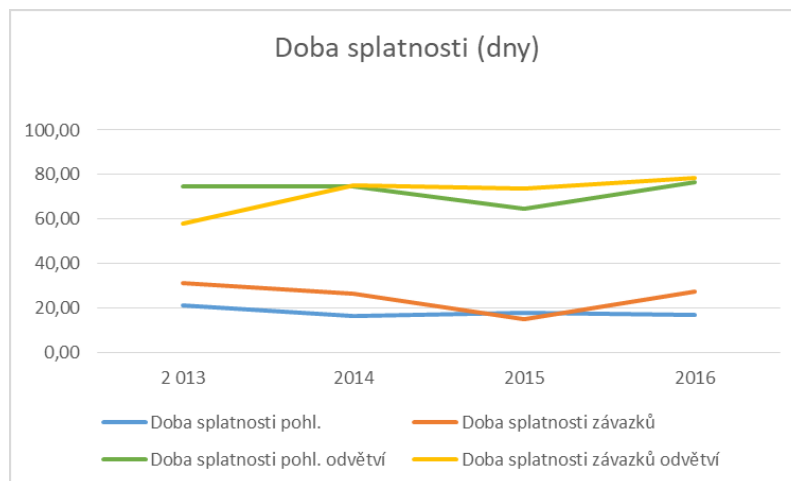
	2 013	2014	2015	2016
Obrat celkových aktiv z tržeb	0,48	0,59	0,56	0,65
Obrat celkových aktiv z výnosů	0,51	0,60	0,63	0,68
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	157,16	114,61	141,29	142,40
Doba obratu pohl. z tržeb (dny)	21,26	16,28	17,50	16,65
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	30,96	26,47	14,97	27,09
Obratovost pohledávek	16,93	22,11	20,57	21,62
Obratovost závazků	11,63	13,60	24,05	13,29
Obratovost zásob	2,29	3,14	2,55	2,53

Tabulka 21 Ukazatele aktivity odvětví (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,08	1,20	1,36	1,44
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	69,26	65,57	56,32	50,23
Doba obratu pohl. z tržeb (dny)	74,76	74,42	64,61	76,58
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	57,93	74,98	73,58	78,30
Obratovost pohledávek	4,82	4,84	5,57	4,70
Obratovost závazků	6,21	4,80	4,89	4,60

Za pozitivní jev lze brát ukazatel **doby obratu pohledávek**, který je několika násobně nižší jak u odvětví, což má za následek, že firma dostává své pohledávky zaplacený výrazně dříve než je tomu v průměru odvětví

Doba splatnosti závazků dosahuje velmi dobrých hodnot a značí o včasném placení společnosti svým dodavatelům. Když porovnáme dobu obratu pohledávek s dobou obrátů závazků, zjistíme, že doba obratu pohledávek dosahuje až na výjimku v roce 2015 menších hodnot, než doba obratu závazků, což lze hodnotit pozitivně, protože firma dostává zaplacenou dříve, než zaplatí za své závazky.



Obrázek 6 Doba splatnosti, (vlastní zpracování)

5.6 Analýza soustav ukazatelů

Následuje provedení rozkladu ROE.

5.6.1 DuPontův rozklad ROE

DuPontův rozklad ROE ukazuje, jak se na ziskovosti vlastního kapitálu podílejí jednotlivé komponenty. Příslušný rozklad pro analyzovanou společnost Jelínek – výroba nábytku s.r.o. je uveden v příloze P III.

Na každoroční růst ROE má největší vliv zisková marže, která se taky každý rok zvyšuje. Ve firmě problémový ukazatel obratovosti aktiv je velice nízký, a jak už bylo zmíněno výše, poukazuje na neefektivní využívání aktiv v analyzované společnosti. Nicméně tato hodnota se každoročně zvyšuje i v důsledku zvyšování obratovosti DHM. Ukazatel finanční páky je ve všech letech víceméně stejný, nicméně zvýšení zadluženosti by v roce 2016 mohlo přispět k zvýšení ROE.

5.7 Souhrnné ukazatele

V této kapitole je pro doplnění klasické finanční analýzy vyhodnoceno finanční zdraví podniku pomocí ukazatelů Altmanovo Z-skore a Index In. Tyto ukazatele mají sice vypovídající schopnost, ale nedá se řídit pouze podle nich.

5.7.1 Altmanovo Z – skore

Tento ukazatel se nazývá bankrotní, protože předpovídá bankrot firmy na základě koeficientu, počítaného pomocí pěti ukazatelů. Pokud je výsledná hodnota vyšší jak 2,9, lze říci, že je podnik v dobré situaci. U hodnot v rozmezí 1,2 – 2,9 se dostáváme do tzv. šedé zóny nevyhraněných výsledků a hodnota menší jak 1,2 značí, že je u firmy velmi pravděpodobný bankrot.

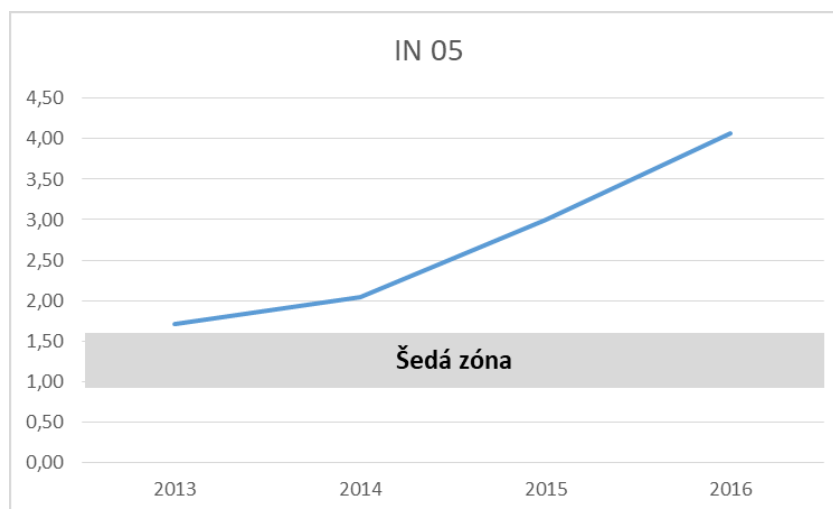
Jelikož zadlužení analyzované společnosti je mizivé, dalo se předpokládat, že výsledky ukazatele Z – skore (tabulka 22) budou uspokojivé.

Na základě Z-skore tedy lze říci, že je firma v dobré situaci, protože ve všech letech dosahuje vysokých hodnot a nedá se tedy předpokládat, že by měla být v blízké době ohrožena bankrotem.

Tabulka 22 Z-skore (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	koeficient
X1	0,29	0,28	0,27	0,29	0,717
X2	0,68	0,69	0,70	0,72	0,847
X3	-0,02	0,00	0,01	0,02	3,107
X4	6,30	8,08	10,19	16,12	0,42
X5	0,49	0,60	0,58	0,66	0,998
Celkem	3,87	4,79	5,68	8,30	

5.7.2 Index IN05



Obrázek 7 Index IN 05, (vlastní zpracování)

Index IN05 je zatím posledním známým indexem manželů Neumaierových. Tento index je aktualizací indexu IN01 podle testů na průmyslových datech z roku 2004 a za jeho pomoci hodnotíme, zda podnik tvoří hodnotu.

K tomu aby podnik tvořil hodnotu, musí dosahovat hodnot 1,6 a vyšších. Pokud by hodnoty Indexu IN05 byly menší než 0,9, tak by podnik hodnotu netvořil.

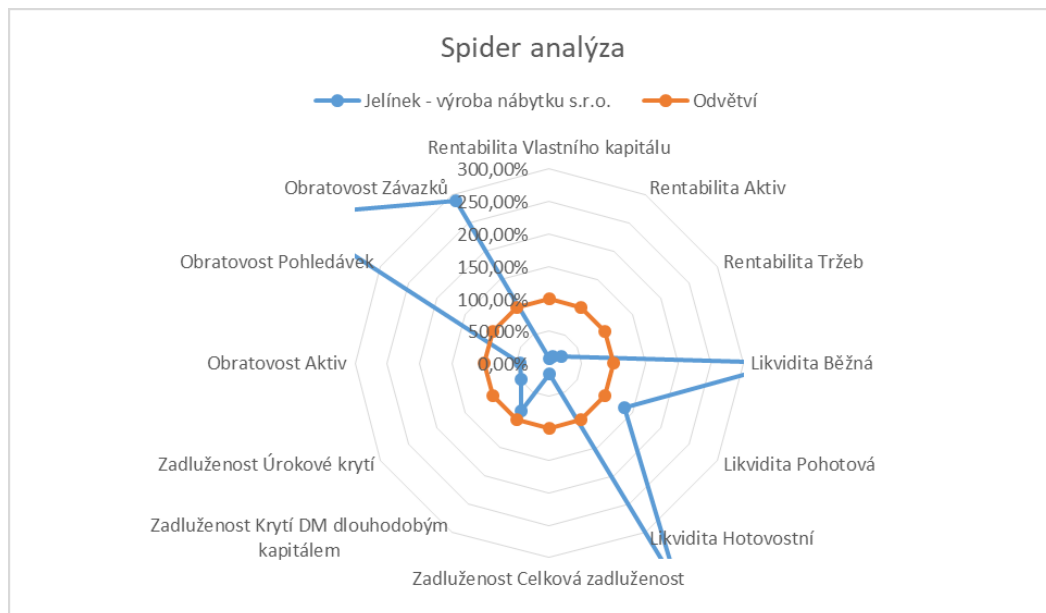
Tabulka 23 IN05 (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	koeficient
A (aktiva / cizí kapitál)	7,32	9,11	11,24	17,17	0,13
B (EBIT / nákladové úroky)	0,00	1,04	6,20	25,45	0,04
C (EBIT / celková aktiva)	-0,02	0,00	0,01	0,02	3,97
D (tržby / celková aktiva)	0,48	0,59	0,56	0,65	0,21
E (OA / kr. závazky)	7,96	7,56	12,68	6,95	0,09
Index IN05	1,71	2,04	3,00	4,07	

Podle obrázku 7 se dá říci, že podnik tvoří hodnotu ve všech letech. Nejnižší hodnotu dosahuje sledovaná společnost v roce 2013 a to 1,71 (tabulka 23). Vysokou hodnotu tohoto ukazatele ve všech letech nejvíce ovlivňuje nízká hodnota cizího kapitálu.

5.8 Spider analýza

Velmi oblíbeným grafem, který umožňuje rychlý náhled na základní výsledky základních poměrových ukazatelů je spider analýza. Zde tvoří základ vypočtené hodnoty odvětví, které tvoří hodnotu 100% a k této hodnotě se pak vyjádří společnost.



Obrázek 8 Spider analýza, (vlastní zpracování)

Z obrázku 8 zaměřeného na spider analýzu lze pak vyčíst informace z roku 2016, které již byly zmíněny v předchozích částech této práce. Firma dosahuje horších výsledků než odvětví, ve všech ukazatelích rentability. U ukazatelů likvidity dosahuje firma vysokých hodnot, které jsou až nežádoucí, protože přílišné vysoké hodnoty těchto ukazatelů svědčí o neefektivním umrtvování peněz v různých formách oběžného majetku. U všech ukazatelů zadluženosti společnost vykazuje menší hodnoty než odvětví. Výborné jsou hodnoty obratovosti pohledávek a závazků společnosti, které jsou několikanásobně vyšší jak u odvětví. Slabinou společnosti je pak obratovost aktiv.

6 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK

Není v možnostech diplomové práce vypočítat všechny ukazatele uvedené v teoretické části. K měření finanční výkonnosti pomocí moderních měřítek jsou tedy vybrány ukazatele EVA, RONA, CFROI a CVA.

6.1 Ekonomická přidaná hodnota

Jedním z hlavních moderních měřítek ukazatele finanční výkonnosti je ukazatel ekonomické přidané hodnoty, který ve své podstatě ukazuje hodnotu ekonomického zisku po uhrazení všech nákladů, tedy i po uhrazení nákladů na vlastní kapitál.

Pro získání ekonomické přidané hodnoty je nejdříve nutné upravit vstupní účetní data. Tato úprava bude provedena v následujících kapitolách z důvodu získání čistých operativních aktiv (NOA) a čistého operativního zisku (NOPAT). V neposlední řadě pak bude proveden výpočet vážených průměrů nákladů na kapitál (WACC).

6.1.1 Vymezení NOA

Pro získání čistých operativních aktiv je nutno aktivovat položky, které nejsou v rozvaze uvedeny (např. leasing), dále odstranit neoperativní aktiva a nakonec je nutno tuto hodnotu námi upravených aktiv snížit o neúročený cizí kapitál.

Aktivace položek

Mezi nejčastěji aktivované položky lze zařadit leasing, náklady na reklamu a vzdělání pracovníků, atd. V analyzované firmě za sledované období není potřeba aktivovat, žádné dodatečné položky. Firma nevykazovala za sledované období pronájem majetku formou leasingu. U dlouhodobého majetku nedocházelo ke vzniku oceňovacích rozdílů. Firma také nevykazuje tiché rezervy a goodwill je ve všech analyzovaných letech na nule. Jediná položka, kde firma vykazovala nějaké náklady ve sledovaném období, byly náklady na výzkum a vývoj. Jejich hodnota byla nicméně tak mizivá a zanedbatelná v porovnání s celkovými náklady (v roce 2016 např. 0,035%), že je nebudu do výpočtu zařazovat.

Vyčlenění neoperativních aktiv

Za neoperativní aktiva lze považovat ty položky rozvahy, které nejsou využívány přímo v souvislosti s hlavní činností podniku.

Krátkodobý finanční majetek

Jak šlo vidět v kapitole analýzy likvidity, hotovostní likvidita dosahovala každý rok vysokých hodnot a firma tak držela peněžní prostředky ve vyšší částce, než je provozně nutné. Z následující tabulky je patrné, že tyto přebytečné peněžní položky tedy byly z KFM vyloučeny.

Tabulka 24 Úprava KFM (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
KFM	10 189	10 572	12 830	5 391	5 708
Nepotřebný KFM	7 682	8 166	10 382	4 091	3 063
Upravený KFM	2 507	2 407	2 448	1 300	2 646

Dlouhodobý finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek (tabulka 25) u společnosti Jelínek výroba – nábytku s.r.o. je tvořen položkou Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba. Jedná se o podíl v dceřiné společnosti MJJ s.r.o. Jelikož tento podíl souvisí s hlavní činností podniku, nebude z NOA vyčleněn.

Tabulka 25 DFM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
DFM	126	137	139	135	135

Nedokončené investice

V tabulce 26 lze vidět hodnoty, které musí být z DM odstraněny.

Tabulka 26 Vyloučení nedokončených investic (vlastní zpracování)

(V tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Nedokonceny DHM	0	0	0	0	0
Nedokonceny DNM	0	0	0	262	0
Celkem	0	0	0	262	0

Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu

Posledním úkolem je snížit aktiva o neúročený cizí kapitál (tabulka 27). Zde lze zařadit rezervy, které mají charakter skutečných závazků. V analyzované firmě nejsou za sledované období žádné rezervy a tím pádem zde nemusíme nic vyjmout. Dále, je potřeba vyloučit i neúročené dlouhodobé závazky, které se ve firmě Jelínek – výroba nábytku s.r.o. vyskytují v podobě odloženého daňového závazku. V neposlední řadě je pak nutné ještě vyloučit krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv.

Tabulka 27 Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	1115	377	377	745	1056
Krátkodobé závazky	5014	4813	4896	2600	5291
ČRP	116	345	349	542	339
Celkem	6245	5535	5622	3887	6686

Veškeré provedené úpravy v majetkové části rozvahy, pak zachycuje následující tabulka. Z dlouhodobého majetku byl vyčleněn nedokončený dlouhodobý majetek. ČPK získáme sečtením hodnoty zásob, pohledávek, upravené hodnoty KFM, ČRP a odečtením neúročených závazků. Výslednou hodnotu NOA lze získat sečtením upraveného dlouhodobého majetku a ČPK.

Tabulka 28 NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouh. Majetek	83161	78607	76377	78037	71842
DNM	57	0	0	0	553
DHM	82978	78470	76238	77902	71154
DFM	126	137	139	135	135
ČPK	25794	24809	21236	25506	27414
Zásoby	23778	24429	21196	24538	27816
Pohledávky	5412	3305	3011	3040	3253
Kr. finanční majetek	2507	2407	2448	1300	2646
Časove rozlišení	342	203	203	515	385
(-) Neúr. Závazky	6245	5535	5622	3887	6686
NOA	108955	103416	97613	103543	99256

Důležitým krokem je promítnutí úprav majetkové části rozvahy do části finanční (tabulka 29). Zde se lze setkat s novou položkou ekvivalenty VK, která slouží jako vyrovnávací položka.

Tabulka 29 Vymezení kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	94 555	92 616	90 413	96 943	99 256
Základní kapitál	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Kapitálové +Rezervní fondy	2 346	2 357	2 359	2 355	2 355
VH minulých let	81 327	79 890	78 426	78 436	78 940
VH úč. období	-1 436	-1 466	10	505	1 023
Ekvivalenty VK	-7 682	-8 166	-10 382	-4 353	-3 063
Cizí zdroje	14 400	10 800	7 200	6 600	0
Bankovní úvěry	14 400	10 800	7 200	6 600	0
Kapitál celkem	108 955	103 416	97 613	103 543	99 256

6.1.2 Vymezení NOPAT

K vymezení NOPAT je důležité dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Při výpočtu NOPAT je vycházeno z výsledku hospodaření běžné činnosti před zdaněním. Prvním krokem je přičíst nákladové úroky (tabulka 30) zpět k výsledku hospodaření.

Tabulka 30 Nákladové úroky (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Nákladové úroky	396	280	168	66

Následuje vyloučení mimořádné činnosti společnosti. V případě analyzované společnosti se jedná o vyloučení prodaného dlouhodobého majetku. Toho lze docílit tak (tabulka 31), že z VH je vyloučen rozdíl mezi tržbami z prodaného DM a jeho zůstatkovou cenou.

Tabulka 31 Vyloučení majetku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje DM	60	256	1 008	0
Zůstatková cena DM	0	0	103	0
VH - prodej DM	60	256	905	0

Všechny provedené úpravy se pak promítnou v celkové výši NOPAT. Zde se vyskytuje tzv. dodatečná daň. Její hodnota se stanoví z rozdílu mezi původním a upraveným výsledkem hospodaření. Hodnotu NOPAT pak lze získat, když se od VH po úpravách odečte původní a dodatečná daň. Jak lze vidět v následující tabulce, sledovaná firma nedosahuje v NOPAT moc dobré výsledky v důsledku nízkých hodnot výsledku hospodaření a v roce 2013 a 2015 dokonce hodnota NOPAT dosahuje záporných hodnot.

Tabulka 32 NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
VH z běžné činnosti před zdaněním	-2 204	10	873	1 614
+ nákladové úroky	396	280	168	66
- VH z prodeje DM	60	256	905	0
VH z běžné činnosti po úpravách	-1 868	34	136	1 680
Rozdíl (VH po úpravách - původní)	336	24	-737	66
Původně placená daň	-738	0	368	591
Dodatečně vypočtená daň	63,8	4,6	-140,0	12,5
Sazba daně z příjmu právnických osob	19%	19%	19%	19%
NOPAT	-1 194	29	-92	1 076

6.1.3 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC)

Pro přesné vyčíslení ekonomické přidané hodnoty zůstává ještě provést poslední část, kterou je vymezení WACC.

Náklady na cizí kapitál

Společnost Jelínek – výroba nábytku s.r.o. využívala pouze jediný bankovní úvěr, který byl dočerpán v roce 2016. Tento úvěr byl poskytnut u Komerční banky. Úroková sazba úvěru byla pohyblivá a odpovídala součtu 1M PRIBOR a pevné odchylky ve výši 2,75% p.a. z jistiny úvěru. Poslední splátka byla provedena 15. 12. 2016 ve výši 300tis. Kč. Tato metoda výpočtu nákladů na cizí kapitál (tabulka 33) je považována za nejpřesnější, protože vychází z hodnot úrokových sazeb úvěru uvedených ve smlouvách, a budu s ní tedy počítat při výpočtu EVA. Tato úroková sazba pak byla očištěna o tzv. daňový štít.

Tabulka 33 Nck (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
1m pribor	0,31%	0,27%	0,22%	0,20%
pevná odchylka	2,75%	2,75%	2,75%	2,75%
Úroková sazba	3,06%	3,02%	2,97%	2,95%
Nck	2,48%	2,45%	2,41%	2,39%

Náklady na vlastní kapitál

Jako nejtěžší část výpočtu WACC se dá označit stanovení nákladů na vlastní kapitál. K jejich stanovení bude použita metoda CAPM, stavebnicová metoda, odvození z cizích nákladů a pomocí rentability odvětví.

CAPM s náhradním koeficientem β

Jak už bylo zmíněno v teoretické části, model CAPM se používá na vyspělých kapitálových trzích. Jelikož analyzovaná firma není veřejně obchodovatelná, bude pro výpočet nutné použít výše uvedený vzorec s náhradním koeficientem β . Hodnoty β nezadlužené a rizikové prémie byly získány z dat Damodarana.

Tabulka 34 CAPM (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Bezriziková úroková míra	2,26%	1,58%	0,58%	0,43%
β - zadlužená	1,11	0,95	1,05	1,09
β - nezadlužená	0,99	0,87	0,99	1,03
Riziková prémie	6,25%	5,52%	7,27%	8,04%
Nvk	9,21%	6,84%	8,24%	9,17%

Jal lze vyčíst z tabulky 34, hodnoty Nvk ve všech letech dosahují podobných hodnot s výjimkou roku 2014, kdy hodnota Nvk klesla na 6,84%.

Stavebnicový model

Jako další způsob stanovení nákladů na vlastní kapitál, se dá použít metoda, kterou využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu. Její princip spočívá v tom, že se k bezrizikové úrokové míře postupně přičtou přírážky za velikost podniku, podnikatelské riziko, finanční stabilitu a nakonec přírážka za finanční strukturu. Při výpočtu jednotlivých přírážek jsem postupoval podle návodu uvedeném na stránkách MPO. Výsledné náklady na vlastní kapitál podle stavebnicové metody jsou pak k vidění v následující tabulce.

Tabulka 35 Stavebnicový model (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Bezriziková úroková míra	2,26%	1,58%	0,58%	0,43%
r_{LA}	4,96%	4,97%	4,97%	4,99%
r_p	10,00%	8,67%	3,86%	3,00%
$r_{finstab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{finstr}	1,53%	0,86%	0,48%	0,00%
Nvk	18,75%	16,08%	9,89%	8,42%

Z výsledků je patrné, že se liší od výsledků dosažených metodou CAPM. Především v prvních dvou letech firma pomocí této metody dosahuje velkých nákladů na vlastní kapitál z důvodu vysoké hodnoty přírážky za podnikatelské riziko. V roce 2013 tato hodnota

dosahuje nejvyšší možnou hodnoty 10% z důvodu, že ukazatel EBIT/Aktiva dosahoval záporných hodnot.

Odvození nákladů na kapitál z průměrné rentability odvětví

Jedná se spíše o obecnější metodu, jelikož může dojít ke zkreslení výsledků z důvodu použití účetních dat. Tato výsledná hodnota už byla spočítána v kapitole 5.5.1. Z výsledků (tabulka 36) lze vyvodit, že hodnoty při porovnání s předchozími metodami mají zvyšující se trend.

Tabulka 36 Rentabilita v odvětví

	2013	2014	2015	2016
Rentabilita odvětví	5,68%	8,00%	11,71%	15,03%

Odvození z nákladů na cizí kapitál

Poslední způsob výpočtu nákladů na vlastní kapitál, který v této práci provedu je odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na kapitál cizí (tabulka 37). Tato metoda spočívá v tom, že k nákladům na cizí kapitál je nutné přičíst přírážku z toho důvodu, že Nvk jsou dražší jako Nck. V odborné literatuře se pak dá nalézt, že doporučená hodnota této přírážky se vyskytuje v rozmezí 2 – 3%. Jelikož analyzovaná firma má velice nízké hodnoty Nck, rozhodl jsem se použít maximální hodnotu přírážky.

Tabulka 37 Odvození z Nck (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Úroková sazba BÚ	3,06%	3,02%	2,97%	2,95%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Nvk	6,06%	6,02%	5,97%	5,95%

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Tabulka 38 Nvk (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Nvk	12,36%	10,57%	9,02%	9,13%

Ve výše uvedené tabulce je pak k vidění výsledná hodnota nákladů na vlastní kapitál. Výsledná hodnota Nvk byla stanovena pomocí váženého aritmetického průměru, kde jednotlivým vypočítaným metodám stanovení Nvk byly přiřazeny různé váhy, podle jejich spolehlivosti a vypovídající hodnotě. Nejvyšší váha (4) byla přidělena CAPM a stavebnicové metodě. Zbýlé dvě metody pak měly váhu nižší (1).

Stanovení WACC

Po vypočtení nákladů na vlastní a cizí kapitál lze konečně stanovit hodnotu vážených průměrných nákladů na kapitál. Jelikož výsledná hodnota EVA vychází ze stavu kapitálu k počátku daného roku, je počítáno se strukturou kapitálu rovněž k počátku daného období. Hodnoty CK a VK pak pochází z NOA.

Tabulka 39 WACC (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Nck	2,48%	2,45%	2,41%	2,39%
Nvk	12,36%	10,57%	9,02%	9,13%
CK/C (počátek roku)	13,22%	10,44%	7,38%	6,37%
VK/C (počátek roku)	86,78%	89,56%	92,62%	93,63%
WACC	11,05%	9,72%	8,53%	8,70%

U vývoje průměrných vážených nákladů na kapitál (tabulka 39) můžeme u analyzované společnosti sledovat až do roku 2016 každoroční snižování hodnoty – toto snižování lze považovat za pozitivní pro vlastníky. V roce 2016 pak došlo k nepatrnému nárůstu WACC na hodnotu 8,7%, což nejvíce ovlivnilo zvýšení Nvk.

6.1.4 Výpočet EVA

Tabulka 40 EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
NOPAT	-1 194	29	-92	1 076
WACC (%)	11,05%	9,72%	8,53%	8,70%
NOA (počátek roku)	108955	103416	97613	103543
EVA	-13235	-10023	-8420	-7936

Z výše uvedené tabulky lze vyčíst, že hodnota ekonomické přidané hodnoty dosahuje ve všech letech záporných hodnot. Společnost Jelínek – výroba nábytku s.r.o. tedy v žádném ze sledovaných let netvořila hodnotu pro vlastníky. Nejnižší hodnotu společnost vykázala v roce 2013. To se nicméně dalo očekávat, protože společnost v daném roce skončila ve ztrátě. S tím pak souvisí i nejvyšší hodnota WACC, která v roce 2013 přesahuje 11%. I když je výsledek hospodaření v dalších letech kladný, v důsledku toho, že dosahuje velice malých hodnot, to nestačí, aby se EVA přehoupla do kladných hodnot. Za pozitivní se dá alespoň označit fakt, že EVA se každým rokem postupně zlepšuje. Se zápornou hodnotou EVA do jisté míry souvisí i to, že firma převážně preferuje financování vlastním kapitálem, který v roce 2016 přesahuje například hranici 90%. Když vezmeme v úvahu hodnotové

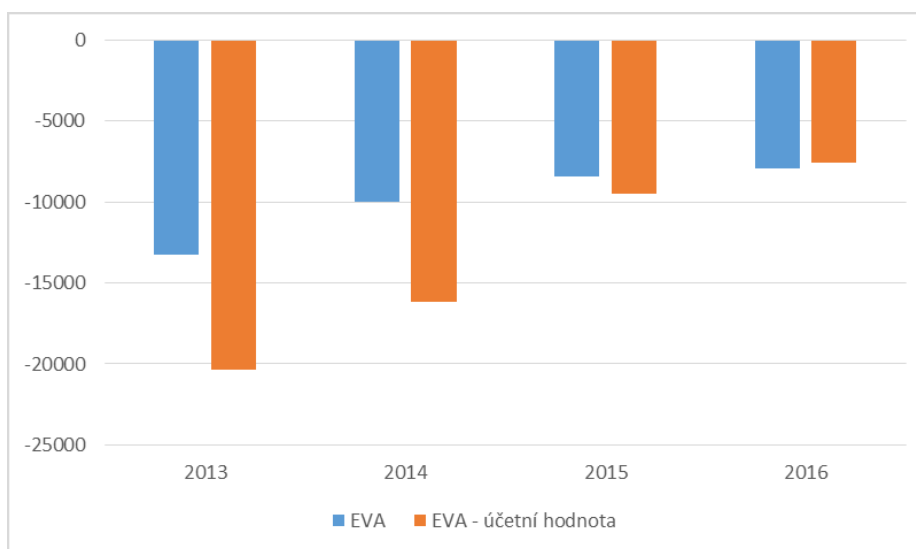
hledisko, tak financování vlastním kapitálem je považováno za dražší a tím pádem znamená většinou snížení EVA, což by výsledky této analýzy mohly potvrzovat.

Pro porovnání je v tabulce 41 vypočtený model EVA z účetní hodnoty.

Tabulka 41 EVA – účetní hodnota (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
re (%)	18,75%	16,08%	9,89%	8,42%
Čistý zisk	-1 466	10	505	1 023
VK	100781	100795	101296	102318
EVA	-20 360	-16 199	-9 511	-7 594

Ani zde analyzovaná společnost nedosáhla kladné hodnoty. Výrazný propad ekonomické přidané hodnoty v prvních dvou letech je pak způsoben zejména hodnotou nákladů na kapitál vypočtených pomocí stovebnicové metody. Tento způsob výpočtu EVA je oproti předchozímu zjednodušen a nedosahuje tak přesných výsledků.



Obrázek 9 EVA, (vlastní zpracování)

6.2 Rentabilita čistých aktiv – RONA

Mezi další moderní ukazatel lze zařadit RONA, jehož podstata je shodná s EVA až na jednu odlišnost. Jedná se o poměrový ukazatel, který měří úspěšnost podniku v % a jeho hlavním úkolem je posouzení rozdílu (Spread) mezi RONA a WACC. Podnik pak dosahuje přidané hodnoty, pokud je $RONA > WACC$.

Tabulka 42 RONA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
NOA (počátek roku)	108955	103416	97613	103543
NOPAT	-1 194	29	-92	1 076
RONA	-1,10%	0,03%	-0,09%	1,04%
WACC	11,05%	9,72%	8,53%	8,70%
SPREAD	-12,15%	-9,69%	-8,63%	-7,66%

Bez překvapení i tady lze sledovat stejný trend jako u EVA (tabulka 42). Spread ve všech letech sice vykazuje postupné zlepšení, nicméně jeho hodnota je v záporných číslech a firma tedy v žádném sledovaném roku netvoří přidanou hodnotu.

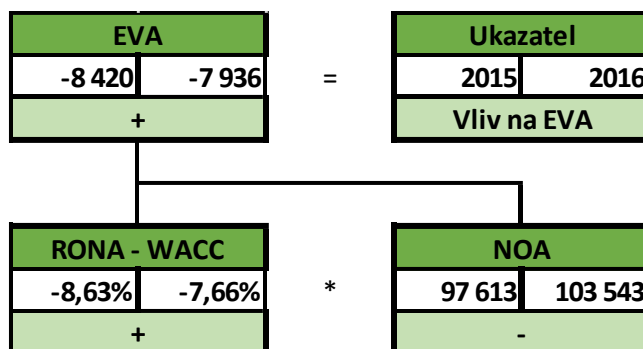
6.3 Identifikace generátorů hodnoty

Po výpočtu ukazatele EVA nesmí chybět jeho následný rozklad.

6.3.1 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad EVA slouží k pochopení jednotlivých faktorů, které měly vliv na vrcholový ukazatel EVA. Celý rozklad je pak k nalezení v příloze P IV.

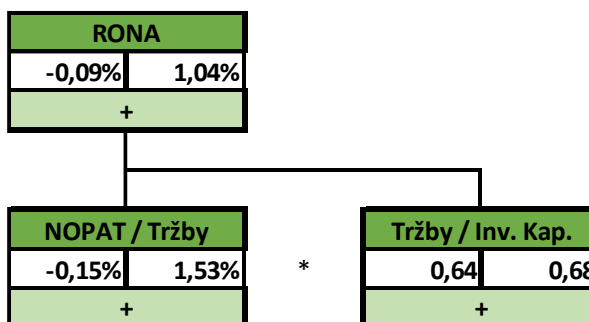
Tento rozklad se zaměří na roky 2015 a 2016, kdy došlo v roce 2016 ke zlepšení EVA s cílem zjistit, co toto zlepšení způsobilo.



Obrázek 10 Rozklad EVA, (vlastní zpracování)

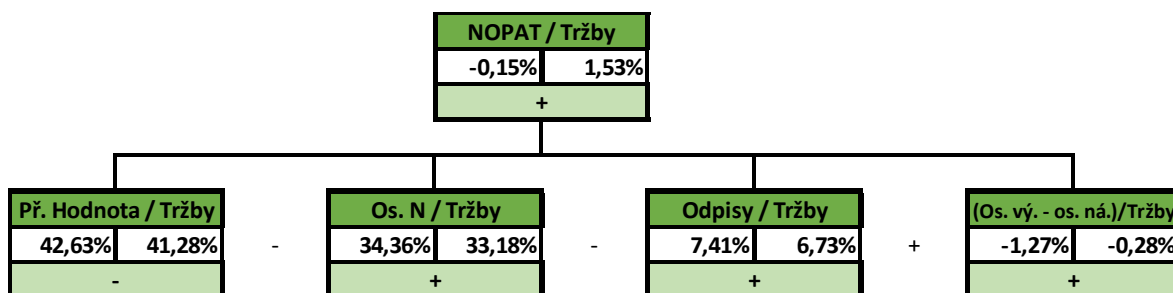
Spread a investovaný kapitál tvoří základní prvky, které působí na tvorbu hodnoty (obrázek 10). V analyzované firmě je spread ve všech letech záporný, nicméně v roce 2016 se spread zlepšil na -7,66%, což přispělo ke zlepšení tvorby EVA. Vzhledem k tomu, že spread dosahuje záporných hodnot, růst investovaného kapitálu má pak negativní vliv na tvorbu přidané hodnoty. Souhrnně pak zlepšení hodnoty spreadu převyšuje negativní účinek zvýšení NOA a tím pádem došlo v roce 2016 ke zlepšení EVA.

Když se zaměříme dále na ukazatel RONA (obrázek 11), tak lze zjistit, že je ovlivněn zejména ziskovou marží a obratovostí investovaného kapitálu. Na první pohled lze vidět, že na růst RONA v roce 2016 do kladných hodnot mají podíl oba ukazatele. Především pak zisková marže, která se zvýšila téměř o 2%.



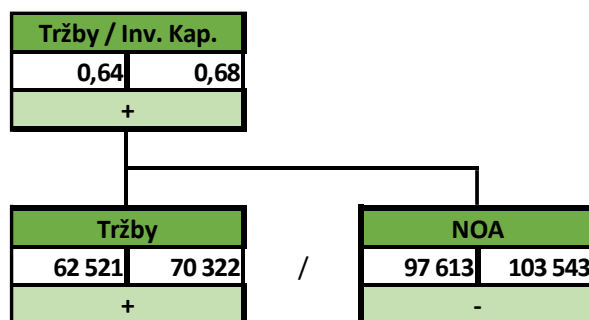
Obrázek 11 Rozklad RONA, (vlastní zpracování)

Nejvýrazněji se na hodnotě ziskové marže (obrázek 12) podílela přidaná hodnota. Zisková marže dosáhla pozitivních hodnot i přes nepatrný pokles přidané hodnoty na tržbách. Je to zapříčiněno tím, že ostatní položky, které ovlivňují ziskovou marži, měli pozitivní vliv na růst EVA a převýšily tak nepatrný pokles přidané hodnoty.



Obrázek 12 Rozklad ziskové marže, (vlastní zpracování)

Na obratovost investovaného kapitálu pak měl pozitivní vliv růst tržeb, které vzrostly o 1,12%. Negativně na hodnotu EVA pak působil růst investovaného kapitálu (obrázek 13), který byl odrazem zvýšení všech jeho položek – DM, ČPK a časového rozlišení aktiv.



Obrázek 13 Rozklad obratovosti inv. kapitálu, (vl. zpracování)

Když se pak podíváme pozorněji na ČPK a jeho negativní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu, tak lze vysledovat, že jediná položka, kde došlo k pozitivní změně, bylo snížení KFM. Negativní dopad tedy zapříčinily růst zásob a pohledávek a pokles krátkodobých cizích zdrojů (obrázek 14).

ČPK							
21 033		24 991					
-							

Zásoby		Pohledávky		Fin. Majetek		Krátkodobý CK	
21 196 24 538		3 011 3 040		2 448 1 300		5 622 3 887	
-		-		+		-	

Obrázek 14 Rozklad ČPK, (vlastní zpracování)

V neposlední řadě je načase podívat se na druhou část spreadu a tou je WACC (obrázek 15). Tyto náklady se v roce 2016 zvýšily na 8,7% a jejich růst působí na tvorbu hodnoty negativně. Z rozkladu lze vidět, že vliv cizího kapitálu byl nevýrazný a za hlavní důsledek růstu WACC může kapitál vlastní. U něj došlo k zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu a taky k růstu nákladů na vlastní kapitál.

WACC							
8,53%		8,70%					
-							

VK / C * Nvk		CK / C * Nck					
8,35% 8,55%		0,18% 0,15%					
-		+					

VK / C		Nvk		CK / C		Nck	
0,93 0,94		9,02% 9,13%		0,07 0,06		2,41% 2,39%	
-		-		+		+	

Obrázek 15 Rozklad WACC, (vlastní zpracování)

6.4 CFROI

Rentabilita investic založená na peněžních tocích (CFROI), je model založen na teorii vnitřního výnosového procenta (IIR). Jeho kladem je fakt, že jako jeden z mála ukazatelů pracuje výhradně s hodnotami očištěnými o inflaci. Pro výpočet CFROI je pak nutné získat brutto investiční bázi (BIB), brutto CF a v neposlední řadě předpokládanou dobu využití odepisovaných dlouhodobých aktiv.

6.4.1 Doba ekonomické životnosti

Prvním krokem je získání brutto hodnot DHM a DNM, od kterých se odečte majetek, který je neodepisován. V případě analyzované společnosti Jelínek – výroba nábytku s.r.o. se jedná o pozemky a nedokončené investice. Úpravy ovlivnily všechny roky prakticky stejně, protože hodnota pozemků se nemění a hodnota nedokončených investic se projevuje jen v roce 2015 a to ve velmi malé hodnotě (tabulka 43).

Tabulka 43 Úprava odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
DHM brutto	129 036	130 858	135 646	133 441
DNM brutto	2157	2157	2419	2710
- pozemky	13 066	13 066	13 066	13 066
- nedokončené investice	0	0	262	0
Upravená odepisovaná aktiva	118 127	119 949	124 737	123 085

Po výpočtu upravených odepisovaných aktiv je už lehké získat hodnotu průměrné životnosti aktiv. Výsledná hodnota se získá podílem upravených odepisovaných aktiv a odpisů, které lze získat z VZZ společnosti.

Tabulka 44 Životnost aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Upravená odepisovaná aktiva	118 127	119 949	124 737	123 085
Odpisy	4 565	4 437	4 630	4 734
Životnost aktiv (v letech)	26	27	27	26

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že se průměrná délka životnosti aktiv se pohybuje kolem 26 a 27 let.

6.4.2 Brutto investiční báze

BIB získáme součtem odepisovaných a neodepisovaných aktiv, které jsou podrobeny řadě úprav.

Odepisovaná aktiva

Jak už bylo zmíněno výše, CFROI pracuje s hodnotami upravenými o inflaci. Hlavní úprava tedy u odepisovaných aktiv spočívá v zahrnutí vlivu inflace (tabulka 45), vyjádřené deflátorem HDP. Údaje o velikosti deflátoru pocházejí z internetových stránek Ministerstva financí České republiky.

Tabulka 45 Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Deflátor HDP	1,4%	2,5%	1,2%	1,2%
Koeficient pro přepočet	1,014	1,025	1,012	1,012
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (v tis. Kč)	119781	122948	126234	124562

V následující tabulce je pak k vidění celková hodnota odepisovaných aktiv. Zde je zapotřebí přičíst nedokončený majetek, který byl při výpočtu průměrné životnosti aktiv vyloučen. Jedná se o majetek, který má formu investice a který je již v aktuální cenové hladině. Jakmile se zařadí do provozu, bude se jednat o odepisovaná aktiva a tím pádem musí být přičten. Jelikož společnost nevykazuje žádný leasing nebo goodwill, hodnota nedokončeného DM je jediná položka, která se v analyzované firmě musela přičíst.

Tabulka 46 Odepisovaná aktiva celkem (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (v tis. Kč)	119781	122948	126234	124562
Nedokončený DM	0	0	262	0
Odepisovaná aktiva celkem	119781	122948	126496	124562

Neodepisovaná aktiva

Monetární aktiva (tabulka 47) se získají sečtením KFM, pohledávek a časového rozlišení aktiv. Odečtením neúročených závazků od monetárních aktiv pak získáme hodnotu čistých monetárních aktiv. Hodnotu neúročených závazků vezmeme z tabulky pro výpočet NOA v kapitole 6.1.1.

Tabulka 47 Monetární aktiva (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
KFM	10 572	12 830	5 391	5 708
Pohledávky	3 305	3 011	3 040	3 253
ČRA	203	203	515	385
Monetární aktiva	14 080	16 044	8 946	9 346
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	377	377	745	1 056
Krátkodobé závazky	4 813	4 896	2 600	5 291
ČRP	345	349	542	339
Neúročené závazky	5535	5622	3887	6686

Z následující tabulky je patrné, že čisté monetární aktiva dosahují ve všech letech kladných hodnot. Pro zjištění ČPK je nutné připojit k čistým monetárním aktivům zásoby v současných cenách. Jelikož analyzovaná společnost dosahuje dostatečně vysokého obratu zásob, ponechám je ve stejných hodnotách jako v rozvaze, protože nepředpokládám významný rozdíl mezi současnou a účetní hodnotou. K ČPK pak přičtu hodnotu pozemků a DFM, který je začleněn do neodepisovaných aktiv, jelikož nemá charakter portfoliových investic. Hodnota pozemků pak musí být přepočítána na současnou hodnotu. K přecenění použiji koeficient z tabulky 45. Po sečtení všech položek získáme výslednou hodnotu neodepisovaných aktiv.

Tabulka 48 Neodepisovaná aktiva (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Monetární aktiva	14 080	16 044	8 946	9 346
- neúročené závazky	5535	5622	3887	6686
Čistá monetární aktiva	8 545	10 422	5 059	2 660
+ zásoby	24 429	21 196	24 538	27 816
ČPK	32 974	31 618	29 597	30 476
+ pozemky	13249	13393	13223	13223
+ DFM	137	139	135	135
Neodepisovaný majetek	46 360	45 150	42 955	43 834

Po výpočtu odepisovaných a neodepisovaných aktiv lze sestavit hodnotu brutto investiční báze (tabulka 49). Její výše pak dosahuje ve všech sledovaných letech podobných hodnot.

Tabulka 49 Brutto investiční báze (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Odepisovaná aktiva	119781	122948	126496	124562
Neodepisovaná aktiva	46 360	45 150	42 955	43 834
Brutto investiční báze	166141	168097	169451	168396

6.4.3 Brutto CF

Posledním krokem k získání CFROI je výpočet brutto CF, které vychází z VH, který je nutno upravit. Dále je nutné zjistit, zda podnik dosahuje ztráty nebo zisku z držby peněz, který se vypočítá jako násobek míry inflace s čistými monetárními aktivy. Z tabulky 50 vyplývá, že sledovaná společnost dosahuje ztráty z držby peněz. Zisku by dosahovala, pokud by byla hodnota čistých monetárních aktiv záporná. Jelikož firma dosahuje ztrátu z držby peněz, můžeme konstatovat, že firma vlastní zbytečně mnoho volných peněžních prostředků, které by mohla investovat.

Tabulka 50 Ztráta / zisk z držby peněz (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Míra inflace (%)	1,4%	0,4%	0,3%	0,7%
Čistá monetární aktiva	8 545	10 422	5 059	2 660
Ztráta držby peněz	120	42	15	19

Výsledná hodnota brutto CF se získá, jak už bylo zmíněno výše z VH za účetní období, od kterého se musí odečíst mimořádný zisk upravený o vliv daně. V případě firmy Jelínek – výroba nábytku s.r.o. se jedná o zisk z prodeje DM a materiálu. K vzniklému upravenému zisku přičteme úroky a odpisy a odečteme ztrátu z držby peněz (tabulka 51).

Tabulka 51 Brutto CF (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
VH	-1 466	10	505	1 023
- VH z prodeje DM	590	853	1491	887
Upravený zisk	-2 056	-843	-986	136
+ úroky	396	280	168	66
+ odpisy	4 565	4 437	4 630	4 734
- ztráta z držby peněz	120	42	15	19
Brutto cash flow	2 785	3 832	3 797	4 917

6.4.4 Výpočet CFROI

Průměrná doba životnosti aktiv, brutto investiční báze a brutto CF byly vypočteny v předchozích podkapitolách. Nyní tyto vstupní veličiny poslouží pro výpočet CFROI (tabulka 52), který byl proveden v Excelu za využití funkce míra výnosnosti.

Tabulka 52 CFROI (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Brutto investiční báze	166141	168097	169451	168396
Neodepisovaná aktiva	46 360	45 150	42 955	43 834
Brutto cash flow	2 785	3 832	3 797	4 917
Doba ekonomické životnosti	26	27	27	26
CFROI	-1,75%	-0,67%	-0,84%	0,12%

Z pohledu na tabulku je patrné, že firma zhodnotila vložené prostředky pouze v posledním sledovaném roce. Pro lepší interpretaci je vhodné porovnat ukazatel CFROI s náklady na kapitál upravenými o inflaci (tabulka 53).

Tabulka 53 CFROI spread (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
WACC	11,05%	9,72%	8,53%	8,70%
Inflace	1,4%	0,4%	0,3%	0,7%
WACC (reálné)	9,65%	9,32%	8,23%	8,00%
CFROI	-1,75%	-0,67%	-0,84%	0,12%
CFROI spread	-11,40%	-9,99%	-9,07%	-7,89%

Z výsledků lze vypožorovat, že analyzovaná firma Jelínek – výroba nábytku s.r.o. ve všech letech dosahuje nedobrych výsledků a místo tvoření hodnoty, hodnotu ničí. Dá se tedy říci, že společnost zhodnocuje vložený kapitál méně, než jsou reálné náklady na něj. Lze zde pak pozorovat podobný trend jako u EVA, kdy se hodnoty, i když nepříznivé alespoň každoročně zlepšují.

6.5 CVA

V diplomové práci zmíním ještě jeden moderní ukazatel a tím je ukazatel, který měří peněžní přidanou hodnotu (Cash Value Added). Tento ukazatel se podle odborné literatury využívá spíše k oceňování podniku. Díky tomu, že lze vypočítat z údajů získaných při výpočtu CFROI ho zde alespoň uvedu, jako další zajímavé měřítko výkonu analyzované společnosti.

Tabulka 54 CVA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
CFROI spread	-11,40%	-9,99%	-9,07%	-7,89%
BIB	166141	168097	169451	168396
CVA	-18946	-16800	-15367	-13282

I tento ukazatel jako jeho předchůdci dosahuje stejných parametrů (tabulka 54) a ukazuje nám, že podnik v žádném sledovaném roce netvoří hodnotu. Nejlepší výsledek firma opět dosahuje v roce 2016. Tyto nežádoucí hodnoty jsou způsobeny zápornou hodnotou CFROI spreadu.

7 ZHODNOCENÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI

V rámci analyzování tradičních a moderních měřítek výkonnosti jsem uvedl řadu průběžných výsledků a komentářů, které se teď pokusím stručně shrnout.

Pokud budeme společnost Jelínek – výroba nábytku s.r.o. hodnotit za pomoci klasických ukazatelů, tak se nedá jednoznačně říci, že analyzovaná společnost dosahovala pozitivních výsledků. Jak už bylo několikrát zmíněno, společnost zasáhla tvrdě finanční krize, kvůli které byla několik let ve ztrátě. Z té se dostala až ve druhém analyzovaném roce. Pozitivním faktem je, že dosažení zisku v roce 2014 nebyl jen nahodilý jev a firma následující analyzované roky pokračovala ve zlepšení. V roce 2016 se čistý zisk přehoupl přes hodnotu 1 000 000 Kč. Při detailní analýze zisku pak bylo zjištěno, že drtivou většinu podílu na zisku představuje provozní VH.

Rentabilita kopíruje hodnoty VH a v posledních třech letech dosahuje kladných čísel. Nedá se ale říci, že by to byly dobré výsledky, protože výsledné hodnoty jsou velice nízké a při porovnání s odvětvím až několikanásobně horší. Jak už bylo zmíněno v příslušné kapitole, především rentabilita vlastního kapitálu dosahovala velice špatných hodnot, kdy její hodnota se dostala jen v roce 2016 nad výnosnost 10letých státních dluhopisů.

Následují ukazatele **likvidity**. Její hodnoty vysoko přesahují doporučené hodnoty a hodnoty odvětví. Tyto vysoké hodnoty jsou spjaty s řízením podniku, kde firma volí konzervativní způsob financování. Dosažené hodnoty jsou dobrým znamením pro věřitele, kteří se nemusí bát, že by společnost svoje závazky nesplácela včas. Na druhou stranu stojí zvážit, jestli hodnoty likvidity nejsou až příliš vysoké a zdali by nebylo lepší, část peněžních prostředků využít lépe.

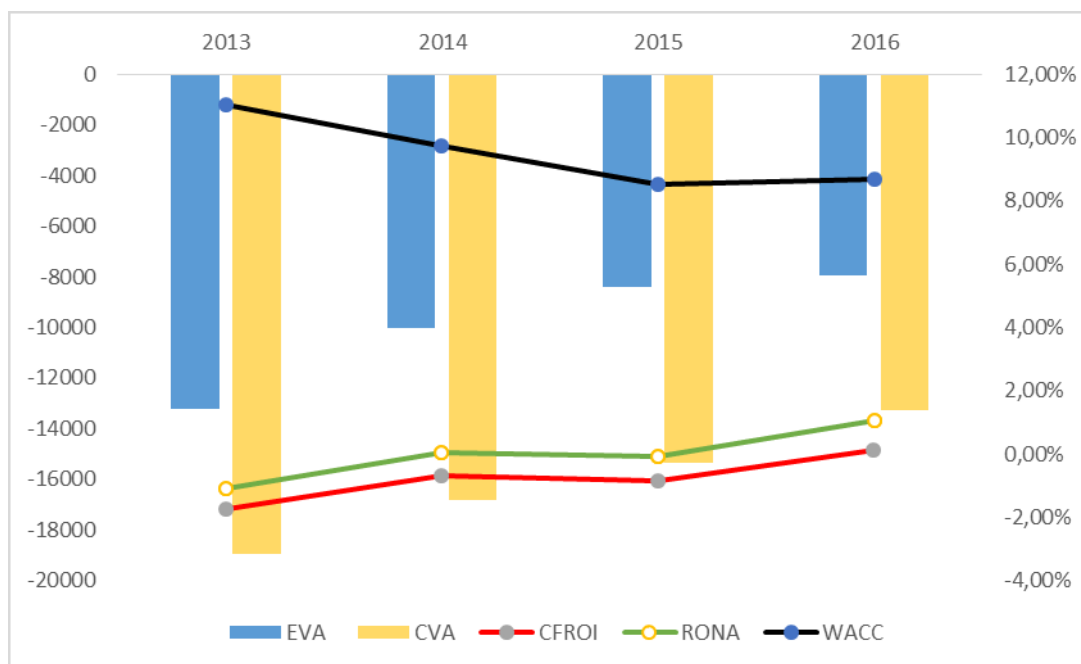
Zadluženost díky výše zmíněnému konzervativnímu financování dosahuje velice nízkých hodnot. Celková zadluženost například v roce 2016 dosahuje téměř o 30% nižší hodnotu než odvětví. Míra zadluženosti každý rok klesá a v roce 2016 měla hodnotu 0,06.

Rozporuplných výsledků analyzovaná firma dosahuje v ukazatelích **aktivity**. Velice špatné hodnoty jsou u ukazatele obrát aktiv, kde jeho hodnota v žádném sledovaném roce nepřekročila minimální doporučenou hodnotu a nepřiblížila se dosaženým hodnotám odvětví. Firma naopak dosahuje velice dobrých výsledků u ukazatelů doba splatnosti

pohledávek a závazků. S výjimkou roku 2015 dostává firma zapláceno dříve, než zaplatí za své závazky.

Pokud se zaměříme na moderní ukazatele, tak nezbyvá nic jiného než firmu hodnotit negativně. Nejznámější moderní měřítko **EVA** u sledované společnosti dosahuje negativních hodnot v každém analyzovaném roce. I když je čistý zisk v posledních letech kladný, tak firma nevytvořila hodnotu. Z toho vyplývá nemožnost spoléhat se na fakt, že když je podnik ziskový, tak tvoří hodnotu pro vlastníky. V roce 2016 by například společnost při dané hodnotě NOA a WACC musela dosáhnout alespoň 9,6mil. Kč zisku před zdaněním, aby hodnota EVA dosahovala kladných hodnot a firma vytvářela hodnotu pro vlastníky.

Na následujícím obrázku jsou k vidění výsledky dalších moderních měřítek, podle kterých byla společnost hodnocena. EVA a CVA jsou v absolutních hodnotách, CFROI a RONA pak v procentech. CVA vychází hůře jak EVA, jelikož zohledňuje i inflaci. Výsledky CFROI a RONA se porovnávají s hodnotou WACC. Po jejich odečtení se dostávají v každém roce do záporných hodnot.



Obrázek 16 Vývoj moderních ukazatelů, (vlastní zpracování)

8 NÁVRH IMPLEMENTACE MODERNÍHO MĚŘÍTKA PRO FINANČNÍ HODNOCENÍ VÝKONNOSTI DO SPOLEČNOSTI JELÍNEK - VÝROBA NÁBYTKU S.R.O.

Cílem této práce bylo zhodnotit finanční výkonnost analyzovaného podniku za pomoci tradičních a moderních měřítek a navrhnout systém pro měření a hodnocení finanční výkonnosti.

Jak už jsem zmiňoval v začátku praktické části, společnost Jelínek – výroba nábytku s.r.o. využívá k hodnocení výkonů společnosti výsledky z účetních dat, přesněji pak ukazatel výše čistého zisku. Tento způsob měření není v českých podnicích ničím výjimečným, jelikož tento ukazatel je snadno a rychle zjistitelný. Jedním z dalších důvodů, proč je tak oblíbený, je nedostatečné vzdělání a chuť se nadále vzdělávat u pracovníků z ekonomických úseků.

Vedení analyzované společnosti nicméně ví, že v dnešní době, která se vyznačuje velice konkurenčním trhem, je získání konkurenční výhody cestou k úspěchu. Je nezbytné sledovat výkonnost z více úhlů pohledu. Proto je nutné najít lepší měřítko pro hodnocení finanční výkonnosti, než představuje účetní zisk.

Před samotným výběrem vhodného ukazatele je zapotřebí si říci, co se od daného měřítka výkonnosti očekává:

- jednoduchost a snadná dostupnost dat;
- v budoucnu jej lze využít pro odměňování pracovníků;
- zahrnuje i náklady na vlastní kapitál, které jsou u tradičních ukazatelů opomíjeny;
- vysvětluje důsledky problémů a jejich včasnou identifikaci;
- povede k zvyšování hodnoty firmy.

Z výše uvedených požadavků, pak doporučuji využít pro hodnocení společnosti přesnější měřítko, které nebude vycházet z účetních dat, ale z ekonomické reality. I přes použití moderního měřítka, by se neměla společnost naprosto odpoutat od sledování měřítek klasických.

Klasická měřítko by měla být využívána dále, ale spíše jenom jako doplněk hodnotového ukazatele. Jak už bylo uvedeno v teoretické části práce, klasická měřítko jsou primárně cílena na stát, jelikož účetnictví České republiky je především zaměřeno na zjištění daně z příjmu – nikoliv na vlastníky.

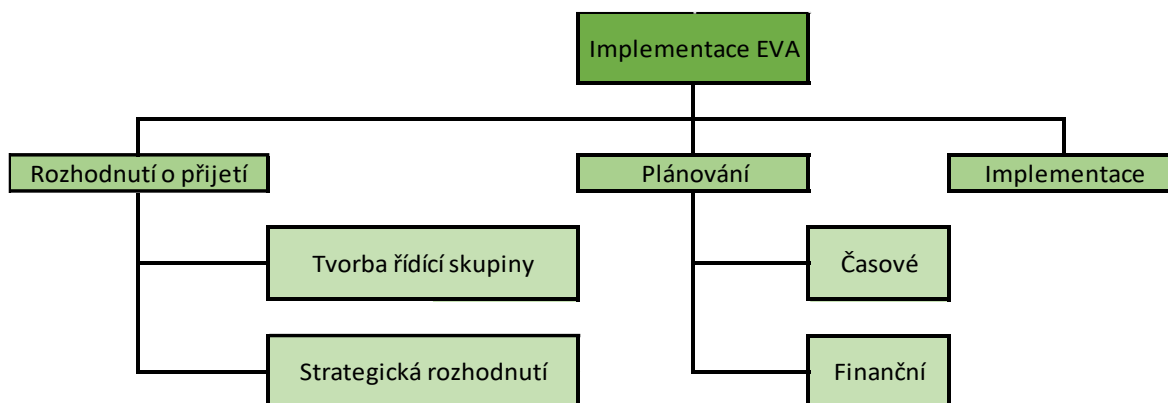
Jejich výhodou jsou snadnější propočty těchto ukazatelů, jelikož moderní měřítka vyžadují úpravy a výpočty nákladů na kapitál.

Ze všech výše uvedených důvodů, za nový systém měření finanční výkonnosti navrhuji ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Za jeho největší výhodu považuji vysokou univerzálnost, kdy nám na jedné straně může sloužit pro zjišťování informací, zda podnik tvoří hodnotu a na straně druhé může být dále využit pro odměňování pracovníků a rozhodování o investicích a budoucí hodnotě.

Při zpracování práce byly vypočítány další ukazatele a to RONA, CFROI a CVA. Ukazatel RONA by mohl být propojen s ukazatelem EVA, jelikož umožňuje srovnávání s jinými podniky. Zbylé dva ukazatele analyzované společnosti moc nedoporučuju. Oba ukazatele jsou navíc, více složitější na výpočet, jelikož zohledňují vliv inflace. Ukazatel CFROI se spíše hodí pro hodnocení investic a ukazatel CVA na oceňování podniku.

Postup implementace

Postup implementace jsem rozložil do tří částí, které jsou k vidění na následujícím obrázku.



Obrázek 17 Postup implementace konceptu EVA, (vlastní zpracování)

8.1 Rozhodnutí o přijetí

Prvním a základním krokem k implementaci ekonomické přidané hodnoty je rozhodnutí vedení podniku o jejím přijetí. V případě společnosti Jelínek – výroba nábytku s.r.o. se jedná od dva jednatele, kde jeden je ředitelem společnosti.

Klíčem k úspěchu je pak dostatečné porozumění řídicích pracovníků konceptu ekonomické přidané hodnoty. Řídící pracovníci mají veliký vliv na své zaměstnance. Pokud dostatečně rozumí výhodám daného konceptu, tak toto nadšení dokážou převést i právě na své

zaměstnance. Jestli budou zaměstnanci pochybovat o přínosech zaváděného konceptu, tak celá implementace bude odsouzena k selhání.

8.1.1 Vytvoření řídicí skupiny

Dalším krokem je sestavení implementační skupiny, která bude mít za úkol hladké zavedení konceptu do společnosti a dohlížení na jeho využívání. Při skládání týmu je nutné zohlednit způsob co nejjednoduššího a nejrychlejšího zavedení konceptu. V rámci analyzované společnosti by se mělo jednat o:

- ředitele společnosti – který by měl mít po úspěšné implementaci na starost kontrolu a případné úpravy EVA;
- vedoucí výrobního úseku;
- vedoucí ekonomického úseku, který se vyzná velice dobře v účetní stránce firmy a bude mít na starost úpravu účetních dat pro vyčíslení EVA;
- osoba, která bude mít na starost EVA po skončení implementace – jedná se především o reporty, návrhy a doporučení;
- externí pracovník – zde se jedná o odborníka na koncept EVA, jehož úkolem by bylo dohlédnutí nad hladkým zavedením konceptu do podniku. Dále by měl poskytovat důležité rady a různé úpravy v konceptu by byly provedeny po konzultaci s jeho osobou. Také by kontroloval úspěšnost zavedení a po určité době (většinou po roce od rozhodnutí o zavedení) by implementační skupinu opustil.

8.1.2 Strategické rozhodnutí přijetí konceptu EVA

V tomto kroku zavádění ekonomické přidané hodnoty, by se měla implementační skupina rozhodnout, jakým způsobem bude systém měření EVA zaveden do společnosti. Než se o tom ale rozhodne, je třeba provést analýzu současné situace podniku. Toto už bylo provedeno v kapitolách 4 až 6, takže se dá rovnou přejít na ono strategické rozhodnutí.

Zde pak navrhuji pro provedení úspěšné implementace následovat metodu 4M – measurement, management, motivation, mindset.

Measurement

Measurement je první fází zavedení daného konceptu do společnosti. Firma si zde musí odpovědět na čtyři základní otázky:

- Jakým způsobem se bude EVA počítat?
- Jaké budou muset být provedeny úpravy účetních dat?
- Jakým způsobem se budou počítat WACC?
- V jaké periodě se bude EVA sestavovat?

Způsob výpočtu EVA

Nyní přijde na řadu rozhodnutí o využití účetního nebo ekonomického modelu EVA. Jak už jsem psal výše, doporučuji použít model ekonomický, který je přesnější a mnohem více odpovídá ekonomické realitě podniku.

Úprava účetních dat a stanovení WACC

Zde je potřeba stanovit úpravy, které nejvyšší měrou ovlivní výslednou ekonomickou přidanou hodnotu. Je důležité tyto úpravy neměnit alespoň po dobu 3 let, aby mohlo dojít ke srovnatelnosti v čase. V odborné literatuře se dočteme, že autoři popisují více jak 160 možných úprav. Jelikož se jedná o menší firmu a jeden z požadavků byla jednoduchost a srozumitelnost, tak se doporučuji držet základních úprav, které byly provedeny v kapitole 6.1.

Dále zde uvedu metodický postup úprav NOA, NOPAT a WACC, které by firma mohla provést pro výpočet EVA.

Postup účetních úprav pro stanovení NOA

- aktivovat náklady např. na vzdělání pracovníků, logistiku, reklamu, přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu;
- dále se musí přidat majetek, který má podnik pronajatý formou leasingu;
- vyčlenit nedokončený DM;
- vyčlenit (odečíst) neoperativní investiční majetek;
- vyloučit část peněžních prostředků z KFM, pokud se dosahuje vyšší částky, než je nutné k zajištění provozní likvidity
- upravit oběžný majetek o neúročené závazky;

Čistý operativní zisk NOPAT

Zde je nutné, aby odpovědní pracovníci mysleli na provázanost s NOA.

- vycházet z EBT;
- dále je potřeba vyloučit (přičíst) placené úroky z úvěru a případně leasingu;
- vyloučit mimořádné položky;
- z upraveného výsledku hospodaření vypočítat dodatečnou daň.

Výpočet WACC

Tady firmu čekají dva hlavní úkoly:

- určení nákladů na cizí kapitál;
- určení nákladů na kapitál vlastní.

Hodnotu nákladů na cizí kapitál může firma získat z konkrétních hodnot úrokových sazeb uvedených ve smlouvě. Horší je to s náklady na vlastní kapitál. V praktické části jsem tyto náklady vypočítal z váženého průměru, kde jednotlivé vypočtené metody (CAPM, stovebnicový model, rentabilita odvětví, výpočet z nákladů na cizí kapitál) měly přiřazené různé váhy. Pro společnost bych doporučoval pokračovat, podle mého zvoleného výpočtu. Za nevýhodu se tu dá považovat časová náročnost daného výpočtu. Pokud by společnost trvala na jednoduchosti, kterou uvádí v požadavcích, tak doporučuji použít model CAPM s náhradním koeficientem β . Tento model nejvíce odpovídá skutečnosti. Tato metoda pak dále vychází z tržních dat na základě údajů Damodarana, takže by pro společnost neměl být problém vyčíslit náklady na vlastní kapitál pomocí tohoto ukazatele.

Perioda výpočtů

Pro účinné řízení na základě ekonomické přidané hodnoty je důležité počítat vrcholový ukazatel EVA vícekrát než jednou za rok. Za dostatečnou periodu se dá považovat čtvrtletní výpočet. Jelikož je analyzovaná společnost menší velikosti, není tedy nutné počítat ukazatel za jednotlivá oddělení a postačí výpočet za celý podnik. Také není dostačující sledovat pouze výslednou hodnotu, ale je potřeba sledovat i vývoj jednotlivých generátorů hodnoty. Také doporučuji provádět pyramidový rozklad, kde firma může zjistit, která položka na hodnotu působí pozitivně či negativně.

Na závěr bych chtěl ještě zmínit, jaký program se dá pro výpočet ekonomické přidané hodnoty využít. Výpočet EVA se dá bez problémů provést v programu Excel od společnosti Microsoft, nicméně pokud by si chtěla firma usnadnit práci a čas, tak se dá použít např.

program Evalent od firmy AR Kontakt, který umožňuje zrychlení prováděných úprav a vyčíslení nákladů na kapitál.

Management

Pod druhým M se skrývá management. Zde je nutné vytvoření přesné formy postupů a nástrojů, které propojí rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty. Vedení podniku musí změnit vrcholový cíl, kterým se stane tvorba ekonomické přidané hodnoty. Je nutné také rozhodnout, zda bude EVA uplatňována za jednotlivá oddělení nebo pouze za celý podnik. Jak už jsem zmiňoval výše, jelikož se jedná o menší podnik, tak doporučuji aplikovat tento ukazatel na úrovni celého podniku.

V tomto kroku dále musí implementační tým rozšiřovat povědomí o ekonomické přidané hodnotě mezi zaměstnance. Nestačí je pouze připravit na změnu, ale už by měli zaměstnanci začít chápat koncept EVA. Je podstatné, aby implementační tým vysvětlil, proč se daný koncept zavádí, a jaké to přinese výhody a dopady pro zaměstnance. Na druhé straně pak musí zaměstnanci pochopit, co z toho vyplývá pro ně, a neměli by se bát vyhledávání členů řídicího týmu - ptát se na dotazy a podávat zpětnou vazbu, která bude souviset se zlepšením zaváděného konceptu.

Nedílnou součástí je pak ujasnění, co budou obsahovat čtvrtletní a kompletní reporty. Dílčí čtvrtletní report nemusí být tak obsáhlý jako report roční. Postačí, když bude obsahovat pouze výslednou hodnotu EVA a pyramidový rozklad EVA, který společnosti ukáže, které generátory hodnoty měly kladný nebo záporný vliv na EVA. Tento report pak bude vytvářen pro vlastníky a členy implementačního týmu, kteří se budou moci vyjádřit k jednotlivým údajům v něm obsažených. Zjednodušeně se dá říci, že jeho úkolem je zachytit výsledky, které by vedly k záporné hodnotě EVA na konci roku.

Roční report by měl obsahovat údaje za celé sledované účetní období a měl by být součástí výroční zprávy. Tento report by pak měl obsahovat:

- hodnotu EVA za podnik;
- pyramidový rozklad, včetně komentářů co vedlo k daným změnám;
- návrh na zlepšení negativních vlivů, které zapříčiňují snižování hodnoty;
- stanovení výše WACC;
- graficky znázornit vývoj EVA za poslední roky;
- a nakonec závěry k tvorbě ekonomické přidané hodnoty za sledované období.

Výsledky reportu by měly být představeny nejenom vedení společnosti, ale i v pochopitelné formě zaměstnancům a oznámit jim, jaký dopad bude mít daný výsledek na jejich případné odměňování.

Tým zodpovědný za sestavení ročního reportu musí být připraven na dotazy, které mohou následovat.

Vedení by se ještě mělo rozhodnout, jak postupovat při investičním rozhodování. Do této doby převažuje ve firmě zdravý úsudek, než nějaké konkrétní propočty, nicméně s implementací EVA bych doporučoval rozhodovat se o investicích právě z propočtů EVA. Zde by bylo zapotřebí stanovit očekávanou výši NOPAT po dobu životnosti dané investice a dále pak očekávanou hodnotu návratnosti a očekávanou hodnotu průměrných vážených nákladů na kapitál.

Motivation

Třetí M představuje motivaci. Pro úspěšné zavedení nového konceptu řízení je důležité zajištění motivace. Zaměstnanci mohou svým úsilím přispět k zvýšení hodnoty společnosti za předpokladu, že při dosažení dobrých výsledků budou náležitě odměněni. Když si porovnáme vlastníka a zaměstnance, tak cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty, kdežto pro zaměstnance je to naopak maximalizace hodnoty pro něj samotného. Tyto cíle se pak dají krásně propojit díky ukazateli EVA, kde má prospěch ze zvýšení hodnoty jak zaměstnanec, tak i vlastník.

Existují 3 verze bonusového systému EVA. Vzhledem k požadavku na jednoduchost vyloučím moderní verzi bonusového systému v důsledku její náročnosti na zavedení.

Jelikož ve všech analyzovaných letech vyšel ukazatel ekonomické přidané hodnoty záporný, nemůžu demonstrovat vyplacení bonusu na příkladu. Pokusím se tedy popsat zbylé dva způsoby a doporučit, který způsob zvolit, pokud by se společnost rozhodla v budoucnu využít EVA pro odměňování pracovníků.

Bonusový systém X

Tento bonusový systém je založen na skutečnosti, že se vyplácí fixní procento z vytvořené hodnoty. Jeho výpočet je pak nejjednodušší.

$$Bonus = x\% * EVA \quad (42)$$

Výše fixního procenta záleží na společnosti. Málo kdy se pak vyplácí celý bonus v hotovosti. Většinou polovina jeho hodnoty odchází do banky. Zde se pak vytvoří bonusový účet, z něhož se vyplácí pouze část kladného bonusu dosaženého v daném roce. Pokud by došlo k zápornému bonusu, tak by snížil zůstatek bonusového účtu. Za nevýhodu tohoto systému se dá považovat skutečnost, že může být vyplácený bonus i když dojde ke snížení ekonomické přidané hodnoty. Z toho tedy vyplývá, že nebere v potaz přírůstek oproti minulému období.

Bonusový systém XY

Tato verze bonusového systému odstraňuje nedostatky systému X, jelikož bere v potaz i přírůstky EVA. Tyto přírůstky jsou pro společnost mnohdy důležitější, než absolutní výše EVA ve sledovaném roce.

$$\text{Bonus} = (x\% * EVA) + (y\% * \Delta EVA) \quad (43)$$

I zde je stejně jako u předchozího systému vhodné vytvořit bonusovou banku a nevyplácet celou hodnotu bonusu naráz.

Pokud se firma rozhodne pro zavedení bonusového systému, tak bych doporučoval právě bonusový systém XY. Jeho největší výhoda je, že oproti bonusovému systému X motivuje zaměstnance k tomu, aby hodnota EVA rostla v letech a ne pouze v jednom roce.

Mindset

V posledním M se ukrývá zvyšování povědomí pracovníků za pomoci vzdělávání a správné komunikace. Školení je nedílnou součástí EVA, protože její koncept by měli pochopit jak vlastníci a ředitelé, tak i zaměstnanci. Pouze když všechny tyto skupiny pochopí, co obnáší EVA a způsoby jak zvyšovat hodnotu, teprve pak se začne přidaná hodnota skutečně zvyšovat.

Získat potřebné informace lze od externího poradce. Tento externí poradce bude mít za úkol seznamovat s konceptem EVA zvolený implementační tým a následně dohlížet na úspěšnou implementaci konceptu EVA do společnosti. Dobu školení řídicího týmu odhaduju na tři týdny. To by měla být dostatečně dlouhá doba na absolvování 20 hodin seminářů. Toto školení bude probíhat v prostorách analyzované společnosti. Školení by mělo být zaměřené jak na teoretické, tak i praktické znalosti. Je důležité se naučit jak úspěšně implementovat vybraný koncept do společnosti, co vše je proto potřeba provést, ukázat si případové studie a v neposlední řadě říci klady, ale i zápory zavedení EVA do společnosti.

Právě jednotliví členové implementačního týmu musí pochopit celý koncept do nejmenších podrobností, protože na nich pak bude předat informace dál a budou muset být schopní odpovědět na případné dotazy zaměstnanců.

Po řídicích pracovnících přijde řada na zaškolení zaměstnanců. Zde není potřeba zacházet do takových detailů. Hlavní je, aby byli zaměstnanci informováni o hlavní myšlence a principu fungování nového konceptu na hodnocení výkonnosti. Dále je nutné proškolit zaměstnance, především v praktické části a vysvětlit jim, jak můžou zvýšit hodnotu EVA na místě, kde pracují. Školení zaměstnanců bude taky probíhat v prostorách firmy. Doporučoval bych pro zaměstnance v rozmezí pěti týdnů, absolvovat deset hodin seminářů o konceptu EVA. Zaměstnanci pak logicky musí být proškoleni ve skupinách, aby nedošlo k ohrožení plynulého chodu společnosti.

Nebylo by na škodu, aby implementační tým pro zaměstnance vytiskl krátkou brožuru, kde budou shrnuty všechny informace o novém zaváděném konceptu řízení.

Je podstatné, aby byli členové implementačního týmu otevření diskuzi a ochotni vyslechnout si názory zaměstnanců na zaváděný systém řízení. Všichni zaměstnanci totiž nemusí brát přijetí nového konceptu pro řízení výkonnosti firmy s nadšením.

8.2 Plán implementace

Předchozí část byla zaměřena na strategická rozhodnutí související se zavedením konceptu EVA. Nyní následuje naplánování časové náročnosti projektu.

8.2.1 Časový plán

Časový plán implementace by měl zohledňovat veškerý čas, který souvisí se zavedením konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti. Analyzovaná společnost Jelínek – výroba nábytku s.r.o. patří mezi menší společnost s relativně úzkou organizační strukturou. Čas potřebný na implementaci konceptu byl tedy odhadnut na 8 měsíců. Je však zapotřebí si uvědomit, že tento plán počítá se skutečností, že vše půjde bez problémů a výskytu nepředvídatelných událostí. Je velice pravděpodobné, že může dojít k časové prodlevě z důvodu vyčerpání klíčových pracovníků a neochotě zaměstnanců. Výsledný plán je k vidění v následujících obrázcích (18, 19, 20), kde jednotlivé činnosti jsou v něm rozdělené do týdnů.

Plán implementace (v týdnech)		1	2	3	4	5	6	7	8	9
Činnost	Zodpovědnost									
Seznámení s konceptem	externí školitel									
Rozhodnutí o implementaci	vedení společnosti									
Vytvoření řídicí skupiny	vedení společnosti									
Školení řídicí skupiny	externí školitel									
Určení způsobu měření, úpravy úč. dat a odměňování	řídicí tým									
Školení zaměstnanců	externí školitel									
Trénink zaměstnanců	řídicí tým									
Zkušební testování	řídicí tým									
Zpětná kontrola	řídicí tým									
Zavedení konceptu	vedení společnosti									

Obrázek 18 Plán implementace – první část, (vlastní zpracování)

Plán implementace (v týdnech)		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Činnost	Zodpovědnost											
Seznámení s konceptem	externí školitel											
Rozhodnutí o implementaci	vedení společnosti											
Vytvoření řídicí skupiny	vedení společnosti											
Školení řídicí skupiny	externí školitel											
Určení způsobu měření, úpravy úč. dat a odměňování	řídicí tým											
Školení zaměstnanců	externí školitel											
Trénink zaměstnanců	řídicí tým											
Zkušební testování	řídicí tým											
Zpětná kontrola	řídicí tým											
Zavedení konceptu	vedení společnosti											

Obrázek 19 Plán implementace – druhá část, (vlastní zpracování)

Plán implementace (v týdnech)		21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
Činnost	Zodpovědnost												
Seznámení s konceptem	externí školitel												
Rozhodnutí o implementaci	vedení společnosti												
Vytvoření řídicí skupiny	vedení společnosti												
Školení řídicí skupiny	externí školitel												
Určení způsobu měření, úpravy úč. dat a odměňování	řídicí tým												
Školení zaměstnanců	externí školitel												
Trénink zaměstnanců	řídicí tým												
Zkušební testování	řídicí tým												
Zpětná kontrola	řídicí tým												
Zavedení konceptu	vedení společnosti												

Obrázek 20 Plán implementace – třetí část, (vlastní zpracování)

Dále si je třeba uvědomit, že časový plán projektu se nedá stanovit úplně přesně – jedná se pouze o můj odhad. Z plánu tedy vychází, jak už bylo psáno výše, že čas potřebný k implementaci by měl být 8 měsíců. Nejdelší časový úsek pak zabere školení a následný trénink zaměstnanců. Dále finální zavedení konceptu, které jsem odhadl na 6 týdnů. Zkušební testování přijde na řadu po tréninku zaměstnanců a měl by zde být proveden zkušební výpočet EVA s řádnou dokumentací. Po provedení zkušebního testování by měla následovat zpětná vazba od zaměstnanců směrem k implementačnímu týmu. Včasné plnění časového plánu záleží na snaze a ochotě vedení a zaměstnanců a dále pak na profesionalitě externího školitele.

8.3 Zhodnocení projektu

Jak už bylo párkrát v diplomové práci zmíněno, ve společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o. přetrvává využívání tradičních ukazatelů, zejména pak ukazatele čistého zisku. Pokud společnost tyto ukazatele do této doby využívala, tak by bylo rozumné ponechat je v začátcích implementace ekonomické přidané hodnoty a vyhodnocovat výkonnost podniku souběžně. Tohle počáteční souběžné vyhodnocování, pak může donést i dodatečné přínosy, jelikož zaměstnanci uvidí rozdíl v hodnocení a umožní jim to lépe se přizpůsobit zaváděnému konceptu. Klíčovým prvkem úspěchu při implementaci EVA je pochopení

a přijetí tohoto konceptu na všech úrovních řízení. Pokud tomu tak nebude, je implementace odsouzena k neúspěchu.

Na závěr diplomové práce jsou uvedeny jak náklady, tak i přínosy a rizika zaváděného konceptu, které by si měl každý vlastník uvědomit, před zavedením konceptu EVA pro hodnocení a řízení finanční výkonnosti do společnosti.

8.4 Odhad nákladů na implementaci

Analýza nákladů je zaměřena na všechny náklady, které jsou spojeny se zavedením vybraného konceptu do společnosti, jedná se tedy o výpočet nejen explicitních, ale i implicitních (oportunitních) nákladů. Je důležité si uvědomit, že na zavádění vrcholového ukazatele EVA do společnosti se dá nahlížet jako na nový investiční záměr. Žádoucím faktem je, aby náklady této investice, nepřesáhly výnosy, které z ní plynou. Dále bych chtěl říci, že uvedené náklady jsou pouhým odhadem, jelikož výsledné náklady se můžou měnit například v důsledku volby externího poradce.

Explicitní náklady

Nejvyšší částku explicitních nákladů (tabulka 55) bude představovat práce externího poradce. Jeho úkolem bude představit koncept společnosti, vést semináře a provádět dodatečnou konzultaci. Mzda externího poradce byla odhadnuta na výši 1 300 Kč/hod. Konzultace, které se dají odhadnout hůře, byly stanoveny paušální částkou ve výši 20 000 Kč. Jak už bylo zmíněno výše, doporučil bych i tisk krátké brožury pro lepší pochopení zaváděného konceptu pro zaměstnance. Odhadovaná cena se pohybuje 17,5 Kč/ks s potřebou vytisknout minimálně 70 kusů.

Tabulka 55 Explicitní náklady (vlastní zpracování)

Nákladové položky	počet hodin	KČ / hod.	KČ celkem
Představení konceptu	3	1 300	3900
Seminář - projektový tým	20	1 300	26000
Seminář - zaměstnanci	10	1 300	13000
Konzultace			20000
Tisk brožury			1225
Náklady celkem			64125

Implicitní náklady

V následující tabulce je k vidění výpočet implicitních nákladů. Počet zaměstnanců byl vynásoben počtem hodin stráveným na školení a průměrnou mzdovou sazbou. Tyto náklady

se dají považovat za opravdu orientační, jelikož přesnou sazbu na daného pracovníka si musí vypočítat sama společnost.

Tabulka 56 Implicitní náklady (vlastní zpracování)

Nákladové položky	počet hodin	Počet zaměstnanců	KČ / hod.	KČ celkem
Školení - projektový tým	20	4	150	12000
Školení - zaměstnanci	10	58	115	66700
Náklady celkem				78700

8.5 Analýza přínosů

Tato část je zaměřena na přínosy, které mohou společnosti z implementace ekonomické přidané hodnoty do systému řízení plynout:

- Komplexní systém pro řízení výkonnosti.
- Zjištění výkonnosti z jediného čísla – za pomoci ukazatele EVA bude vlastník společnosti schopný z jediného čísla zjistit, zda jeho společnost za sledované období vytvořila přidanou hodnotu.
- Klasifikace majetku na operativní a neoperativní – díky této klasifikaci dokáže společnost lépe posoudit svoji výkonnost. Je to způsobené tím, že je nutné provést spoustu úprav při převodu účetního modelu na model ekonomický. Tyto úpravy pak eliminují položky zkreslující dosažené výsledky.
- Všestrannost konceptu EVA – jedním z hlavních důvodů obliby tohoto konceptu je jeho mnohostranné využití. Kromě měření finanční výkonnosti ho lze využít i například pro odměňování zaměstnanců nebo ocenění společnosti. Využití EVA pro odměňování, má za následek i zvýšení motivace a zainteresovanosti zaměstnanců, kteří budou mít zájem na dosahování uspokojivých hodnot daného ukazatele.
- Práce s náklady na kapitál – především si pak společnost uvědomí existenci nákladů na vlastní kapitál. Jejich vymezení navíc umožní společnosti tvorbu takové struktury kapitálu, která povede k meziročnímu snižování WACC.
- Získání informací o generátorech hodnoty – díky pyramidovému rozkladu ekonomické přidané hodnoty lze získat generátory hodnoty, které umožňují rozpoznat jevy mající vliv na výkonnost podniku, ať už negativně či pozitivně.

- Zlepšování tradičních ukazatelů – pokud by se analyzovaná společnost po implementaci EVA rozhodla i nadále využívat na doplnění klasické ukazatele, tak zvyšování EVA bude působit na klasické ukazatele pozitivním směrem.

8.6 Analýza rizik

Jak tomu bývá s každým projektem, i při implementaci EVA do podniku vznikají rizika, která je potřeba zvážit, než se s projektem začne:

- Neznalost zaváděného konceptu – s tím souvisí především špatné vyčíslení hodnot potřebných pro výpočet EVA (NOA , NOPAT , WACC). Pracovník, který bude mít na starosti právě tyto výpočty, se může dopustit chyby při stanovení jejich výše. Díky obsáhlému proškolení externím poradcem se dá nicméně předpokládat, že toto riziko bude eliminováno na minimum.
- Nedůslednost v dodržování pravidel – pro dlouhodobý úspěch je nutné, aby systém měření probíhal tak, jak byl nastaven implementační skupinou.
- Neochota zaměstnanců – zde se jedná o neochotu zaměstnanců učit se novým věcem a přijmout zaváděný koncept. S tím může souviset i nesprávně nastavený motivační systém v důsledku toho, že bude nastaven příliš nízko.
- Nákladovost projektu – může dojít k podhodnocení finanční stránky projektu.
- Zaváděný koncept nepovede k očekávaným výsledkům – pravděpodobně nejvyšší riziko. Úspěšnost implementace se nedá nikdy 100% zaručit a vynaložené náklady na zavedení systému se už nikdy nevrátí. Mezi důvody nedosahování požadovaných výsledků mohou například patřit špatně nastavená měřítka, nepřesná identifikace faktorů ovlivňující EVA, anebo, jak už bylo zmíněno výše, nedostatečná ochota zaměstnanců podílet se na tvorbě přidané hodnoty.

Vyjmenovaná rizika, případně rizika jiná, která mohou v důsledku implementace EVA vzniknout je pak zapotřebí diverzifikovat kvalitním proškolením a hlavně ochotou držet se zvoleného konceptu, vyhledávat jeho chyby a neustále ho zlepšovat.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit finanční výkonnost ve společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o. za pomoci klasických a moderních ukazatelů a navrhnout systém pro měření a hodnocení výkonnosti za pomoci moderního měřítka.

Z výsledků finanční analýzy byla společnost hodnocena průměrně. Společnost dosahovala dobrých výsledků v ukazatelích zadluženosti a doby splatnosti pohledávek a závazků. Naopak špatně dopadly ukazatele rentability a ukazatel obratu aktiv. Společnost byla v posledních třech letech zisková a hodnota zisku navíc každý rok rostla, což lze považovat za pozitivní fakt. Nicméně je zde stále ještě velké místo pro zlepšení. Jak už bylo řečeno u ukazatelů aktivity, firma má podle svých slov kapacity na daleko větší obrat a zisk.

Firma tedy musí v první řadě zapracovat na získávání nových partnerů, kteří by zapříčinili růst tržeb a zlepšení některých ukazatelů. Dále bych doporučil zaměřit se na ukazatel likvidity. Firma sice využívá konzervativní strategii financování, nicméně podle mého názoru drží až příliš vysokou hodnotu peněžních prostředků na běžném účtu. Firma by mohla dosáhnout zlepšení rentability, kdyby část peněžních prostředků investovala, jelikož z držby tohoto majetku neplynou téměř žádné výnosy.

Při hodnocení moderními ukazateli jsem se zaměřil na ukazatele EVA, RONA, CFROI a CVA. Pro jejich výpočet byly provedeny úpravy účetních dat. Velká pozornost byla také věnována vyčíslením nákladů na kapitál. Koncept EVA byl pak vybrán jako vhodný nový koncept pro měření výkonnosti analyzované společnosti. Tento ukazatel byl vybrán z důvodu komplexnosti a relativní jednoduchosti. Dále byl vybrán z toho důvodu, že je orientovaný na tvorbu hodnoty společnosti. Společnost v současné době využívá pro hodnocení výkonnosti meziroční vývoj čistého zisku. Tento ukazatel se v dnešní době dá považovat za nedostačující, jelikož pro růst a existenci firmy je potřeba zajistit tvorbu a růst hodnoty.

Věřím, že diplomová práce bude přínosem pro společnost Jelínek – výroba nábytku s.r.o. Nejenom, že byly provedeny analýzy, které společnosti přináší pohled na její finanční zdraví a výkonnost, ale i z důvodu případného zavedení nového systému pro měření a hodnocení finanční výkonnosti, jelikož práce popisuje postup a jednotlivé kroky, jak daný systém do společnosti zavést.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

DAMODARAN, Aswath, 2014. *Applied corporate finance*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 583, s. ISBN 978-1-118-80893-1.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ, 2009. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.

KALOUDA, František, 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2007. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

LANDA, Martin a Michal POLÁK, 2008. *Ekonomické řízení podniku*. Brno: Computer Press, 198 s. ISBN 978-80-251-1996-9.

MARINIČ, Pavel, 2014. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Praha: Wolters Kluwer, 259 s. ISBN 978-80-7478-405-7.

MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání*. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.

ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN, 2013. *Fundamentals of corporate finance*. 10th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 725 s. ISBN 978-0-07-803463-3.

RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd.* Praha: Grada, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

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

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

Internetové zdroje:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: Měnová politika. 2018. *Zpráva o inflaci I/2018* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: Statistiky. 2018. *Nezaměstnanost ve Zlínském kraji k 31. 12. 2017* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xz/nezamestnanost-k-31122017>

DAMODARAN ONLINE [online]. [cit. 2018-04-11]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

ELEKTRONICKÁ EVIDENCE TRŽEB OD A DO Z. 2017. *Koho se týká elektronická evidence tržeb* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <http://eet.money.cz/koho-se-tyka-elektronicka-evidence-trzeb>

JELÍNEK – VÝROBA NÁBYTKU S.R.O.: O společnosti JELÍNEK. 2018. *Letos slavíme 120 let od založení firmy!* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <https://www.jelinek.eu/slavime-120-let/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. 2018. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za 2. čtvrtletí 2017* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-cr-za-2--ctvrtleti-2017--234236/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. 2017. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2016* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-cr-za-rok-2016--230378/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. 2014. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. 2015. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. 2016. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky. 2017. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Zpracovatelský průmysl. 2017. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016* [online]. [cit. 2018-04-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2016--232399/>

Ministerstvo spravedlnosti České republiky: Sbírnka listin. © 2012 - 2015. *JELÍNEK - výroba nábytku s.r.o.* [online]. [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=205859>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
β	Koeficient beta
β_N	Beta při nulovém zadlužení
BZ	Beta u zadluženého podniku
BIB	Brutto investiční báze
BCF	Brutto cash flow
C	Kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	CF návratnost investice
CK	Cizí kapitál
CVA	Peněžní přidaná hodnota
CK	Cizí kapitál
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ČZ	Čistý zisk
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Čistý zisk
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním

EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FA	Finanční analýza
FM	Finanční majetek
HDP	Hrubý domácí produkt
KČ	Korun českých
KFM	Krátkodobý finanční majetek
Kr. záv.	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
Ná	Náklady
Ná. pr. zb.	Náklady na prodané zboží
NCK	Náklady na cizí kapitál
NVK	Náklady na vlastní kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NÚ	Nákladové úroky
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
ON	Osobní náklady
ost. NÁ	Ostatní náklady
PEST	Politické, ekonomické, sociálně-kulturní, technologické faktory
re	Náklady na vlastní kapitál
rf	Bezriziková úroková míra
rFinStab	Riziková přírážka za finanční stabilitu
rFinStruktura	Riziková přírážka za finanční strukturu
rLA	Riziková přírážka za velikost podniku

rm	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
rPOD	Riziková přírážka za obchodní riziko
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých aktiv
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
T	Sazba daně z příjmů
Tis.	Tisíc
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál
ZP	Zpracovatelský průmysl

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků (Dluhošová, 2010, s. 17).....</i>	<i>14</i>
<i>Obrázek 2 Nejpoužívanější kategorie zisku (Kislingerová, 2007, s. 54)</i>	<i>16</i>
<i>Obrázek 3 Ukazatele finanční analýzy (Hrdý a Horová, 2009, s. 121)</i>	<i>19</i>
<i>Obrázek 4 ČPK (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 68)</i>	<i>21</i>
<i>Obrázek 5 Struktura zisku společnosti (vlastní zpracování).....</i>	<i>52</i>
<i>Obrázek 6 Doba splatnosti, (vlastní zpracování)</i>	<i>64</i>
<i>Obrázek 7 Index IN 05, (vlastní zpracování)</i>	<i>66</i>
<i>Obrázek 8 Spider analýza, (vlastní zpracování)</i>	<i>67</i>
<i>Obrázek 9 EVA, (vlastní zpracování)</i>	<i>76</i>
<i>Obrázek 10 Rozklad EVA, (vlastní zpracování).....</i>	<i>77</i>
<i>Obrázek 11 Rozklad RONA, (vlastní zpracování)</i>	<i>78</i>
<i>Obrázek 12 Rozklad ziskové marže, (vlastní zpracování).....</i>	<i>78</i>
<i>Obrázek 13 Rozklad obratovosti inv. kapitálu, (vl. zpracování)</i>	<i>78</i>
<i>Obrázek 14 Rozklad ČPK, (vlastní zpracování)</i>	<i>79</i>
<i>Obrázek 15 Rozklad WACC, (vlastní zpracování).....</i>	<i>79</i>
<i>Obrázek 16 Vývoj moderních ukazatelů, (vlastní zpracování)</i>	<i>86</i>
<i>Obrázek 17 Postup implementace konceptu EVA, (vlastní zpracování).....</i>	<i>88</i>
<i>Obrázek 18 Plán implementace – první část, (vlastní zpracování)</i>	<i>96</i>
<i>Obrázek 19 Plán implementace – druhá část, (vlastní zpracování)</i>	<i>96</i>
<i>Obrázek 20 Plán implementace – třetí část, (vlastní zpracování)</i>	<i>97</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2013 -2016 (vl. zpracování)</i>	47
<i>Tabulka 2 Vývoj zisku společnosti (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tabulka 3 Vertikální a horizontální analýza aktiv společnosti (vlastní zpracování)</i> .	52
<i>Tabulka 4 Vertikální a horizontální analýza aktiv odvětví (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tabulka 5 Odepsanost DHM ve společnosti (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tabulka 6 Vertikální a horizontální analýza pasiv společnosti (vlastní zpracování)</i> .	54
<i>Tabulka 7 Vertikální a horizontální analýza pasiv odvětví (vlastní zpracování)</i>	55
<i>Tabulka 8 Vertikální a horizontální analýza výnosů společnosti (vl. zpracování)</i>	56
<i>Tabulka 9 Ver. a hor. analýza vybraných položek výnosů odvětví (vl. zpracování)</i> ...	56
<i>Tabulka 10 Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti (vl. zpracování)</i> .	57
<i>Tabulka 11 Ver. a hor. analýza vybraných položek nákladů spol. (vl. zpracování)</i> ...	57
<i>Tabulka 12 Ver. a hor. analýza vybraných položek nákladů odvětví (vl. zpracování)</i>	58
<i>Tabulka 13 ČPK společnosti (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Tabulka 14 Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tabulka 15 Ukazatele rentability odvětví (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tabulka 16 Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tabulka 17 Ukazatele likvidity odvětví (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tabulka 18 Ukazatele zadluženosti společnosti (vlastní zpracování)</i>	61
<i>Tabulka 19 Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tabulka 20 Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tabulka 21 Ukazatele aktivity odvětví (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tabulka 22 Z-skore (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tabulka 23 IN05 (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tabulka 24 Úprava KFM (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tabulka 25 DFM (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tabulka 26 Vyloučení nedokončených investic (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tabulka 27 Neúročný cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tabulka 28 NOA (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tabulka 29 Vymezení kapitálu (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tabulka 30 Nákladové úroky (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tabulka 31 Vyloučení majetku (vlastní zpracování)</i>	71

<i>Tabulka 32 NOPAT (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tabulka 33 Nck (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tabulka 34 CAPM (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tabulka 35 Stavebnicový model (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tabulka 36 Rentabilita v odvětví</i>	74
<i>Tabulka 37 Odvození z Nck (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tabulka 38 Nvk (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tabulka 39 WACC (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tabulka 40 EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tabulka 41 EVA – účetní hodnota (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tabulka 42 RONA (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tabulka 43 Úprava odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tabulka 44 Životnost aktiv (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tabulka 45 Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tabulka 46 Odepisovaná aktiva celkem (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tabulka 47 Monetární aktiva (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tabulka 48 Neodepisovaná aktiva (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 49 Brutto investiční báze (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 50 Ztráta / zisk z držby peněz (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tabulka 51 Brutto CF (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tabulka 52 CFROI (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tabulka 53 CFROI spread (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 54 CVA (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 55 Explicitní náklady (vlastní zpracování)</i>	98
<i>Tabulka 56 Implicitní náklady (vlastní zpracování)</i>	99

SEZNAM PŘÍLOH

P I Zkrácená majetková a finanční struktura firmy

P II Zkrácený VZZ firmy

P III DuPont

P IV Pyramidový rozklad EVA

**PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ MAJETKOVÁ A FINANČNÍ
STRUKTURA FIRMY**

Majetková struktura společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o.				
(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Aktiva	117116	113617	111783	109004
Dlouhodobý majetek	78607	76377	78299	71842
DNM	0	0	262	553
DHM	78 470	76 238	77 902	71 154
DFM	137	139	135	135
Oběžná aktiva	38306	37037	32969	36777
Zásoby	24 429	21 196	24 538	27 816
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	3 305	3 011	3 040	3 253
Krátkodobý finanční majetek	10 572	12 830	5 391	5 708
Časové rozlišení	203	203	515	385

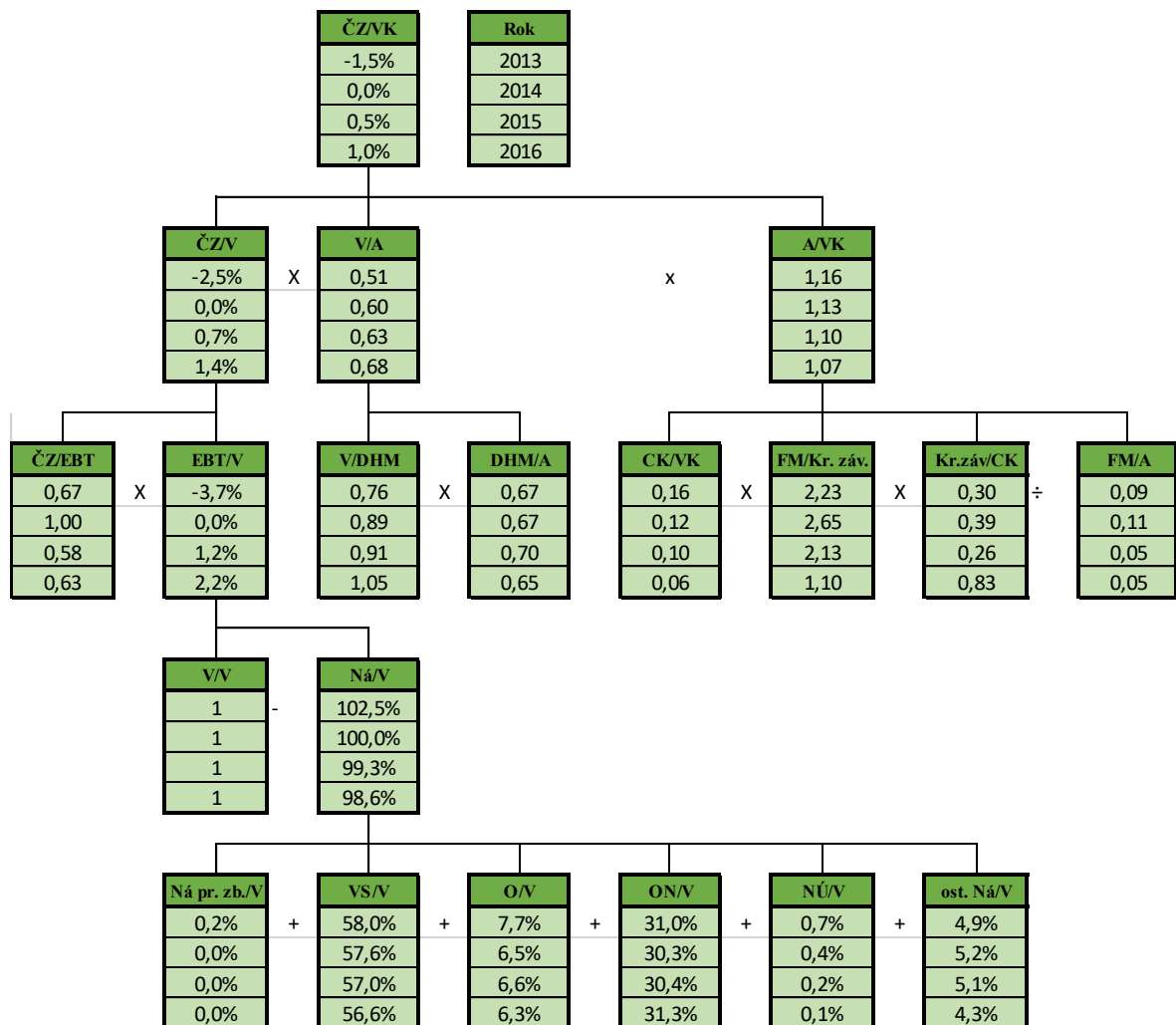
Finanční struktura společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o.				
(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Pasiva	117116	113617	111783	109004
Vlastní kapitál	100781	100795	101296	102318
Základní kapitál	20 000	20 000	20 000	20 000
Kapitálové a rezervní fondy	2 357	2 359	2 355	2 355
VH minulých let	79 890	78 426	78 436	78 940
VH úč. období	-1 466	10	505	1 023
Cizí zdroje	15990	12473	9945	6347
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	11 177	7 577	7 345	1 056
- Dlouhodobé bankovní úvěry	10 800	7 200	6 600	0
Krátkodobé závazky	4 813	4 896	2 600	5 291
- Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0
Časové rozlišení pasiv	345	349	542	339

PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÝ VZZ FIRMY

Analyza výnosů společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o.				
(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	110	12	26	0
Výkony	56 806	65 477	66 894	71 219
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	55 849	66 568	62 495	70 322
- Změna stavu zásob	-45	-2111	3342	-49
- Aktivace	1 002	1 020	1 057	946
Tržby z prodeje DM a materiálu	1 235	1 654	2 674	1 725
Ostatní provozní výnosy	658	894	924	1 616
Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	0
Výnosy z DFM	0	0	0	0
Výnosové úroky	1	1	0	0
Ostatní finanční výnosy	475	123	135	12
Výnosy	59 285	68 161	70 653	74 572

Analyza nákladů společnosti Jelínek - výroba nábytku s.r.o.				
(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Náklady na zboží	99	9	19	0
Výkonová spotřeba	34375	39239	40249	42191
- Spotřeba materiálu a energie	28 243	31 889	32 938	34 564
- Služby	6 132	7 350	7 311	7 627
Osobní náklady	18 381	20 645	21 485	23 333
Daně a poplatky	514	510	486	485
Odpisy DHM a DNM	4 565	4 437	4 630	4 734
ZC prodaného DM a materiálu	506	601	833	630
Změna stavu rezerv (prov.)	788	-508	306	518
Ostatní provozní náklady	1 472	2 664	1 198	808
Prodané CP	0	0	0	0
Změna stavu rezerv (fin.)	0	0	0	0
Nákladové úroky	396	280	168	66
Ostatní finanční náklady	391	274	405	195
Daň z příjmu	-738	0	368	591
Náklady	60 749	68 151	70 147	73 551

PŘÍLOHA P III: DUPONT



PŘÍLOHA P IV: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

