

Projekt hodnocení výkonnosti podniku XYZ

Bc. Tomáš Hradil

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Tomáš HRADIL**
Osobní číslo: **M08380**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení výkonnosti podniku XYZ**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše popište tradiční a moderní metody měření výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte vývoj vnějších a vnitřních podmínek pro hodnocení výkonnosti podniku s akcentem na XYZ.
- Provedte zhodnocení výkonnosti podniku XYZ pomocí tradičních měřítek.
- Vypracujte projekt hodnocení výkonnosti společnosti XYZ s využitím moderních měřítek.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

- [1] MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 80-86929-32-3.
- [2] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [3] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Kateřina Hrazdilová Bočková, Ph.D.
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: 29. března 2010
Termín odevzdání diplomové práce: 3. května 2010

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA

DIPLOMOVÉ PRÁCE

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 ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- 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 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně ..26.4.2010..



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

(1) Vysoká škola nevýdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) *Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.*

(3) *Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.*

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

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

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

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

(2) *Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.*

(3) *Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihledne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.*

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá přístupy k měření výkonnosti podniku. V úvodu jsou popsány důvody pro využívání ukazatelů k měření výkonnosti podniku. Teoretická část práce popisuje klasické přístupy k měření výkonnosti podniku a posléze se věnuje moderním měřítkům výkonnosti podniku, která se snaží odstranit kritiku klasických ukazatelů. Druhá, praktická část je směřována ke zhodnocení výkonnosti společnosti XYZ, nejdříve pomocí klasických měřítek a v rámci finanční analýzy, následně pak pomocí moderních měřítek hodnocení výkonnosti podniku. Závěr práce poukazuje na měřítka vhodná pro analyzovanou firmu a naznačuje možnou podobu jejich aplikace.

Klíčová slova: hodnota, výkonnost, měření výkonnosti, klasická měřítka, finanční analýza, moderní měřítka, EVA, CFROI, BSC

ABSTRACT

The master thesis is dealing with the approaches to measurement of the company performance. At the beginning there are described the reasons for using these measures. The theoretic part of the work describes the classical approaches to measurement of the company performance and then devotes to the modern approaches which try to avoid disadvantages of the classical indicators. The practical part of the thesis is focused on evaluation of the company performance of the company XYZ at first with help of the classical measures and in the framework of financial analyses, after that with help of modern measures. At the end of the thesis there is demonstrated a suitable concept of the measurements and efficient evaluation of the XYZ company and described proposal of the possible implementation.

Keywords: value, performance, measurement of the performance, classical indicators, modern indicators, EVA, CFROI, Balanced Scorecard

Na tomto místě bych rád poděkoval Ing. Kateřině Hrazdilové Bočkové, Ph.D. za vstřícnost a ochotu vést mou diplomovou práci, zejména pak za praktické rady a připomínky, které mi v průběhu vypracování poskytla.

Rovněž chci poděkovat všem zainteresovaným pracovníkům společnosti XYZ, kteří se poskytováním důležitých a potřebných informací podíleli na tvorbě mé diplomové práce.

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

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONOST PODNIKU	13
1.1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI.....	14
1.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	15
2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKU	16
2.1 TRADIČNÍ UKAZATELE.....	16
2.1.1 Ukazatele zisku	16
2.1.2 Ukazatelé cash flow	17
2.1.3 Ukazatele rentability	17
2.1.4 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku	18
2.2 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKOVÉ VÝKONNOSTI	19
2.2.1 Ukazatele finanční analýzy	20
2.2.1.1 Absolutní ukazatele.....	20
2.2.1.2 Rozdílové ukazatele	20
2.2.1.3 Poměrové ukazatele	21
2.2.1.4 Souhrnné ukazatele	24
2.2.1.5 Spider analýza.....	25
2.2.2 Způsoby vyhodnocení ukazatelů.....	26
2.2.3 Slabé stránky finanční analýzy.....	26
3 MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	27
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)	28
3.1.1 Propočet operačních aktiv (NOA- Net Operating Assets)	28
3.1.1.1 Vyčlenění neoperačních aktiv.....	28
3.1.1.2 Operační aktiva nevykázaná v účetnictví	28
3.1.1.3 Krátkodobé, explicitně neúročené závazky	29
3.1.2 Určení velikosti operačního výsledku hospodaření- NOPAT.....	29
3.1.3 Určování nákladů na kapitál.....	30
3.1.3.1 Náklady na vlastní kapitál.....	30
3.1.3.2 Náklady na cizí kapitál	31
3.1.4 Výhody a nevýhody ukazatele EVA	31
3.2 VÝNOSNOST ČISTÝCH AKTIV- RONA (RETURN ON NET ASSETS)	32
3.3 RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENÁ NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH- CFROI (CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT)	32
3.3.1 Výhody a nevýhody ukazatele CFROI	34
3.4 PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA- CVA (CASH VALUE ADDED)	34
3.5 CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV- CROGA (CASH RETURN ON GROSS ASSETS).....	35
3.6 BALANCED SCORECARD- BSC	36
3.6.1 Výhody a nevýhody BSC.....	37
3.7 ZÁVĚR K MODERNÍM MĚŘÍTKŮM	38
3.7.1 Výběr nejvhodnějších ukazatelů	38

II PRAKTICKÁ ČÁST	39
4 METODIKA ZPRACOVÁNÍ PRAKTICKÉ ČÁSTI.....	40
4.1 CÍLE PRÁCE	40
4.2 METODA ZPRACOVÁNÍ	40
4.3 OČEKÁVANÉ VÝSLEDKY	40
5 PŘEDSTAVENÍ FIRMY	41
5.1 PORTFOLIO SPOLEČNOSTI	41
5.2 HISTORIE	42
5.3 VIZE SPOLEČNOSTI	42
6 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PODNIKU	44
6.1 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	44
6.2 SWOT ANALÝZA	45
6.3 PEST ANALÝZA	46
6.4 PORTEROVA ANALÝZA	48
6.5 KONKURENCE	51
7 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	53
7.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	53
7.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury	53
7.1.2 Analýza nákladů a výnosů	55
7.1.3 Analýza vývoje zisku	56
7.1.4 Rozdělení EBIT.....	57
7.1.5 Analýza vývoje cash flow	58
7.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	59
7.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu	59
7.3 POMĚROVÉ UKAZATELE	59
7.3.1 Analýza zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury.....	59
7.3.2 Analýza likvidity	61
7.3.3 Analýza rentability	63
7.3.4 Analýza aktivity	65
7.3.5 Ostatní ukazatele	67
7.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	68
7.4.1 Altmanův index (Z-skóre).....	68
7.4.2 Index NX01	70
7.5 SPIDER ANALÝZA	71
7.6 ZÁVĚR K TRADIČNÍM FINANČNÍM UKAZATELŮM A FINANČNÍ ANALÝZE.....	73
8 MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	74
8.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA.....	74
8.1.1 Vymezení NOA.....	74
8.1.1.1 Aktivace položek	74
8.1.1.2 Vyčlenění neoperačních aktiv.....	75
8.1.1.3 Krátkodobé, explicitně neúročené závazky	76
8.1.2 Vymezení NOPAT	77
8.1.3 Určení nákladů na kapitál.....	78

8.1.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál	78
8.1.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál	80
8.1.3.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).....	83
8.1.4	Výpočet EVA	83
8.2	VÝNOSNOST ČISTÝCH AKTIV- RONA.....	85
8.3	RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENÁ NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH- CFROI	86
8.3.1	Životnost aktiv	86
8.3.2	Brutto investiční báze- BIB.....	86
8.3.3	Brutto cash flow- BCF	88
8.3.4	Výpočet CFROI	89
8.4	PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA- CVA	90
8.5	CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV- CROGA	91
8.6	ZHODNOCENÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK.....	93
9	ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ.....	94
9.1	NÁVRH KONCEPTU MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XYZ.....	94
9.1.1	Zavedení konceptu EVA	94
9.1.1.1	Klíčové faktory ovlivňující EVA.....	95
9.1.2	Implementace BSC.....	96
9.1.2.1	Příprava projektu BSC	97
9.1.2.2	Tvorba BSC	97
9.1.3	Přínosy pro společnost	100
	ZÁVĚR	102
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	103
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	105
	SEZNAM OBRÁZKŮ	107
	SEZNAM TABULEK.....	108
	SEZNAM PŘÍLOH.....	111

ÚVOD

Úspěch firmy se odvíjí od její výkonnosti, jelikož to jakým způsobem dokáže společnost efektivně pracovat a vynakládat se svým majetkem a prostředky předurčuje její konkurenční výhodu a v konečném důsledku ovlivní, do jaké míry bude daná firma na trhu úspěšná. Jednoznačným měřítkem, které posuzuje úspěšnost firmy je tedy její výkonnost. Určitě každého majitele či manažera firmy zajímá, co stojí za úspěchem nebo naopak neúspěchem jeho firmy a možným vodítkem může být právě sledování výkonnosti podniku a případné srovnání s konkurencí.

Tak jako i v jiných finančních oblastech a nejen tam, i zde můžeme pozorovat jednoznačný vývoj a posun v názorech a metodikách zabývajících se přístupy k hodnocení výkonnosti podniku. A důvody jsou jednoznačné, zatím co dříve se za hlavní cíl podniku považovala maximalizace zisku (pro mnohé firmy i v současnosti stále hojně využívaný ukazatel) a k měření výkonnosti se využívaly klasické ukazatele, dnes jsou odborníci toho názoru, že hlavním cílem podnikání nemá být maximalizace zisku nýbrž maximalizace hodnoty firmy. Proti využívání klasických ukazatelů, jak bude také poukázáno v následujících kapitolách této práce, hovoří skutečnost, že vykazují jisté nedostatky v podobě využívání pouze informací obsažených v účetnictví a nezohledňují jiné faktory jako je například riziko, inflace, budoucí vývoj či vyčíslení skutečných nákladů na kapitál.

Proto byla sestavena nová výkonnostní měřítko, která se souhrnně označují jako tzv. moderní ukazatele a jejímž prioritním cílem je snaha odstranit nedostatky klasických ukazatelů měření výkonnosti. Tato moderní měřítko nachází v současnosti stále většího uplatnění, ačkoliv v rámci České Republiky jsou zatím známy spíše jen v rovině teoretických znalostí akademické sféry a v omezené míře i u manažerů podniků- spíše se jedná o dceřiné společnosti zahraničních firem, které své principy přinášejí a zavádí i u nás.

Ačkoliv i moderní ukazatelé si s sebou nesou mnohá svá úskalí, na která bude taktéž v této práci poukázáno, v konkurenčním prostředí, kterému naše podniky jsou a budou i nadále v budoucnu vystavovány, nemají na výběr- jejich dlouhodobá existence je podmíněna vytvářením adekvátní hodnoty, a to přijetím způsobů řízení, které tento cíl podnikání respektují a zabudovávají je do podnikových struktur.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONOST PODNIKU

Výkonnost je definována jako schopnost podnikatelského subjektu co nejlépe zhodnotit investice vložené do podnikatelských aktivit. Pokud podnik chce vyjádřit, jak zhodnotil své investice, musí umět vyjádřit svůj cíl v měřitelné podobě. Názory na vymezení cílů podnikání i finančních cílů podniku se mezi ekonomy v tržní ekonomice neustále diskutují, a procházejí určitým vývojem.

Nejdříve se zjednodušeně předpokládalo, že základním cílem podnikání je dosažení maximálního zisku. Postupně se však stává stále více předmětem kritických námitek. Dnes už se od tohoto názoru upouští, protože se jedná o statický přístup, který nezohledňuje a nebere v úvahu riziko, s nímž je zisku dosahováno. V neposlední řadě se dnes také klade důraz na využívání cash flow při hodnocení podniku, s nímž se při využívání tohoto přístupu také nepočítalo. [10]

Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku [10]

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

V současné době se spíše přiklání k závěru, že základním cílem podnikání společnosti je maximalizace tržní hodnoty firmy a v podmínkách akciové společnosti maximalizace tržní ceny akcií. Společnost tedy usiluje o co nejvyšší přínos pro akcionáře a to buď v podobě dividend, nebo formou zisků plynoucích z růstu cen akcií. To samozřejmě přináší i výhody pro společnost samotnou. Vyšší akcionářská hodnota jí umožňuje snížit náklady na nově získaný kapitál prostřednictvím kapitálových trhů a zabránit tak nepřátelskému převzetí společnosti. Tento koncept se tedy zaměřuje na zvyšování hodnoty pro akcionáře (tzv. **shareholders value**) a je využíván především v angloamerickém prostředí s vyspělými kapitálovými trhy. [10]

Je důležité preferovat koncepci **shareholder value**, neboť je to cesta zvyšování **stakeholder value**. Maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. Rozhodujícími stakeholdery jsou totiž shareholdeři nesoucí největší riziko. Jedině firma, která splňuje nároky, může dlouhodobě existovat a přinášet prospěch všem zúčastněným (stakeholderům).

Hodnota firmy je však pro jednotlivé stakeholdery odlišná. Každý posuzuje hodnotu firmy podle toho, co do ní vložil, respektive podle zhodnocení své investice, a porovnává ji s alternativními možnostmi. Jediným investorem je podnikatel (majitel), jenž do podnikání vkládá podnikatelský záměr, strategii. Bez toho by daná konkrétní firma nemohla vzniknout a existovat. Pro realizaci svého záměru si vlastník vybírá zdroje, pomocí nichž ho uskuteční. Vlastník svým záměrem předurčuje velikost hodnoty vytvořené firmou.

[7]

Na základě výše uvedeného lze na výkonnost podniku nahlížet ze dvou pohledů:

- Podle **tradičních koncepcí** měření a hodnocení úspěšnosti, podnik dosahuje výkonnost podle toho, jaký zisk dokáže vyprodukovat s přihlédnutím ke všem podmínkám podnikání, jak dokáže uspět na trhu, nebo uspokojit požadavky zákazníků. Podle daného přístupu je výkonnost hodnocena podle zisku, nebo míry zisku.
- Podle teorie hodnoty, která představuje **moderní přístup**, je podnik úspěšný tehdy, tvoří-li hodnotu. Na tvorbě hodnoty mají zájem především vlastníci - z jejich pohledu mluvíme o shareholder value, ale také ostatní účastníci podnikání a to zejména ručitelé a stát. Z pohledu všech, kteří jsou jistým způsobem zainteresovaní na činnosti podniku, mluvíme o stakeholder value.

1.1 Hodnocení výkonnosti

Stále obtížnější podmínky pro vytvoření konkurenční výhody, která je předpokladem pro dosažení žádoucího vývoje výkonnosti, vyvolává potřebu přesunout naši potřebu od syntetických k analytickým přístupům měření výkonnosti.

Tak složitý systém jako je firma, vyžaduje vícekriteriální přístup k hodnocení výkonnosti. Počet ukazatelů a jejich komplikovanost však nesmí být takové, aby znemožnily rozhodování, nesmí vést k „paralýze z analýzy“. K hodnocení výkonnosti firmy existuje rada přístupů. Nejradikálnější a nejjednodušší z nich prosazuje hodnocení firmy pouze podle jediného ukazatele – zisku. Ovšem k hodnocení výkonnosti firmy musí být v dnešní době použito mnohem většího množství ukazatelů.

Důležité je především připomenout, že rozhodujícím činitelem při hodnocení výkonnosti firmy je její vlastník, resp. zakladatel. Ten může určit, které ukazatele jsou pro firmu důle-

žité a v rámci zákona provést jakékoliv rozhodnutí vyplývající z výkonnosti firmy. Muže firmu dále rozvíjet nebo ji zrušit, rozdělit vytvořené zdroje atd. Přitom zkušenosti ukazují, že majitelé mají tendenci hodnotit výkonnost své firmy podle velmi jednoduchých ukazatelů, především zisku. [10]

1.2 Měření výkonnosti podniku

Nejvíce v současnosti používaný postup měření výkonnosti podniku vychází z finančních ukazatelů- posuzující vývoj ekonomických toků, důchodů a změny v majetku podnikatelských subjektů. V kontextu s dalšími informacemi pak finanční analýza slouží jako jedno z východisek pro posouzení rizika, zvláště pak provozního a finančního, které hraje podstatnou roli při stanovení kapitalizační nebo diskontní míry v jednotlivých modelech využitelných pro propočet tržní hodnoty společnosti. Finanční analýza se opírá převážně o informace čerpané z účetní závěrky podniku.

K výše uvedeným metodám se zároveň v poslední době objevují kritické poznámky ohledně omezenosti pohledu hodnocení z pozice tvorby hodnot pro zákazníka, resp. vlastníka, posouzení produktivnosti chování společnosti a nefunkční zpětné vazby na korekci finančního plánu.

Proto se hledají další cesty, jak výstižně postihnout mnohotvárnou realitu podnikatelských subjektů. Dnešní svět, svět globalizace, vyvolává potřebu využívat univerzální a účinné nástroje v práci manažera. Nová měřítká výkonnosti podniků jako je EVA, MVA, CFROI, BSC, EFQM apod. jsou právě těmito představiteli, kterými by měl vrcholový management disponovat.

Finanční výkonnost společnosti je silným měřítkem pro konkurenční pozici firmy a její atraktivnost pro investory. Proto aspekt finanční síly je důležitý při určování silných a slabých stránek společnosti pro efektivní formulaci podnikatelské strategie. Zhodnocení finanční výkonnosti je důležité rovněž pro rozhodnutí z oblasti investování, financování a dividendové politiky. [11]

2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKU

2.1 Tradiční ukazatele

Nepostradatelným zdrojem informací pro hodnocení výkonnosti společnosti je finanční účetnictví. To představuje soustavu informací o firmě jako celku ve vztahu k okolnímu světu. Je potřeba vzít na vědomí, že finanční výkazy obsahují „typickým způsobem zdeformované informace“ o výkonnosti firmy. V důsledku skutečnosti, že účetnictví pracuje s potenciaálně nepřesnými odhady, není schopno zachytit mnohé skutečnosti např.:

- hodnotu intelektuálního kapitálu,
- průběžné změny v hodnotě většiny aktiv,
- ekonomický příjem,
- náklady vlastního kapitálu, neboť tyto náklady je nesnadné měřit- je třeba je odhadnout.

Přesto však finanční výkazy poskytují nejlepší informace, které jsou k dispozici.

[7]

Mezi klasické ukazatele patří zejména ukazatele zisku, hotovostních toků a rentability. Základní ukazatele jsou popsány v následujících podkapitolách.

2.1.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku. Zisk lze vyjádřit různými způsoby.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)
- odpisy
<hr/>
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
- nákladové úroky
<hr/>
= Zisk před zdaněním (EBT)
- daň z příjmu za mimořádnou činnost
- daň z příjmu za běžnou činnost
<hr/>
= Čistý zisk (EAT) → Výsledek hospodaření za účetní období

Obr. 1 Kategorie zisku [8]

2.1.2 Ukazatelé cash flow

Ukazatelé cash flow (CF) dokumentují peněžní toky podniku.

Celkové cash flow

Celkové cash flow podniku se zjistí jako součet peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti. K výpočtu je možné využít následující schéma:

$$\text{Stav peněžních prostředků na začátku období} + \text{Cash flow celkem} = \text{Konečný stav peněžních prostředků}$$

Provozní cash flow

Tento ukazatel, který sleduje peníze produkované a spotřebované v rámci provozní činnosti podniku, patří k oblíbeným ukazatelům na bázi hotovostních toků.

Volné cash flow – FCF (Free Cash Flow)

Volné cash flow je ukazatelem využitelným ve finančních analýzách a současně jako vstupní údaj pro vybrané postupy oceňování podniku. Odpovídá na otázku, jak velké peněžní toky (kladné nebo záporné) jsou vytvářeny v určitém období v provozní a investiční činnosti podniku. Jedná se o volnou hotovost, která je k dispozici těm, kdo podniku poskytli kapitál- vlastníků i věřitelům. V případě měření výkonnosti podniku, může být zavádějící nízké volné cash flow, které může být zapříčiněno vysokými investicemi. Avšak tyto investice zakládají možnost růstu v budoucnu.

2.1.3 Ukazatele rentability

Tato skupina zahrnuje ukazatele, které jsou měřítkem míry zisku. Ukazatele rentability mají mít obecně rostoucí tendenci, ale jejich velikost a růst závisí na odvětví. Představují relativní ukazatele a je tudíž možné jejich srovnání v čase i mezi jednotlivými podniky.

Ukazatel rentability celkových aktiv- ROA (Return of Sales)

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{AKTIVA}} \quad (1)$$

Jedná se o důležitý ukazatel, který měří výkonnost (produkční sílu) podniku. Vyjadřuje produkci zisku za využití majetku podniku nezávisle na tom, z jakých zdrojů byl majetek pořízen.

Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2)$$

Ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Ziskovost počítá z účetní hodnoty vlastního kapitálu, lze jej tedy možné využít pouze na úrovni celého podniku. Výsledek ukazatele by se měl pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál.

Rentabilita tržeb – ROS (Return of Sales)

$$\text{ROS} = \frac{\text{VH}}{\text{tržby}} \quad (3)$$

Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku. Ve vývojové řadě by tento ukazatel měl vykazovat stoupající tendenci. Za hospodářský výsledek je možné dosadit zisk po zdanění nebo EBIT (doporučuje se pro srovnání ziskové marže mezi podniky, aby hodnocení nebylo ovlivněno různou kapitálovou strukturou a v případě podniků z různých zemí i odlišnou mírou zdanění). [9]

2.1.4 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku

Největší nevýhodou klasických ukazatelů je, že vycházejí z výkazů finančního účetnictví, které dle české legislativy nezohledňují řadu významným skutečností, které by měly být při hodnocení výkonnosti podniku zohledněny. Za nedostatek „účetních“ ukazatelů jsou považovány zejména tyto skutečnosti:

- možnost ovlivňovat výši vykázaného zisku pomocí legálních účetních postupů, a to velmi výrazně,
- účetní ukazatele nezohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko a v důsledku toho jsou poněkud odtržené od pohledu investorů na kapitálových trzích. [6]

Další nevýhoda je spatřována v možnosti různých účetními operací (rozdílné metody oceňování, tvorba rezerv a opravných položek, metody odepisování apod.), které mohou ovlivňovat výši výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření by také neměl obsahovat položky, které nesouvisejí s hlavní činností podniku.

Při měření výkonnosti podniku se často počítá i s majetkem, který není využíván v hlavní činnosti a naopak s majetkem, z kterého plynou podniku užitky, ale nemá k nim vlastnické právo, se nepočítá. Jedná se např. o majetek pořízený na leasing nebo prostřednictvím jiné-

ho pronájmu. S majetkem je také spojen problém s oceňováním v historických cenách, které neodrážejí skutečnou hodnotu aktiv.

Ukazatele rentability sami o sobě nemají žádnou vypovídající schopnost. Aby jejich výsledky bylo možné použít pro měření výkonnosti podniku, je vhodné je sledovat v čase a porovnávat je s výsledky jiných podniků nebo s odvětvím.

Problémem tradičních ukazatelů výkonnosti je také viděn v tom, že se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku. Hodnocení výkonnosti tradičními postupy je proto orientováno na využití metod a postupů finanční analýzy. [10]

2.2 Využití finanční analýzy v řízení podnikové výkonnosti

Finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení. Hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření z různých pohledů a dává tím podklady pro budoucí rozhodnutí. Ukazatele finanční analýzy je možné využít při identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku. [10]

Cílem takovéto analýzy je odhalit silné a slabé stránky firmy, zjistit její výkonnost a získané informace vyhodnotit tak, aby se z provedené finanční analýzy stal jeden z nástrojů sloužící k řízení podniku. [26]

Finanční analýzu tedy chápeme jako zdroj pro potřebu dalšího rozhodování a posuzování nejen pro manažery podniku, ale i pro investory, obchodní partnery, státní a zahraniční instituce, zaměstnance, auditory, burzovní makléře a v neposlední řadě i odborná veřejnost. [9]

Manažeři potřebují finanční analýzu pro krátkodobé a zejména pak pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Průběžná znalost finanční situace firmy jim umožňuje se správně rozhodnout při získávání finančních zdrojů, při stanovení optimální finanční struktury, při alokaci volných peněžních prostředků, při poskytování obchodních úvěrů, při rozdělování zisku apod. Znalost finančního postavení je nezbytná jak ve vztahu k minulosti, tak i zejména pro odhad prognózování budoucího vývoje. [10]

2.2.1 Ukazatele finanční analýzy

2.2.1.1 Absolutní ukazatele

Účetní výkazy obsahují údaje, které lze přímo použít- tzv. absolutní ukazatele. Těch lze využít zejména k analýze vývojových trendů (horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (vertikální analýza).

Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Vypočítává se, zda absolutní výše změn a její procentuální vyjádření k výchozímu roku.

Výpočet je následující: **Absolutní změna = ukazatel_t – ukazatel_{t-1}**

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} * 100) / \text{ukazatel}_{t-1}$$

Vertikální analýza (procentuální rozbor) spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako % podíl k jediné zvolené základně položené jako 100%. Pro rozbor rozvahy je jako základna zvolena výše aktiv celkem (pasiv celkem) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů (nákladů). [9]

2.2.1.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. [9]



Obr. 2 Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv [10]

2.2.1.3 Poměrové ukazatele

Základním nástrojem finanční analýzy jsou ukazatele poměrové. Poměrových finančních ukazatelů se postupem času vyvinulo značné množství, a proto se třídí do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jsou to ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity, případně ostatní ukazatele. [9]

Analýza účetních výkazů je jednou z nejoblíbenějších metod především proto, že umožňuje získat rychlou představu o základních finančních charakteristikách podniku. [10]

I. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zde slouží jako indikátory výše rizika, jež firma podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Avšak zadluženost sama o sobě neznamená negativní charakteristiku. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná.

Analýza zadluženosti ukazuje, v jakém rozsahu a pomocí jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva. K nejběžnějším ukazatelům patří:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (4)$$

Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 a 60% (závisí ovšem na odvětví, ve kterém společnost podniká)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Ukazatel je také nazýván „finanční pákou“ a ve vztahu k rentabilitě platí: je-li výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena úročených cizích zdrojů → působí finanční páka pozitivně a použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení vlastního kapitálu.

K ukazatelům zadluženosti patří i ukazatele obsahující položky výkazu zisku a ztrát.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (6)$$

Tento ukazatel charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že je podnik schopen platit úroky, ale čistý zisk se rovná nule. Doporučená hodnota ukazatele je vyšší než 5.

$$\text{Doba splacení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje – rezervy}}{\text{Provozní cash flow}} \quad (7)$$

Ukazatel vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen splatit své dluhy vlastními silami. Optimální je klesající trend ukazatele.

Vztah mezi majetkovou a finanční strukturou zachycují následující ukazatele:

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (8)$$

Výsledek a vývoj poměru vlastního kapitálu k dlouhodobému majetku vyšší než 1 znamená, že podnik používá vlastní (dlouhodobý) kapitál i ke krytí oběžných (krátkodobých) aktiv. Podnik tak dává přednost stabilitě před výnosem.

$$\text{Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (9)$$

Při výsledku nižším než 1 musí podnik krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a podnik může mít problémy s úhradou svých závazků- podnik je **podkapitalizovaný**. Při příliš vysokém poměru je sice podnik finančně stabilní, ale drahými dlouhodobými zdroji financuje příliš velkou část krátkodobého majetku- podnik je **překapitalizován**. [10]

II. Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čitatel) s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Pokud je v podniku mnoho prostředků „umrtveno“ v zásobách, pohledávkách a krátkodobém finančním majetku, je výnosnost podniku snižována. Znamená to, že vysoká likvidita a velký čistý pracovní kapitál může snižovat rentabilitu podnikání.

Likviditu podniku lze hodnotit pomocí následujících ukazatelů:

$$\text{Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně)} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (10)$$

Pozn.: Krátkodobé cizí zdroje = Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci + anuity dlouhodobých závazků a bankovních úvěrů

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. To znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Ukazatel běžné likvidity je citlivý na velikost jednotlivých položek strany aktiv, na jejich době obratu, na jejich struktuře a na jejich likvidnosti. Všechna oběžná aktiva totiž nejsou stejně likvidní a některá jsou dokonce na peníze nepřeměnitelná (nikdo je od podniku z různých důvodů nekoupí).

Hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat hodnot **1,5 - 2,5**.

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita (likvidita II. stupn\acute{e})} = \frac{\text{Kr\acute{a}tk. pohled.+ KFM}}{\text{Kr\acute{a}tkodob\acute{e} ciz\acute{i} zdroje}} \quad (11)$$

Ukazatel by m\`el nabývat hodnot v rozmezí **od 1 do 1,5**. Při pom\`eru menším než 1 musí podnik spol\`ehat na p\`r\`ipadný prodej zásob.

Ukazatel okamžit\`e likvidity (hotovostn\`ı likvidita, likvidita I. stupn\`e):

$$\text{Hotovostn\`ı likvidita} = \frac{\text{Kr\acute{a}tk.finan\`cn\`ı majetek}}{\text{Kr\acute{a}tk.ciz\`ı zdroje}} \quad (12)$$

Ukazatel by m\`el nabývat hodnot v rozmezí **od 0,2 do 0,5**. Vysok\`e hodnoty ukazatele sv\`ed\`c\`ı o **neefektivn\`ım** využití finan\`cn\`ıch prostředk\`u s dopadem na rentabilitu.

Všechny uvedené ukazatele hodnotí budoucí likviditu podniku odvozen\`e, staticky a je nutné je chápat jako orienta\`cn\`ı charakteristiky. Proto je nanejv\`yš účinn\`e plánovat budoucí likviditu pomocí progn\`ozy cash flow.

$$\text{Pod\`ıl pracovn\`ıho kapit\`alu na OA} = \frac{\text{Ob\`ežn\`a aktiva} - \text{Kr\acute{a}tk.ciz\`ı zdroje}}{\text{Ob\`ežn\`a aktiva}} \quad (13)$$

Ukazatel charakterizuje kr\`atkodobou finan\`cn\`ı stabilitu podniku. Pod\`ıl pracovn\`ıho kapit\`alu na ob\`ežném majetku by m\`el dosahovat **30 - 50%**. [10]

III. Ukazatele aktivity

S pomocí t\`echto ukazatel\`u lze zjistit, zda je velikost jednotlivých druh\`u aktiv v rozvaze v pom\`eru k sou\`asným nebo budoucím hospod\`ářským aktivitám podniku p\`r\`im\`eřená, tj. ukazatele aktivity m\`eří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Vysoký obrat majetku p\`r\`ispívá k rentabilit\`e podnikání (pro dosažení tržeb není nutná tak vysoká úroveň majetku a tudíž i zdroj\`u financování).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (14)$$

Minimální doporu\`covaná hodnota tohoto ukazatele je **1**, hodnotu však ovlivňuje i p\`r\`ıslušnost k odvětví. Nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (15)$$

Ukazatel udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zbožní formy znovu do peněžní formy. Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě.

$$\text{Doba obratu (splatnosti) pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (16)$$

Doba splatnosti pohledávek je dobou existence kapitálu ve formě pohledávek, počítá se jako podíl průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb. Ukazatel vyjadřuje období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \quad (17)$$

Průměrná doba splatnosti závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Pokud je doba splatnosti závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelé nám odfinancují pohledávky i zásoby (může to však znamenat špatnou likviditu). Mezi vyšší likvidity a aktivity je úzká vazba a je třeba hledat určitý kompromis. [10]

IV. Ukazatele rentability

Viz. kapitola 2.1.3

2.2.1.4 *Souhrnné ukazatele*

Tyto souhrnné indexy představují specifické metody ve finanční analýze, jejichž smyslem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem. Existuje několik těchto modelů, pro názornost jsou uvedeny dva nejznámější.

Altmanův index (Z-skóre)

Altmanova analýza, známá také pod označením Altmanův Z faktor, Altmanovo Z-skóre, patří asi mezi nejznámější vícerozměrné modely. Diskriminační funkce vyjádřená tzv. Z faktorem může napomoci v identifikaci globálního finančního zdraví podniku. Model vcelku věrohodně předpovídá bankroty podniků asi dva roky před skutečným úpadkem. Při predikci vzdálenější budoucnosti již model ztrácí svou spolehlivost. [7]

$$\text{Z-skóre} = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5 \quad (18)$$

kde: X_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva
 X_2 = nerozdělený zisk/aktiva
 X_3 = EBIT/aktiva
 X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje
 X_5 = tržby/aktiva

- podniky s minimální pravděpodobností bankrotu mají $Z > 2,99$,
- podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu mají $Z < 1,81$,
- podniky v „šedé zóně“ (nevyhraněné finanční situaci) $1,81 < Z < 2,99$.

Index IN01

Tento index důvěryhodnosti je vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví podniků a vychází ze souboru 1915 podniků z průmyslu, které byly rozděleny na skupinu podniků tvořících hodnotu (tj. s kladným ekonomickým ziskem), skupinu podniků v bankrotu nebo těsně před bankrotem a ostatní podniky. [7]

Tvar indexu IN01:

$$\mathbf{IN01 = 0,13A + 0,04B + 3,92C + 0,21D + 0,09E} \quad (19)$$

kde: A = celková aktiva/cizí zdroje
 B = EBIT/nákladové úroky
 C = EBIT/celková aktiva
 D = výnosy/celková aktiva
 E = oběžná aktiva/(krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

- $\mathbf{IN01 > 1,77}$ podnik tvoří hodnotu,
- $\mathbf{0,75 < IN01 < 1,77}$ „šedá zóna“, podnik netvoří hodnotu, ale nebankrotuje,
- $\mathbf{IN01 < 0,75}$ podnik spěje k bankrotu.

2.2.1.5 Spider analýza

Výhodným nástrojem pro manažery, sloužícím k rychlé orientaci. Nabízí možnost dívat se na výsledky základních skupin poměrových ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity jedním pohledem za pomoci paprskového grafu.

Vyhodnocení- zjednodušeně lze říci, že čím je křivka podniku položena dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe. Tato interpretace má však omezení- příliš vysoké hodnoty u ukazatelů likvidity svědčí o neefektivním umrtvování peněz v různých formách oběžného majetku, příliš vysoký podíl vlastního kapitálu může snižovat možnosti využití finanční páky apod. [10]

2.2.2 Způsoby vyhodnocení ukazatelů

Máme-li hodnotit výsledky analýzy, musíme být schopni rozpoznat, co je dobré a co lepší nebo horší. Musíme tudíž srovnávat s jinými výsledky, s jinými hodnotami. Při srovnávání je však také nutné dbát na to, aby se jednalo o stejný věcný obsah i rozsah.

Pro rozbor a hodnocení podniku se používají tyto základní typy srovnávání:

- srovnávání v čase,
- srovnávání s jinými podniky v odvětví,
- srovnávání s žádoucí veličinou - normou nebo plánem,
- srovnávání na základě zkušeností.

Pro hodnocení hospodaření podniku a jeho výkonnosti je tedy nezbytné srovnávat výsledky s plánovanými veličinami, s jinými podniky a sledovat vývoj v čase. Pro tyto hlediska se používá metody nazvaná **benchmarking**. [10]

Smyslem je poznání vlastní pozice na trhu a následné zlepšení této pozice na základě srovnání s konkurencí s důrazem na zlepšení vlastních nedostatků, využití svých předností a učení se od konkurence tam, kde jsou oni lepší. Heslem benchmarkingu je „učte se od ostatních“. Jeho výhodou je jednoduchost a široká využitelnost v celé řadě podnikových činností a hlavně pomáhá manažerům ve stanovení si konkrétních cílů a dílčích úkolů.

[10,26]

2.2.3 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje důležitou a užitečnou informaci o tom, jaké je hospodaření podniku. Jako analytická metoda má však některá omezení, které vyžadují větší pozornost a zdravý úsudek těch, kteří s ní pracují.

K problematickým otázkám finanční analýzy patří především vypovídající schopnost účetních výkazů. Prioritní uznávanou účetní zásadou je zásada věrného zobrazení skutečnosti. Existují však jisté okolnosti, které získání žádoucího věrného obrazu znesnadňují. Mezi nejzávažnější patří orientace na historické účetnictví a vliv inflace. Historické účetnictví nebere v potaz změny tržních cen majetku, ignoruje změny kupní síly peněžní jednotky a tím v konečném důsledku zkresluje výsledek hospodaření běžného roku. Inflace se dotýká v různé míře všech aktiv a pasiv, má vliv i na výsledek hospodaření. Rozdílné účetní praktiky i problémy se získáváním dat podobných a srovnatelných podniků pro benchmarking je další významnou překážkou objektivních výsledků analýzy. [9,10]

3 MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI

Kritika tradičních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku plyne z koncepční bariéry mezi tržním oceněním podniku a výkonnosti měřenou na základě účetních dat. Účetní metody a postupy byly vytvořeny pro jiné účely, a proto ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu na výkonnost. [10]

Vzhledem k uváděné kritice tradičních ukazatelů bylo nutné vytvořit nové přístupy a měřítka k měření výkonnosti podniku. Proto, abychom mohli měřítka označovat za moderní, měla by splňovat následující kritéria:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty,
- umožňovat využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí,
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je potřeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků. [5]

Dle Pavelkové a Knápkové by tyto požadavky měly být doplněny ještě o následující dva významné aspekty:

- ukazatel by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení,
- měl by podporovat řízení hodnoty. [10]

Najít ukazatel, který by vyhovoval všem uvedeným požadavkům, je velice obtížné. Z tohoto důvodu se používá různých ukazatelů a konceptů výkonnosti, proto budou v následující kapitole popsány pouze ty moderní měřítka výkonnosti podniku, jež jsou v současné době považována za nejrozšířenější.

3.1 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je metoda založená na ekonomickém zisku. Ekonomický zisk respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál, tj. jak náklady na cizí kapitál, tak i náklady vlastního kapitálu. V tom je rozdíl od metod „klasické“ finanční analýzy, především pak ukazatelů rentability kapitálu, které vychází z účetního zisku. Početně se EVA stanoví podle vztahu: [11]

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{C} \quad (20)$$

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

C = kapitál vázaný v aktivech, využívána v hlavní (provozní) činnosti

WACC = (Weight Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál

Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Pokud je hodnota ukazatele EVA větší než nula, znamená to, že firma produkuje více, než činí celkové náklady vloženého kapitálu.

3.1.1 Propočet operačních aktiv (NOA- Net Operating Assets)

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha. Úkolem je:

- z aktiv vydělit neoperativní aktiva,
- aktivovat, pokud možno v tržním ocenění, položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou,
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

3.1.1.1 Vyčlenění neoperačních aktiv

Jedná se o krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice a jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti (např. nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby apod.). Účetní hodnotu těchto aktiv je tedy účelné z NOA vyloučit. [5]

3.1.1.2 Operační aktiva nevykázaná v účetnictví

K aktivům, které je žádoucí do NOA započítat, patří hlavně finanční leasing, oceňovací rozdíly u oběžných aktiv (opravné položky týkající se pohledávek a položek zásob), oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku (zde vniká problém z důvodu používání historické

kých cen), aktivace nákladu s dlouhodobými předpokládanými účinky (náklady na výzkum a vývoj). Dále pak goodwill a tiché rezervy, které mohou být úmyslně vytvářeny pomocí odpisů a opravných položek na straně aktiv nebo pomocí rezerv v pasivech. [6]

3.1.1.3 Krátkodobé, explicitně neúročené závazky

Jedná se o odpočet všech nákladů na cizí kapitál od operačního výsledku hospodaření. Hlavní součástí krátkodobých závazku jsou zpravidla dodavatelské úvěry. Oprava této chyby je v zásadě proveditelná dvěma způsoby:

- a) opravou výsledku hospodaření, tedy zvýšením NOPAT o implicitní úroky,
- b) nebo opravou vykázaných aktiv, tedy snížením NOA o neúročené závazky.

3.1.2 Určení velikosti operačního výsledku hospodaření- NOPAT

První zásadou pro určení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zaraženy do NOA, pak je nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zaraženy do výpočtu NOPAT.

Pokud je upravován výsledek hospodaření z běžné činnosti, je nutno:

- vyloučit placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření (při jejich ponechání by se ve výsledku hospodaření objevily dvakrát),
- vyloučit položky, které se svou výší nebudou opakovat – prodej dlouhodobého majetku a jejich vliv na náklady a výnosy, mimořádné odpisy majetku apod.,
- z výsledku hospodaření vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv,
- vyloučit také náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu a další, a započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladu,
- zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv vznikajících při tvorbě nadměrných rezerv nebo díky odpisové politice (pokud by byl majetek odepsán více, než odpovídá jeho opotřebení, je nutné vzhledem k úpravě ceny majetku snížit výši odpisu),
- vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem (pokud majetek není uznán jako operativní aktivum),
- upravit výši daně (NOPAT představuje zdaněný operativní zisk).

3.1.3 Určování nákladů na kapitál

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

WACC určíme jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu ve tvaru:

$$\text{WACC} = N_{\text{CK}} \times \frac{\text{CK}}{\text{C}} + N_{\text{VK}} \times \frac{\text{VK}}{\text{C}} \times (1 - T) \quad (21)$$

kde: WACC = vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

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

N_{CK} = náklady na cizí kapitál

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál (někdy také označovány r_e)

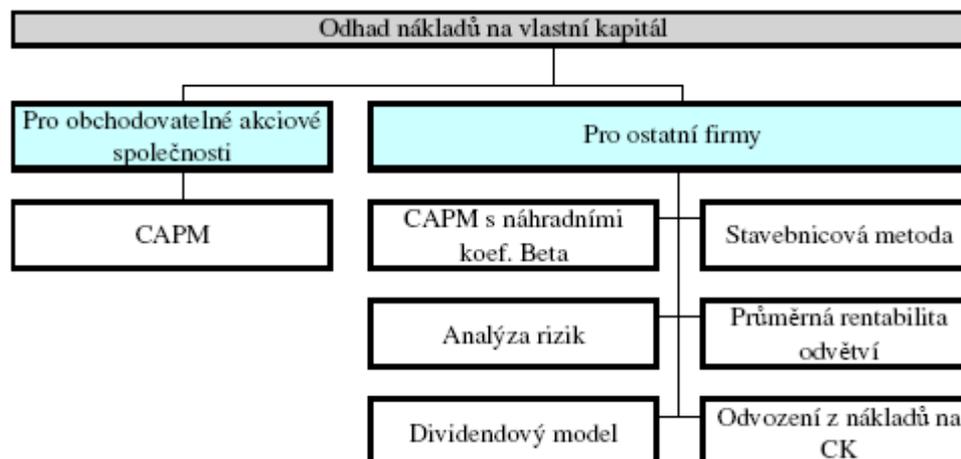
i = úroková sazba cizích zdrojů

T = daňová sazba

[6]

3.1.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku. Určit tyto náklady v praxi patří ke složitějším úkolům finančního řízení. Přístupů k řešení uvedeného problému je celá řada (detailní informace k této problematice lze nalézt v mnou použité literatuře): model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), model diskontovaných dividend, postup založený na připočtení rizikové přírážky (složené z rizikové přírážky za podnikatelské, finanční riziko, za sníženou likviditu, příp. další rizika) k bezrizikové úrokové sazbě, případně se tyto náklady určují na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Ovšem každý z uvedených modelů naráží v praxi na konkrétní problémy. [9]



Obr. 3 Základní přístupy k odhadu nákladů vlastního kapitálu[9]

3.1.3.2 Náklady na cizí kapitál

Zde je situace o něco jednodušší. Náklady na cizí kapitál se propočtou jako vážený průměr z úrokových plateb, které podnik platí z nejrůznějších forem cizího kapitálu a je většinou dohodnutý smluvně. Informace čerpáme převážně z pasivní části rozvahy- jedná se o položky běžných a dlouhodobých bankovních úvěrů, dluhopisů, finanční výpomoci. [6]

3.1.4 Výhody a nevýhody ukazatele EVA

VÝHODY- EVA je velmi blízká kategorii čisté současné hodnoty a může tedy sloužit jako měřítko výkonnosti podniku. Dále je ji možné využít k hodnocení manažerů. EVA může být využita i jako koncept řízení v podobě propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se těchto procesů, a to jedním základním kriteriem – zvýšit hodnotu vložených prostředků. Lze ji využít na divizionální úrovni řízení, řízení oddělení, dokonce i výrobní řady. Propojuje strategické a operativní řízení. Koncept je možné využít také v investičním rozhodování i při ocenění podniku. EVA se jeví jako jednodušší měřítko výkonnosti v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli a snadno je pochopitelný jeho ekonomický obsah i vazby podnikových činností na jeho vývoj.

Stručně lze tedy ukazatel EVA použít jako nástroj pro:

- měření a řízení výkonnosti podniku,
- řízení a motivování zaměstnanců,
- ocenění podniku a akvizicí,
- pro hodnocení investičních projektů.

NEVÝHODY- Vyčíslení vstupních údajů (vycházejících z účetnictví) v podobě operativního zisku a investovaného kapitálu vyžaduje mnoho úprav účetních veličin, navíc všech 164 kroků je předmětem obchodního tajemství firmy Stern Steward & Co. Problémem je také výpočet nákladů na kapitál (především nákladů na vlastní kapitál)- žádný z modelů nedává jednoznačný výsledek. Dále je mu vytýkáno, že ukazatel není upraven o inflaci.

Ukazatel nezahrnuje očekávané přínosy v budoucích obdobích, a to ani přímo ve formě odhadu budoucích tokových veličin ani prostřednictvím ocenění aktiv a závazků v současné hodnotě budoucích užiteků. Proto není možné ukazatel použít jako základ pro hodnocení strategického vývoje podniku. [10]

3.2 Výnosnost čistých aktiv- RONA (Return on Net Assets)

Jedním z řady hodnotových ukazatelů, které jsou dnes v praxi využívány, je ukazatel RONA- výnosnost čistých aktiv. Analogicky jako u ukazatelů rentability je založen na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly za účelem tohoto výstupu vynaloženy. Finančním výstupem je provozní zisk po zdanění NOPAT a objem vynaložených zdrojů, které v tomto případě představují tzv. čistá aktiva. Čistá aktiva jsou definována jako součet dlouhodobého majetku (stálých aktiv) a pracovního kapitálu. Výpočet podle vzorce:

$$\text{RONA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{NOA}} \quad (22)$$

kde: RONA = je rentabilita čistých aktiv

NOPAT = provozní zisk po zdanění

NOA = čistá aktiva

Tak jako u ukazatele EVA, závěr o výkonnosti podniku získáme porovnáním výsledné hodnoty RONA s náklady na kapitál, reprezentované váženým průměrem nákladů kapitálu (WACC) [3]

3.3 Rentabilita investic založená na peněžních tocích- CFROI (Cash Flow Return on Investment)

Po vlně ukazatelů založených na principu reziduálního zisku (jako např. EVA) se postupně prosazují další ukazatele, jejichž záběr je stále komplexnější. K nim bezesporu patří i ukazatel CFROI, tedy rentabilita investic založená na peněžních tocích a je ve své podstatě

ukazatel výkonnosti pro celý podnik. Je třeba hned na začátku zdůraznit, že nejde o pouhý ukazatel, ale o komplexní model, jehož jádrem je ukazatel- měřítko výkonu CFROI, který je především chápán jako nástroj právě pro hledání odpovědi na otázku, jaká je hodnota akcie a proč.

CFROI je ve své podstatě ukazatel výnosnosti investic pro celý podnik. Nikoliv však výnosnosti propočítané pomocí běžných statistických ukazatelů, nýbrž dynamicky pojaté výnosnosti, přičemž můžeme říci, že základem je zde vnitřní výnosové procento (IRR). [6]

Model CFROI pracuje výhradně s „reálnými“ hodnotami, tj. očištěnými od inflace a tím je možné porovnávat výkonnost sledovaného podniku v čase, stejně tak i porovnání výkonnosti podniků v různých zemích . [10]

CFROI má tyto 3 hlavní komponenty:

1. počáteční investiční výdaj – brutto investiční báze (BIB), která se skládá ze dvou základních složek- z odepisovaných a neodepisovaných aktiv.

2. brutto cash flow (BCF) – peněžní toky pro propočet CFROI se propočítávají nepřímou metodou. Vychází se z výsledku hospodaření, který je však podobně jako u metody EVA upravován. Brutto cash flow v zásadě odpovídá součtu veličiny NOPAT z modelu EVA a odpisů.

3. předpokládaná doba využití odepisovaných dlouhodobých aktiv (dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku bez pozemků a nedokončených investic) se odhadne jako jednoduchý poměr odepisovaných dlouhodobých aktiv v pořizovacích cenách a ročních odpisů (předpokládají se lineární odpisy). [6]

Pozn.: přesný postup výpočtu je součástí obchodního tajemství firmy Boston Culsantig Group, která jej získala převzetím od zmiňované firmy HOLT Value Associates.

Vlastní propočet CFROI je pak založen na určení úrokové míry, která by vyhovovala rovnici:

$$\text{BIB} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{BCF}_t}{(1+\text{CFROI})^t} + \frac{\text{Neodepisovaná Aktiva}}{(1+\text{CFROI})^t} \quad (23)$$

kde: BIB = brutto investiční báze

BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech upravených inflaci

n = doba ekonomické životnosti

t = jednotlivé roky budoucího období n

Kladná hodnota ukazatele CFROI nemusí jednoznačně znamenat, že podnik vytvořil novou hodnotu. To se prokáže až ve chvíli, kdy se CFROI porovná s kapitálovými náklady:

$$\text{CFROI}_{\text{spread}} = \text{CFROI} - \text{WACC}_{\text{real}} \quad (24)$$

Pokud je hodnota $\text{CFROI}_{\text{spread}}$ kladná, (tzn., že vnitřní výnosové procento z investice převyšuje kapitálové náklady) pak tedy podnik tvoří hodnotu. V opačném případě, když je spread záporný, došlo tedy ke snížení hodnoty majetku. [6]

3.3.1 Výhody a nevýhody ukazatele CFROI

VÝHODY- výhodou ukazatele CFROI je nesporně možnost porovnání výkonnosti podniku v čase, s různou skladbou aktiv (různá odvětví) a v různých zemích. Jeho vyjádření v procentech je pro mnoho manažerů příjemnější než monetární vyjádření (jako např. ukazatel EVA), zejména při porovnávání podniků, divizí nebo investic různé velikosti. Ukazatel je nejpřesnější z hlediska konstrukce a důslednosti odstraňování účetních nedostatků, je u něj zohledněna inflace a obhájci tohoto konceptu říkají, že jeho používání vede k odkrytí různých problémů souvisejících s řízením výkonnosti podniku.

NEVÝHODY- zejména náročnost jeho úprav, které výpočet ukazatele vyžaduje. Některé z nich nemusí být srozumitelné, zejména nefinančním manažerům. V případě, že ukazatel CFROI je používán externím uživatelem informací, je pro něj obtížné vyjádření brutto investic v běžných cenách, a to vzhledem k neznalosti doby nákupu jednotlivých položek dlouhodobých aktiv. [10]

3.4 Peněžní přidaná hodnota- CVA (Cash Value Added)

Peněžní přidaná hodnota byla rovněž vyvinuta poradenskými společnostmi Boston Consulting Group a HOLT Planninig Associates. Myšlenkový postup je podobný konceptu EVA, avšak namísto hospodářského výsledku je zde užito určité varianty peněžních toků (brutto CF odpovídá toku peněz z operativní činnosti před výdaji na investice a na případné zvýšení pracovního kapitálu), a navíc model udržuje kapitálové náklady konstantní po určitou investiční periodu.

Model vychází z předchozího modelu CFROI:

$$\text{CVA} = (\text{CFROI} - \text{WACC}) \times \text{BIB} \quad (25)$$

Koncept CVA je určen především k oceňování podniku. Bývá často kritizován kvůli konstrukci investiční báze brutto, která je považována za poněkud umělou a nejednoznačnou.

Silné námitky vyvolává předpoklad, že CF brutto bude po dobu životnosti dlouhodobých aktiv konstantní. Nedořešen zůstává problém, jak stanovit dobu životnosti aktiv a tím délky období, za které je CF brutto počítáno. I přes uvedené výhrady může být CVA dalším zajímavým měřítkem výkonu podniku vedle ukazatele EVA.

3.5 CF výnosnost hrubých aktiv- CROGA (Cash Return on Gross Assets)

Ukazatel definitivně opouští účetní pojetí zisku zapojením provozního cash flow. Pohled na výkonnost je dále zpřísněn nahrazením čistých aktiv aktivy hrubými, čímž dochází k odstranění zkreslení v důsledku použití účetních zůstatkových cen.

Základní vzorec pro výpočet ukazatele je následující:

$$\text{CROGA} = \frac{\text{OATCF}}{\text{GA}} \quad (26)$$

kde: CROGA = cash flow výnosnost hrubých aktiv
 OATCF = provozní cash flow po zdanění (operating after tax cash flow)
 GA = hrubá aktiva (gross assets)

Provozní cash flow po zdanění představuje cash flow získané v souvislosti s hlavní činností podniku. Jednoduše řečeno se jedná o součet čistého provozního zisku a odpisů. Hrubá aktiva jsou součtem dlouhodobého majetku (stálých provozních aktiv) v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu.

Výsledná hodnota je taktéž porovnávána s požadovanou výnosností kapitálu, která je opět reprezentována váženým průměrem nákladů na kapitál (WACC). Jestliže je hodnota CROGA větší než WACC pak došlo k tvorbě hodnoty a výnosnost dané společnosti překročila očekávání vlastníků.

Aby bylo možné stanovit skutečnou reálnou ziskovost vloženého kapitálu, je potřeba hrubá aktiva upravit o inflaci, výsledkem je pak ukazatel CROIGA (Cash Return on Inflation Adjusted Gross Assets). Ukazatel se vypočítá na základě vzorce:

$$\text{CROIGA} = \frac{\text{OATCF}}{\text{GA}_I} \quad (27)$$

kde: GA_I = hrubá aktiva upravená o inflaci [7,10]

3.6 Balanced Scorecard- BSC

Metoda BSC patří k nejznámějším konceptům měření a hodnocení výkonnosti. Zachovává tradiční finanční měřítka, která vypovídají o minulých finančních transakcích a doplňuje je o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Musí ovšem platit, že systém strategických výkonnostních měřítek je napojen na základní podnikovou vizi. Strategická měřítka by měla představovat klíčové faktory ovlivňující hodnotu podniku. [2]

Cíle a měřítka vycházejí z vize a strategie podniku a sledují její výkonnost ze čtyř tzv. perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů a učení se a růstu. Finanční a nefinanční měřítka jsou součástí informačního systému dostupného pro manažery na všech podnikových úrovních. [10]

Finanční perspektiva

Finanční cíle jsou těžištěm, ke kterému směřují ostatní perspektivy. Tyto cíle a měřítka definují finanční výkonnost očekávanou od strategie. Vzájemná provázanost všech měřítek a perspektiv BSC zajišťuje, že plnění měřítek BSC všech ostatních perspektiv vede k naplňování a sledování finančních cílů. Tato perspektiva nejenže umožňuje managementu definovat metodu, podle které budeme posuzovat, zda je naplnění strategie systému úspěšné, ale i proměnné, nezbytné pro stanovení a sledování dlouhodobých cílů.

Zákaznická perspektiva

V rámci zákaznické perspektivy podniky využívají většinou dvě skupiny měřítek: *obecně využitelná měřítka* (např. spokojenost zákazníků, podíl na trhu, udržení zákazníků nebo získávání nových zákazníků), druhou skupinou měřítek tvoří hybné síly směřující k naplňování stanovených základních měřítek, tzv. *hodnotové výhody* (vlastností výrobků, budování dobrých vztahů se zákazníky a vytváření pozitivní image a pověsti podniku směrem k veřejnosti). Přičemž je důležité neustále myslet na vzájemnou provázanost všech měřítek, na vztahy příčin a důsledků, určení vhodného cíle a měřítka, které nejlépe odpovídají potřebám a přáním, zároveň i charakteru zákazníků.

Perspektiva interních procesů

Definuje potřebné výstupy a výsledné výkony procesů, které zmožní splnit cíle v zákaznické a finanční perspektivě. BSC umožňuje také identifikovat zcela nové procesy, které jsou schopny napomoci k naplňování podnikové strategie. Základem pro tuto perspektivu

je definice úplného interního hodnotového řetězce, počínaje inovačním procesem přes provozní proces až po prodejný servis.

Perspektiva učení se a růstu

Cíle a měřítka stanovená v této perspektivě představují určitou infrastrukturu a podporu všem výše uvedeným perspektivám BSC. Tato perspektiva vlastně obsahuje jeden z nejdůležitějších prvků BSC, a to orientaci na budoucnost. Bývá označována jako „perspektiva zaměstnanců“ nebo „perspektiva potenciálů“. Tato perspektiva se zabývá zdroji, mezi které patří zaměstnanci, znalosti, inovace, kreativita, technologie, informace a informační systémy. [2,10,12]

3.6.1 Výhody a nevýhody BSC

VÝHODY:

- efektivním způsobem napomáhá při realizaci strategie podniku a jejím důsledném sledování,
- napomáhá soustředit se na strategické, v konkurenci rozhodující cíle podniku,
- souvislosti příčin a následků slouží jako pomůcka pro řízení,
- představuje interdisciplinární a hierarchie překračující komunikační proces,
- rozkládá strategii podniku do jednotlivých dílčích jasně formulovaných cílů a úkolů,
- je základním kamenem nynější a budoucí podnikatelské úspěšnosti.

NEVÝHODY:

- BSC se sice snaží sjednotit fáze stanovení a realizace strategie, proces stanovení správné strategie ovšem nezahrnuje,
- nemá pevně stanovený formalizovaný proces pro použití,
- neexistují žádné směrnice pro kvalitu výstavby BSC, pro její implementaci a trvalé nasazování v podniku,
- není zdaleka jasné, jestli měřítka BSC mají být skutečně vyvážená. Objevuje se názor, že nejdůležitější vlastností BSC je především jeho schopnost být hybnou silou strategicky zaměřených zlepšení procesů a jako takový nemusí, ani by neměl být „vyvážený“. [10]

3.7 Závěr k moderním měřítkům

Každá z výše uvedených metod má své výhody a taktéž i nevýhody, které jsou uvedeny u každého modelu. Mezi hlavní výhody moderních měřítek patří skutečnost, že vychází z upravených účetních dat, tzn., že se aktivují položky, které nejsou v účetnictví vůbec zachyceny, a přesto slouží k operativní činnosti podniku, a naopak se vylučují položky, které jsou ve výkazech zachyceny, ale k hlavní činnosti podniku neslouží.

Mezi další výhody patří fakt, že moderní měřítka hodnocení výkonnosti berou v úvahu náklady na kapitál a srovnávají tak výkonnost s náklady obětované příležitosti.

Hlavní nevýhodou je ovšem složitost úprav, které je nutné provést při transformaci účetních dat na data ekonomická a také skutečnost, že úplný a přesný postup jak účetní data transformovat je ve většině případů předmětem obchodního tajemství.

Mezi další obtížnou problematiku, jež hraje v moderních metodách značně důležitou roli, patří určení nákladů na kapitál a to především pak určení nákladů na vlastní kapitál.

3.7.1 Výběr nejvhodnějších ukazatelů

Moderních měřítek je značné množství a jejich konstrukce se odlišují, i když některé fungují na obdobných principech. Někteří moderní ukazatele jsou vyjádřeni v procentech, jiní v absolutních hodnotách, někteří obsahují náklady dluhu, náklady vlastního kapitálu nebo průměrné náklady kapitálu. Někteří zohledňují úpravu o inflaci jiní zase budoucí hodnotu investic. Je proto vhodné zaměřit svou pozornost i na výběr těch správných ukazatelů pro měření a hodnocení výkonnosti analyzovaného podniku.

Jelikož zkoumaný podnik není obchodován na kapitálovém trhu, nebyly v této práci použity metody, které jsou založeny na tržní hodnotě podniku (metoda tržní přidané hodnoty- MVA, TSR- Total Shareholder Return, FGV- Future Growth Value a jiné). Metody, které vyhovují pro další výpočet v praktické části, jsou tedy: metoda ekonomické přidané hodnoty- EVA a dále pak RONA, CFROI, CVA a CROGA. V poslední řadě je zde věnována pozornost i metodě Balanced Scorecard.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 METODIKA ZPRACOVÁNÍ PRAKTICKÉ ČÁSTI

4.1 Cíle práce

Cílem praktické části bude zhodnocení výkonnosti podniku XYZ a to pomocí tradičních měřítek výkonnosti a pak následně dle moderních měřítek hodnocení výkonnosti podniku a tím firmě ukázat i jiná v praxi použitelná měřítka výkonnosti. Z toho důvodu je praktická část práce rozdělena do těchto dvou tematických celků. Na základě hodnocení bude také analyzované společnosti doporučen vhodný ukazatel z řad moderních měřítek hodnocení výkonnosti podniku a nastíněna možnost jeho aplikace.

4.2 Metoda zpracování

Pro zvládnutí celého projektu hodnocení výkonnosti je potřeba mít dostatek informací o analyzované firmě- jedná se především o účetní výkazy (účetní závěrka případně výroční zpráva), které nám poskytnou velké množství dat, které budou pro výpočty jednotlivých ukazatelů stěžejní. V případě prvního oddílu praktické části bude provedeno srovnání podnikem dosažených hodnot s odvětvím a také s konkurencí (v mém případě jsou vybrány dvě společnosti, které byly vedením podniku označeny jako největší konkurenti) jelikož odvětví může poskytovat příliš obecné informace a to zejména z titulu, že data prezentované Ministerstvem průmyslu a obchodu nejsou podrobně rozdělena na jednotlivé obory podnikání a z tohoto důvodu zde mohou být zahrnuty i podniky, které se angažují v jiné oblasti podnikání a tudíž nejsou pro analyzovanou společnost vhodnou srovnatelnou konkurencí. Proto je potřebné mít obdobné informace jak o odvětví, tak i o konkurenci (vhodným zdrojem mohou být internetové stránky www.justice.cz).

Veškeré provedené postupy a výpočty vycházejí z informací čerpaných z literárních pramenů, které jsou prezentovány prostřednictvím literární rešerše v teoretické části této práce, případně se odkazují na vhodné informační zdroje.

4.3 Očekávané výsledky

Z teoretických poznatků lze očekávat rozdílné výsledky v rámci hodnocení výkonnosti analyzovaného podniku z pohledu tradičních a moderních měřítek vyplývající rozdílnosti a komplexnosti metodiky výpočtu a potřebných úprav- čím větší bude objem očištěných „mimořádných“ položek, tím větší rozdíl lze v konečných výsledcích očekávat.

5 PŘEDSTAVENÍ FIRMY

Analyzovaná společnost působí prostřednictvím svých provozoven v několika městech na Uherskohradištsku a to konkrétně ve Starém Městě u Uherského Hradiště, v Buchlovicích a v Ostrožské Nové Vsi. Můžeme však říci, že působí na ploše celého Uherskohradištského okresu, jelikož disponuje mobilní technikou, kterou je ovšem nutné přepravovat pomocí valníků a tím sice může zajistit zakázky takřka kdekoli avšak prostřednictvím přepravních nákladů se zvyšuje i cena zakázky a ta se tedy pro zadavatele může stát od určité vzdálenosti od provozovny neefektivní.

5.1 Portfolio společnosti

Společnost se konkrétně na trhu zabývá následujícími aktivitami:

- zpracování stavebních odpadů ve stacionárních zařízeních ve Starém Městě u Uherského Hradiště, v Buchlovicích a v Ostrožské Nové Vsi,
- zpracování stavebních odpadů mobilním drcením a tříděním včetně dělení materiálů,
- výroba a prodej stavebních recyklátů,
- výroba a prodej hutnitelných zemín s plynulou křivkou zrnitosti, vhodných pro hutněné násypy,
- demolice stavebních objektů včetně vyklízení a odstraňování odpadů,
- vyklízení domů a bytových objektů včetně likvidace odpadu.,
- kompostování biologicky rozložitelných odpadů v kompostárně Buchlovice,
- drcení dřevních odpadů rychloběžným drtičem s velkým výkonem,
- výroba a prodej kompostů a výsadbových substrátů,
- prodej substrátu pro výsadbu zatěžovaných trávníků.(1/3 kompost, 1/3 zemina, 1/3 písek),
- kontejnerová doprava řetězovým ramenovým nakladačem.



5.2 Historie

Společnost XYZ byla založena roku 1993 hned několika obcemi a důvodem jejího vzniku byly rostoucí náklady na zpracování stavebních odpadů vzniklé při likvidaci nežádoucích budov a dále pak organických odpadů z domácností a podnikání. Rostoucí náklady byly zapříčiněny především outsourcingem těchto služeb okolními často vzdálenými obcemi či soukromými podniky. Založení společnosti, která by náklady snížila, bylo tedy nutností, zvláště pak když společnost začala při svém fungování i jako obchodní společnost přinášet zakládajícím obcím zisky.



V roce 2009 přešla zmiňovaná společnost z obecního vlastnictví do rukou soukromého vlastníka, jež ji od obcí odkoupil. Důvod ke koupi byl prozaický- budoucí mateřské společnosti jakožto největšímu lokálnímu gigantu na zpracování odpadů chybělo v jejich portfoliu zpracování stavebních a organických materiálů, což ji v mnohých výběrových řízeních znevýhodňovalo a tím i v minulosti ochudilo o získání velkých projektů, jelikož vypisovatelé výběrových řízení hledali firmu, která by dokázala zlikvidovat takřka jakýkoli odpad, a tím nemuseli zadávat zakázku na likvidaci několika rozličným firmám s různým zaměřením na zpracování odpadů a mohli tak vyjednat přijatelnější cenu. Takovouto společností s kompletně obsáhlými službami se nová mateřská společnost stala až po koupi analyzované společnosti XYZ.

Od května roku 2009 tedy začala společnost XYZ novou kapitolu své existence jako dceřiná společnost a tedy i součást většího celku. [30]

5.3 Vize společnosti

Ačkoli světem otřásla hospodářská recese, má analyzovaná společnost stále dostatečné množství zakázek, ale i přesto se nyní nachází v nelehké situaci- nový majitel si přeje restrukturalizaci jejího fungování a to přechodem od lokálního myšlení, jež měli zaměstnanci a stávající vedení vžitě, k myšlení soukromému a tak i více tržnímu. Společnost proto na své restrukturalizaci intenzivně pracuje a snaží se ji koordinovat s realizací zakázek, které jim stále přibývají. To byl také jeden z důvodů, proč ochotně přijali nabídku na spolupráci a s nadšením přijímají návrhy na změnu stavu a to jak po stránce výrobní, marketingové tak i finančního řízení podniku.

Vize společnosti je jasná- rozšiřovat portfolio služeb a v souvislosti s tím i objemy možného zpracování materiálu. Zároveň chce efektivněji využívat prostor, který areál podniku poskytuje, využít některých z evropských dotačních titulů, rekultivovat ze zdrojů pro regionální rozvoj prostředí areálu, ukončit službu zpracování zeminy a o to intenzivněji se věnovat zpracování stavebních odpadů a palivového dříví. V rámci efektivního využití areálu si nechává v současné době zpracovat projekt na vyrovnaní a zpevnění terénu společnosti, jež se bude do budoucna dlouhodobě pronajímat a tím si zajistí pravidelně plynoucí příjmy.

V souvislosti s návrhy na změny a úspory plynoucí z projektu na restruktulizaci chce společnost zvážit i nákup nového strojního zařízení. Nákladově by tak zůstaly na stejné úrovni, prostřednictvím splátek na zařízení, ovšem díky novému zařízení by se zvýšila kvalita poskytovaných služeb i objem materiálu, jež mohou zpracovat, což by mělo přinést vyšší výnosy a tedy i zisky.

Celá vize je založená na prosté myšlence a tou je zvýšení ekologického myšlení u celé veřejnosti, což povede nejen ke zvýšení zisků, ale také hlavně ke zkvalitnění životní úrovně v regionu.

[30]

6 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PODNIKU

6.1 Charakteristika odvětví

Odpadové hospodářství je dynamicky se rozvíjejícím oborem, který ovlivňuje široké spektrum subjektů na všech stupních výrobního a spotřebního cyklu od těžby surovin, přes výrobu, dopravu a spotřebu produktů až po jejich zneškodnění, kdy po uplynutí doby jejich životnosti se z nich stávají odpady (jedná se o tzv. spotřební odpady). Významnou skupinu odpadů tvoří také tzv. výrobní odpady, které vznikají při výrobě daných produktů.

Odvětví recyklace druhotných surovin plní v ČR dlouhodobě nezastupitelnou úlohu při zpracování zejména kovového i nekovového odpadu a dalších druhů použitých i nepoužitých výrobků na sekundární suroviny, jejichž kvalita je vhodná k dalšímu materiálovému využití ve zpracovatelských odvětvích. Jako významná část eko-průmyslu tak umožňuje uzavírání materiálových cyklů, čímž přispívá ke zvyšování materiálové produktivity celého hospodářství ČR.

Recyklace a obchod s druhotnými surovinami jsou závislé na změnách na vnitřním i zahraničním trhu, na které je odvětví napojeno. Týká se to nejen oblasti nabídky odpadů, ale také poptávky po sekundárních surovinách a výrobců z nich vyrobených. Celkový rozvoj odvětví je po přijetí ČR do EU pozitivně ovlivňován právním tlakem na zvyšování úrovně recyklace. Cílem odpadového hospodářství ČR je zvýšení využívání odpadů s upřednostněním recyklace na 55 % do roku 2012 a materiálového využití komunálních odpadů na 50 % do roku 2010 ve srovnání s rokem 2000. [30]

Výzkumy a jejich výsledky

V roce 2008 bylo v České republice vyprodukováno celkem 25,9 mil. tun odpadu. Oproti roku 2007 se jedná o mírný nárůst ve výši 3 %.

Vývoj množství tříděného sběru má stále stoupající tendenci. V roce 2008 bylo obcemi vytríděno 539 132 t využitelných odpadů (papíru, plastů, skla, nápojových kartonů a kovů). Při přepočtu na jednoho občana to činí 53,1kg/rok, což představuje více než 11% nárůst výtěžnosti vytríděných odpadů oproti roku 2007.

Další průzkumy ukazují, že komunální odpad třídí přibližně sedm lidí z deseti (69%). Zbylých 31 % populace se v současnosti do systému tříděného sběru odpadů nezapojuje.

Mezi hlavní původce odpadů v ČR patří ekonomické subjekty neboli podniky. V roce 2008 vyprodukovaly celkem 22,2 mil. tun odpadu. Ve srovnání s rokem 2007 se jedná o nárůst o 2,7 %. Největší nárůst produkce podnikových odpadů byl zaznamenán v odvětví odstraňování odpadních vod a pevného odpadu, čištění města (nárůst o 16,9 %). Druhý největší zaznamenaný nárůst je v odvětví stavebnictví (o 7,5 %) a energetiky (o 5,2 %).

Na druhou stranu nejvýraznější pokles produkce odpadů byl zjištěn v odvětví dolování a těžby. Další pokles se týká dopravy, zpracovatelského průmyslu a oblasti zemědělství a lesnictví. [30]

6.2 SWOT analýza

Tab. 2 SWOT analýza

SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Rozsáhlé portfolio služeb ✓ Kombinace provádění demolic a zpracování stavebního materiálu ✓ Zpracování více druhů odpadů ✓ Orientace jak na firmy, tak domácnosti ✓ Vhodná geografická poloha ✓ Silná sesterská společnost ✓ Nízké materiálové náklady ✓ Mobilita ✓ Cena poskytovaných služeb ✓ Vysoká pružnost, přizpůsobivost dle požadavků zákazníků 	<ul style="list-style-type: none"> • Úroveň využívání moderních technologií • Závislost na zákaznících • Kultura organizace • Absence využívání propojení jednotlivých komunikačních aktivit • Nízká aktivita vyhledávání nových zákazníků • Neprovádí se žádné měření účinnosti a vyhodnocování • Omezenost základních prezentačních materiálů • Nízká úroveň komunikace se zaměstnanci
PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Vypisovaná výběrová řízení ➤ Rozšiřování výstaveb (obytné/prům.) ➤ Odborná certifikace v odpadovém hospodářství ➤ Vývoj nových technologií ➤ Rozvoj nových komunikačních aktivit ➤ Změna v ekologické myšlení ➤ Změna v životním stylu ➤ Přístup ke grantům EU ➤ Zájem průmyslových odvětví 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Konkurence ▪ Pokles poptávky po některých službách (výstupy firmy) ▪ Pokles zájmu o likvidaci a recyklaci odpadů (vstupy firmy) ▪ Nerovnoměrné rozložení obyvatelstva- potenciálních zákazníků ▪ Růst cen energií a paliv

Společnost by měla usilovat především o minimalizaci svých slabých stránek- přetvářet je k přednostem, a eliminovat dopady možných hrozeb. Dále je potřeba stavět na silných stránkách a využívat příležitosti, které se firmě nabízí. Největší silnou stránkou společnosti XYZ je široká nabídka služeb, která firmě přináší konkurenční výhodu. Další silnou stránkou jsou například nízké materiálové náklady, jelikož analyzovaný podnik zpracovává stavební odpady, které pak dále prodává. Slabou stránkou je naopak silná závislost na zákaznících a to v případě, že ochabne zájem o demoliční či recyklační služby → nebude mít materiál ke zpracování a tím ani dále k prodeji. K dalším slabinám patří velmi nízká úroveň marketingové propagace, která by zajistila větší povědomí o firmě a tím i větší objem zakázek.

6.3 PEST analýza

PEST analýza se zabývá především makroekonomickými vlivy působícími na společnost, a které mohou působit na rozhodování a výkonnost podniku. Tyto faktory dělí do čtyř základních skupin: faktory politické, ekonomické, sociální a technologické a jejich konkrétní členění jsou zachyceni v následující tabulce.

Tab. 3 PEST analýza

<p style="text-align: center;">Politicko-právní faktory</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Politická a vládní stabilita</i> ➤ <i>Daňová a sociální politika</i> ➤ <i>Antimonopolní zákony</i> ➤ <i>Pracovní právo</i> ➤ <i>Ochrana spotřebitele</i> ➤ <i>Regulace v oblasti zahraničního obchodu</i> 	<p style="text-align: center;">Sociální faktory</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Demografický vývoj populace</i> ➤ <i>Životní styl</i> ➤ <i>Úroveň vzdělání</i> ➤ <i>Skladba obyvatelstva</i> ➤ <i>Regionální rozdělení obyvatelstva</i> ➤ <i>Přístup k práci a volnému času</i>
<p style="text-align: center;">Ekonomické faktory</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Vývoj HDP</i> ➤ <i>Výše úrokové sazby</i> ➤ <i>Nezaměstnanost</i> ➤ <i>Inflace</i> ➤ <i>Kupní síla obyvatelstva</i> 	<p style="text-align: center;">Technologické faktory</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Nová řešení</i> ➤ <i>Celkový stav technologií</i> ➤ <i>Změny výrobní technologie</i> ➤ <i>Rychlost zastarávání</i>

Politické faktory

K dosažení vládní a politické stability je nutná správná volba složení vlády, která by podporovala spotřebitelskou aktivitu, zakládání nových podniků a docházelo by tak ke zvyšování konkurence a snižování nezaměstnanosti.

Ekonomické faktory

Hrubý domácí produkt za rok 2009 (očištěný o cenové, sezónní a kalendářní vlivy) klesl ve srovnání s rokem 2008 o 4,3 %. V samotném 4. čtvrtletí byl HDP nižší v meziročním srovnání o 4,2 % a oproti 3. čtvrtletí o 0,6 %. K růstu došlo díky pozitivnímu příspěvku průmyslu, negativně však působil pokles v odvětvích podnikatelských služeb, obchodu a stavebnictví. Pro rok 2010 se předpokládá růst hrubého domácího produktu, který by měl být tažen zejména zahraničním obchodem.

Míra registrované nezaměstnanosti k 31. 1. 2010 oproti prosinci roku 2009 vzrostla z původních 9,2 % na 9,8 %. Na jejím růstu se podílel především sezónní vliv a pokračující vliv hospodářské recese. V roce 2009 oproti roku 2008 vzrostla z původních 6,7 % na 8,8 %. Predikce míry nezaměstnanosti pro rok 2011 je dle ČSÚ stanovena na úrovni 8,6 %, tudíž se předpokládá její mírný pokles.

Průměrná míra inflace pro rok 2009 dosáhla 1 %. Celková hladina spotřebitelských cen vzrostla v lednu 2010 proti prosinci 2009 o 1,2 %. Tento růst způsobilo zvýšení nepřímých daní a zvýšení cen zejména v oddílech bydlení, potravin a nealkoholických nápojů. Průměrná míra inflace se v letech 2010 a 2011 odhaduje na 2 %, tedy v blízkosti inflačního cíle ČNB. [30]

Sociální faktory

Česká populace (růst o 0,6%) má z ekonomického pohledu i nadále velmi příznivou strukturu s vysokým potenciálem obyvatel v produktivním věku (15 – 64 let). Na druhé straně je zaznamenán proces stárnutí obyvatelstva a v budoucnu se předpokládá, že růst počtu seniorů v populaci i nadále poroste. Také dochází k neustálému růstu počtu vysokoškoláků a tím vzdělanosti obyvatel.

Po vstupu ČR do EU stoupal počet cizinců, kteří u nás žijí a pracují. Nyní je ale možné očekávat nižší imigraci, tedy mírné zhoršení demografické struktury. Tento jev by měl být podpořen i snížením poptávky po zahraniční pracovní síle z důvodu nižší ekonomické aktivity.

Technologické faktory

Dle průzkumu ČSÚ bylo za rok 2008 zjištěno, že výzkum a vývoj provádí v ČR cca 2000 subjektů, které utratily 54,1 mld. Kč, avšak pouze 5 % z nich vydalo na výzkum a vývoj více jak 100 mil. Kč. Dále bylo zjištěno, že podíl vysokoškolského sektoru na veřejných výdajích na VaV vzrostl v ČR od roku 1998 o více jak polovinu. V rámci úsporných protikrizových opatření se však plánuje zmrazení výdajů na výzkum a vývoj v letech 2010-2012. Stát v roce 2009 investoval do výzkumu a vývoje 24,83 miliardy korun. [30]

6.4 Porterova analýza

Konkurenční rivalita v odvětví

Tab. 4 Konkurenční rivalita v odvětví

		2010	2015*
Konkurenční rivalita v odvětví	počet konkurentů a jejich konkurenceschopnost		
	malý počet podobných konkurentů - 1 bod		
	velký počet podobných konkurentů - 9 bodů	6	8
	dynamika růstu odvětví		
	vysoký růst poptávky - 1 bod		
	malý růst poptávky - 9 bodů	5	4
	diferenciace výrobků/služeb		
	vysoká diferenciace výrobků a služeb - 1 bod		
	nízká diferenciace výrobků a služeb - 9 bodů	4	3
	diferenciace konkurentů		
nízká diferenciace konkurentů - 1 bod			
vysoká diferenciace konkurentů - 9 bodů	4	5	
míra koncentrace v odvětví			
nízká koncentrace - 1 bod			
vysoká koncentrace - 9 bodů	3	4	
náklady odchodu z odvětví			
nízké náklady - 1 bod			
vysoké náklady - 9 bodů	3	4	
CELKEM (maximum 54 bodů)	25	28	
Průměrné skóre	4,2	4,7	

* odhad vývoje

Jelikož se jedná o dynamicky se rozvíjející obor, lze do budoucna očekávat neustálý růst konkurenční rivality v odvětví. Odlišit se od konkurence však bude obtížnější, protože nedochází k výraznému zvyšování nabídky výrobků a služeb. Zvýšená pozornost by tedy měla být věnována především kvalitě poskytovaných služeb. Odejít z trhu by neměl být závažným problémem, jelikož neexistují žádné významné bariéry výstupu a fixní náklady se nepohybují na vysoké úrovni.

Hrozba vstupů do odvětví

Tab. 5 Hrozba vstupů do odvětví

		2010	2015*
Hrozba vstupu do odvětví	kapitálová náročnost vstupu do odvětví		
	vysoká kapitálová náročnost vstupu – 1 bod		
	nízká kapitálová náročnost – 9 bodů	5	5
	potřeba vlastnit speciální technologii		
	ano – 1 bod		
	ne – 9 bodů	7	7
	přístup k pracovní síle		
	obtížný – 1 bod		
	snadný – 9 bodů	7	7
	přístup k distribučním kanálům		
obtížný – 1 bod			
snadný – 9 bodů	4	5	
stupeň globalizace			
nízký – 1 bod			
vysoký – 9 bodů	6	7	
vývoj po případném vstupu do odvětví			
„cesta zpět“ je obtížná – 1 bod			
„cesta zpět“ je snadná – 9 bodů	5	5	
CELKEM (maximum 54 bodů)	34	36	
Průměrné skóre	5,7	6	

* odhad vývoje

Dle výsledného skóre je zřejmé, že hrozby vstupu do odvětví jsou mírně nadprůměrné a jelikož trh ještě není dostatečně nasycen, předpokládá se jejich nárůst v budoucnu. Největší překážku představuje přístup k distribučním kanálům. Vybudovat silnou pozici na trhu a získat si zákaznickou důvěru je v dnešním světě obtížné. Ostatní aspekty nijak zvlášť neovlivňují odhad budoucího vývoje vstupu do odvětví.

Vyjednávání síla zákazníků

Vyjednávací síla zákazníků je podprůměrná a v budoucnosti se předpokládá její mírný nárůst a to především z důvodu snižujícího se počtu významných zákazníků- jejich vyjednávací pozice tak vzroste. Význam výrobků pro zákazníky bude mírně klesat, jelikož se nepředpokládá, že se budou pravidelně nakupovat stejnými zákazníky. Další významnou hrozbou pro firmu jsou relativně nízké náklady zákazníků při přechodu ke konkurenci, jelikož ceny zakázek a produktů nejsou příliš ovlivňovány věrností zákazníků, ale spíše množstvím sjednané zakázky. Ostatní aspekty minimálně ovlivňují vyjednávací pozici zákazníků.

Tab. 6 Vyjednávání síla zákazníků

		2010	2015*
Vyjednávající síla zákazníků	počet významných zákazníků		
	mnoho – 1 bod		
	nevýznamný – 9 bodů	4	5
	význam výrobku, služby pro zákazníka		
	velmi významný – 1 bod		
	nevýznamný – 9 bodů	4	5
	standardizace produktu		
	nízká – 1 bod		
vysoká – 9 bodů	2	3	
hrozba zpětné integrace			
nepravděpodobná – 1 bod			
vysoce pravděpodobná – 9 bodů	4	4	
zákazníkovy náklady přechodu ke konkurenci			
vysoké – 1 bod			
nízké – 9 bodů	5	6	
CELKEM (maximum 54 bodů)	19	23	
Průměrné skóre	3,8	4,6	

* odhad vývoje

Vyjednávající síla dodavatelů

Tab. 7 Vyjednávající síla dodavatelů

		2010	2015*
Vyjednávající síla dodavatelů	počet dodavatelů		
	mnoho – 1 bod		
	málo – 9 bodů	4	5
	hrozba substitutu		
	ano, velká hrozba – 1 bod		
	ne, malá hrozba – 9 bodů	5	5
	význam odběratelů pro dodavatele		
	vysoký – 1 bod		
nízký – 9 bodů	4	3	
hrozba vstupu dodavatelů do odvětví			
nepravděpodobná – 1 bod			
vysoce pravděpodobná – 9 bodů	5	7	
organizovanost pracovní síly v odvětví			
nízká – 1 bod			
vysoká – 9 bodů	5	5	
CELKEM (maximum 54 bodů)	23	25	
Průměrné skóre	4,6	5	

* odhad vývoje

Největší hrozbu představuje vstup nových dodavatelů do odvětví, na základě kterého se zvyšuje jejich vyjednávající pozice. Naopak slabá stránka je spatřována v růstu významu zákazníků pro dodavatele. Ostatní uvedené aspekty nijak zvlášť neovlivňují průměrnou vyjednávající sílu dodavatelů.

Hrozba substitutů

Tab. 8 Hrozba substitutů

		2010	2015*
Hrozba substitutů	existence mnoha substitutů na trhu málo, respektive žádné substituty – 1 bod mnoho substitutů – 9 bodů	1	1
	konkurence v odvětví substitutů nízká – 1 bod vysoká – 9 bodů	1	1
	hrozba substitutů v budoucnu nízká pravděpodobnost, že se objeví – 1 bod vysoká – 9 bodů	1	2
	vývoj cen substitutů růst – 1 bod pokles – 9 bodů	5	5
	užité vlastnosti substitutů zhoršování – 1 bod zlepšování – 9 bodů	5	6
	CELKEM (maximum 54 bodů)	13	15
	Průměrné skóre	2,6	3

* odhad vývoje

Dá se říci, že na trhu se nevyskytují žádné substituty a v budoucnu se ani jejich výskyt nepředpokládá, tím je dána nízká hrozba substitutů na trhu. V případě budoucího výskytu substitutů by se jeho hrozba mírně zvýšila, avšak je vysoce nepravděpodobné, že by tato situace mohla nastat.

6.5 Konkurence

Konkurenční prostředí analyzované společnosti je docela rozsáhlé. Existuje mnoho společností, které se specializují v daném odvětví a snaží se co nejlépe uspokojit potřeby svých zákazníků. Zde jsou představeny a krátce popsány ty firmy, které byly označeny za hlavní konkurenty a některé z nich budou předmětem srovnávací analýzy v další části práce.

LIKOL, spol. s r. o.

Společnost, která vznikla v roce 1993 a její hlavní činnosti bylo zpočátku provádění prací hornickým způsobem, provádění rozvodných a telekomunikačních sítí a realizace staveb různého charakteru. V současnosti se firma zabývá drcením a tříděním lomového kamene, vrtáním studní a odvodňování stavenišť a demolicemi staveb (odstraňování staveb, zemní práce, rekultivace).

RESTA DAKON, s. r. o.

Podnik působí na trhu se zpracováním stavebních odpadů a jeho recyklace od roku 1997. Vlastní 3 provozovny: v Přerově, Kroměříži a Kojetíně, které dokážou zpracovat cca 100 000 tun stavebního odpadu a výkopové zeminy ročně, což je řadí na přední pozice v ČR a na první místo na střední Moravě. [24]

SETRA, spol. s r. o.

Společnost, která působí na trhu téměř 20 let. Koncem roku 1993 diverzifikovala firma svoji činnost do oblasti odpadového hospodářství a to zejména likvidace čistírenských kalů formou recyklace (výrobu průmyslových kompostů). Začátkem roku 1994 dále rozšířila rozsah podnikání o stavební (zejména zemní) a demoliční práce. [25]

RESTA, s. r. o.

Společnost RESTA s.r.o. Přerov byla založena v lednu 1991 a jako jedna z prvních firem v České republice se začala zabývat problematikou recyklace stavebních odpadů. V současnosti je největším českým výrobcem mobilních drticích a třídících zařízení a jedním z největších provozovatelů této techniky v České republice. Mezi další činnosti společnosti patří zpracování studií a návrhů linek pro recyklaci, zřizování závodů na recyklaci a demolice staveb. [23]

7 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

V této části práce budou uvedeny výpočty tradičních ukazatelů a taktéž využito finanční analýzy jakožto významného nástroje finančního řízení a provedeno jejich srovnání s hodnotami dosaženými v odvětví a u dvou vybraných konkurenčních firem.¹

7.1 Absolutní ukazatele

7.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Tab. 9 Vertikální analýza rozvahy

v tis. Kč	2 006		2 007		2008		2009	
Aktiva celkem	40 069	100%	41 045	100%	38 161	100%	59 314	100,0%
Dlouhodobý majetek	25 587	63,9%	23 752	57,9%	22 515	59,0%	38 397	64,7%
DNM	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 588	4,1%
DHM	21 587	84,4%	19 752	83,2%	18 515	82,2%	36 809	95,9%
DFM	4 000	15,6%	4 000	16,8%	4 000	17,8%	0	0,0%
Oběžná aktiva	12 719	31,7%	15 458	37,7%	14 774	38,7%	20 518	0
Zásoby	59	0,5%	63	0,4%	68	0,5%	123	0,6%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	972	4,7%
Krátodobé pohledávky	7 893	62,1%	10 357	67,0%	6 406	43,4%	13 268	64,7%
Krátodobý finanční majetek	4 767	37,5%	5 038	32,6%	8 300	56,2%	6 155	30,0%
Časové rozlišení	1 763	4,4%	1 835	4,5%	872	2,3%	399	0,7%
Pasiva celkem	40 069	100%	41 045	100%	38 161	100%	59 314	100,0%
Vlastní kapitál	29 220	72,9%	31 285	76,2%	32 884	86,2%	8 741	14,7%
Základní kapitál	400	1,4%	400	1,3%	400	1,2%	200	2,3%
Kapitálové fondy	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rezerovní fond, neděl. fond a	90	0,3%	90	0,3%	90	0,3%	0	0,0%
HV minulých let	22 573	77,3%	25 730	82,2%	27 795	84,5%	0	0,0%
HV běžného období	6 157	21,1%	5 065	16,2%	4 599	14,0%	8 541	97,7%
Cizí zdroje	10 849	27,1%	9 760	23,8%	5 277	13,8%	50 573	85,3%
Rezervy	600	5,5%	565	5,8%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobé závazky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	10 524	20,8%
Krátodobé závazky	2 357	21,7%	3 635	37,2%	1 952	37,0%	10 215	20,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	7 892	72,7%	5 560	57,0%	3 325	63,0%	29 834	59,0%
BÚ a finanční výpomocí- krátkodobé	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bankovní úvěry- dlouhodobé	7 892	72,7%	5 560	57,0%	3 325	63,0%	29 834	59,0%
Časové rozlišení	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%

Z hlediska majetkové struktury podniku je patrný relativně stálý podíl dlouhodobého a oběžného majetku v poměru 60:40, obdobný poměr je vykazován i u konkurence (viz. příloha č. 2). V odvětví (viz. příloha č. 1) je situace opačná (75:25) a to ve prospěch vyššího podílu oběžných aktiv. Pokud se podíváme na stranu pasiv, uvidíme, že podnik si za obdo-

¹ Pozn.: v rámci benchmarkingu jsou porovnávána pouze data za rok 2006 až 2008 a to z důvodu nedostupnosti potřebných dat pro rok 2009.

bí 2006 až 2008 držel relativně stálou strukturu jednotlivých složek pasiv. V roce 2009 však došlo k zásadní změně, kdy došlo k výraznému poklesu poměru vlastního kapitálu na úkor cizích zdrojů.

Tab. 10 Horizontální analýza rozvahy

v tis. Kč	2006	2007	2007/2006	2008	2008/2007	2009	2009/2008	2009/2006
Aktiva celkem	40 069	41 045	2,4%	38 161	-7,0%	59 314	55,4%	48,0%
Dlouhodobý majetek	25 587	23 752	-7,2%	22 515	-5,2%	38 397	70,5%	50,1%
DNM	0	0	0,0%	0	0,0%	1 588	x	0,0%
DHM	21 587	19 752	-8,5%	18 515	-6,3%	36 809	98,8%	70,5%
DFM	4 000	4 000	0,0%	4 000	0,0%	0	-100,0%	-100,0%
Oběžná aktiva	12 719	15 458	21,5%	14 774	-4,4%	20 518	38,9%	61,3%
Zásoby	59	63	6,8%	68	7,9%	123	80,9%	108,5%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,0%	0	0,0%	972	x	0,0%
Krátkodobé pohledávky	7 893	10 357	31,2%	6 406	-38,1%	13 268	107,1%	68,1%
Krátkodobý finanční majetek	4 767	5 038	5,7%	8 300	64,7%	6 155	-25,8%	29,1%
Časové rozlišení	1 763	1 835	4,1%	872	-52,5%	399	-54,2%	-77,4%
Pasiva celkem	40 069	41 045	2,4%	38 161	-7,0%	59 314	55,4%	48,0%
Vlastní kapitál	29 220	31 285	7,1%	32 884	5,1%	8 741	-73,4%	-70,1%
Základní kapitál	400	400	0,0%	400	0,0%	200	-50,0%	-50,0%
Kapitálové fondy	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Rezerovní fond, neděl. fond a	90	90	0,0%	90	0,0%	0	-100,0%	-100,0%
HV minulých let	22 573	25 730	14,0%	27 795	8,0%	0	-100,0%	-100,0%
HV běžného období	6 157	5 065	-17,7%	4 599	-9,2%	8 541	85,7%	38,7%
Cizí zdroje	10 849	9 760	-10,0%	5 277	-45,9%	50 573	858,4%	366,2%
Rezervy	600	565	-5,8%	0	-100,0%	0	0,0%	-100,0%
Dlouhodobé závazky	0	0	0,0%	0	0,0%	10 524	x	0,0%
Krátkodobé závazky	2 357	3 635	54,2%	1 952	-46,3%	10 215	423,3%	333,4%
Bankovní úvěry a výpomoci	7 892	5 560	-29,5%	3 325	-40,2%	29 834	797,3%	278,0%
BÚ a finanční výpomocí- krátkodobé	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Bankovní úvěry- dlouhodobé	7 892	5 560	-29,5%	3 325	-40,2%	29 834	797,3%	278,0%
Časové rozlišení	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%

Co se týče vývojových trendů, analyzovaná společnost v průběhu sledovaných let zvýšila objem svých stálých aktiv (téměř o 50% v porovnání roku 2009 s rokem 2006) a to jak v podobě dlouhodobého majetku (především hmotného) tak i v podobě oběžných aktiv. Pokud bereme v úvahu, že hodnota stálých aktiv se každoročně snižuje o odpisy majetku (které se přenášejí do nákladů) a jejich hodnota přesto roste- značí to o tom, že společnost investuje do nákupu nových zařízení.

Celková hodnota oběžných aktiv v analyzovaném období vzrostla o více jak polovinu (o 61%) a na tomto zvýšení se podílel především nárůst krátkodobých pohledávek. U zásob sice došlo k mnohem vyššímu nárůstu, ale jejich objem je v porovnání nepatrný a jejich změna neměla na celkový vývoj tak razantní vliv, ačkoliv je nárůst zásob vnímán jako zvýšení vázanosti pracovního kapitálu.

Ze strany pasiv je ve vývoji potvrzeno to, co už bylo napsáno výše- v roce 2009 je vidět značný pokles vlastního kapitálu, který představuje účetní hodnotu podniku a tudíž nepříliš příznivou zprávu pro majitele, a naopak velký nárůst v oblasti cizích zdrojů.

V odvětví docházelo spíše k mírným změnám jak na straně aktiv tak pasiv. Citelnou změnu můžeme zpozorovat pouze v oblasti krátkodobých bankovních úvěrů a finanční výpomoci, kde došlo k jejich velkému nárůstu na úkor dlouhodobých, avšak celkový objem bankovních úvěrů zaznamenal nepatrnou změnu a tudíž došlo pouze ke změně struktury.

U konkurence jsou změny na rozdíl od odvětví znatelnější. Zatím co ve společnosti SETRA, spol. s.r.o. docházelo spíše k růstu jednotlivých položek rozvahy, u společnosti LIKOL docházelo spíše k poklesu (růst můžeme vidět jen v oblasti bankovních úvěrů).

7.1.2 Analýza nákladů a výnosů

Z ukazatelů tržeb vyplývá, že firma má největší výnosy z prodeje vlastních výrobků a služeb a tudíž i výrobní charakter (tržby z prodeje zboží představují jen doplňkový zdroj). Co se týče nákladů, je největší položkou výkonová spotřeba (okolo 65%), která souvisí s výkony podniku, její vývoj však v čase klesá. Dále pak významnou položku tvoří osobní náklady (v rozmezí mezi 21-30%). Nejinak je tomu i u odvětví (příloha č. 3) a u sledované konkurence (příloha č. 4). Pozitivně lze hodnotit růst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, i když jen nepatrný avšak za současného snižování celkových nákladů. Pokud se podíváme podrobněji na jednotlivé nákladové položky, zjistíme, že je podnik dokázal v analyzovaných letech snižovat s výjimkou odpisů a nákladových úroků, což je ovšem logické pokud bereme v potaz, že podnik v průběhu let pořizoval nový dlouhodobý hmotný majetek a k jeho financování využíval i bankovních úvěrů.

Ve finanční oblasti je patrný nárůst finančních nákladů, zejména z titulu úroků z úvěrů.

Tab. 11 Vertikální analýza nákladů a výnosů- podnik

(v tis Kč)	2006		2007		2008		2009	
Tržby za prodej zboží	186	0,6%	38	0,1%	48	0,2%	46	0,1%
Výkony	30 832	97,6%	35 394	99,1%	28 678	98,9%	32 966	99,9%
<i>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	30 832	100,0%	35 394	100,0%	28 678	100,0%	32 966	100,0%
<i>výroby</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>aktivace</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ostatní provozní výnosy	577	1,8%	267	0,7%	284	1,0%	0	0,0%
Výnosy CELKEM	31 595	100,0%	35 699	100,0%	29 010	100,0%	33 012	100,0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	152	0,6%	26	0,1%	34	0,1%	14	0,1%
Výkonová spotřeba	17 663	65,9%	23 253	68,8%	20 941	72,2%	15 559	64,2%
Osobní náklady	6 567	24,5%	7 501	22,2%	8 517	29,4%	5 265	21,7%
majetku	1 527	5,7%	1 573	4,7%	1 704	5,9%	2 272	9,4%
Změna stavu rezerv a OP	145	0,5%	218	0,6%	-222	-0,8%	0	0,0%
Nákladové úroky	397	1,5%	320	0,9%	235	0,8%	1 047	4,3%
Ostatní náklady	340	1,3%	928	2,7%	251	0,9%	81	0,3%
Náklady CELKEM	26 791	100,0%	33 819	100,0%	31 460	100,0%	24 238	100,0%

Co se týče porovnání dosahovaných hodnot v časové řadě, je na tom analyzovaný podnik podobně jako v celém odvětví- je zde vidět mírný pokles celkových nákladů, ale i celkových výnosů, čili podnik si vedl nepatrně lépe. Konkurent LIKOL sice dokázal v průběhu let své výnosy navýšit o něco více, ale ruku v ruce s celkovými výnosy došlo k nárůstu i celkových nákladů téměř o stejné procento a tudíž si v konečném důsledku ani nepohoršil ani nepřilepšil. Druhý konkurent, společnost SETRA, sice dokázala své výnosy navýšit jako jedna z nelepších (o více než 70%), ale s růstem výnosů došlo i k razantnímu zvyšování spotřeby materiálů, energie a služeb a to téměř dvojnásobně- čili nedokázala s růstem výroby optimalizovat své náklady a tudíž ve finále došlo u této společnosti k celkovému propadu výsledků hospodaření.

Tab. 12 Horizontální analýza nákladů a výnosů- podnik

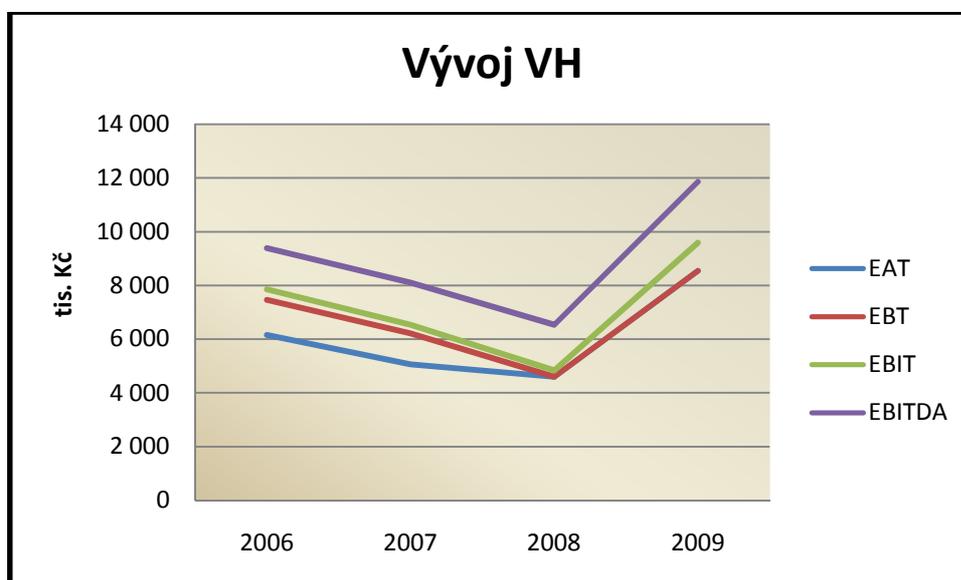
(v tis Kč)	2006	2007	2007/2006	2008	2008/2007	2009	2009/2008	2009/2006
Tržby za prodej zboží	186	38	-79,6%	48	26,3%	46	-4,2%	-75,3%
Výkony	30 832	35 394	14,8%	28 678	-19,0%	32 966	15,0%	6,9%
tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	30 832	35 394	14,8%	28 678	-19,0%	32 966	15,0%	6,9%
změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
aktivace	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Ostatní provozní výnosy	577	267	-53,7%	284	6,4%	0	-100,0%	-100,0%
Výnosy CELKEM	31 595	35 699	13,0%	29 010	-18,7%	33 012	13,8%	4,5%
Náklady vynaložené na prodané zboží	152	26	-82,9%	34	30,8%	14	-58,8%	-90,8%
Výkonová spotřeba	17 663	23 253	31,6%	20 941	-9,9%	15 559	-25,7%	-11,9%
Osobní náklady	6 567	7 501	14,2%	8 517	13,5%	5 265	-38,2%	-19,8%
Odpisy dlouh.nehmotného a hmotného majetku	1 527	1 573	3,0%	1 704	8,3%	2 272	33,3%	48,8%
Změna stavu rezerv a OP	145	218	50,3%	-222	-201,8%	0	-100,0%	-100,0%
Nákladové úroky	397	320	-19,4%	235	-26,6%	1 047	345,5%	163,7%
Ostatní náklady	340	928	172,9%	251	-73,0%	81	-67,7%	-76,2%
Náklady CELKEM	26 791	33 819	26,2%	31 460	-7,0%	24 238	-23,0%	-9,5%

7.1.3 Analýza vývoje zisku

Z tabulky č. 13 a lépe pak z obrázku č. 4 je možno vidět, že v období 2006 až 2008 docházelo k patrnému poklesu provozního výsledku hospodaření, který mohl být způsoben tvorbou rezerv a opravných položek, především však značným nárůstem celkových nákladů. Naopak zlomový byl rok 2009, kdy vidíme, že došlo k prudkému nárůstu provozního výsledku hospodaření a dosáhl nejvyšší hodnoty za sledované období, dokonce se oproti předchozímu roku 2008 více jak ztrojnásobil. Tento vývoj samozřejmě ovlivnil proporce jednotlivých kategorií zisků, jež je zachycen na obrázku č. 4.

Tab. 13 Vývoj VH podniku

(v tis Kč)	2 006	2 007	2 008	2 009
Provozní VH	5 902	4 548	2 860	9 798
Finanční VH	1 582	1 671	1 739	-1 257
Mimořádný VH	-24	0	0	0
Nákladové úroky	397	320	235	1 047
Odpisy	1 527	1 573	1 704	2 272
Daň	1 303	1 152	0	0
EAT	6 157	5 067	4 599	8 541
EBT	7 460	6 219	4 599	8 541
EBIT	7 857	6 539	4 834	9 588
EBITDA	9 384	8 112	6 538	11 860



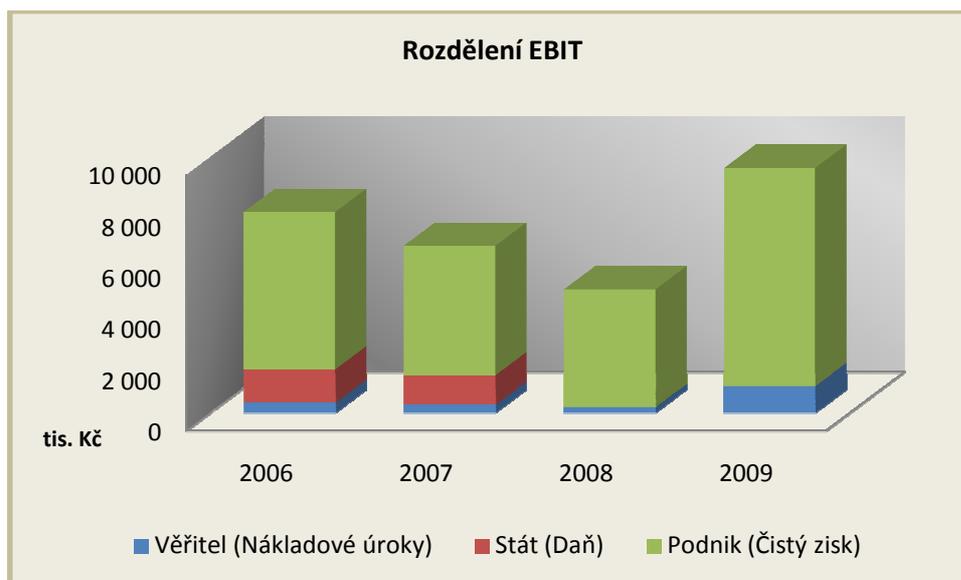
Obr. 4 Vývoj VH podniku

7.1.4 Rozdělení EBIT

Každého manažera zajímá, kolik vytvořeného EBIT zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik připadne věřitelům ve formě nákladových úroků a jaká část připadne státu v podobě daní. Z obrázku č. 8 je patrné, že podniku zůstává relativně vysoký podíl čistého zisku. Klesající tendence podílu pro věřitele je opět změněna v roce 2009, kdy vidíme prudký růst- v kontextu s vývojem odpisů (tabulka č. 13) a tudíž i investicemi do hmotného majetku, můžeme usuzovat, že tyto investice jsou financovány z úplatných zdrojů.

Tab. 14 Rozdělení EBIT

(v tis Kč)	2006	2007	2008	2009
EBIT	7 857	6 539	4 834	9 588
Věřitel (Nákladové úroky)	397	320	235	1 047
Stát (Daň)	1 303	1 152	0	0
Podnik (Čistý zisk)	6 157	5 067	4 599	8 541



Obr. 5 Rozdělení EBIT

7.1.5 Analýza vývoje cash flow

V tabulce č. 8 je ve zkrácené podobě uveden vývoj Cash Flow v analyzovaných letech rozdělený podle jednotlivých činností. Z ní je patrné, že Cash Flow společnosti se vyvíjí velice nestabilním způsobem a v roce 2009 dokonce dosáhlo záporné hodnoty. V celé posloupnosti analyzovaných let je CF nižší než hodnoty realizovaného čistého zisku společnosti.

Hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která je v podniku významným zdrojem financování. Zvyšující se ráz záporných peněžních toků z investiční činnosti společnosti svědčí o investiční aktivitě podniku, především do DHM. CF z finanční činnosti bylo ovlivňováno hlavně vývojem hodnoty bankovních úvěrů- výdaji na jejich splácení a pořizování nových.

Tab. 15 Analýza vývoje CF

(v tis Kč)	2006	2007	2008	2009
Počáteční stav peněžních prostředků	3 215	4 767	5 038	8 300
CF z provozní činnosti	5 738	5 343	8 964	11 666
CF z investiční činnosti	-854	260	-467	-7 726
CF z finanční činnosti	-3 332	-5 332	-5 235	-6 085
Změna peněžních prostředků	1 552	271	3 262	-2 145
Konečný stav peněžních prostředků	4 767	5 038	8 300	6 155

7.2 Rozdílové ukazatele

7.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu

Společnost po celou dobu analyzovaného období dosahovala kladných hodnot čistého pracovního kapitálu a tím i dostatečně vysoký „finanční polštář“ pro krytí neočekávaných závazků. Podíl ČPK na oběžných aktivech je vždy vyšší než 50% a v průměru převyšuje hodnotu 73%. Vzhledem k tomu, že podíl zásob na oběžném majetku společnosti je velmi nízký a doba obratu pohledávek činí v průměru více než 100 dnů, navíc přesahuje dobu obratu závazků (tabulka 24) → vysoké hodnoty ČPK svědčí o tom, že společnost má značné množství zdrojů „umrtveno“ v pohledávkách.

Tab. 16 Analýza ČPK

(v tis Kč)	2006	2007	2008	2009
ČPK	10 362	11 823	12 822	10 303
ČPK/OA	81,5%	76,5%	86,8%	50,2%

7.3 POMĚROVÉ UKAZATELE

7.3.1 Analýza zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury

Pokud se zaměříme na období 2006 až 2008, vidíme, že zadlužení dosahuje nízkých hodnot a můžeme jej tedy hodnotit jako přiměřené- jeho zadluženost je násobně nižší, než je tomu v odvětví i u konkurence. Zlaté pravidlo financování, které požaduje, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobým kapitálem, podnik splňuje. Dokonce můžeme konstatovat, že podnik svá dlouhodobá aktiva dokáže pokrýt ze svého vlastního kapitálu, což zabezpečuje finanční stabilitu podniku. Nejvyšší zadluženost vykazuje podnik SETRA, který k financování svých aktiv využívá více jak z 85% cizích zdrojů, navíc můžeme vidět, že

dává přednost agresivní strategii a část svého dlouhodobého majetku pokrývá z krátkodobých zdrojů.

Ovšem v roce 2009 je situace odlišná- podnik překonal doporučenou maximální hranici zadlužení (60%) i když dle tabulky č. 18 můžeme vidět, že i v odvětví je tato hranice překročena. Z hodnot míry zadlužení je patrné, že podnik hodnotou cizích zdrojů několikanásobně převýšil hodnotu vlastního kapitálu, avšak tento vývoj byl způsoben velkou investicí v podobě pořízení nového dlouhodobého majetku (především hmotného) a dle velkého nárůstu cizích zdrojů lze usuzovat, že podnik ke krytí takto velké investice využil zejména úplatného kapitálu v podobě úvěru.

Z hlediska úrokového krytí můžeme podnik hodnotit pozitivně- vytvořený zisk každoročně převyšoval hodnotu nákladových úroků a tím vytvářel potřebného zisku pro krytí potenciálních úroků z půjček, čehož bylo využito právě ke zmíněné investici v roce 2009, čímž se ovšem podnik značně přiblížil ke spodní hranici (pětinásobek EBIT), kdy je ještě svou kapacitou schopen přijmout další bankovní úvěr.

Co se týče doby splacení dluhů, měla by mít z hlediska přínosu klesající tendenci což plní pouze pro období 2006 až 2008, rok 2009 je v tomto případě opět zlomový a doba splatnosti se několikanásobně prodloužila.

Tab. 17 Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku

	2006	2007	2008	2009
Celková zadluženost	27,1%	23,8%	13,8%	85,3%
Míra zadluženosti	0,37	0,31	0,16	5,79
Úrokové krytí	19,79	20,43	20,57	9,16
Doba splacení dluhů	1,79	1,72	0,59	4,34
Krytí dlouh. majetku vlast. kapitálem	1,14	1,32	1,46	0,23
Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji	1,45	1,55	1,61	1,28

Tab. 18 Vývoj ukazatelů zadluženosti- odvětví a konkurence

		2006	2007	2008
odvětví	Celková zadluženost	63,9%	67,4%	65,9%
	Míra zadluženosti	1,91	2,12	1,99
	Úrokové krytí	23,59	8,03	13,70
	Krytí dlouh. majetku vlast. kapitálem	1,30	1,31	1,35
	Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji	1,60	1,56	1,63
LIKOL	Celková zadluženost	31,6%	41,4%	29,7%
	Míra zadluženosti	0,48	0,73	0,44
	Úrokové krytí	15,00	120,28	2,68
	Krytí dlouh. majetku vlast. kapitálem	1,10	0,86	0,89
	Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji	1,18	0,94	0,97
SETRA	Celková zadluženost	88,0%	87,4%	88,7%
	Míra zadluženosti	8,56	8,51	7,85
	Úrokové krytí	248,32	x	x
	Krytí dlouh. majetku vlast. kapitálem	0,25	0,28	0,31
	Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji	0,25	0,28	0,31

Multiplikátor vlastního kapitálu vyjadřuje společný vliv faktorů úroková redukce zisku (EBT/EBIT) a finanční páky (A/VK). Tyto dva faktory působí protichůdně. Zvyšování zadluženosti, které se projeví v růstu ukazatele finanční páky, má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Ovšem zvyšování zadluženosti má však také vliv na zvyšování úroků, které pak snižují zisk plynoucí investorům a způsobují pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu. Pokud je hodnota multiplikátoru, který je součinem těchto dvou faktorů větší než 1, potom zvyšování zadluženosti má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tab. 19 Multiplikátor jmění vlastníku

	2006	2007	2008	2009
EBT/EBIT	0,95	0,95	0,95	0,89
A/VK	1,37	1,31	1,16	6,79
Multiplikátor vlastního kapitálu	1,30	1,25	1,10	6,04

7.3.2 Analýza likvidity

V tabulce č. 21 můžeme vidět vývoj jednotlivých ukazatelů likvidity a porovnat je s hodnotami doporučenými Ministerstvem průmyslu a obchodu. Při srovnání je patrné, že tyto doporučené hodnoty jsou v letech 2006 až 2008 mnohonásobně překročeny, což poukazuje na fakt, že podnik by byl schopen v krizové situaci při přeměně všech svých oběžných prostředků na prostředky finanční dostát svých krátkodobých závazků a tím si zajistit svou finanční stabilitu, ale na straně druhé, příliš vysoké hodnoty svědčí o vázání velkého

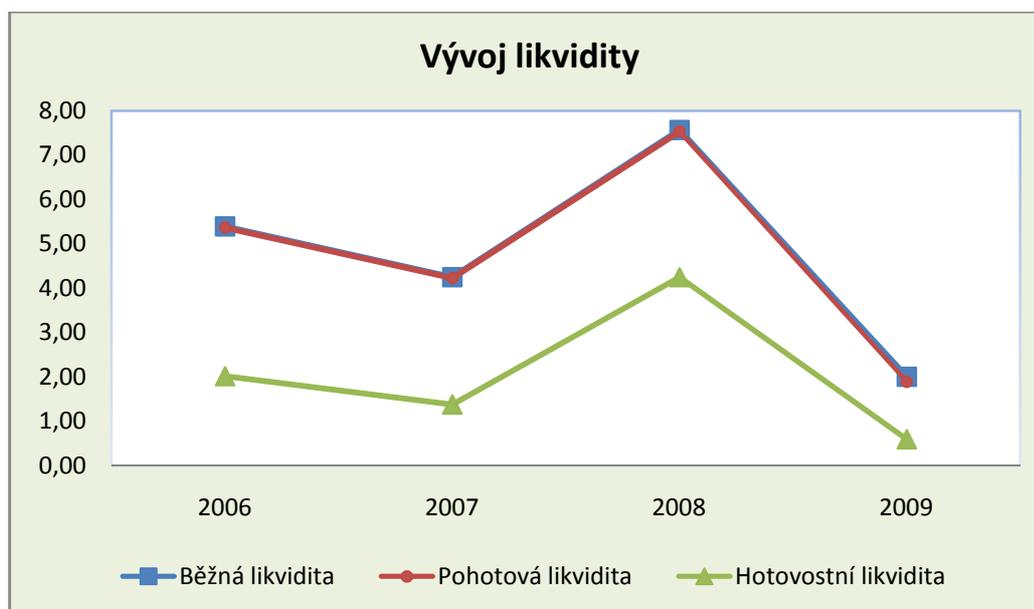
množství finančních prostředků v jednotlivých složkách oběžných aktiv (především pak v pohledávkách) a o jejich neefektivním využití s dopadem na rentabilitu. Jediným rokem, který se k doporučeným hodnotám nejvíce přibližuje, je pouze rok 2009.

Při řízení likvidity jde o to, mít k danému datu (tj. ve správném čase) a v odpovídající podobě (tj. na správném místě) dostatek peněžních prostředků k úhradě závazků.

Tab. 20 Vývoj ukazatelů likvidity- podnik

	2006	2007	2008	2009	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	5,40	4,25	7,57	2,01	1,5 - 2,5
Pohotová likvidita	5,37	4,24	7,53	1,90	1 - 1,5
Hotovostní likvidita	2,02	1,39	4,25	0,60	0,2 - 0,5
ČPK/OA	81,47%	76,48%	86,79%	50,21%	30 - 50%
ČPK/A	25,86%	28,80%	33,60%	17,37%	

I z analýzy čistého pracovního kapitálu je patrné a jak již bylo zmíněno, podnik vytvářel příliš vysoký „finanční polštář“ pro krytí neočekávaných závazků ve formě kladné hodnoty ČPK a jeho vysokého podílu na oběžných aktivech.



Obr. 6 Vývoj likvidity- podnik

Pokud poměříme hodnoty analyzované společnosti s hodnotami dosahovaných v odvětví a u konkurence, je patrné, že se dokážou mnohem lépe držet v mantinelech doporučených

hodnot, to znamená, že dokážou efektivněji využívat své finanční prostředky, zbytečně je tedy „neumrtvují“ v některých položkách a tím si zajišťují vyšší rentabilitu, aniž by výrazněji ohrozili svou finanční stabilitu.

Tab. 21 Vývoj ukazatelů likvidity- odvětví a konkurence

		2006	2007	2008	Doporučené hodnoty MPO
odvětví	Běžná likvidita	1,29	1,41	1,48	1,5 - 2,5
	Pohotová likvidita	1,13	1,18	1,27	1 - 1,5
	Hotovostní likvidita	0,20	0,24	0,26	0,2 - 0,5
	ČPK/OA	22,51%	29,05%	32,56%	30 - 50%
	ČPK/A	16,34%	21,68%	24,12%	
LIKOL	Běžná likvidita	3,46	1,62	1,83	1,5 - 2,5
	Pohotová likvidita	3,43	1,08	1,05	1 - 1,5
	Hotovostní likvidita	0,59	0,22	0,23	0,2 - 0,5
	ČPK/OA	71,08%	38,38%	45,29%	30 - 50%
	ČPK/A	25,97%	11,20%	8,96%	
SETRA	Běžná likvidita	2,05	2,43	2,02	1,5 - 2,5
	Pohotová likvidita	1,90	2,29	1,91	1 - 1,5
	Hotovostní likvidita	0,79	1,10	0,95	0,2 - 0,5
	ČPK/OA	51,26%	58,79%	50,50%	30 - 50%
	ČPK/A	28,91%	37,37%	32,19%	

7.3.3 Analýza rentability

Ukazatele rentability ukazují, že podnik je v celém analyzovaném období trvale ziskový ovšem s drobnými výkyvy- a to jak směrem dolů tak i nahoru. Po poklesu ziskové marže po roce 2006 ji dokázal dále opět každoročně zvyšovat. V roce 2009 opět dokázal zvýšit svou produkční sílu (rentabilita celkových aktiv).

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje míru efektivnosti využívání vlastního kapitálu ke generování čistého zisku. Jedná se o ukazatel, který zajímá především vlastníky (akcionáře, společníky) a rentabilita by měla dosahovat alespoň úrovně úrokové míry z úvěru, kterou můžeme považovat za minimální hranici.

Podnik efektivně využívá cizí úročený kapitál, jelikož je schopen vložený kapitál zhodnotit lépe, než kolik činí placené úroky- rentabilita úplatného kapitálu je tedy vyšší než úroková míra úvěrů.

Tab. 22 Vývoj ukazatelů rentability- podnik

	2006	2007	2008	2009
Rentabilita tržeb (EAT/T)	19,97%	14,32%	16,04%	25,91%
Rentabilita výnosů (EBIT/V)	24,87%	18,32%	16,66%	29,04%
Rentabilita celkových aktiv (EBIT/A)	19,61%	15,93%	12,67%	16,16%
Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	21,07%	16,20%	13,99%	97,71%
Rentabilita úplatného kapitálu (EAT/ÚK)	16,59%	13,75%	12,70%	22,14%

Při porovnání hodnot dosažených podnikem s hodnotami dosahovanými v odvětví, je patrné, že analyzovaný podnik dosáhl lepších výsledků u všech prezentovaných ukazatelů rentability- především pak v oblasti ziskové marže a využití vlastněného majetku podniku. Značně za podnikem zaostává firma LIKOL, která v daných ukazatelích dosahuje nejhorších výsledků. Lépe na tom byla společnost SETRA, jež v roce 2006 a 2007 dosahovala lepších výsledků, než tomu bylo v odvětví, nicméně na tento vývoj nedokázala v roce 2008 již navázat a dostala se pod hodnoty v odvětví. Pokud se u této firmy ještě zaměříme na rentabilitu vlastního kapitálu, uvidíme, že v roce 2006, potažmo 2007, dokázala enormně zhodnocovat kapitál vložený vlastníky podniku- ovšem můžeme také vidět, že v časové řadě razantně klesala- při růstu vlastního kapitálu docházelo k poklesu dosahovaného výsledku hospodaření.

Tab. 23 Vývoj ukazatelů rentability- odvětví a konkurence

		2006	2007	2008
odvětví	Rentabilita tržeb (EAT/T)	3,89%	3,68%	3,96%
	Rentabilita výnosů (EBIT/V)	5,06%	4,74%	4,93%
	Rentabilita celkových aktiv (EBIT/A)	8,42%	7,66%	7,92%
	Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	17,86%	15,72%	16,97%
	Rentabilita úplatného kapitálu (EAT/ÚK)	15,53%	13,46%	14,61%
LIKOL	Rentabilita tržeb (EAT/T)	0,80%	6,65%	1,42%
	Rentabilita výnosů (EBIT/V)	0,60%	8,63%	1,63%
	Rentabilita celkových aktiv (EBIT/A)	0,32%	7,28%	1,40%
	Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	0,63%	9,70%	1,82%
	Rentabilita úplatného kapitálu (EAT/ÚK)	0,60%	8,57%	1,64%
SETRA	Rentabilita tržeb (EAT/T)	14,48%	6,35%	2,80%
	Rentabilita výnosů (EBIT/V)	15,49%	7,54%	2,93%
	Rentabilita celkových aktiv (EBIT/A)	19,82%	10,83%	4,31%
	Rentabilita vlastního kapitálu (EAT/VK)	161,56%	83,03%	32,88%
	Rentabilita úplatného kapitálu (EAT/ÚK)	161,56%	83,03%	32,88%

7.3.4 Analýza aktivity

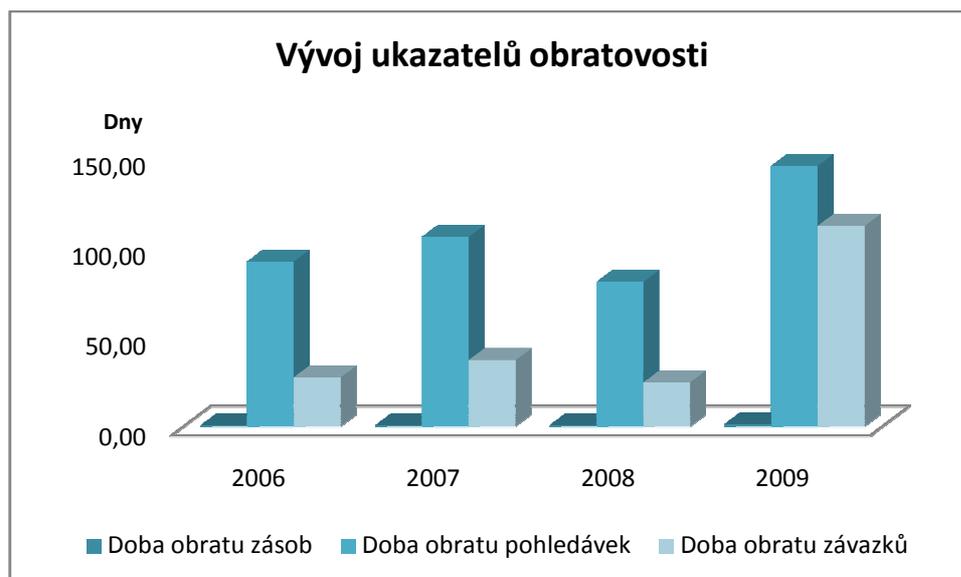
Hodnotíme-li dosažené výsledky firmy z hlediska efektivního využívání svých aktiv, bylo by žádoucí konstatovat, že využívá svá aktiva neefektivně, jelikož obrat celkových aktiv je nižší než doporučená hodnota 1 (z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč tržeb) a je rovněž nižší než obrat celkových aktiv v odvětví a u konkurenční firmy SETRA. Avšak k hodnotám je zde potřeba přistupovat obezřetně, protože nižší hodnota ukazatele může znamenat, že podnik investuje do budoucna a tyto investice zatím nepřinášejí potřebný efekt.

Doba obratu zásob je každoročně vyšší a tudíž podnik k dosažení svých tržeb potřebuje více zásob. Zrychlování obratu je výhodné, jelikož dochází ke snižování materiálových a finančních zdrojů vázaných v podniku, které mohou být využity jiným způsobem, což přinese i zvýšení rentability.

Co se týče doby obratu pohledávek, dosahuje podnik násobně horších výsledků v porovnání s odvětvím i nejbližší konkurencí, tzn., že dostává své pohledávky zaplacený později a tak dochází k neefektivnímu úvěrování odběratelů. Ukazatel doby obratu pohledávek je vhodné dát do souvislosti s dobou obratu závazků. Z porovnání zjistíme, že společnost platí své závazky dříve, než dostává zaplacený své pohledávky a tím zbylé období musí společnost financovat z jiných než krátkodobých závazků - dostává se tak pro své zákazníky do postavení věřitele a jak již bylo zmíněno, úvěruje své odběratele.

Tab. 24 Vývoj ukazatelů aktivity- podnik

	2006	2007	2008	2009
Obrat celkových aktiv	0,77	0,86	0,75	0,56
Doba obratu zásob (dny)	0,68	0,64	0,85	1,34
Doba obratu pohledávek (dny)	91,61	105,23	80,28	144,69
Doba obratu závazků (dny)	27,36	36,93	24,46	111,40



Obr. 7 Vývoj ukazatelů aktivity- podnik

Tab. 25 Vývoj ukazatelů aktivity- odvětví, konkurence

		2006	2007	2008
odvětví	Obrat celkových aktiv	1,57	1,39	1,43
	Doba obratu zásob	20,31	22,00	17,14
	Doba obratu pohledávek	25,51	34,38	35,05
	Doba obratu závazků	125,89	133,82	122,54
LIKOL	Obrat celkových aktiv	0,53	0,83	0,88
	Doba obratu zásob	1,99	7,49	2,06
	Doba obratu pohledávek	43,02	24,79	17,10
	Doba obratu závazků	43,19	77,86	44,53
SETRA	Obrat celkových aktiv	1,24	1,43	1,40
	Doba obratu zásob	12,37	9,20	8,73
	Doba obratu pohledávek	63,08	72,38	77,35
	Doba obratu závazků	79,60	66,02	81,34

Při srovnání zjistíme, že u konkurence je průměrná doba splatnosti závazků, vyjádřena dobou od vzniku závazku do doby jeho úhrady, minimálně dvojnásobně vyšší a při srovnání s odvětví je tato doba ještě mnohonásobně delší (dosahuje téměř pětinasobku doby dosažené u podniku XYZ) a tím nedochází u konkurence ani u odvětví k takovému odfinancování podniku.

7.3.5 Ostatní ukazatele

Tab. 26 Další ukazatele- podnik

	2006	2007	2008	2009
přidaná hodnota/počet zaměstnanců	660,15 Kč	607,65 Kč	387,55 Kč	873,95 Kč
tržby/počet zaměstnanců	1 550,90 Kč	1 771,60 Kč	1 436,30 Kč	1 650,60 Kč
osobní náklady/počet zaměstnanců	328,35 Kč	375,05 Kč	425,85 Kč	263,25 Kč
výkonová spotřeba/výnosy	55,90%	65,14%	72,19%	47,13%
osobní náklady/výnosy	20,78%	21,01%	29,36%	15,95%
odpisy/výnosy	4,83%	4,41%	5,87%	6,88%
nákladové úroky/výnosy	1,26%	0,90%	0,81%	3,17%
přidaná hodnota/výnosy	41,79%	34,04%	26,72%	52,95%
osobní náklady /přidaná hodnota	49,74%	61,72%	109,88%	30,12%
odpisy/přidaná hodnota	11,57%	12,94%	21,98%	13,00%
nákladové úroky/přidaná hodnota	3,01%	2,63%	3,03%	5,99%
VH před zdaněním/přidaná hodnota	56,50%	51,17%	59,33%	48,86%

V rámci finanční analýzy lze využít dalších ukazatelů. První část tabulky poměřuje významné položky připadající na jednoho zaměstnance. Přidaná hodnota na zaměstnance zaznamenala výrazný pokles v roce 2008, avšak v roce 2009 došlo opět k jejímu nárůstu a překonala i hodnotu z roku 2006. Obdobnou situaci můžeme vidět i u tržeb připadajících na jednoho zaměstnance. Rostli i osobní náklady ovšem pouze do roku 2009, kdy došlo ke snížení celkového objemu osobních nákladů.

Druhá část tabulky zachycuje podíl uvedených položek nákladů na výnosech podniku. Podíl výkonové spotřeby stejně tak jako osobních nákladů každoročně roste až na rok 2009, kdy došlo k propadu až pod hodnotu z roku 2006. Podíl osobních nákladů a nákladových úroků každoročně roste, což je dáno již mnohokrát zmíněným pořizováním dlouhodobého majetku a jeho financování z cizích zdrojů. Poměr přidané hodnoty na výnosech má stejný vývoj v čase jako její podíl na zaměstnance.

Významnou ekonomickou veličinou vhodnou pro srovnání je struktura přidané hodnoty v podniku, kterou zachycuje poslední část tabulky. Ve srovnání s odvětvím a konkurentem SETRA je struktura přidané hodnoty u podniku podobná. Nicméně podnik má o něco nižší podíl osobních nákladů a vyšší podíl výsledku hospodaření před zdaněním. Trochu jinak je tomu u společnosti LIKOL, ta má sice nižší podíl nákladových úroků avšak podíl osobních nákladů je téměř dvojnásobný, nemluvě o výsledku hospodaření.

Tab. 27 Další ukazatele- odvětví, konkurence

		2006	2007	2008
odvětví	výkonová spotřeba/výnosy	77,09%	71,76%	74,48%
	osobní náklady/výnosy	10,41%	8,40%	9,36%
	odpisy/výnosy	1,31%	1,35%	1,27%
	nákladové úroky/výnosy	0,21%	0,59%	0,36%
	přidaná hodnota/výnosy	16,60%	14,21%	14,24%
	osobní náklady /přidaná hodnota	62,71%	59,06%	65,72%
	odpisy/přidaná hodnota	7,91%	9,52%	8,94%
	nákladové úroky/přidaná hodnota	1,29%	4,16%	2,52%
	VH před zdaněním/přidaná hodnota	29,22%	29,19%	32,05%
LIKOL	výkonová spotřeba/výnosy	64,62%	76,74%	64,69%
	osobní náklady/výnosy	33,68%	28,82%	37,90%
	odpisy/výnosy	4,27%	2,98%	7,27%
	nákladové úroky/výnosy	0,04%	0,07%	0,61%
	přidaná hodnota/výnosy	33,89%	23,16%	35,08%
	osobní náklady /přidaná hodnota	99,40%	124,41%	108,05%
	odpisy/přidaná hodnota	12,60%	12,88%	20,73%
	nákladové úroky/přidaná hodnota	0,12%	0,31%	1,73%
	VH před zdaněním/přidaná hodnota	1,65%	36,93%	2,92%
SETRA	výkonová spotřeba/výnosy	49,81%	57,24%	58,01%
	osobní náklady/výnosy	22,10%	20,35%	20,82%
	odpisy/výnosy	5,54%	5,54%	4,87%
	nákladové úroky/výnosy	5,50%	0,28%	3,34%
	přidaná hodnota/výnosy	42,70%	36,99%	36,10%
	osobní náklady /přidaná hodnota	51,76%	55,00%	57,68%
	odpisy/přidaná hodnota	12,98%	14,98%	13,49%
	nákladové úroky/přidaná hodnota	12,87%	0,76%	9,26%
	VH před zdaněním/přidaná hodnota	36,07%	20,38%	8,11%

Pokud ještě srovnáme vývoj podílu vybraných nákladových položek na výnosech v čase, dojdeme k závěru, že podnik má obdobnou strukturu těchto položek jako konkurenti, avšak v porovnání s odvětvím mají pouze nižší podíl výkonové spotřeby. Podnik a také konkurence je však lepší v poměru přidané hodnoty k výnosům.

7.4 Souhrnné ukazatele

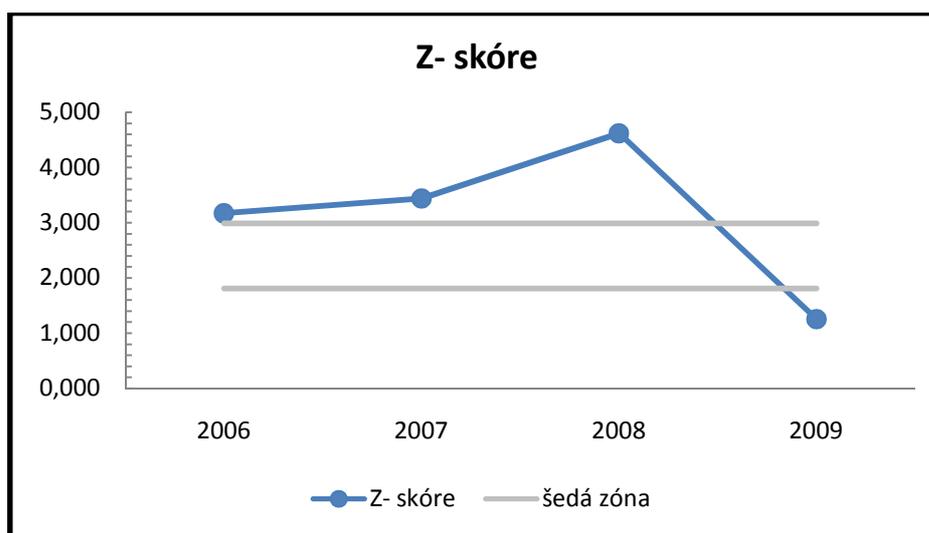
7.4.1 Altmanův index (Z-skóre)

Jak ukazuje následující tabulka tak hodnoty Altmanova indexu pro rok 2006 až 2008 převyšují hranici 2,99 a tudíž můžeme říci, že podnik má upokojivou finanční situaci. Naopak je tomu v roce 2009, kde dle teoretických základů by se měla firma pohybovat ve špatně finanční situaci hrozící až pravděpodobným bankrotem- avšak výsledek z roku 2009 byl do

jisté míry ovlivněn strategií podniku, který investoval značné finanční prostředky do nákupu nového DHM a také změnou své struktury, kde došlo k výraznému zvýšení cizích zdrojů na úkor vlastního kapitálu a tím i do značné míry ke zkreslení výsledku, který je dán svou strukturou výpočtu.

Tab. 28 Altmanův index důvěryhodnosti- podnik

	2006	2007	2008	2009
0,717 x ČPK/A	0,185	0,207	0,241	0,125
0,847 x nerozdělené zisky/A	0,477	0,531	0,617	0,000
3,107 x EBIT/A	0,609	0,495	0,394	0,502
0,420 x VK/CZ	1,131	1,346	2,617	0,073
0,998 x T/A	0,768	0,861	0,750	0,555
Z- skóre	3,171	3,439	4,619	1,254



Obr. 8 Vývoj Altmanova indexu- podnik

Při srovnání výsledků podniku s konkurencí a odvětvím, zjistíme, že podnik XYZ na tom byl ve srovnávaných letech 2006 až 2008 jednoznačně lépe, neboť konkurence, potažmo odvětví se svými hodnotami pohybovali lehce nad spodní hranicí „šedé zóny“.

Tab. 29 Vývoj Altmanova indexu- odvětví, konkurence

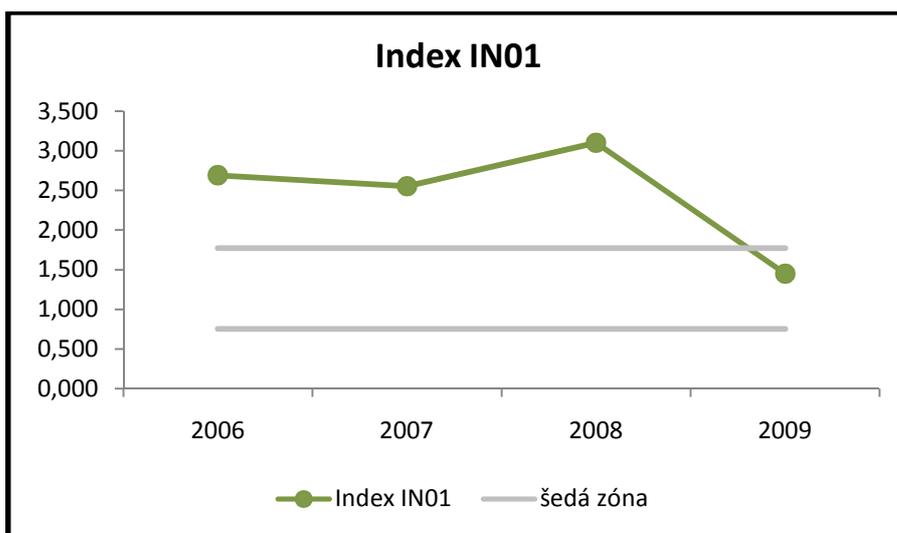
Z- skóre	2006	2007	2008
odvětví	2,272	2,086	2,178
LIKOL	1,750	1,752	1,944
SETRA	1,962	2,008	1,803

7.4.2 Index NX01

Pokud se podíváme na hodnoty, které podnik dosáhl v rámci Indexu IN01, lze konstatovat, že podnik pro období 2006 až 2008 překonal stanovenou hranici 1,77 bodů a tím tvořil v daném období hodnotu (dosáhl kladného ekonomického zisku). V roce 2009 se jeho hodnota pohybuje v rozmezí tzv. šedé zóny (0,75 – 1,77), podnik tedy sice netvořil hodnotu, ale svými aktivitami nespěje k bankrotu.

Tab. 30 Vývoj indexu IN0- podnik

	2006	2007	2008	2009
0,13 x A/CZ	0,480	0,547	0,940	0,152
0,04 x EBIT/NÚ	0,792	0,817	0,823	0,366
3,92 x EBIT/A	0,769	0,625	0,497	0,634
0,21 x V/A	0,166	0,183	0,160	0,117
0,09 x OA/(KZ + KBÚ)	0,486	0,383	0,681	0,181
Index IN01	2,692	2,554	3,100	1,450



Obr. 9 Vývoj indexu IN0- podnik

Co se týče Indexu IN01, podnik XYZ dle dat uvedených výše dokázal v období 2006 až 2008 trvale tvořit hodnotu, avšak u odvětví a konkurenta SETRA došlo k překonání hraniční meze 1,77 bodů a tudíž i k tvorbě hodnoty pouze v roce 2006, u konkurenční společnosti LIKOL pouze v roce 2007.

Tab. 31 Vývoj indexu IN0- odvětví, konkurence

Index IN01	2006	2007	2008
odvětví	1,942	1,281	1,527
LIKOL	1,447	5,734	0,945
SETRA	8,327	1,093	0,807

7.5 Spider analýza

Tab. 32 Spider analýza pro rok 2008- podnik vs. odvětví

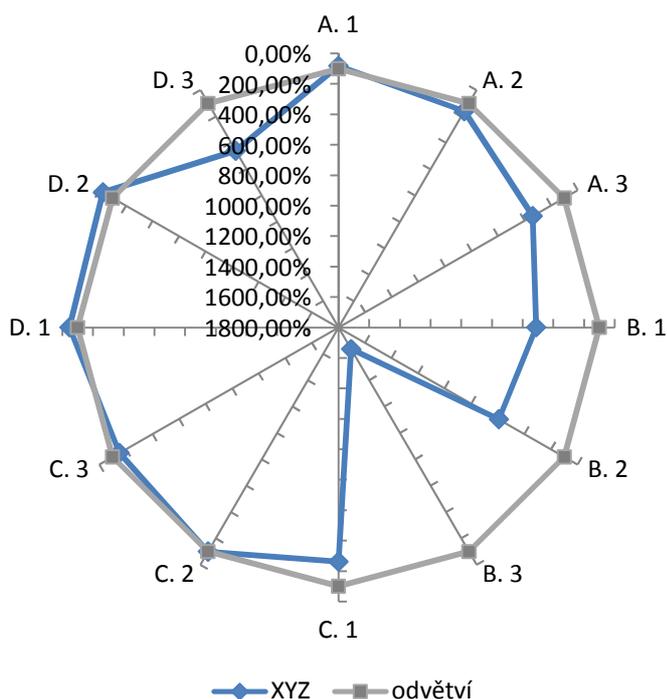
			XYZ	odvětví
Rentabilita	A. 1	Rentabilita vlastního kapitálu	13,99%	16,97%
	A. 2	Rentabilita aktiv	12,67%	7,92%
	A. 3	Rentabilita výnosů	16,66%	4,93%
Likvidita	B. 1	Běžná likvidita	7,57	1,48
	B. 2	Pohotová likvidita	7,53	1,27
	B. 3	Hotovostní likvidita	4,25	0,26
Zadluženost	C. 1	Vlastní kapitál/Aktiva	86,17%	33,06%
	C. 2	Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji	1,61	1,63
	C. 3	Úrokové krytí	20,57	13,7
Aktivita	D. 1	Obratovost aktiv	0,75	1,61
	D. 2	Obratovost pohledávek	3,93	14,11
	D. 3	Obratovost závazků	13,16	2,86

Z tabulky a obrázku je zřejmé, že v oblasti rentability dosahuje analyzovaný podnik oproti odvětví horších výsledků pouze v rámci rentability vlastního kapitálu.

V oblasti běžné, pohotové i hotovostní likvidity společnost XYZ. mnohonásobně překračuje hodnoty doporučené MPO a dosahuje tak lepšího výsledku než celé odvětví. Zde bych však upozornil na fakt, že příliš vysoké hodnoty u ukazatelů likvidity svědčí o neefektivním „umrtvování“ peněz v různých formách oběžného majetku.

Co se týče oblasti zadluženosti, je zřejmé, že analyzovaný podnik k financování dlouhodobého a oběžného majetku spíše využívá vlastní kapitál a tím se do značné míry obírá o možnost využití finanční páky. Dále je taktéž patrné, podnik svými dlouhodobými zdroji financuje stejně velkou část krátkodobého majetku jak je tomu běžné v odvětví. Jako poslední ukazatel zadluženosti je zde uvedeno úrokové krytí, kde dosahuje podnik vyšších hodnot, a tudíž byl lépe schopen splácet své úroky.

V oblasti aktiv je na tom ve všech třech vybraných ukazatelích lépe odvětví.

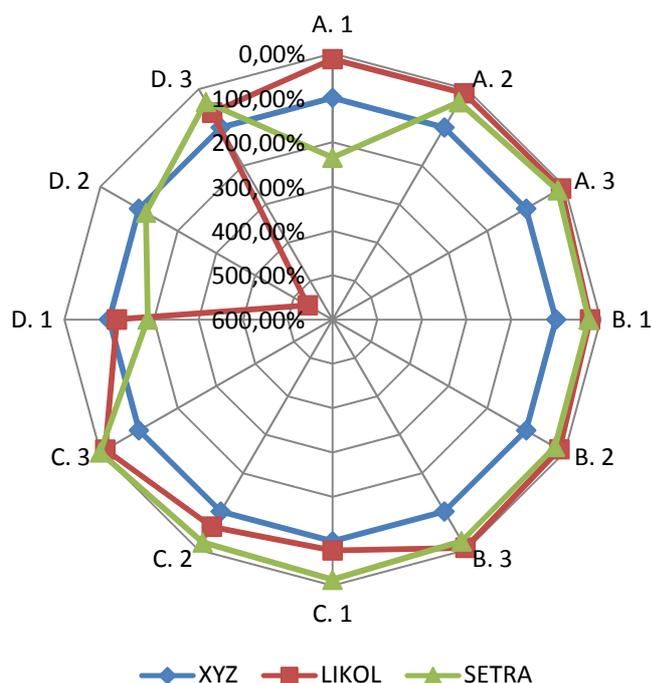


Obr. 10 Spider analýza- podnik vs. odvětví

Pokud budeme srovnávat podnik s konkurencí, bude horší respektive lepší ve stejných oblastech, jako tomu bylo v porovnání s odvětvím vyjma rentability vlastního kapitálu u společnosti SETRA, která u tohoto ukazatele dosáhla ještě lepšího výsledku než analyzovaná společnost.

Tab. 33 Spider analýza pro rok 2008- podnik vs. konkurence

			XYZ	LIKOL	SETRA
Rentabilita	A. 1	Rentabilita vlastního kapitálu	13,99%	1,82%	32,88%
	A. 2	Rentabilita aktiv	12,67%	1,40%	4,31%
	A. 3	Rentabilita výnosů	16,66%	1,63%	2,93%
Likvidita	B. 1	Běžná likvidita	7,57	1,83	2,02
	B. 2	Pohotová likvidita	7,53	1,05	1,91
	B. 3	Hotovostní likvidita	4,25	0,23	0,95
Zadluženost	C. 1	Vlastní kapitál/Aktiva	86,17%	68,10%	11,29%
	C. 2	Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji	1,61	0,97	0,31
	C. 3	Úrokové krytí	20,57	2,68	x
Aktivita	D. 1	Obratovost aktiv	0,75	0,88	1,4
	D. 2	Obratovost pohledávek	3,93	21,05	4,65
	D. 3	Obratovost závazků	13,16	8,09	4,43



Obr. 11 Spider analýza- podnik vs. konkurence

7.6 Závěr k tradičním finančním ukazatelům a finanční analýze

Cílem této praktické části bylo zhodnocení výkonnosti podniku na základě tradičních finančních ukazatelů a pomocí finanční analýzy, jež měli podhalit slabiny a přednosti analyzované společnosti XYZ a také pomoci vytvořit obraz i jejím finančním zdravím. Součástí této části bylo také porovnat vybraná data a jejich vývoj zhodnotit z hlediska hodnot dosažených v odvětví, kam analyzovaná společnost patří, a především s vybranými konkurenčními firmami LIKOL a SETRA.

Rozčlenění této části práce bylo provedeno do jednotlivých skupin ukazatelů, které obsahují určitá hodnotící měřítka, k nimž byl připojen komentář týkající se dopadů pro analyzovanou společnost z hlediska přínosu či naopak jako nedostatku a jejich porovnání v rámci již zmiňovaného benchmarkingu.

Jako určité souhrnné porovnání můžeme brát poslední oddíl této části práce, která je zaměřena na Spider analýzu, jejíž součástí je porovnání vybraných hodnotících měřítek s odvětvím, potažmo konkurenčními firmami. Porovnávána jsou ovšem data pouze za jeden rok, v našem případě je to rok 2008 a to z důvodu prozatímní nedostupnosti dat z Ministerstva průmyslu a obchodu pro rok 2009.

8 MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI

V této kapitole bude hodnocena výkonnost podniku pomocí vybraných moderních měřítek výkonnosti. Nejsou zde uvedena ta měřítka, která jsou založena na tržních datech a to z důvodu že společnost není veřejně obchodovatelná.

Postupy výpočtu jednotlivých ukazatelů jsou doplněny o komentáře k některým úpravám, které bylo v rámci daných modelů nutné provést. Jednotlivé výpočty moderních měřítek jsou pak dále zakončeny popisem vývoje hodnoty zkoumaného ukazatele a jeho vypovídací schopnosti pro analyzovanou společnost XYZ.

8.1 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty využijeme ekonomický model a vztah $EVA = NOPAT - WACC \times C$, který je blíže popsán v kapitole 3.1.

8.1.1 Vymezení NOA

Úprava aktiv pro výpočet NOA vychází z následujících kroků:

1. Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány,
2. Vyčlenění neoperačních aktiv,
3. Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

8.1.1.1 Aktivace položek

V této části je uveden postup při aktivaci položek, které podnik využívá ke své hlavní výdělečné činnosti, ale v rozvaze nejsou zachyceny.

Leasing

Podnik XYZ pořizuje formou leasingu především:

- nákladní a tranzitní automobily,
- technologická zařízení (drtiče, třídiče apod.),
- nakládací a přepravní techniku,
- ostatní stroje a zařízení.

Tab. 34 Aktivace leasingu

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
aktivace leasingu	11 276	7 743	4 903	2 616

Leasing je aktivován na základě současné hodnoty leasingových splátek a to jak do dlouhodobého majetku, tak do závazků. Aktivní i pasivní položka bude mít vždy stejnou výši.

Oceňovací rozdíly

Hodnota zásob se stanovuje podle principu opatrnosti. V tomto případě je proto vhodné upravit aktiva o rozdíl v ocenění. V podniku se hodnota zásob stanovuje metodou FIFO, která se nejvíce blíží ocenění tržnímu, a proto nebudeme úpravu provádět. Opravné položky k pohledávkám tvoří nepatrnou hodnotu a jsou již zahrnuty v rozvaze.

U dlouhodobého majetku nebyly zjištěny žádné oceňovací rozdíly, a proto nebudou aktiva o tuto položku upravena. Účetní odpisy jsou nastaveny tak, aby hodnota majetku co nejvíce odpovídala reálnému ocenění.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Jednou z hlavních položek jsou náklady na výzkum a vývoj. Analyzovaný podnik se sám výzkumem ani vývojem nezabývá, proto nebude aktivace provedena.

Goodwill

Společnost XYZ nevykazuje v majetku žádnou hodnotu goodwillu a tudíž nebude zařazena do NOA.

Tiché rezervy

Vedením společnosti nebyly žádné rezervy označeny jako nadbytečné, tudíž se s nimi při výpočtu NOA dále nepočítá.

8.1.1.2 Vyčlenění neoperačních aktiv

Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek vyloučíme v případě, že dosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu nutné. K této úpravě využijeme ukazatele hotovostní likvidity, u něhož nechceme, aby přesáhl hodnotu 0,5. Dosahovaná hodnota je pro rok 2006 až 2009 vyšší, a je proto nutné úpravu provést.

Tab. 35 Vyloučení KFM

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
Krátkodobý finanční majetek	4 767	5 038	8 300	6 155
provozně nutný KFM	1 179	1 818	976	5 108
"nadbytečný" KFM	3 589	3 221	7 324	1 048

Dlouhodobý finanční majetek

Vzhledem k tomu, že dlouhodobý finanční majetek nemá charakter portfoliových investic, bude v rozvaze ponechán.

Nedokončené investice

Tento majetek je sice obvykle provozně potřebný, ale nepodílí se na tvorbě současných výsledku hospodaření, a proto je vhodné jej z NOA vyloučit. V našem případě bude mít na změnu struktury největší dopad vyloučení nedokončeného dlouhodobého majetku.

Tab. 36 Vývoj nedokončených investic

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
nedokončený DHM	1 108	210	210	0
nedokončený DNM	0	0	0	0

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Nebyla zjištěna žádná jiná aktiva, která se nepoužívají k operativní činnosti, proto zde není provedena žádná úprava.

8.1.1.3 Krátkodobé, explicitně neúročené závazky

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Jedná se zejména o krátkodobé závazky, pasivní časové rozlišení, nezpлатněné dlouhodobé závazky, případně i rezervy mající charakter skutečných závazků.

Tab. 37 Vývoj neúročených cizích zdrojů

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
rezervy	600	565	0	0
dlouhodobé závazky- neúročené	0	0	0	10 524
krátkodobé závazky- neúročené	2 357	3 635	1 952	10 215
časové rozlišení pasiv	0	0	0	0
celkem	2 957	4 200	1 952	20 739

Kompletní dopady do majetkové struktury (vymezení NOA) jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. 38 Vymezení NOA

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobý majetek	35 755	31 285	27 208	41 013
DNM	0	0	0	1 588
DHM	31 755	27 285	23 208	39 425
DFM	4 000	4 000	4 000	0
Oběžná aktiva	9 131	12 238	7 450	19 471
zásoby	59	63	68	123
dlouhodobé pohledávky	0	0	0	972
krátkodobé pohledávky	7 893	10 357	6 406	13 268
krátkodobý finanční majetek	1 179	1 818	976	5 108
Časové rozlišení	1 763	1 835	872	399
(-) Neúročený cizí kapitál	2 957	4 200	1 952	20 739
NOA	43 692	41 158	33 578	40 143

8.1.2 Vymezení NOPAT

Nejdůležitější zásadou je pro určení NOPAT dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT.

Pro určení NOPAT vyjdeme z výsledků hospodaření z běžné činnosti (před zdaněním) a provedeme následující úpravy:

- vyloučíme z finančních nákladů placené úroky (přičtením zpět k VH) z bankovních úvěrů a také úroky obsažené v leasingových platbách,
- vyloučíme mimořádné položky- v případě podniku vyloučíme výsledek hospodaření za prodej dlouhodobého hmotného majetku (od tržeb z prodeje dlouhodobého hmotného majetku odečteme jeho zůstatkovou cenu),
- do NOPAT je nutné započítat i vliv změn vlastního kapitálu, které se projeví při výpočtu NOA. V případě našeho podniku nedošlo k žádným změnám vlastního kapitálu,
- dopočítat dodatečně placenou daň následujícím způsobem- rozdíl původního VH a VH po úpravách jsme vynásobili daňovou sazbou pro daný rok.

Tab. 39 Vymezení NOPAT

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
VH z běžné činnosti před zdaněním- původní	7 460	6 219	4 599	8 541
úroky z BÚ	397	320	235	1 047
úroky z leasingu	89	155	155	108
VH- prodej dlouhodobého majetku	855	2 528	5 028	0
VH z běžné činnosti před zdaněním- po úpravách	7 091	4 166	-39	9 696
rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	-369	-2 053	-4 638	1 155
původně placená daň	1 303	1 152	0	0
dodatečně placená daň	-89	-493	-974	231
NOPAT	5 876	3 507	935	9 465

Po provedených úpravách je potřeba upravit i pasivní část rozvahy. Pro výpočet EVA je důležitá změna kapitálové struktury, jež se projeví ve výši WACC. Do cizích zdrojů se zahrne zůstatková cena majetku najatého na leasing a do vlastního kapitálu se zařadí položka ekvivalenty vlastního kapitálu, která slouží jako vyrovnávací položka.

Tab. 40 Vymezení C

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009
Vlastní kapitál	24 524	27 855	25 350	7 694
Základní kapitál	400	400	400	200
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fond, neděl. fond a fondy ze zisku	90	90	90	0
HV minulých let	22 573	25 730	27 795	0
HV běžného období	6 157	5 065	4 599	8 541
Ekvivalenty VK	-4 697	-3 431	-7 534	-1 048
Cizí zdroje	19 168	13 303	8 228	32 450
Bankovní úvěry a výpomoci	7 892	5 560	3 325	29 834
Leasing	11 276	7 743	4 903	2 616
C	43 692	41 158	33 578	40 143

8.1.3 Určení nákladů na kapitál

Třetí hlavní složkou propočtu EVA je určování sazby nákladů na jednotlivé druhy kapitálu.

8.1.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady kapitálu, který podnik získá formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku, který podnik musí zaplatit. Podnik XYZ používá ke svému dlouhodobému financování bankovní úvěry a leasing.

Bankovní úvěr

Existuje několik metod, jak determinovat náklady na bankovní úvěr:

- úroková sazba je odvozena od úrokové sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírážka. Riziková přírážka pro jednotlivé roky byla stanovena na základě dat získaných dle Damodarana (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>),

Tab. 41 Náklady na bankovní úvěry- alternativa a

	2006	2007	2008	2009
PRIBOR	2,65%	3,42%	4,20%	2,63%
riziková přírážka	1,05%	1,05%	1,05%	1,35%
nominální úrokové sazby z úvěrů	3,70%	4,47%	5,25%	3,98%

- b) při druhé alternativě je možné využít vztahu nákladové úroky/bankovní úvěry. V tomto případě může nastat řada problémů, např. se může jednat o splacení úvěrů na konci roku. Je vhodnější použít vztah:

$$\text{úroky} / [(\text{stav BÚ na začátku období} + \text{stav BÚ na konci roku}) / 2],$$

Tab. 42 Náklady na bankovní úvěry- alternativa b

	2006	2007	2008	2009
stav BÚ na konci roku	7 892	5 560	3 325	29 834
průměrný stav BÚ	9 558	6 726	4 443	16 580
nákladové úroky	397	320	235	1 047
úroková sazba- stav BÚ na konci roku	5,03%	5,76%	7,07%	3,51%
úroková sazba- průměrný stav BÚ	4,15%	4,76%	5,29%	6,32%

- c) další možností je využití alternativního způsobu založeného na tržních datech.

Tab. 43 Náklady na bankovní úvěry- alternativa c

	2006	2007	2008	2009
bezriziková úroková míra	3,77%	4,28%	4,55%	3,98%
EBIT/NÚ	19,79	20,43	20,57	9,16
rating	AAA	AAA	AAA	A+
riziková přírážka	0,35%	0,35%	0,35%	0,70%
odhadnutá úroková sazba BÚ	4,12%	4,63%	4,90%	4,68%

Pro výpočty je dále počítáno s údaji, které jsou vypočítány pomocí alternativy a). Tyto údaje jsou nejpřesnější, ostatní způsoby jsou vhodné např. pro externího analytika v případě, že nemá dostatek interních informací o podmínkách úvěrů. Abychom získali náklady na cizí kapitál, je potřeba vzít v úvahu působení daňového štítu \rightarrow nominální sazba \times (1-d). Je počítáno s 24% daní v roce 2006 a 2007, s 21% v roce 2008 a nakonec s 20% sazbou v roce 2009. Výsledky jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 44 Náklady na bankovní úvěr

	2006	2007	2008	2009
nominální úroková sazba z úvěru	3,70%	4,47%	5,25%	3,98%
náklady na bankovní úvěr	2,81%	3,40%	4,15%	3,14%

Pro určení nákladů na leasing je v tomto případě využit alternativní výpočet pro stanovení nákladů na cizí kapitál založený na tržních datech, který byl již představen u bankovních úvěrů v podobě alternativy c) a jehož výsledky jsou uvedeny v tabulce č. 45. I zde je brán v potaz vliv daňového štítu.

Leasing

Tab. 45 Náklady na leasing

	2006	2007	2008	2009
odhadnutá úroková sazba leasingu	4,12%	4,59%	4,65%	4,68%
náklady na leasing	3,13%	3,49%	3,67%	3,70%

Průměrné náklady dluhu

Nyní lze na základě vypočítaných údajů a získané úrokové sazby pro úvěr a leasing s využitím počátečních stavů bankovního úvěru a leasingu dojít k výpočtu průměrných nákladů cizího kapitálu. Výsledky jsou zachyceny v následující tabulce. Je zjevné, že podnik pracuje s docela nízkými náklady dluhu.

Tab. 46 Průměrné náklady dluhu

	2006	2007	2008	2009
bankovní úvěry (počatek roku)	11 224	7 892	5 560	3 325
náklady na bankovní úvěry	2,81%	3,40%	4,15%	3,14%
leasing (počatek roku)	11 276	7 743	4 903	2 616
náklady na leasing	3,13%	3,49%	3,67%	3,70%
průměrné náklady dluhu (Nck)	2,97%	3,44%	3,93%	3,39%

8.1.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Model CAPM je v anglosaských zemích nejběžnější pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Pro výpočet je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru, hodnotu koeficientu β a rizikovou prémie.

- **bezriziková úroková sazba**- při stanovení bezrizikové úrokové sazby se obvykle vychází z průměrného výnosu střednědobých či dlouhodobých státních dluhopisů,
- **koeficient β** - vzhledem ke skutečnosti, že analyzovaná společnost XYZ není obchodována na kapitálovém trhu, zvolíme použití modelu CAPM s náhradními odhady β . Náhradním způsobem, jak určit koeficient β je např. metoda analogie- použití β podobných podniků (detailněji v použité literatuře),
- **riziková prémie**- riziková prémie by měla být stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu celkem a bezrizikovou mírou výnosu. V podmínkách ČR

nedává kapitálový trh vhodné informace a z toho důvodu je dána přednost odhadu rizikové prémie dle hodnot Damodarana (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

Tab. 47 Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAMP

	2006	2007	2008	2009
rf	3,77%	4,28%	4,55%	3,98%
β - nezadlužená	0,8	0,8	0,8	0,8
β - zadlužená	1,275	1,090	0,997	3,364
riziková prémie	5,96%	5,90%	5,79%	5,85%
re	11,37%	10,71%	10,32%	23,66%

Pozn.: pro výpočet β_Z byl použit vzorec: $\beta_Z = \beta_N \times [1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK}]$

Průměrná rentabilita v odvětví

Další možností, jak určit náklady na vlastní kapitál, jsou údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Údaje o rentabilitě v odvětví lze získat z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz).

Tab. 48 Vývoj průměrné rentability v odvětví

	2006	2007	2008
rentabilita v odvětví	17,86%	16,42%	16,97%

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

Při tomto modelu využíváme toho, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál a lze je spočítat jako náklady na cizí kapitál + riziková přírážka. Doporučuje se přírážka 2-3 %. V případě analyzovaného podniku byla zvolena přírážka 2,5 %.

Tab. 49 Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

	2006	2007	2008	2009
úroková sazba BÚ	2,81%	3,40%	4,15%	3,14%
přírážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
re	5,31%	5,90%	6,65%	5,64%

Stavebnicový model

K určení nákladů na vlastní kapitál lze použít stavebnicový model, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Jednotlivé přírážky jsou určeny následovně:

- bezrizikovou úrokovou sazbu pro jednotlivé roky jsme zjistili na stránkách MPO ČR,

- r_1 - rizikovou přírážku za nižší likvidnost akcie jsme určili dle vztahu:

pokud $ÚZ > 3$ mld. Kč $\rightarrow r_1 = 0,00\%$, jsou-li $ÚZ < 100$ mil. Kč $\rightarrow r_1 = 5,00\%$,

- r_o - rizikovou přírážku za obchodní riziko jsme určili na základě podmínky:

pokud $\frac{EBIT}{A} > X \rightarrow r_o = 0,00\%$, pokud $\frac{EBIT}{A} < 0 \rightarrow r_o = 10,00\%$, $X = \frac{VK+BU+O}{A} \times \frac{U}{BU+O}$

- r_{fs} - rizikovou přírážku za finanční stabilitu dle podmínky:

je-li celková likvidita $>$ než průměr v průmyslu $\rightarrow r_{fs} = 0\%$, je-li $< 1 \rightarrow r_{fs} = 10\%$,

- r_{fr} - rizikovou přírážku za finanční strukturu jsme určili na základě vztahu:

$$r_{fs} = r_e - WACC \rightarrow WACC = r_o + r_{fr} + r_1 + r_{fs}$$

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - (1-d) \times \frac{U}{BU+O} \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}$$

Tab. 50 Stavebnicový model

	2006	2007	2008	2009
bezriziková sazba	3,77%	4,28%	4,55%	3,98%
r_o	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{fr}	-0,78%	-0,55%	-0,32%	-7,93%
r_1	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
r_{fs}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_e	7,99%	8,73%	9,23%	1,05%

Výsledky získané výše uvedenými metodami pro zjištění nákladů na vlastní kapitál jsou sumarizovány v následující tabulce. Jak můžeme vidět, nejvyšší hodnoty nákladů na vlastní kapitál vychází při použití odvození od rentability v odvětví a nejnižší na základě odvození od nákladů na cizí kapitál. Pro další výpočty lze vybrat výsledek jedné metody nebo použít vážený aritmetický průměr z výsledků více metod. V našem případě zvolíme N_{vk} získané pomocí metody CAPM.

Tab. 51 Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů

	2006	2007	2008	2009
CAPM	11,37%	10,71%	10,32%	23,66%
rentabilita v odvětví	17,86%	16,42%	16,97%	0,00%
odvození z NCK	5,31%	5,90%	6,65%	5,64%
stavebnicový model	7,99%	8,73%	9,23%	1,05%
průměrná hodnota Nvk	10,63%	10,44%	10,79%	7,59%

8.1.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Průměrné náklady celkového kapitálu můžeme definovat jako vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu, kde vahou je podíl příslušného kapitálu na celkovém kapitálu. V případové studii je pro determinaci nákladů na vlastní kapitál využíván výsledek metody CAPM.

Tab. 52 Vývoj WACC

	2006	2007	2008	2009
NCK	2,97%	3,44%	3,93%	3,39%
NVK	11,37%	10,71%	10,32%	23,66%
CK/C	43,87%	32,32%	24,50%	80,83%
VK/C	56,13%	67,68%	75,50%	19,17%
WACC	7,69%	8,36%	8,76%	7,27%

V případě analyzovaného podniku můžeme vidět pravidelný růst vážených průměrných nákladů na kapitál (až na rok 2009 kde došlo k poklesu a to pod hranici z roku 2006), je to dáno nejen růstem nákladů na cizí i vlastní kapitál, ale také větším zapojením dražšího vlastního kapitálu, jehož podíl v analyzovaných letech rostl.

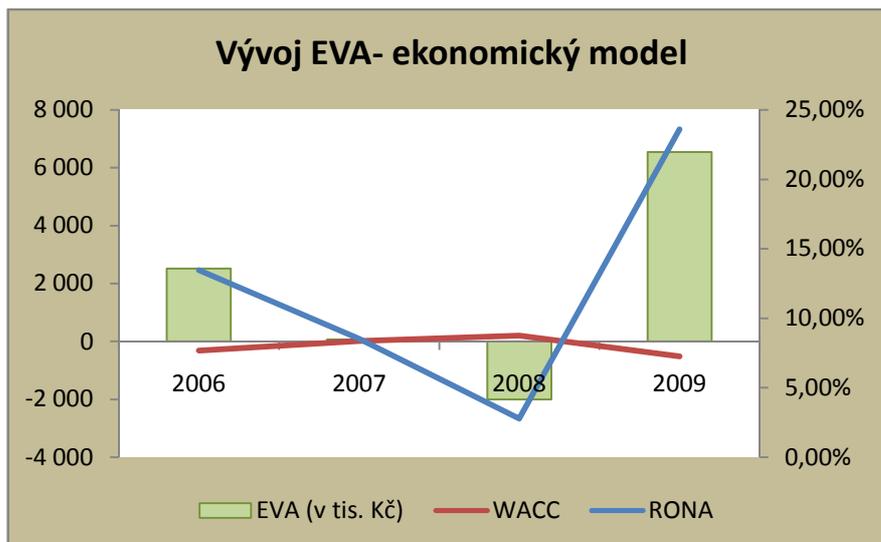
8.1.4 Výpočet EVA

Následující tabulka ukazuje výsledky výpočtu EVA dle ekonomického modelu. K výpočtu byl použit již zmíněný vztah: $EVA = NOPAT - WACC \times C$.

Tab. 53 Výpočet EVA dle ekonomického modelu

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
NOA	43 692	41 158	33 578	40 143
NOPAT	5 876	3 507	935	9 465
WACC	7,69%	8,36%	8,76%	7,27%
EVA	2 518	65	-2 005	6 546

Výsledky ekonomické přidané hodnoty podniku ukazují pro období 2006 až 2008 její negativní vývoj, v roce 2008 byla dokonce její hodnota záporná a to poukazuje na fakt, že podnik svými aktivitami přispěl ke snížení hodnoty pro své vlastníky. Pokles hodnoty EVA byl způsobován značným poklesem NOPAT a naopak zvýšením WACC. Naopak vývoj v posledním roce byl pozitivní a podnik dosáhl opět kladné hodnoty (oproti roku 2006 se více jak 2,5- krát znásobila, dáno především nárůstem NOPAT), což značí, že firma opět produkuje více, než činí celkové náklady vloženého kapitálu.

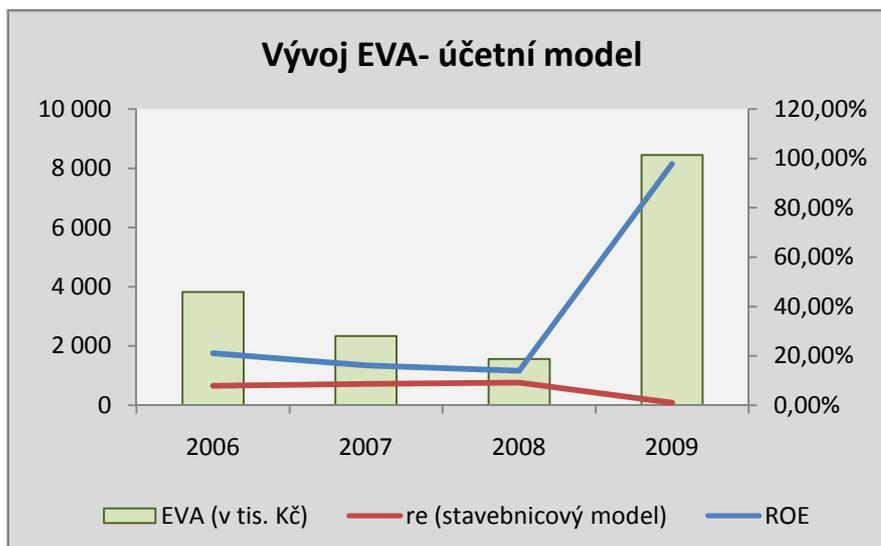


Obr. 12 Vývoj EVA- ekonomický model

Pro srovnání postupů výpočtu EVA dle ekonomického a účetního modelu jsou předloženy výsledky EVA i na základě účetního modelu (dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu), který se počítá dle vztahu $EVA = \check{C}Z - r_e \times VK$. Obrázek níže ukazuje vývoj ukazatele EVA a vstupních veličin, které vycházejí z modifikace vztahu a to v podobě $EVA = (ROE - r_e) \times VK$.

Tab. 54 Výpočet EVA dle účetního modelu

	2006	2007	2008	2009
r_e (stavebnicový model)	7,99%	8,73%	9,23%	1,05%
čistý zisk (tis. Kč)	6 157	5 067	4 599	8 541
VK (tis. Kč)	29 220	31 285	32 884	8 741
EVA (v tis. Kč)	3 824	2 335	1 564	8 449



Obr. 13 Vývoj EVA- účetní model

Nepřehlédnutelné jsou rozdílné výsledky ekonomického a účetního modelu EVA (avšak určitou podobnost můžeme vysledovat v roce 2006 a 2009). Dle účetního modelu dosahuje podnik v jednotlivých letech vyšší hodnoty EVA a navíc dosahuje po celou sledovanou dobu vždy kladné hodnoty. Je to dána především mimořádnými položkami (především tržbami za prodaný dlouhodobý hmotný majetek), které jsou v účetním modelu započítány, kdežto ekonomický model je o tyto a jiné položky očištěn.

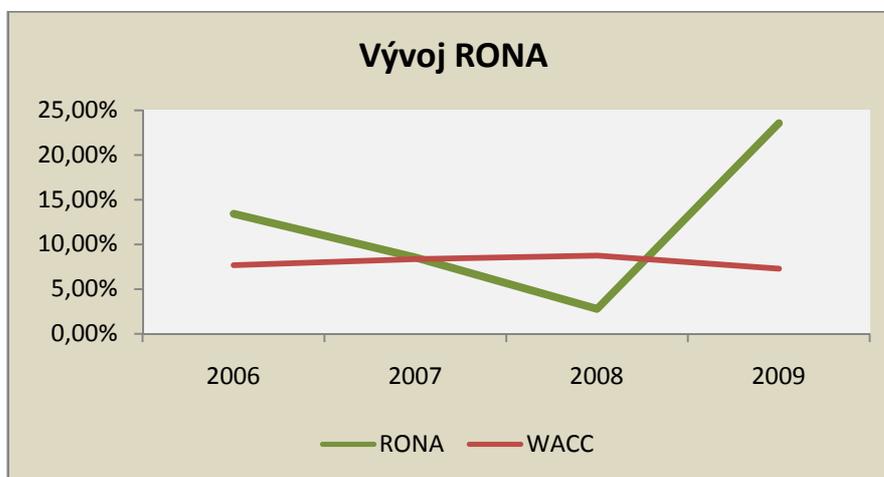
8.2 Výnosnost čistých aktiv- RONA

Dalším moderním ukazatelem je RONA neboli rentabilita čistých aktiv. Pro výpočet RONA se využívají komponenty použité při výpočtu EVA. Model však nebere v úvahu náklady na kapitál.

Tab. 55 Vývoj RONA

	2006	2007	2008	2009
NOPAT (v tis. Kč)	5 876	3 507	935	9 465
NOA (v tis. Kč)	43 692	41 158	33 578	40 143
RONA	13,45%	8,52%	2,79%	23,58%
WACC	7,69%	8,36%	8,76%	7,27%

Protože RONA vychází ze stejných komponentů jako je tomu u výpočtu EVA, musí podávat stejné informace o vývoji výkonnosti podniku. Bereme-li ukazatel RONA pouze jako ukazatel rentability, je v jeho vývoji znova vidět pro rok 2006-2008 klesající trend, což ukazuje na horšící se výkonnost podniku, výjimkou je rok 2009, kde opět dosahuje pozitivních výsledků. Jsou-li k porovnání doplněny údaje o vážených průměrných nákladech na kapitál, je vhodné s nimi ukazatel RONA porovnat. Je-li $RONA > WACC$, hodnotí se podnik jako úspěšný, naopak je-li $RONA < WACC$, byl podnik ve své činnosti málo efektivní.



Obr. 14 Vývoj RONA v porovnání s WACC

Jak je z vývoje patrné ani toto nové měřítko tvorby hodnoty neukazuje firmu v prostředním období analýzy v příliš dobrém světle a potvrzuje předchozí výsledky. Jak již bylo zmíněno, RONA odráží vývoj EVA a tudíž pro rok 2006-2008 její klesající tendenci. Podnik ovšem v roce 2009, potažmo 2006, dosahoval vyšší výnosnosti aktiv, než byly náklady na kapitál.

8.3 Rentabilita investic založená na peněžních tocích- CFROI

Ukazatel CFROI je založen na koncepci reálné vnitřní výnosové míry tzn., jako jeden z mála bere v úvahu inflaci. Je komplexním modelem a stejně jako pro výpočet EVA je zde nutné provést řadu úprav, které jsou popsány v teoretické části a prakticky jsou znázorněny v následující části této práce.

8.3.1 Životnost aktiv

Pod životností aktiv se rozumí odhad průměrné doby užitečné životnosti dlouhodobých aktiv podniku, tzn. dobu, po kterou je podnik respektive daná investice schopna vytvářet příjmy. Výpočet pro průměrnou životnost aktiv (n) je následující:

$$n = \frac{\text{upravený dlouhodobý odepisovaný majetek brutto}}{\text{odpisy dlouhodobého majetku}} \quad (28)$$

Dlouhodobý majetek je nejprve nutné opravit o položky, které se neodepisují. Jedná se především o pozemky, nedokončený DHM a DNM.

Tab. 56 Výpočet ekonomické životnosti aktiv

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
DHM	21 587	19 752	18 515	36 809
- nedokončené investice	1 108	210	210	0
- pozemky	7 098	6 963	6 574	12 066
DNM	0	0	0	1 588
- nedokončené investice	0	0	0	0
= upravená odepisovaná aktiva	13 381	12 579	11 731	26 331
odpisy	1 527	1 573	1 704	2 272
n (roky)	9	8	7	12

8.3.2 Brutto investiční báze- BIB

Brutto investiční báze je součtem odepisovaných a neodepisovaných aktiv a představuje počáteční investiční výdaj.

Odepisovaný majetek

Potřebné úpravy:

1. Stanovení dlouhodobých aktiv je u modelu CFROI podmíněno úpravou o inflaci. Odepisovaný majetek je zvýšen o koeficient kvůli propočtu na cenovou hladinu a to nejlépe pomocí deflátoru HDP (ČSÚ- www.czso.cz),

Tab. 57 Koeficient přepočtu

	2006	2007	2008	2009
deflátor HDP	1,1	3,4	1,8	2,6

2. Nedokončený dlouhodobý majetek- v předešlých úpravách byl tento majetek vyřazen z dlouhodobých aktiv, protože se jedná o aktiva, která se ještě neodepisují, ale nyní je opět potřeba zařadit je do dlouhodobých aktiv. Jedná se však o nové investice, které jsou vyjádřeny v aktuální cenové hladině a není proto nutná úprava o inflaci,
3. Leasing- podobně jako u výpočtu čistých operativních aktiv pro výpočet EVA, je i v tomto případě potřebné upravit rozvahu o majetek, který byl pořízen na leasing,
4. Nehmotná aktiva- zde se jedná především o položku goodwill, tu však společnost nevykazuje, a proto nebude brán v potaz.

Tab. 58 Výpočet odepisovaných aktiv

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
upravená odepisovaná aktiva	13 381	12 579	11 731	26 331
koeficient pro přepočet	1,1	3,4	1,8	2,6
odepisovaná A v aktuálních cenách	14 719	42 769	21 116	68 461
+ nedokončený DHM	1 108	210	210	0
+ leasing	11 276	7 743	4 903	2 616
+ nedokončený DNM	0	0	0	0
odepisovaná A celkem	27 103	50 722	26 228	71 076

Neodepisovaný majetek

Hodnota neodepisovaného majetku vychází z oběžného majetku (bez zásob), který je dále upraven o položky uvedené v následující tabulce.

Monetární aktiva zahrnují především finanční majetek (cenné papíry a podíly sloužící k operativní činnosti), pohledávky a časové rozlišení aktivní. Tyto aktiva ovšem ztrácejí hodnotu v důsledku inflace, proto je potřebné převést je na tzv. čistá monetární aktiva- od monetárních aktiv se odečte hodnota neúročených závazků (vycházíme ze stejných dat jako pro výpočet EVA).

Pozemky jsou v účetnictví zachyceny v historických cenách, proto musí dojít k propočtu na současnou cenovou hladinu- využijeme opět koeficientu (deflátor HDP).

Tab. 59 Výpočet neodepisovaných aktiv

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
oběžný majetek (bez zásob)	12 660	15 395	14 706	20 395
+ DFM	4 000	4 000	4 000	0
+ přechodná aktiva	1 763	1 835	872	399
= monetární aktiva	18 423	21 230	19 578	20 794
- neúročené závazky	2 957	4 200	1 952	20 739
= Netto monetární aktiva	15 466	17 030	17 626	55
+ zásoby	59	63	68	123
+ pozemky (v současné hodnotě)	7 808	23 674	11 833	31 372
neodepisovaných A celkem	23 333	40 767	29 527	31 550

8.3.3 Brutto cash flow- BCF

Brutto cash flow vychází ze zisku za běžnou činnost. Zisk musí být ovšem upraven- jsou připočteny odpisy a placené úroky z úvěrů a leasingu. Odečítají se pak položky, kterou tvoří ztráta z držení peněz a mimořádné položky (tržby z prodeje dlouhodobého majetku upraveny o daňovou sazbu).

Zisk nebo ztráta z držení peněz

Z čistých monetárních aktiv vznikají zisky z titulu inflace. Inflační ztráta vzniká v případě, že jsou čistá monetární aktiva kladná. V případě, že má podnik záporná monetární aktiva, pak na inflaci vydělává.

$$\text{zisk/ztráta} = \text{čistý monetární majetek} \times \text{inflace}$$

Tab. 60 Vývoj inflace

	2006	2007	2008	2009
inflace	2,50%	2,80%	6,30%	1,00%

Tab. 61 Brutto cash flow

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
VH z běžné činnosti po zdanění	6 157	5 067	4 599	8 541
+ úroky z leasingu	89	155	155	108
+ úroky z úvěrů	397	320	235	1 047
+ odpisy	1 527	1 573	1 704	2 272
- VH z prodeje DM × (1-d)	205	607	1 056	0
+/- zisk/ztráta z čistých monetárních A	-387	-477	-1 110	-1
Brutto CF celkem	7 578	6 032	4 527	11 968

8.3.4 Výpočet CFROI

Pro stanovení CFROI použijeme vypočítané vstupní veličiny: brutto investiční báze, brutto cash flow, neodepisovaný majetek a dobu životnosti. Použijeme vzorec uvedený v teoretické části.

Tab. 62 Výpočet CFROI

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
BIB	50 436	91 489	55 756	102 626
Brutto CF	7 578	6 032	4 527	11 968
neodepisovaná A	23 333	40 767	29 527	31 550
doba životnosti- n	9	8	7	12
CFROI	11,27%	-0,45%	1,75%	8,00%

Výsledná hodnota udává, do jaké míry společnost zhodnotila své vložené prostředky.

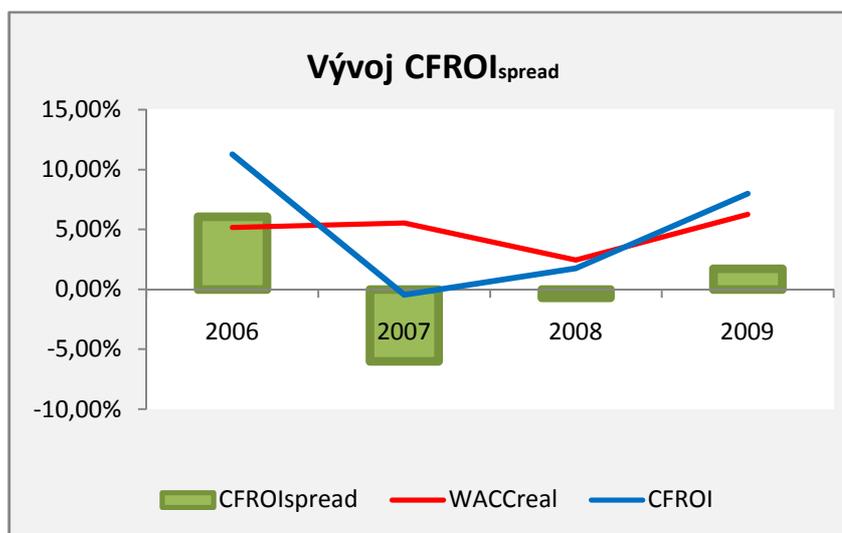
Hodnocení pouze na základě výše dosažených hodnot může být do jisté zkrslující, proto je nutné CFROI porovnat s náklady na kapitál- pro model CFROI je však u WACC zohledněna inflace.

$$CFROI_{\text{spread}} = CFROI - WACC_{\text{real}}$$

Tab. 63 Výpočet $CFROI_{\text{spread}}$

	2006	2007	2008	2009
WACC	7,69%	8,36%	8,76%	7,27%
průměrná inflace (ČSÚ)	2,50%	2,80%	6,30%	1,00%
WACC_{real}	5,19%	5,56%	2,46%	6,27%
CFROI	11,27%	-0,45%	1,75%	8,00%
CFROI_{spread}	6,08%	-6,01%	-0,71%	1,73%

Rozdíl mezi CFROI a WACC se nazývá jako tzv. spread. Je-li spread kladný- lze společnost hodnotit jako úspěšnou = tvoří hodnotu. Je-li naopak spread záporný- podnik zhodnotil vložené prostředky méně, než byly reálné náklady na kapitál, tzn., že hodnotu podniku ničí.

Obr. 15 Vývoj CFROI_{spread}

Na obrázku č. 15 vidíme značné výkyvy v rozdílu mezi CFROI a WACC a to jak dolů tak posléze i směrem nahoru. Dle dosažených hodnot můžeme konstatovat, že společnost byla opět v období 2007 a 2008 dle tohoto ukazatele neúspěšná- čili spread byl záporný, a zlomovým byl znovu rok 2009, čili jsou potvrzeny výsledky předešlých ukazatelů.

8.4 Peněžní přidaná hodnota- CVA

Model CVA vychází z modelu CFROI. Vážené průměrné náklady kapitálu použijeme stejné jako u konceptu EVA s tím rozdílem, že budou upraveny o míru inflace v daném roce, jelikož i komponenty CFROI a BIB jsou o inflaci upraveny.

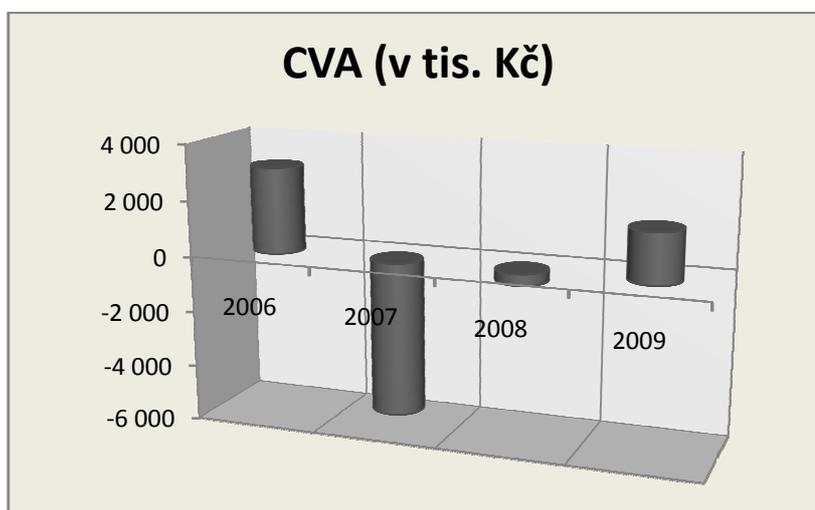
$$CVA = (CFROI - WACC) \times BIB$$

Peněžní přidaná hodnota dosahuje kladných hodnot pouze v letech 2006 a 2009 (z koncepce modelu lze sledovat podobný vývoj jako u CFROI) a její vývoj je taktéž podobný vývoji EVA (ekonomický model). Peněžní přidaná hodnota dosahuje kladných hodnot opět až v roce 2009, a proto lze dle měřítka CVA hodnotit, že podnik začal být v tomto roce znovu úspěšný.

Tab. 64 Vývoj CVA

	2006	2007	2008	2009
WACC	7,69%	8,36%	8,76%	7,27%
CFROI	11,27%	-0,45%	1,75%	8,00%
CFROIspread	6,08%	-6,01%	-0,71%	1,73%
BIB	50 436	91 489	55 756	102 626
CVA (v tis. Kč)	3 069	-5 500	-394	1 772

Pro stanovení výkonnosti společnosti bude tento model používán méně, a to zejména pro složitější konstrukci. Na druhou stranu hloubkový pohled může být při hodnocení přínosný. Nevýhodou tohoto modelu je nutnost provést stejné úpravy jako u modelu CFROI a také nejistota, že brutto cash flow bude po dobu životnosti konstantní.



Obr. 16 Vývoj CVA

8.5 CF výnosnost hrubých aktiv- CROGA

Jako další moderní měřítko hodnocení výkonnosti, které bude v této práci prakticky předvedeno, lze uvést ukazatel CROGA. V porovnání s EVA je CROGA přesnější, o to víc je ale její výpočet pracnější. Princip výpočtu vstupních údajů je obdobný jako u ukazatele CFROI.

Hrubá aktiva

Hrubá aktiva představují součet dlouhodobého majetku (stálých provozních aktiv) v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu. Jejich vývoj je zachycen v následující tabulce.

Tab. 65 Hrubá aktiva

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
GA	64 602	69 808	67 906	82 064

OATCF

Provozní cash flow po zdanění představuje cash flow získané v souvislosti s hlavní činností podniku. Postup jak se dopracovat k jeho výpočtu je názorně předveden v následující tabulce.

Tab. 66 Výpočet OATCF

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009
VH z provozní činnosti	5 902	4 548	2 860	9 798
+ úroky z leasing	89	155	155	108
+ úroky z úvěrů	397	320	235	1 047
- VH z prodeje DM	855	2 528	5 028	0
+/- ztráta/zisk z držby peněz	-387	-477	-1 110	-1
= upravený VH před daní	6 856	7 075	7 168	10 953
daň	1 645	1 698	1 505	2 191
upravený VH po dani	5 211	5 377	5 663	8 762
+ odpisy	1 527	1 573	1 704	2 272
OATCF	6 738	6 950	7 367	11 034

Výpočet CROGA

Výsledná hodnota je taktéž porovnávána s požadovanou výnosností kapitálu, která je opět reprezentována váženým průměrem nákladů na kapitál (WACC). Jestliže je hodnota CROGA větší než WACC (tzn. rozdíl je větší než nula) pak došlo k tvorbě hodnoty a výnosnost dané společnosti překročila očekávání vlastníků.

Tab. 67 Vývoj CROGA, porovnání s WACC

	2006	2007	2008	2009
CROGA	10,43%	9,96%	10,85%	13,45%
WACC	7,69%	8,36%	8,76%	7,27%
CROGA - WACC	2,74%	1,59%	2,09%	6,17%

Výkonnost analyzované společnosti XYZ byla dle ukazatele CROGA nejlepší v roce 2009. Ačkoliv v ostatních letech je možné vidět jistý kolísavý vývoj, při srovnání s náklady na kapitál dosahovala pokaždé kladného výsledku, a tudíž vždy tvořila hodnotu.

CROIGA

Možná je i modifikace tohoto ukazatele, ve které jsou hrubá aktiva (GA) upravená o inflaci. Za hrubá aktiva je možné vzít hodnotu BIB z modelu CFROI. Výsledkem je ukazatel CROIGA, který stanovuje skutečnou reálnou ziskovost kapitálu. Ukazatel CROIGA je možné hodnotit samostatně nebo lépe opět porovnat s náklady na kapitál. Jelikož ukazatel CROIGA zahrnuje inflaci, měly by být k porovnání využity $WACC_{real}$.

Tab. 68 Vývoj CROIGA, porovnání s $WACC_{real}$

CROIGA	13,36%	7,60%	13,21%	10,75%
CROIGA - $WACC_{real}$	8,17%	2,03%	10,76%	4,48%

8.6 Zhodnocení moderních měřítek

Klasická měřítko hodnotí vývoj společnosti obdobně jako měřítko moderní (vývoj v čase, porovnání s určitými hodnotami apod.). Vycházejí však, jak již bylo mnohokrát zmíněno, z účetních informací, které nezachycují všechny činitele podílející se na hlavní činnosti podniku nebo naopak zohledňují faktory, které zase s hlavní činností společnosti nesouvisí a které mohou zkreslovat informace o skutečné výkonnosti. Také u nich nedochází k zohlednění nákladů na kapitál, což je jejich další značnou nevýhodou. Využití moderních měřítek k hodnocení výkonnosti podniku by ovšem mělo podávat přesnější informace o výkonnosti, jelikož jejich koncepce se v základu snaží zohlednit faktory, se kterými klasická měřítko vůbec nepočítají (riziko, inflace, časová hodnota peněz a jiné). V neprospěch moderních měřítek však hraje fakt, že obnáší dosti náročné úpravy vstupních dat nutných pro jejich samotný výpočet.

Rozporem je i samotný ukazatel EVA a to mezi účetním a ekonomickým modelem. Model manželů Neumaierových vychází z účetních položek a ukazatelů (ROE a VK). Ekonomický zisk zjištěný touto metodou je nižší než účetní zisk, a to o absolutní hodnotu nákladů na vlastní kapitál. Tyto hodnocení jsou v rozporu s výpočtem ukazatele EVA pracujícím s daty založenými čistě na operativním majetku a z něj vycházejícího výsledku hospodaření. Ukazatel EVA vypočítaný z ekonomického modelu tedy nabídl jiný, diametrálně odlišný obraz o finančním hospodaření společnosti.

Určitým problémem ukazatele EVA spočívá v tom, že jde o ukazatel absolutní a tedy ovlivňovaný velikostí podniku. Proto byly do této práce začleněny i ukazatele relativní, které je možno využít i pro srovnání mezi podniky (tyto údaje však slouží podnikům hlavně jako interní informace, a proto bude jejich získání a možné srovnání velmi obtížné). Určitým problémem může vzniknout i při rozhodování o tom, která aktiva, v jakých cenách, a které s nimi související výnosy a náklady ponechat v ekonomickém modelu.

9 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ

Smyslem této práce bylo srovnání hodnocení finančního hospodaření podniku pomocí tradičních metod a pomocí vybraných zástupců moderních měřítek a tím i také otevřít analyzované společnosti nové obzory v chápání hodnocení výkonnosti. Výsledek práce přibližuje nový pohled na hodnocení ekonomické výkonnosti podniku a názorným způsobem poukazuje na měřítko, která by mohla do budoucna při hodnocení své výkonnosti společnost využívat.

Z hlediska tradičních ukazatelů dosahuje společnost XYZ dobrého finančního zdraví a v některých oblastech dokonce lepších výsledků než jak je tomu v odvětví či u vybraných konkurenčních firem. Za „zlomový“ můžeme označit rok 2009, který v mnoha ohledech vybočoval od vývoje v předchozích letech. Ovšem co se týče moderních ukazatelů, projeví se zde skutečnosti, na základě kterých jsou tradiční ukazatelů kritizovány- jedná se především o zkreslení dosahovaného výsledku hospodaření, které je u moderních ukazatelů do značné míry odstraněno. Důkazem jsou rozdílné výsledky mezi ekonomickým a účetním modelem EVA.

Pro účinné řízení výkonnosti podniku lze doporučit využívání hodnotových ukazatelů, jak na bázi ekonomického zisku (např. EVA) tak na bázi cash flow (např. CROGA). Ukazatel typu EVA umožňuje ovlivňovat hospodaření podniku na všech jeho úrovních činnosti. Tím lze dosáhnout zvyšování výkonnosti podniku zapojením všech pracovníků nastavením vhodných výkonnosti a také jejich motivací vázanou na dosažení této výkonnosti. Toto nelze aplikovat při využití měřítek koncipovaných na bázi celopodnikových výkonů. Ukazatel CFROI je výhodným ukazatelem zejména pro rozhodování o investicích. [10]

9.1 Návrh konceptu měření a řízení výkonnosti podniku XYZ

9.1.1 Zavedení konceptu EVA

Analyzovaná firma se doposud nezaobírala měřením své výkonnosti a jediným ukazatelem dosahovaných výsledků byl firmou spatřován v meziročních výsledcích hospodaření, poťazmo čistých ziscích. Z tohoto důvodu bych společnosti XYZ doporučil zaměřit se při výběru vhodného hodnotícího měřítka výkonnosti právě na výpočet EVA z pohledu ekonomika a to i přesto, že tento způsob výpočtu je náročnější na úpravy. Jedná se především o vyčíslení čistých operativních aktiv (NOA), čistého provozního zisku (NOPAT) a průměrných nákladů na kapitál. Avšak tento způsob náhledu na model dává přesnější informace o

skutečné situaci v podniku. Proto by bylo vhodné zavést v rámci účetnictví analytické účty, které budou souviset pouze s provozní činností podniku, případně přejít na Mezinárodní standardy účetního výkaznictví, které mnohem více odráží realitu zachycenou v účetních výkazech a účetních operacích.

Obecný postup, kterým lze do podniku aplikovat koncept EVA je naznačen v následujícím obrázku č. 17.



Obr. 17 Kroky pro zavedení konceptu EVA

Pokud by se společnost XYZ skutečně rozhodla pro ukazatel EVA, konkrétně ekonomický model, doporučil bych ji dále začlenit ukazatel EVA do konceptu BSC tak aby se stal jeho nedílnou součástí a stanovil osoby, které budou nést zodpovědnost za dosažení jednotlivých strategických cílů. Ekonomická přidaná hodnota skýtá výhodu nástroje pro řízení konkrétních činností na všech úrovních podniku pomocí identifikace, účinného měření a ovlivňování klíčových faktorů.

9.1.1.1 Klíčové faktory ovlivňující EVA

Faktory mající vliv na hodnotu EVA se odvíjí od samotné její koncepce, a tudíž spočívá v ovlivňování velikosti NOPAT, NOA (C) a WACC. Aby tedy došlo ke zvýšení hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty, je třeba se zaměřit na zvýšení operačního výsledku hospodaření a snížení WACC, které jsou násobené investovaným kapitálem.

NOPAT

Cesta ke zvýšení NOPAT vede přes zvýšení tržeb z hlavní činnosti, snižování provozních nákladů anebo zvýšení ziskové marže. Pokud se podíváme na tržby, je z předchozích analýz patrný mírný meziroční růst tržeb, pokles celkových nákladů a v posledních dvou letech opět rostoucí zisková marže. Je proto žádoucí v těchto trendech i nadále pokračovat a navíc se pokoušet o jejich zlepšení například pomocí zvyšování tržeb prostřednictvím

zkvalitnění poskytovaných služeb či prostřednictvím lépe propracovaného marketingu, který podniku přinese nové zákazníky/zakázky, a tím zajistí i potřebný růst tržeb.

NOA

Další možnost může být v podobě růstu obratovosti investovaného kapitálu. Obrat je jak víme závislý na výši aktiv a velikosti výnosu. Chceme-li tedy dosáhnout zvýšení tohoto ukazatele, musí dojít ke zvýšení tržeb či k zefektivnění využívání majetku nebo jít cestou snižování jednotlivých složek majetku (DM, zásoby, pohledávky a finanční majetek) na takovou úroveň, která neohrozí likviditu podniku.

WACC

Posledním významným faktorem ovlivňujícím EVA jsou průměrné náklady kapitálu (WACC), které jsou ovlivněny náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál, kapitálovou strukturou a daňovou sazbou. Zde lze doporučit optimalizaci poměru vlastního a cizího kapitálu na celkových aktivech s přihlédnutím na daňový štít tak, aby výsledné průměrné náklady na kapitál byly co nejnižší. Jejich výše je také ovlivněna volbou metody pro stanovení nákladů na vlastní kapitál- jako konečné lze brát hodnoty zjištěné pomocí jedné vybrané metody či jako aritmetický průměr ze všech použitých metod.

V případě přijetí konceptu EVA je nutné, aby byl stanoven jednotný postup pro úpravu vstupních veličin a pro výpočet nákladů na kapitál.

9.1.2 Implementace BSC

Jak již bylo naznačeno výše, vedle finančních ukazatelů je vhodné zabývat se také i těmi nefinančními. Ideálním řešením pro hodnocení výkonnosti podniku je aplikace Balanced Scorecard a jeho propojení s konceptem EVA.

Cílem této kapitoly není pro podnik vytvořit ucelený koncept Balanced Scorecard. Jde o nastínění návrhu možného začlenění EVA do strategické mapy jako vrcholového ukazatele, ke kterému se budou vztahovat ostatní perspektivy, resp. nefinanční ukazatele. Hlavní funkcí Balanced Scorecard je zaměření podniku na strategické cíle. Jednotlivé perspektivy jsou na sobě závislé a tato závislost je pro naplňování podnikové strategie klíčová. BSC usnadňuje komunikaci strategie na všech úrovních podniku a navíc každý stupeň hierarchie může sledovat a porozumět svému příspěvku k podnikovému úspěchu.

Stěžejní vizí podniku by měla být tvorba hodnoty a snaha o její maximalizaci. Metoda BSC upozorňuje, že nedílnou a důležitou součástí strategie podniku je vztah k zákazníkům. Je tedy nutné věnovat dostatečnou pozornost péči o své stávající zákazníky, naslouchat jejím potřebám- aplikovat jejich požadavky, a snažit se o získávání nových. Navíc je potřeba poskytovat výrobky a služby v odpovídající kvalitě. Mimo péče o zákazníky je také třeba zaměřit pozornost na své zaměstnance, jelikož oni jsou tím tažným motorem podniku.

9.1.2.1 Příprava projektu BSC

Proces zavedení Balanced Scorecard do podniku není snadný a nelze uskutečnit jednoduše ze dne na den. Nelze postupovat jinak, než postupnou přípravou. Ta spočívá ve zvládnutí několika předcházejících fází a jejich úspěšnou aplikaci. Je tedy nutné, aby podnik zvládl své podnikové finanční procesy (finanční řízení a finanční analýzu) a své vnitřní procesy, jakož i problematiku řízení a ekonomiku vnitropodnikových procesů.

Pro aplikaci BSC je rovněž nutná plná podpora celého vedení. Na jeho zavedení by se měl podílet každý zaměstnanec od managementu až po výrobu. Hlavním předpokladem je i změna motivačního systému. A právě motivační systém je jednou z hlavních bariér implementace BSC. Zaměstnanci totiž nejsou dostatečně zainteresováni na tom, aby se aktivně podíleli na zvyšování výkonnosti podniku. Bude-li cílem podniku zvyšování jeho hodnoty prostřednictvím tvorby ekonomické přidané hodnoty, je vhodné motivovat manažery podílem na vytvořené hodnotě a současně seznámit, zaškolit a zainteresovat i ostatní zaměstnance na maximalizaci ukazatele EVA

9.1.2.2 Tvorba BSC

Určení strategických cílů a jejich měřítek

V této fázi je potřeba si dobře definovat strategické cíle, tak aby byly jednoznačné a hlavně srozumitelné pro všechny zúčastněné strany. Dále musejí být také měřitelné, specifické, především pak realistické a v neposlední řadě vzájemně provázané a vyvážené.

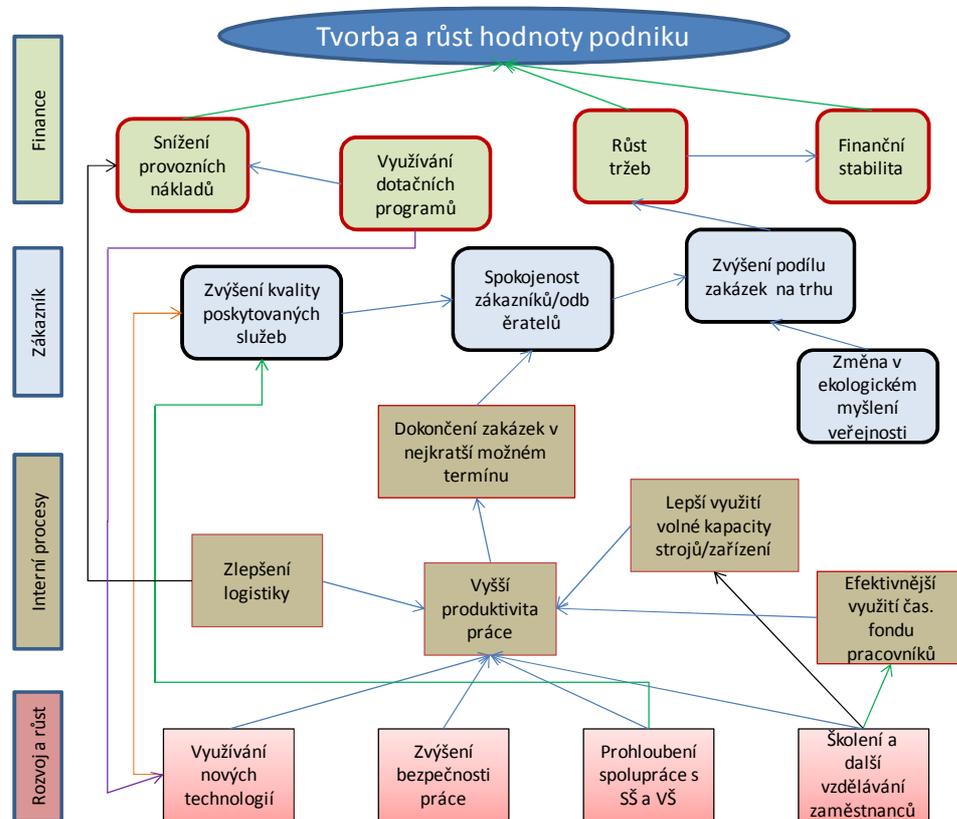
V následující tabulce jsou uvedeny strategické cíle, které jsou přiřazeny k jednotlivým perspektivám a jsou jim také přidělena konkrétní měřítka, jež jsou potřebná ke sledování úrovně jejich dosažení.

Tab. 69 Stanovení cílů a měřítek BSC

	strategický cíl	měřitko
FINANCE	tvorba a růst hodnoty podniku	EVA
	zajištění finanční stability	krytí SA dlouhodobým kapitálem
	zvyšování tržeb	růst tržeb v %
	snížování nákladů	pokles podílu N v %
	využívání dotačních programů	příjmy z dotací
ZÁKAZNÍK	zvýšení spokojenosti zákazníka	dotazník- % spokojených zákazníků
	zvýšení kvality poskytovaných služeb	pokles objemu reklamací
	zvýšení podílu zakázek na trhu	růst objemu zakázek
	změna v ekologickém myšlení veřejnosti	zvýšení počtu zákazníků/odběratelů
PROCESY	zvýšení produktivity práce	podíl osobních N na PH, zisk na zaměstnance
	dokončení zakázek v nejkratším možném termínu	počet dní nad plán
	zefektivnění logistiky	podíl přepravních N na provozních N/doba přesunu
	lepší využití volné kapacity strojů a zařízení	vytíženost strojů a zařízení
	efektivnější využití časového fondu pracovníků	snížení prostojů,
ROZVOJ A RŮST	zvýšení bezpečnosti zaměstnanců	počet úrazů
	využívání nových technologií	objem investic
	prohloubení spolupráce s SŠ a VŠ	počet studentů na praxi/ bak. a dipl. prací
	školení a další vzdělávání zaměstnanců	kvalifikace zaměst. / počet školení za rok

Vybudování vztahů příčin a následků

Hlavním úkolem této fáze je vypracovat na základě strategických cílů řetězec příčin a následků strategie společnosti, na jejichž základě vznikne ze souhrnu strategických cílů právě taková koncepce, která již popisuje požadované změny a základní zaměření podniku. Tato provázanost je graficky znázorněna v následujícím obrázku.



Obr. 18 Strategická mapa BCS

Integrace BSC se systémem odměňování

Jak již bylo uvedeno výše, v rámci BCS lze vytvořit i systém odměňování. Tento systém by měl být ve společnosti nastaven odlišně pro management a pro ostatní zaměstnance. V případě vrcholového managementu by mělo být jako měřítko pro systém odměňování vybrána již zmíněná EVA a jako strategického cíle zvyšování hodnoty podniku. To znamená, že v případě dosažení plánované hodnoty EVA bude management odměněn určitým procentem z této hodnoty případně jiným propočtem. V případě, že výkonnost nedosáhne stanovené hraniční hodnoty, management odměny nedostane, případně lze nastavit i možnost, že pokud hodnota EVA klesne pod kritickou mez, budou na této ztrátě finančně zainteresováni.

U ostatních zaměstnanců lze stanovit jednotlivé cíle v rámci BSC, ke kterým budou přiřazeny jednotlivé hodnoty cíle, měřítko a odpovědnost. Tyto cíle budou přiřazeny zodpovědným vedoucím pracovníkům a systém odměňování se bude pro zaměstnance odvíjet od splnění či nesplnění předem stanoveného cíle.

Perspektivy BSC

Finanční perspektiva: hlavním cílem každé společnosti je bezesporu tvorba a růst její hodnoty, což může být zajištěno především růstem tržeb a dostatečnou finanční stabilitou, která by mohla být ohrožena, pokud by byla stálá aktiva financována z krátkodobých finančních zdrojů. Hlavní příležitostí pro zvyšování hodnoty představuje zvýšení tržeb z hlavní činnosti, snižování provozních nákladů nebo zvýšení ziskové marže.

Zákaznická perspektiva: nejdůležitější je ovšem pro společnost změna v ekologickém myšlení obyvatelstva a to jednak na straně vstupů, kdy se občané potažmo firmy budou zajímat a snažit ekologickým způsobem zlikvidovat/ recyklovat odpad a materiál, který jim vznikne při demolicích, výstavbách a jiných stavebních činnostech a na straně druhé se bude tento recyklát opět využívat při budování nových staveb (obytných či průmyslových). Prostřednictvím dobře zvládnutého marketingu by mohlo docházet ke zvýšení povědomí o možnostech recyklace a následném využití toho materiálu ve stavebnictví a tím i k nárůstu počtu zakázek.

Perspektiva interních podnikových procesu: zlepšení produktivity práce lze dosáhnout efektivnějším využíváním výrobních kapacit strojů/zařízení a také časového fondu pracovníků → zvyšování objemu tržeb v průběhu let, snížením přepravních a skladovacích nákladů v podobě lépe zvládnuté logistiky a v neposlední řadě zvýšením bezpečnosti práce na pracovištích → sníží se pravděpodobnost vzniku vážného zranění a tím i pravděpodobnost vzniku prostojů ve výrobě (případně finančních náhrad za trvalé poškození zdraví pracovníků).

Perspektiva růstu a učení: dalším nástrojem může být prohloubení spolupráce s vysokými a středními školami, které mohou přinést do podniku nové přístupy, nápady, myšlenky atd. Neméně podstatnou záležitostí je spokojenost zaměstnanců, jelikož je základní podmínkou pro zvyšování produktivity a zlepšování kvality poskytovaných služeb. Dále pak proškolení a zvyšování vzdělanosti zaměstnanců, které by mělo jít ruku v ruce s využíváním nových technologií ve výrobním procesu → zvýšení kvality, zvýšení výrobní kapacity a v konečném důsledku zvýšení produktivity práce.

Pro každý ze stanovených cílů je ovšem vhodné neřkuli nutné určit osobu, která ponese zodpovědnou za jeho splnění.

9.1.3 Přínosy pro společnost

Přínosy pro firmu v podobě aplikace konceptu EVA vycházejí z jeho předností- jednoduchou cestou ukazuje, kdy je podnik úspěšný, obsahuje v sobě vyjádření všech cílů a úkolů finančního řízení firmy a je nástrojem pro propojení strategického a operativního řízení firmy. Další předností je i jeho snaha do jisté míry eliminovat zkreslené informace o skutečné výkonnosti firmy, které mohou tradiční ukazatelé prezentovat, a tím poskytnout věrnější zobrazení o její výkonnosti.

Nesporným přínosem je i fakt, že koncept EVA slouží jako nástroj pro identifikaci generátorů hodnot a mimo to jej bude moci podnik využít i v jiných oblastech jako je oceňování podniku a akvizic, hodnocení investičních příležitostí a možnost zavedení bonusového systému hodnocení.

EVA představuje zastřešení pro ohodnocení všech činností a rozhodnutí firmy a to na základě jejich příspěvku k tvorbě hodnoty, tzn. EVA jako měřítko výkonnosti.

Prostřednictvím EVA lze efektivně řídit činnost firmy- slouží nástroj pro řízení firmy a přijímání rozhodnutí, především pak investičních. Koncept řízení prostřednictvím EVA umožňuje propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se těchto procesů a to jedním základním kritériem- zvýšit hodnotu vložených prostředků (např. u zmíněného investičního rozhodování je jednoznačně formulováno kritérium pro přijetí pouze takového rozhodnutí, které povede ke zvýšení EVA).

Přínos aplikace Balanced Scorecard v kombinaci s ekonomickou přidanou hodnotou jako dlouhodobého finančního cíle do systému řízení podniku bude spočívat v tom, že vedení podniku bude mít jednoznačný a srozumitelný přehled o stěžejních faktorech nezbytných pro tvorbu hodnoty, dojde k provázání všech podnikových úrovní a současně k propojení strategických cílů s cíly operativními.

Využívání nástroje strategického řízení Balanced Scorecard společnosti přinese mnohá zlepšení a výhody, která se od BSC očekávají. Mezi takové je možné zahrnout např.:

- ✓ zvýšení informovanosti o výkonnosti společnosti,
- ✓ propojení a koordinace činností tak, aby vedly k naplnění cílů společnosti,
- ✓ lepší přístup k informacím o průběžném stavu společnosti,
- ✓ nový pohled naplánování finanční zdrojů a jejich vyhodnocování,
- ✓ snadnější ucelená představa o minulosti, současnosti a budoucnosti společnosti za pomoci perspektiv BSC,
- ✓ možnost kvalitnějšího naplňování vize a strategie společnosti,
- ✓ kvalitnější komunikace mezi jednotlivými úseky společnosti.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo zhodnocení výkonnosti společnosti XYZ a to s pomocí dostupných měřítek a tím poukázat na skutečnost, že současná situace v oblasti měření výkonnosti podniku poskytuje mnohem širší záběr, než jak tomu bylo v minulosti a než si vůbec mnohé firmy sami uvědomují. Součástí práce bylo také naznačení možné implementace vhodného ukazatele do řízení výkonnosti podniku.

Většina společností v současnosti hodnotí svoji výkonnost pouze na základě vykazovaného zisku. Tento údaj ovšem umožní podniku pouhé sledování jeho vývoje v čase, avšak nedokážeme podle něj adekvátně srovnávat podniky s rozdílnou velikostí a tím porovnat s podniky v rámci odvětví- tím se do značné míry omezují informace potřebné pro řízení výkonnosti.

Výběr vhodného ukazatele pro měření výkonnosti podniku není jednoduchou záležitostí a patří v současnosti k nejvíce diskutovaným oblastem v podnikovém řízení. Využití moderních měřítek má i přes svou vysokou náročnost úprav své opodstatnění, avšak právě zmíněná náročnost při výpočtu v podobě nutných úprav je do jisté míry tím faktorem, jenž mnoho potenciálních uživatelů od jejich používání odradí.

Jak bylo kriticky poukázáno v teoretické části a následně v praktické části i názorně potvrzeno, použití klasických ukazatelů ziskovosti může v některých případech selhávat- možnost legálních úprav výsledku hospodaření, především volbou odepisování nebo oceňování majetku, tvorbou rezerv apod. Výsledek hospodaření také často obsahuje položky, které přímo nesouvisí s hlavní činností podniku. Navíc klasické ukazatele posuzují výnosnost kapitálu bez ohledu na výši podstoupeného rizika, případně nezohledňují jiné faktory, na kterých si moderní ukazatele naopak zakládají.

Je proto nutné implementovat do praxe podniků vedle klasických ukazatelů i nové ukazatele výkonnosti, které lépe ukazují splnění základního cíle podnikání- tím je jednoznačně zvyšování tvorby hodnoty podniku. Jak bylo poukázáno i v této práci, vhodnou alternativou může být využití ukazatele ekonomické přidané hodnoty s případnou aplikací Balanced Scorecard.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

- [1] BLÁHA, S., Z., JIDŘÍCHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3
- [2] KAPLAN, R., S., NORTON, D., P. *Balanced Scorecard: Strategický systém měření výkonnosti podniku*. Praha: Management Press, 2005. ISBN 80-7261-032-5.
- [3] KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. Praha: 2001. ISBN 80-7179-529-1.
- [4] LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press, 2008. ISBN 978-80-251-1994-5
- [5] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 80-86929-32-3.
- [6] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [7] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
- [8] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A., PÁLKA, P. *Podnikové finance- sbírka příkladů*. Zlín: 2007. ISBN 978-80-7318-597-8
- [9] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí*. Zlín: 2003, ISBN 80-7318-128-2.
- [10] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. ISBN 80-86131-63-7.
- [11] ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. Západočeská univerzita v Plzni, 2003. ISBN 80-7043-258-6.
- [12] VYSUŠIL, J. *Metoda Balanced Scorecard v souvislostech*. Praha: Profess Consulting, 2004. ISBN 80-7259-005-7.

Internetové zdroje

- [13] *BusinessInfo.cz* [online]. Dostupné z [www: http://www.businessinfo.cz](http://www.businessinfo.cz)>.
- [14] *Cash Value Added* [online]. Dostupné z [www: http://www.finance-management.cz](http://www.finance-management.cz)>.

- [15] Česká národní banka [online]. Dostupné z www: <http://www.cnb.cz>>.
- [16] Český statistický úřad/ ČSÚ [online]. Dostupné z www: <http://www.czso.cz>>.
- [17] Damodaran Online: Home Page for Aswath Damodaran [online]. Dostupné z www: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>.
- [18] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008 [online]. Dostupné z www: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>>.
- [19] Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2006 [online]. Dostupné z www: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>>.
- [20] Likol, spol. s r.o. [online]. Dostupné z www: <http://www.likol.cz>>.
- [21] Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály MPO [online]. Dostupné z www: <http://www.mpo.cz/dokument35578.html>>.
- [22] Informační server českého soudnictví [online]. Dostupné z www: <http://portal.justice.cz/uvod/justice.aspx>>.
- [23] Resta [online]. Dostupné z www: <http://www.resta.cz>>.
- [24] RESTA DAKON – recyklace stavebního odpadu [online]. Dostupné z www: <http://www.resta-dakon.cz>>.
- [25] SETRA [online]. Dostupné z www: <http://www.setra-cr.cz>>.
- [26] Wikipedie, otevřená encyklopedie [online]. Dostupné z www: <http://cs.wikipedia.org/wiki>>.

Interní materiály

- [27] Účetní závěrka XYZ za rok 2006
- [28] Účetní závěrka XYZ za rok 2007
- [29] Účetní závěrka XYZ za rok 2008
- [30] Interní materiály analyzované společnosti

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva celkem
B	Riziková přírážka
BCF	Brutto cash flow
BU	Bankovní úvěry
BSC	Balanced Scorecard
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CFROI	Provozní návratnost investice (Cash Flow Return On Investment)
CK	Cizí kapitál
CVA	Cash Value Added
CROGA	Cash flow rentabilita hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
d	Sazba daně z příjmů
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před zdaněním a nákladovými úroky
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
N	Náklady
Nvk	Náklady vlastního kapitálu
NOA	Čistá operativní aktiva
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
PH	Přidaná hodnota
PRIBOR	Referenční mezibankovní úroková sazba pro CZK
ROA	Rentabilita aktiv (Return On Assets)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)
T	Tržby

U	Nákladové úroky
UZ	Úplatné zdroje
V	Výnosy
VK	Vlastní kapitál
VS	Výrobní spotřeba
WACC	Průměrné vážen náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Kategorie zisku [8]</i>	16
<i>Obr. 2 Čistý pracovní kapitál z pozice aktiv [10]</i>	20
<i>Obr. 3 Základní přístupy k odhadu nákladů vlastního kapitálu[9]</i>	31
<i>Obr. 4 Vývoj VH podniku</i>	57
<i>Obr. 5 Rozdělení EBIT</i>	58
<i>Obr. 6 Vývoj likvidity- podnik</i>	62
<i>Obr. 7 Vývoj ukazatelů aktivity- podnik</i>	66
<i>Obr. 8 Vývoj Altmanova indexu- podnik</i>	69
<i>Obr. 9 Vývoj indexu IN0- podnik</i>	70
<i>Obr. 10 Spider analýza- podnik vs. odvětví</i>	72
<i>Obr. 11 Spider analýza- podnik vs. konkurence</i>	73
<i>Obr. 12 Vývoj EVA- ekonomický model</i>	84
<i>Obr. 13 Vývoj EVA- účetní model</i>	84
<i>Obr. 14 Vývoj RONA v porovnání s WACC</i>	85
<i>Obr. 15 Vývoj CFROI_{spread}</i>	90
<i>Obr. 16 Vývoj CVA</i>	91
<i>Obr. 17 Kroky pro zavedení konceptu EVA</i>	95
<i>Obr. 18 Strategická mapa BCS</i>	98

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku [10].....</i>	13
<i>Tab. 2 SWOT analýza</i>	45
<i>Tab. 3 PEST analýza.....</i>	46
<i>Tab. 4 Konkurenční rivalita v odvětví</i>	48
<i>Tab. 5 Hrozba vstupů do odvětví</i>	49
<i>Tab. 6 Vyjednávání síla zákazníků.....</i>	50
<i>Tab. 7 Vyjednávací síla dodavatelů</i>	50
<i>Tab. 8 Hrozba substitutů.....</i>	51
<i>Tab. 9 Vertikální analýza rozvahy</i>	53
<i>Tab. 10 Horizontální analýza rozvahy.....</i>	54
<i>Tab. 11 Vertikální analýza nákladů a výnosů- podnik.....</i>	55
<i>Tab. 12 Horizontální analýza nákladů a výnosů- podnik</i>	56
<i>Tab. 13 Vývoj VH podniku</i>	57
<i>Tab. 14 Rozdělení EBIT</i>	58
<i>Tab. 15 Analýza vývoje CF</i>	59
<i>Tab. 16 Analýza ČPK.....</i>	59
<i>Tab. 17 Vývoj ukazatelů zadluženosti podniku</i>	60
<i>Tab. 18 Vývoj ukazatelů zadluženosti- odvětví a konkurence</i>	61
<i>Tab. 19 Multiplikátor jmění vlastníku.....</i>	61
<i>Tab. 20 Vývoj ukazatelů likvidity- podnik.....</i>	62
<i>Tab. 21 Vývoj ukazatelů likvidity- odvětví a konkurence.....</i>	63
<i>Tab. 22 Vývoj ukazatelů rentability- podnik.....</i>	64
<i>Tab. 23 Vývoj ukazatelů rentability- odvětví a konkurence</i>	64
<i>Tab. 24 Vývoj ukazatelů aktivity- podnik.....</i>	65
<i>Tab. 25 Vývoj ukazatelů aktivity- odvětví, konkurence</i>	66
<i>Tab. 26 Další ukazatele- podnik</i>	67
<i>Tab. 27 Další ukazatele- odvětví, konkurence</i>	68
<i>Tab. 28 Altmanův index důvěryhodnosti- podnik</i>	69
<i>Tab. 29 Vývoj Altmanova indexu- odvětví, konkurence</i>	69
<i>Tab. 30 Vývoj indexu IN0- podnik</i>	70
<i>Tab. 31 Vývoj indexu IN0- odvětví, konkurence</i>	70
<i>Tab. 32 Spider analýza pro rok 2008- podnik vs. odvětví</i>	71

<i>Tab. 33 Spider analýza pro rok 2008- podnik vs. konkurence</i>	72
<i>Tab. 34 Aktivace leasingu</i>	74
<i>Tab. 35 Vyloučení KFM</i>	75
<i>Tab. 36 Vývoj nedokončených investic</i>	76
<i>Tab. 37 Vývoj neúročných cizích zdrojů</i>	76
<i>Tab. 38 Vymezení NOA</i>	77
<i>Tab. 39 Vymezení NOPAT</i>	77
<i>Tab. 40 Vymezení C</i>	78
<i>Tab. 41 Náklady na bankovní úvěry- alternativa a</i>	78
<i>Tab. 42 Náklady na bankovní úvěry- alternativa b</i>	79
<i>Tab. 43 Náklady na bankovní úvěry- alternativa c</i>	79
<i>Tab. 44 Náklady na bankovní úvěr</i>	79
<i>Tab. 45 Náklady na leasing</i>	80
<i>Tab. 46 Průměrné náklady dluhu</i>	80
<i>Tab. 47 Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAMP</i>	81
<i>Tab. 48 Vývoj průměrné rentability v odvětví</i>	81
<i>Tab. 49 Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu</i>	81
<i>Tab. 50 Stavebnicový model</i>	82
<i>Tab. 51 Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů</i>	82
<i>Tab. 52 Vývoj WACC</i>	83
<i>Tab. 53 Výpočet EVA dle ekonomického modelu</i>	83
<i>Tab. 54 Výpočet EVA dle účetního modelu</i>	84
<i>Tab. 55 Vývoj RONA</i>	85
<i>Tab. 56 Výpočet ekonomické životnosti aktiv</i>	86
<i>Tab. 57 Koeficient přepočtu</i>	87
<i>Tab. 58 Výpočet odepisovaných aktiv</i>	87
<i>Tab. 59 Výpočet neodepisovaných aktiv</i>	88
<i>Tab. 60 Vývoj inflace</i>	88
<i>Tab. 61 Brutto cash flow</i>	88
<i>Tab. 62 Výpočet CFROI</i>	89
<i>Tab. 63 Výpočet CFROI_{spread}</i>	89
<i>Tab. 64 Vývoj CVA</i>	90
<i>Tab. 65 Hrubá aktiva</i>	91

<i>Tab. 66 Výpočet OATCF</i>	92
<i>Tab. 67 Vývoj CROGA, porovnání s WACC</i>	92
<i>Tab. 68 Vývoj CROIGA, porovnání s WACC_{real}</i>	92
<i>Tab. 69 Stanovení cílů a měřítek BSC</i>	98

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Vertikální a horizontální analýza rozvahy u odvětví
- P II Vertikální a horizontální analýza rozvahy u konkurence
- P III Vertikální a horizontální analýza VZZ u odvětví
- P IV Vertikální a horizontální analýza VZZ u konkurence

PŘÍLOHA P I: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY U ODVĚTVÍ

v tis. Kč	2 006		2 007		2008	
Aktiva celkem	179 610 000	100%	180 899 690	100%	180 150 430	100%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	46 036 000	25,6%	43 868 328	24,3%	44 272 248	24,6%
DNM	35 778 000	77,7%	30 047 358	68,5%	28 518 048	64,4%
DFM	10 258 000	22,3%	13 820 970	31,5%	15 754 200	35,6%
<i>Oběžná aktiva</i>	130 331 000	72,6%	135 018 426	74,6%	133 473 060	74,1%
Zásoby	15 909 000	12,2%	15 406 084	11,4%	12 294 140	9,2%
Dlouhodobé pohledávky	94 444 000	72,5%	95 544 909	70,8%	96 036 798	72,0%
Krátkodobé pohledávky						
Krátkodobý finanční majetek	19 977 000	15,3%	24 067 433	17,8%	25 142 122	18,8%
<i>Časové rozlišení</i>	3 243 000	1,8%	2 010 936	1,1%	2 405 123	1,3%
Pasiva celkem	179 610 000	100%	180 899 690	100%	180 150 430	100%
<i>Vlastní kapitál</i>	60 058 000	33,4%	57 622 821	31,9%	59 549 116	33,1%
Základní kapitál	20 757 000	34,6%	19 878 085	34,5%	20 653 258	34,7%
Kapitálové fondy		0,0%		0,0%		0,0%
Rezerovní fond, neděl. fond a	29 571 000	49,2%	28 685 279	49,8%	28 791 304	48,3%
HV minulých let		0,0%		0,0%		0,0%
HV běžného období	10 729 000	17,9%	9 059 457	15,7%	10 104 554	17,0%
<i>Cizí zdroje</i>	114 720 000	63,9%	121 890 381	67,4%	118 653 119	65,9%
Rezervy	10 095 000	8,8%	9 824 223	8,1%	10 577 248	8,9%
Dlouhodobé závazky	7 013 000	6,1%	8 714 120	7,1%	10 550 344	8,9%
Krátkodobé závazky	98 597 000	85,9%	93 693 169	76,9%	87 901 328	74,1%
Bankovní úvěry a výpomoci	9 015 000	7,9%	9 658 868	7,9%	9 624 200	8,1%
BÚ a finanční výpomocí- krátkodobé	2 393 000	2,1%	7 553 007	6,2%	7 505 059	6,3%
Bankovní úvěry- dlouhodobé	6 632 000	5,8%	2 105 861	1,7%	2 119 141	1,8%
<i>Časové rozlišení</i>	4 832 000	2,7%	1 366 488	0,8%	1 948 195	1,1%

v tis. Kč	2006	2007	2007/2006	2008	2008/2007	2008/2006
Aktiva celkem	179 610 000	180 899 690	0,7%	180 150 430	-0,4%	0,3%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	46 036 000	43 868 328	-4,7%	44 272 248	0,9%	-3,8%
DNM	35 778 000	30 047 358	-16,0%	28 518 048	-5,1%	-20,3%
DHM			0,0%		0,0%	0,0%
DFM	10 258 000	13 820 970	34,7%	15 754 200	14,0%	53,6%
<i>Oběžná aktiva</i>	130 331 000	135 018 426	3,6%	133 473 060	-1,1%	2,4%
Zásoby	15 909 000	15 406 084	-3,2%	12 294 140	-20,2%	-22,7%
Dlouhodobé pohledávky	94 444 000	95 544 909	1,2%	96 036 798	0,5%	1,7%
Krátkodobé pohledávky			0,0%		0,0%	0,0%
Krátkodobý finanční majetek	19 977 000	24 067 433	20,5%	25 142 122	4,5%	25,9%
<i>Časové rozlišení</i>	3 243 000	2 010 936	-38,0%	2 405 123	19,6%	-25,8%
Pasiva celkem	179 610 000	180 899 690	0,7%	180 150 430	-0,4%	0,3%
<i>Vlastní kapitál</i>	60 058 000	57 622 821	-4,1%	59 549 116	3,3%	-0,8%
Základní kapitál	20 757 000	19 878 085	-4,2%	20 653 258	3,9%	-0,5%
Kapitálové fondy			0,0%		0,0%	0,0%
Rezerovní fond, neděl. fond a	29 571 000	28 685 279	-3,0%	28 791 304	0,4%	-2,6%
HV minulých let			0,0%		0,0%	0,0%
HV běžného období	10 729 000	9 059 457	-15,6%	10 104 554	11,5%	-5,8%
<i>Cizí zdroje</i>	114 720 000	121 890 381	6,3%	118 653 119	-2,7%	3,4%
Rezervy	10 095 000	9 824 223	-2,7%	10 577 248	7,7%	4,8%
Dlouhodobé závazky	7 013 000	8 714 120	24,3%	10 550 344	21,1%	50,4%
Krátkodobé závazky	98 597 000	93 693 169	-5,0%	87 901 328	-6,2%	-10,8%
Bankovní úvěry a výpomoci	9 015 000	9 658 868	7,1%	9 624 200	-0,4%	6,8%
BÚ a finanční výpomocí- krátkodobé	2 393 000	7 553 007	215,6%	7 505 059	-0,6%	213,6%
Bankovní úvěry- dlouhodobé	6 632 000	2 105 861	-68,2%	2 119 141	0,6%	-68,0%
<i>Časové rozlišení</i>	4 832 000	1 366 488	-71,7%	1 948 195	42,6%	-59,7%

PŘÍLOHA P II: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY U KONKURENCE

v tis. Kč	2 006		2 007		2008	
Aktiva celkem	108 216	100%	112 312	100%	78 920	100%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	65 371	60,4%	74 675	66,5%	60 399	76,5%
DNM	47	0,1%	87	0,1%	23	0,0%
DHM	65 324	99,9%	74 588	99,9%	60 376	100,0%
DFM	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Oběžná aktiva</i>	39 536	36,5%	32 767	29,2%	15 618	19,8%
Zásoby	314	0,8%	1 942	5,9%	396	2,5%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky	32432	82,0%	24 395	74,4%	11 941	76,5%
Krátkodobý finanční majetek	6 790	17,2%	6 430	19,6%	3 281	21,0%
<i>Časové rozlišení</i>	3 309	3,1%	4 870	4,3%	2 903	3,7%
Pasiva celkem	108 216	100%	112 312	100%	78 920	100%
<i>Vlastní kapitál</i>	71 931	66,5%	64 023	57,0%	53 746	68,1%
Základní kapitál	240	0,3%	240	0,4%	240	0,4%
Kapitálové fondy	156	0,2%	156	0,2%	156	0,3%
Rezervní fond, neděl. fond a	53 351	74,2%	52 351	81,8%	52 371	97,4%
HV minulých let	18 728	26,0%	5 066	7,9%	0	0,0%
HV běžného období	456	0,6%	6 210	9,7%	979	1,8%
<i>Cizí zdroje</i>	34 223	31,6%	46 531	41,4%	23 441	29,7%
Rezervy	17 270	50,5%	11 823	25,4%	4 000	17,1%
Dlouhodobé závazky	5 518	16,1%	6 117	13,1%	4 898	20,9%
Krátkodobé závazky	6 817	19,9%	20 192	43,4%	8 544	36,4%
Bankovní úvěry a výpomoci	4 618	13,5%	8 399	18,1%	5 999	25,6%
BÚ a finanční výpomoci- krátkodobé	4 618	13,5%	8 399	18,1%	5 999	25,6%
Bankovní úvěry- dlouhodobé	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Časové rozlišení</i>	2 062	1,9%	1 758	1,6%	1 733	2,2%

v tis. Kč	2006	2007	2007/2006	2008	2008/2007	2008/2006
Aktiva celkem	108 216	112 312	3,8%	78 920	-29,7%	-27,1%
<i>Dlouhodobý majetek</i>	65 371	74 675	14,2%	60 399	-19,1%	-7,6%
DNM	47	87	85,1%	23	-73,6%	-51,1%
DHM	65 324	74 588	14,2%	60 376	-19,1%	-7,6%
DFM	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
<i>Oběžná aktiva</i>	39 536	32 767	-17,1%	15 618	-52,3%	-60,5%
Zásoby	314	1 942	518,5%	396	-79,6%	26,1%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	32432	24 395	-24,8%	11 941	-51,1%	-63,2%
Krátkodobý finanční majetek	6 790	6 430	-5,3%	3 281	-49,0%	-51,7%
<i>Časové rozlišení</i>	3 309	4 870	47,2%	2 903	-40,4%	-12,3%
Pasiva celkem	108 216	112 312	3,8%	78 920	-29,7%	-27,1%
<i>Vlastní kapitál</i>	71 931	64 023	-11,0%	53 746	-16,1%	-25,3%
Základní kapitál	240	240	0,0%	240	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	156	156	0,0%	156	0,0%	0,0%
Rezervní fond, neděl. fond a	53 351	52 351	-1,9%	52 371	0,0%	-1,8%
HV minulých let	18 728	5 066	-72,9%	0	-100,0%	-100,0%
HV běžného období	456	6 210	1261,8%	979	-84,2%	114,7%
<i>Cizí zdroje</i>	34 223	46 531	36,0%	23 441	-49,6%	-31,5%
Rezervy	17 270	11 823	-31,5%	4 000	-66,2%	-76,8%
Dlouhodobé závazky	5 518	6 117	10,9%	4 898	-19,9%	-11,2%
Krátkodobé závazky	6 817	20 192	196,2%	8 544	-57,7%	25,3%
Bankovní úvěry a výpomoci	4 618	8 399	81,9%	5 999	-28,6%	29,9%
BÚ a finanční výpomoci- krátkodobé	4 618	8 399	81,9%	5 999	-28,6%	29,9%
Bankovní úvěry- dlouhodobé	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
<i>Časové rozlišení</i>	2 062	1 758	-14,7%	1 733	-1,4%	-16,0%

v tis. Kč	2 006		2 007		2008	
Aktiva celkem	141 101	100%	157 074	100%	212 541	100%
Dlouhodobý majetek	58 733	41,6%	56 946	36,3%	76 833	36,1%
DNM	350	0,6%	221	0,4%	139	0,2%
DHM	58 383		56 724		76 694	
DFM	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Oběžná aktiva	79 577	56,4%	99 851	63,6%	135 478	63,7%
Zásoby	6 027	7,6%	5 735	5,7%	7 195	5,3%
Dlouhodobé pohledávky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky	42 816	53,8%	49 004	49,1%	64 509	47,6%
Krátkodobý finanční majetek	30 734	38,6%	45 112	45,2%	63 774	47,1%
Časové rozlišení	2 791	2,0%	278	0,2%	230	0,1%
Pasiva celkem	141 101	100%	157 074	100%	212 541	100%
Vlastní kapitál	14 520	10,3%	16 133	10,3%	23 995	11,3%
Základní kapitál	102	0,7%	102	0,6%	102	0,4%
Kapitálové fondy	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rezervní fond, neděl. fond a	202	1,4%	185	1,1%	157	0,7%
HV minulých let	-9 243	-63,7%	2 451	15,2%	15 846	66,0%
HV běžného období	23 459	161,6%	13 395	83,0%	7 890	32,9%
Cizí zdroje	124 219	88,0%	137 237	87,4%	188 477	88,7%
Rezervy	85 436	68,8%	96 092	70,0%	121 415	64,4%
Dlouhodobé závazky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé závazky	38 783	31,2%	41 145	30,0%	67 061	35,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
BÚ a finanční výpomoci- krátkodobé	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Bankovní úvěry- dlouhodobé	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Časové rozlišení	2 362	1,7%	3 705	2,4%	70	0,0%

v tis. Kč	2006	2007	2007/2006	2008	2008/2007	2008/2006
Aktiva celkem	141 101	157 074	11,3%	212 541	35,3%	50,6%
Dlouhodobý majetek	58 733	56 946	-3,0%	76 833	34,9%	30,8%
DNM	350	221	-36,9%	139	-37,1%	-60,3%
DHM	58 383	56 724	-2,8%	76 694	35,2%	31,4%
DFM	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	79 577	99 851	25,5%	135 478	35,7%	70,2%
Zásoby	6 027	5 735	-4,8%	7 195	25,5%	19,4%
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	42 816	49 004	14,5%	64 509	31,6%	50,7%
Krátkodobý finanční majetek	30 734	45 112	46,8%	63 774	41,4%	107,5%
Časové rozlišení	2 791	278	-90,0%	230	-17,3%	-91,8%
Pasiva celkem	141 101	157 074	11,3%	212 541	35,3%	50,6%
Vlastní kapitál	14 520	16 133	11,1%	23 995	48,7%	65,3%
Základní kapitál	102	102	0,0%	102	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Rezervní fond, neděl. fond a	202	185	-8,4%	157	-15,1%	-22,3%
HV minulých let	-9 243	2 451	-126,5%	15 846	546,5%	-271,4%
HV běžného období	23 459	13 395	-42,9%	7 890	-41,1%	-66,4%
Cizí zdroje	124 219	137 237	10,5%	188 477	37,3%	51,7%
Rezervy	85 436	96 092	12,5%	121 415	26,4%	42,1%
Dlouhodobé závazky	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	38 783	41 145	6,1%	67 061	63,0%	72,9%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
BÚ a finanční výpomoci- krátkodobé	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Bankovní úvěry- dlouhodobé	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Časové rozlišení	2 362	3 705	56,9%	70	-98,1%	-97,0%

PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ U ODVĚTVÍ

(v tis Kč)	2006		2007		2008	
Tržby za prodej zboží	5 927 000	2,0%	5 632 885	1,9%	3 173 414	1,1%
Výkony	279 028 000	93,4%	250 711 695	85,7%	256 713 999	88,6%
<i>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	276 022 000	98,9%	246 411 652	98,3%	255 062 970	99,4%
<i>změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby</i>	-620 000	-0,2%	791 074	0,3%	-2 020 843	-0,8%
<i>aktiva</i>	3 621 000	1,3%	3 508 969	1,4%	3 671 872	1,4%
Ostatní provozní výnosy	13 636 000	4,6%	36 039 187	12,3%	29 915 196	10,3%
Výnosy CELKEM	298 591 000	100,0%	292 383 767	100,0%	289 802 609	100,0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	5 198 000	1,8%	4 981 647	1,8%	2 753 698	1,0%
Výkonová spotřeba	230 196 000	81,0%	209 800 898	74,9%	215 852 899	74,5%
Osobní náklady	31 075 000	10,9%	24 547 056	8,8%	27 129 040	9,4%
Odpisy dlouh.nehmotného a hmotného majetku	3 921 000	1,4%	3 957 808	1,4%	3 690 626	1,3%
Změna stavu rezerv a OP	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Nákladové úroky	641 000	0,2%	1 726 951	0,6%	1 041 985	0,4%
Ostatní náklady	13 081 000	4,6%	35 236 493	12,6%	26 102 078	9,0%
Náklady CELKEM	284 112 000	100,0%	280 250 853	100,0%	276 570 326	100,0%

(v tis Kč)	2006	2007	2007/2006	2008	2008/2007	2008/2006
Tržby za prodej zboží	5 927 000	5 632 885	-5,0%	3 173 414	-43,7%	-46,5%
Výkony	279 028 000	250 711 695	-10,1%	256 713 999	2,4%	-8,0%
<i>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	276 022 000	246 411 652	-10,7%	255 062 970	3,5%	-7,6%
<i>změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby</i>	-620 000	791 074	0,0%	-2 020 843	0,0%	225,9%
<i>aktiva</i>	3 621 000	3 508 969	0,0%	3 671 872	0,0%	1,4%
Ostatní provozní výnosy	13 636 000	36 039 187	164,3%	29 915 196	-17,0%	119,4%
Výnosy CELKEM	298 591 000	292 383 767	-2,1%	289 802 609	-0,9%	-2,9%
Náklady vynaložené na prodané zboží	5 198 000	4 981 647	-4,2%	2 753 698	-44,7%	-47,0%
Výkonová spotřeba	230 196 000	209 800 898	-8,9%	215 852 899	2,9%	-6,2%
Osobní náklady	31 075 000	24 547 056	-21,0%	27 129 040	10,5%	-12,7%
Odpisy dlouh.nehmotného a hmotného majetku	3 921 000	3 957 808	0,9%	3 690 626	-6,8%	-5,9%
Změna stavu rezerv a OP	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	641 000	1 726 951	169,4%	1 041 985	-39,7%	62,6%
Ostatní náklady	13 081 000	35 236 493	169,4%	26 102 078	-25,9%	99,5%
Náklady CELKEM	284 112 000	280 250 853	-1,4%	276 570 326	-1,3%	-2,7%

PŘÍLOHA P IV: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ U KONKURENCE

(v tis Kč)	2006		2007		2008	
Tržby za prodej zboží	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkony	56 825	98,5%	94 721	99,9%	67 722	99,8%
<i>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	56 825	100,0%	93 364	98,6%	69 079	102,0%
<i>změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby</i>	0	0,0%	1 357	1,4%	-1 357	-2,0%
<i>aktivace</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ostatní provozní výnosy	858	1,5%	95	0,1%	154	0,2%
Výnosy CELKEM	57 683	100,0%	94 816	100,0%	67 876	100,0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výkonová spotřeba	37 277	59,9%	72 759	73,9%	43 912	64,7%
Osobní náklady	19 430	31,2%	27 323	27,7%	25 726	37,9%
Odpisy dlouh.nehmotného a hmotného majetku	2 463	4,0%	2 828	2,9%	4 936	7,3%
Změna stavu rezerv a OP	2 732	4,4%	-4 858	-4,9%	-8 626	-12,7%
Nákladové úroky	23	0,0%	68	0,1%	413	0,6%
Ostatní náklady	266	0,4%	358	0,4%	6 747	9,9%
Náklady CELKEM	62 191	100,0%	98 478	100,0%	73 108	100,0%

(v tis Kč)	2006	2007	2007/2006	2008	2008/2007	2008/2006
Tržby za prodej zboží	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Výkony	56 825	94 721	66,7%	67 722	-28,5%	19,2%
<i>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	56 825	93 364	64,3%	69 079	-26,0%	21,6%
<i>změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby</i>	0	1 357	0,0%	-1 357	-200,0%	0,0%
<i>aktivace</i>	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Ostatní provozní výnosy	858	95	-88,9%	154	62,1%	-82,1%
Výnosy CELKEM	57 683	94 816	64,4%	67 876	-28,4%	17,7%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Výkonová spotřeba	37 277	72 759	95,2%	43 912	-39,6%	17,8%
Osobní náklady	19 430	27 323	40,6%	25 726	-5,8%	32,4%
Odpisy dlouh.nehmotného a hmotného majetku	2 463	2 828	14,8%	4 936	74,5%	100,4%
Změna stavu rezerv a OP	2 732	-4 858	-277,8%	-8 626	77,6%	-415,7%
Nákladové úroky	23	68	195,7%	413	507,4%	1695,7%
Ostatní náklady	266	358	34,6%	6 747	1784,6%	2436,5%
Náklady CELKEM	62 191	98 478	58,3%	73 108	-25,8%	17,6%

(v tis Kč)	2006		2007		2008	
Tržby za prodej zboží	13 442	7,4%	13 354	5,9%	15 365	4,9%
Výkony	165 328	91,6%	210 429	93,3%	288 338	92,1%
<i>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	161 963	98,0%	211 016	100,3%	281 448	97,6%
<i>změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby</i>	483	0,3%	-1 053	-0,5%	93	0,0%
<i>aktivace</i>	2 882	1,7%	466	0,2%	6 797	2,4%
Ostatní provozní výnosy	1 761	1,0%	1 854	0,8%	9 310	3,0%
Výnosy CELKEM	180 531	100,0%	225 637	100,0%	313 013	100,0%
Náklady vynaložené na prodané zboží	11 770	7,6%	11 163	5,3%	9 104	2,9%
Výkonová spotřeba	89 915	57,9%	129 149	61,2%	181 592	58,0%
Osobní náklady	39 900	25,7%	45 908	21,8%	65 179	20,8%
Odpisy dlouh.nehmotného a hmotného majetku	10 004	6,4%	12 507	5,9%	15 240	4,9%
Změna stavu rezerv a OP	-6 377	-4,1%	11 614	5,5%	24 905	8,0%
Nákladové úroky	161	0,1%	0	0,0%	0	0,0%
Ostatní náklady	9 921	6,4%	635	0,3%	10 469	3,3%
Náklady CELKEM	155 294	100,0%	210 976	100,0%	306 489	100,0%

(v tis Kč)	2006	2007	2007/2006	2008	2008/2007	2008/2006
Tržby za prodej zboží	13 442	13 354	-0,7%	15 365	15,1%	14,3%
Výkony	165 328	210 429	27,3%	288 338	37,0%	74,4%
<i>tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	161 963	211 016	30,3%	281 448	33,4%	73,8%
<i>změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby</i>	483	-1 053	-318,0%	93	-108,8%	-80,7%
<i>aktiva</i>	2 882	466	-83,8%	6 797	1358,6%	135,8%
Ostatní provozní výnosy	1 761	1 854	5,3%	9 310	402,2%	428,7%
Výnosy CELKEM	180 531	225 637	25,0%	313 013	38,7%	73,4%
Náklady vynaložené na prodané zboží	11 770	11 163	-5,2%	9 104	-18,4%	-22,7%
Výkonová spotřeba	89 915	129 149	43,6%	181 592	40,6%	102,0%
Osobní náklady	39 900	45 908	15,1%	65 179	42,0%	63,4%
Odpisy dlouh.nehmotného a hmotného majetku	10 004	12 507	25,0%	15 240	21,9%	52,3%
Změna stavu rezerv a OP	-6 377	11 614	-282,1%	24 905	114,4%	-490,5%
Nákladové úroky	161	0	-100,0%	0	0,0%	-100,0%
Ostatní náklady	9 921	635	-93,6%	10 469	1548,7%	5,5%
Náklady CELKEM	155 294	210 976	35,9%	306 489	45,3%	97,4%