

Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti XYZ s r.o.

Bc. Vladislava Vychodilová

Diplomová práce
2013

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Vladislava Vychodilová**
Osobní číslo: **M11552**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti XYZ s r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Provedte kritickou literární rešerši a na jejím základě zpracujte problematiku měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních metod.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost XYZ s r.o. včetně vnějších a vnitřních podmínek pro hospodaření podniku.
- Zanalyzujte podnik a zhodnoťte finanční výkonnost pomocí tradičních měřítek.
- Vypracujte a vyhodnoťte projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti s využitím moderních měřítek.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

GUNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 3. Vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.

KISLINGEROVÁ, Eva, Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004. ISBN 80-7179-802-9.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. Vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 978-80-247-0125-1.

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

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Kramná**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **22. února 2013**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2013**

Ve Zlíně dne 22. února 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

- (1) Vysoká škola nevytělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledků 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 nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 2.5.2013


.....

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

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z 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 přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem mé diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti pomocí tradičních i moderních měřítek a vypracování projektu implementace vybraného moderního modelu hodnocení finanční výkonnosti do společnosti XYZ s r.o. V teoretické části se věnuji popisu vybraných měřítek hodnocení výkonnosti podniku. Praktická část se skládá z popisu analyzované společnosti, analýzy jejího prostředí a zhodnocení finanční výkonnosti pomocí tradičních i moderních ukazatelů. Pozornost je věnována především metodě EVA. Na závěr je navržen projekt implementace EVA do společnosti XYZ s r.o.

Klíčová slova:

Výkonnost podniku, finanční ukazatele, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, náklady kapitálu

ABSTRACT

The objective of my thesis is to make a financial evaluation via traditional and modern indicators and a project of performance evaluation of company XYZ ltd. via modern indicators. The theoretical part deals with describe of selected indicators which evaluate company performance. The practical part is composed with description of the analyzed company then defines its enviroment and it is followed by the evaluation of company's financial performance. It's evaluated by traditional and modern indicators. The main attention is focused on The Economic Value Added. The Economic Value Added is also applied in the project.

Keywords:

Company Performance, Financial Indicators, Financial Analysis, Economic Value Added, Cost of Capital

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucímu mé diplomové práce Ing. Evě Kramné za odborné vedení a pomoc při zpracování mé diplomové práce a dále také Ing. Jitce Šichové za odborné konzultace a poskytnutí všech potřebných materiálů.

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

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST PODNIKU	13
2 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI	14
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE	14
2.1.1 Horizontální analýza.....	14
2.1.2 Vertikální analýza.....	14
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	15
2.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)	15
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	15
2.3.1 Ukazatele zadluženosti	16
2.3.2 Ukazatele likvidity.....	17
2.3.3 Ukazatele aktivity	18
2.3.4 Ukazatele rentability	19
2.4 SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	20
2.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů	20
2.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE	21
2.5.1 Altmanovo Z-skóre.....	22
2.5.2 Index IN	22
2.6 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI PODNIKU	23
3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI	24
3.1 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA)	24
3.2 EXCESS RETURN	25
3.3 BALANCED SCORECARD (BSC)	25
3.3.1 Finanční perspektiva	26
3.3.2 Zákaznická perspektiva.....	26
3.3.3 Perspektiva interních procesů.....	26
3.3.4 Perspektiva učení se a růstu	27
3.4 VÝNOSNOST ČISTÝCH AKTIV (RONA).....	27
3.5 CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV (CROGA)	27
3.6 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)	28
3.6.1 Úprava vstupních účetních dat	30
3.6.1.1 Vymezení kapitálu (NOA)	30
3.6.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)	30
3.6.1.3 Výpočet nákladů na kapitál.....	31
3.6.2 Zavedení konceptu EVA do podniku	31
3.7 ZHODNOCENÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI	32
II PRAKTICKÁ ČÁST	34
4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	35

4.1	KONKURENCE V ODVĚTVÍ.....	35
4.2	ZAMĚSTNANCI A ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	36
4.3	ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU.....	36
4.3.1	PEST.....	37
4.3.1.1	Politicko-právní.....	37
4.3.1.2	Ekonomické.....	37
4.3.1.3	Sociálně kulturní.....	38
4.3.1.4	Technické.....	38
4.3.2	SWOT.....	38
4.3.3	Porterův model pěti konkurenčních sil.....	39
4.3.3.1	Rivalita mezi stávajícími konkurenty.....	39
4.3.3.2	Vstup nových konkurentů na trh.....	40
4.3.3.3	Vliv zákazníků.....	41
4.3.3.4	Vliv dodavatelů.....	41
5	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONOSTI PODNIKU XYZ S.R.O. POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	43
5.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	43
5.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury podniku.....	43
5.1.2	Analýza výkazu zisku a ztráty.....	45
5.2	UKAZATELE ZISKU.....	47
5.3	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	50
5.4	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	50
5.4.1	Analýza rentability.....	50
5.4.2	Analýza likvidity.....	53
5.4.3	Analýza zadluženosti.....	54
5.4.4	Analýza aktivity.....	55
5.5	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	57
5.5.1	Altmanův model.....	57
5.5.2	Index IN01.....	57
5.6	ZHDNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY PODNIKU.....	58
6	MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU.....	61
6.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....	61
6.1.1	Vymezení čistých operativních aktiv - NOA.....	61
6.1.1.1	Aktivace položek.....	61
6.1.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv.....	62
6.1.1.3	Neúročené cizí zdroje.....	63
6.1.2	Vymezení NOPAT.....	65
6.1.3	Vymezení WACC.....	67
6.1.3.1	Náklady na cizí kapitál.....	67
6.1.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	68
6.1.4	Výpočet EVA – ekonomický model.....	72
6.1.5	Výpočet EVA – účetní model.....	73
6.1.6	Identifikace generátorů hodnoty.....	74

6.2	CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV (CROGA)	75
6.3	TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA)	77
6.4	RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (RONA).....	77
6.5	ZHODNOCENÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI	78
7	PROJEKT IMPLEMENTACE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI DO SPOLEČNOSTI	80
7.1	ROZHODNUTÍ O KONCEPTU A PROGRAMU EVA.....	80
7.1.1	Measurement	81
7.1.2	Management	82
7.1.3	Motivation.....	83
7.1.4	Minset	85
7.2	IMPLEMENTAČNÍ PLÁN.....	86
7.2.1	Náklady na implementaci	87
7.3	ZHODNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE EVA	88
7.3.1	Identifikace přínosů a hrozeb	88
	ZÁVĚR	90
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	91
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	94
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	97
	SEZNAM TABULEK	98
	SEZNAM PŘÍLOH.....	100

ÚVOD

Donedávna bylo prioritou téměř každého podniku trvalé získávání co nevyšších zisků. K dosažení tohoto cíle napomáhá také finanční analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Tato analýza se však zaměřuje a vychází z minulosti. Podniky by si měly uvědomit, že tradiční měřítko výkonnosti založené na tržbách a na zisku již nejsou dostačující, jelikož více méně poskytují informace z minulosti. Snahou moderních měřítek výkonnosti je se zaměřit na budoucnost a tím také na hodnoty, které jsou ovlivnitelné.

V zájmu prosperity společnosti je vhodné sledovat určité faktory, které vypovídají o současném stavu firmy. Tyto faktory je nutné včas a správně analyzovat a navrhnou opatření, která zajistí další rozkvět a blahobyt společnosti.

Diplomová práce se skládá ze dvou částí – teoretické a praktické. V první části se zabývám popisem vybraných klasických i moderních měřítek výkonnosti podniku. V praktické části je nejprve uveden popis společnost XYZ s r.o., základní údaje o ní a analýza vnitřního i vnějšího prostředí podniku. Poté jsou na základě teoretických poznatků počítány a komentovány některé ukazatele finanční analýzy. Po provedení finanční analýzy následuje výpočet vybraných moderních měřítek finanční výkonnosti s důrazem kladeným na ekonomickou přidanou hodnotu. Závěr této práce je věnován vypracování projektu implementace konceptu EVA do společnosti XYZ s r.o., se zhodnocením všech přínosů i rizik s tímto projektem spojených.

Všechny potřebné údaje jsou čerpány z účetních výkazů, výročních zpráv, odborné literatury, internetových a dalších dostupných zdrojů včetně interních zdrojů společnosti. Pro lepší srozumitelnost jsou údaje uspořádány do tabulek a grafů. Vypočítané hodnoty srovnávám v časové řadě a také s doporučenými hodnotami, které jsou uváděny v literatuře.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Každý zainteresovaný člověk v podniku má rozdílné vnímání výkonnosti společnosti. Jinak budou výkonnost podniku vnímat dodavatelé a zaměstnanci, jinak zase její vlastníci. Jako vhodné měřítko výkonnosti lze považovat hodnotu podniku. V hodnotě podniku jsou totiž zahrnuty kompletní informace. Maximalizace hodnoty znamená co největší přínos pro vlastníky a zároveň uspokojení zákazníků, věřitelů, zaměstnanců a dalších osob či subjektů spojených s daným podnikem. V podniku je tento proces znám jako hodnotové řízení. Při dosahování růstu hodnoty by se však nemělo zapomínat na dodržování etických principů a společenské odpovědnosti podniku. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13-15)

Pod pojmem hodnotové řízení si lze představit strategii, procesy, systém, analytické techniky, výkonnostní měřítka i kulturu celého podniku a mělo by obsahovat strategické plánování a rozpočtování, alokaci kapitálu, měření výkonnosti, systém odměňování manažerů, interní a externí komunikaci. (Young a O'Byrne, 2001)

V průběhu let bylo vyvinuto mnoho ukazatelů měření výkonnosti. Tradiční ukazatele se zaměřují spíše na minulost a patří k nim ukazatele ziskové marže, maximalizace zisku a ukazatele výkonnosti kapitálu tzv. rentability kapitálu. Mezi moderní měřítka lze zařadit takové ukazatele, které zohledňují tvorbu hodnoty pro vlastníky. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13-15)

Pro udržení stabilní nebo vzrůstající výkonnosti podniku je potřeba dokonale znát vnitřní i vnější prostředí podniku, trhu i konkurence. Výkonnost podniku především záleží na znalosti a efektivním využití konkurenční výhody. Společnost musí být schopna včas reagovat na změny v podnikatelském prostředí a udržet si svou konkurenční výhodu.

Marinič (2008) uvádí jako jeden z klíčových faktorů výkonnosti firmy a následné tvorby hodnoty konkurenceschopnost a konkurenční výhodu podniku. Uvádí, že: „Schopnost nejvíce zhodnotit vložený kapitál a zvyšovat hodnotu firmy ve stále sílící hospodářské soutěži má jenom firma s adekvátní výkonností, která dosahuje lepších finančních výsledků než konkurence.“

2 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti řadíme absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření), hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability. Zaměřují především na analýzu účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash-flow. Poté se zhodnocují složky finanční rovnováhy: zadluženost, likvidita, rentabilita a aktivita. Mezi jednotlivými skupinami ukazatelů se zjišťují vzájemné vztahy. Na závěr se interpretují výsledky a případné problémy podniku. (Grúnwald a Holečková, 2006)

2.1 Absolutní ukazatele

Jsou jakékoli číselné údaje, které jsou nám přímo k dispozici z účetních výkazů. Např. celková aktiva, zásoby, odpisy, celková pasiva, provozní hospodářský výsledek aj. Tyto údaje pro potřebu finanční analýzy nemusíme dále upravovat. Ukazatelé jsou převážně používané k analýze vývojových trendů – horizontální analýza a k analýze komponent tzn. vertikální analýze. Tyto ukazatele se používají ke srovnávání v rámci jednoho podniku, jelikož je obtížná srovnatelnost údajů z různě velkých podniků. (Šiman, 2005)

2.1.1 Horizontální analýza

Někdy bývá také nazývána analýzou po řádcích. Jednotlivé položky účetních výkazů se posuzují z hlediska vývoje v čase a vyhodnocují se jejich absolutní a relativní změny. Je nutné mít k dispozici údaje alespoň za minulá dvě po sobě jdoucí období. Ze změn lze odvodit pravděpodobný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti. Prognózu je nutné posuzovat obezřetně, neboť je velmi důležité, zda se bude podnik chovat stejně jako v minulosti. (Grúnwald a Holečková, 2006; Šiman, 2005)

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza bývá nazývána jako procentní rozbor komponent nebo strukturální analýza. Tato metoda zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek účetních výkazů na zvoleném základu, který představuje 100 %. U analýzy výkazu zisků a ztrát se jako základna bere hodnota celkových výnosů nebo tržeb, pro rozbor rozvahy bereme za základ hodnotu celkového majetku. Pomocí uvedené metody analyzujeme vývoj finanční situace podniku v delším časovém období a srovnáváme ji s odvětvím resp. s konkurencí. Nevýhodou této analýzy je hlavně to, že změny ve struktuře majetku pouze konstatuje, ale neukazuje jejich příčiny. Pouze může upozornit na problémové oblasti, kterými je potřeba se

více zabývat a u kterých je nutné udělat podrobnější rozbor. (Grünwald a Holečková, 2006; Šiman, 2005)

2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku (zejména jeho likvidity). K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál.

2.2.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Vránová (2008) definuje čistý pracovní kapitál jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Jednodušeji řečeno je to ta část oběžního majetku, která by firmě zůstala, kdyby musela uhradit všechny své krátkodobé dluhy. Tento rozdíl má významný vliv na solventnost podniku. Kladný ČPK je dobrým znamením pro věřitele, jelikož podnik má zajištěnou platební schopnost, je likvidní. Z hlediska financování kladný pracovní kapitál značí překapitalizaci, záporný pracovní kapitál podkapitalizaci a nulový pracovní kapitál bývá označován jako zlaté pravidlo financování. Je ale zbytečné udržovat ČPK příliš vysoký, protože je to pro podnik neefektivní. Velikost ČPK závisí na obratovosti krátkodobých aktiv podniku, ale i na vnějších okolnostech, jako jsou např. konkurence, stabilita trhu, daňová legislativa, apod.

2.3 Poměrové ukazatele

Tato skupina ukazatelů je velmi významná a nejčastěji se s ní v rámci finanční analýzy pracuje. Navazuje na absolutní ukazatele účetních výkazů a tyto ukazatele jsou zaměřeny do všech oblastí výkonnosti firmy. Jejich struktura i uspořádání se mohou lišit podle účelu, ke kterému jsou využívány. Tyto ukazatele nám umožňují přímo srovnávat firmy různé velikosti – i takové, které se v absolutních ukazatelích mohou jevit jako nesrovnatelné (např. objemem výkonu, základním kapitálem, počtem pracovníků a podobně). Je výhodné, že toto srovnání můžeme provádět i v mezinárodním měřítku, neboť se jedná o ukazatele využívané po celém světě. U některých poměrových ukazatelů je ekonomická teorie ověřená praxí a definuje obvyklé hodnoty, kterých by měly zdravé firmy dosahovat. Odchyly od těchto obvyklých hodnot nejčastěji signalizují problém ve firmě a vyžadují podrobnější rozbor příčin tohoto jevu. Každá z oblastí poměrových ukazatelů má své místo a vypovídací schopnost. Sedláček (2007) dělí poměrové ukazatele takto:

- Ukazatele zadluženosti

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele rentability
- Ukazatele kapitálového trhu

2.3.1 Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik využívá k financování své činnosti a aktivit i cizí zdroje, tedy dluh. Tento fakt ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak i riziko. Jelikož prioritní zájem věřitelů je míra rizika a míra výnosnosti jimi vloženého kapitálu, je pro ně důležitá i informace o zadluženosti podniku. Společnost využívá cizí kapitál tehdy, jsou-li výnosy získané z této formy financování vyšší, než jsou náklady spojené s cizím kapitálem (tj. úroky).

Avšak zadluženost nemusí být negativní charakteristikou podniku. Určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu výhodná. V praxi u větších podniků nepřichází v úvahu, aby podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastních zdrojů anebo naopak jen z cizích zdrojů. Použití pouze vlastního kapitálu by znamenalo snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Na druhou stranu financování veškerých podnikových aktiv jen z cizího kapitálu by bylo spojeno s obtížemi při jeho získávání. I právní předpisy nařizují určitou výši vlastního kapitálu. Proto se na financování aktiv podniku podílí vlastní i cizí zdroje a firma by měla usilovat o jejich optimální poměr. (Máče, 2006; Valach, 1997)

Pro zhodnocení zadluženosti podniku se nejčastěji používají tyto poměrové ukazatele:

Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika)

Ukazuje, jak se cizí zdroje podílí na financování kapitálové struktury. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je i finanční riziko. Pro jeho výši nelze stanovit nějaké přesné zásady. Tento ukazatel je nutné posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností, kterou podnik dosahuje z celkového vloženého kapitálu, i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 30 a 60 %, je také ale důležité, ve kterém odvětví podnik operuje. Můžeme také počítat dlouhodobou a krátkodobou zadluženost, kde cizí zdroje nahradíme dlouhodobými nebo krátkodobými závazky. (Valach, 1997; Vránová, 2008)

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva celkem} \quad (1)$$

Koeficient samofinancování

Je doplňkovým ukazatelem k ukazateli zadluženosti a jejich součet je roven 1, resp. 100 %. Používá se k hodnocení finanční a ekonomické stability firmy. Převrácenou hodnotou tohoto ukazatele je tzv. finanční páka.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Celková aktiva} \quad (2)$$

Míra zadluženosti

Tento ukazatel je důležitý pro banku, pokud bude společnost žádat o úvěr. Hlavní je vývoj ukazatele v čase, zda se zvyšuje nebo snižuje. Například jestliže míra zadluženosti firmy se blíží k 100 %, bude pro banku tento klient velmi rizikový.

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (3)$$

Převrácenou hodnotou tohoto ukazatele je míra finanční samostatnosti. (Máče, 2006; Valach, 1997)

Úrokové krytí

Úrokové krytí vypovídá o tom, do jaké míry jsou úroky kryty ziskem. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik je schopen splácet úroky, i když má nulový zisk. Čím vyšší hodnoty ukazatele jsou dosahovány, tím je finanční stabilita pevnější. Doporučená hodnota je vyšší než 5. (Vránová, 2008)

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (4)$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Analýza likvidity zkoumá schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku. Cílem těchto ukazatelů je vyjádřit, jestli je podnik schopen okamžitě hradit své splatné závazky. V souvislosti s platební schopností je možné setkat se s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost, jak uvádí Grünwald a Holečková (2006).

Solventnost představuje obecnou schopnost podniku získat prostředky na úhradu svých závazků.

Likvidita je momentální schopnost uhradit své splatné závazky. Je měřítkem krátkodobé solventnosti.

Likvidnost představuje míru obtížnosti transformovat majetek do hotovostní formy.

Likvidita III. stupně (běžná, celková)

Ukazuje, kolikrát jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy. Vypovídací schopnost tohoto ukazatele závisí na struktuře a likvidnosti jednotlivých položek aktiv. Doporučované hodnoty jsou od 1,5 do 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (5)$$

Likvidita II. stupně (pohotová)

Eliminuje vliv zásob, jakožto nejméně likvidní složky aktiv na ukazatele likvidity. V literatuře se lze setkat s doporučenými hodnotami tohoto ukazatele v intervalu 1 až 1,5. Vysoké hodnoty svědčí o neefektivním využívání finančních prostředků.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Finanční majetek}) / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (6)$$

Likvidita I. stupně (okamžitá)

Měří schopnost účetní jednotky hradit okamžitě splatné závazky. Ukazatel by měl nabývat hodnot od 0,2 do 0,5. Hotovost představují peněžní prostředky na bankovních účtech a v pokladně, ceniny a krátkodobé cenné papíry.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{Finanční majetek} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (7)$$

(Grünwald a Holečková, 2006; Valach, 1997)

2.3.3 Ukazatele aktivity

Jak uvádí Živělová (2002) ukazatele aktivity, označované též jako ukazatele obratovosti nebo vázanosti kapitálu, vyjadřují, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy, tedy mimo jiné také jak dlouho v nich má firma vázány finanční prostředky. Nejčastěji se sleduje obrat zásob, obrat pohledávek a obrat stálých aktiv. Pokud má podnik více zásob než je třeba, vznikají mu zbytečné náklady a tím se snižuje zisk. Na druhou stranu pokud jich má málo, přichází o tržby z potenciálních prodejů.

Obratovost = rychlost obratu, tzn. kolikrát za příslušné období, obvykle za rok, se daná položka využije.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (8)$$

Udává, kolikrát se za daný časový interval aktiva obrátí. Všeobecně platí, že čím větší hodnota ukazatele, tím lépe. Dále místo aktiv mohou být ve jmenovateli například zásoby, pohledávky, závazky aj., pak bychom počítali obratovost zásob, pohledávek a závazků.

Doba obratu = počet dnů, za který se položka jednou obrátí.

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Průměrná zásoba} / \text{Tržby}) \cdot 360 \quad (9)$$

Udává, jak dlouho trvá, než se zásoby jednou obrátí, tj. počet dnů, po něž jsou vázány v podnikání do doby jejich spotřeby (u materiálu a surovin) nebo do doby jejich prodeje (u zásob vlastní výroby).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby}) \cdot 360 \quad (10)$$

Vyjadřuje, jak dlouho jsou peněžní prostředky vázány v podobě pohledávek. Tedy jakou průměrnou dobu musí čekat, než jim bude zapláceno za již prodané výrobky či služby.

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{Krátkodobé závazky} / \text{Tržby}) \cdot 360 \quad (11)$$

Ta udává, jak průměrně dlouho dodavatelé čekají, než jsou jim zapláceny pohledávky. (Grünwald a Holečková, 2006)

2.3.4 Ukazatele rentability

Také se jim říká ukazatele ziskovosti nebo výnosnosti. Jak uvádí Živělová (2002) tyto ukazatele vyjadřují míru výnosnosti vloženého kapitálu. Rentabilita patří k nejdůležitějším charakteristikám podnikatelské činnosti, jelikož je cílem všech podniků dosahovat uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu, kterou je ovšem potřeba hodnotit v souvislosti s platební schopností a stabilitou podniku. Ukazatele umožňují zjistit a porovnat, zda je pro nás výhodnější pracovat s vlastním nebo cizím kapitálem, také umožňují porovnat výkonnost naší firmy ve srovnání s konkurencí a současně i naznačit slabá místa v efektivnosti hospodaření. Patří do tzv. mezivýkazových ukazatelů, protože využívá údaje jak z rozvahy, tak z výsledovky. Při výpočtech se vychází z různých kategorií zisku. Valach (1997) uvádí rozdělení kategorií zisku takto:

ZUOD (EBDIT) = zisk před odečtením odpisů, úroků a daní

ZUD (EBIT) = zisk před odečtením úroků a daní

ZD (EBT) = zisk před zdaněním

Z (EAT) = čistý zisk (po zdanění)

Obecně se rentabilita vyjadřuje pomocí vzorce:

$$\text{Rentabilita} = \text{Zisk} / \text{Vložený kapitál} \quad (12)$$

Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)

Tento ukazatel je považován za základní měřítko rentability, protože poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány: zda jde o zdroje vlastní nebo cizí. Finanční struktura je zde nepodstatná, hodnotí se pouze reprodukce veškerého kapitálu vloženého do podniku. (Valech, 1997)

$$\text{ROA} = \text{Zisk před zdaněním a úroky} / \text{Aktiva} \cdot 100 \quad (13)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři. Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než alternativní výnosy stejně rizikové investice nebo míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu (např. státní dluhopisy). (Grünwald a Holečková, 2006, s. 35-36)

$$\text{ROE} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (14)$$

Rentabilita tržeb

Vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, respektive výnosů. Neboli kolik toho podnik dokáže vyprodukovat na 1 Kč tržeb. Většina podniků nemění procento čistého ziskového rozpětí v čase. (Grünwald a Holečková, 2006, s. 37-38)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{Čistý zisk} / \text{Tržby} \quad (15)$$

2.4 Soustavy poměrových ukazatelů

Finanční situaci podniku je možno analyzovat pomocí mnoha rozdílových a poměrových ukazatelů. Nevýhodou těchto ukazatelů však je, že mají samy o sobě omezenou vypovídací schopnost, jelikož charakterizují pouze určitý úsek činnosti podniku. K posouzení celkové finanční situace byly proto vytvořeny soustavy ukazatelů označované také jako analytické systémy nebo modely finanční analýzy.

2.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Díky tomu, že mezi jednotlivými poměrovými ukazateli existují vzájemné závislosti, vznikly pyramidové soustavy ukazatelů, které přehledně zachycují souvislosti mezi likviditou, finanční strukturou a ziskovostí podniku. Správně sestavená pyramidová soustava ukazatelů nám umožňuje systematicky zhodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost

podniku. Příkladem pyramidové soustavy ukazatelů je rozklad ukazatele ROE (tzv. Du Pont diagram). (Grünwald a Holečková, 2006, s. 36)

Důležitou částí Du Pontova diagramu je Du Pont rovnice:

$$ROE = (Zisk / Tržby) \cdot (Tržby / Aktiva) \cdot (Aktiva / Vlastní kapitál) \quad (16)$$

První dva činitele rozkladu představují rozklad ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu (ROA)

$$ROA = (Zisk / Tržby) \cdot (Tržby / Aktiva) \quad (17)$$

Třetím činitelem ve vztahu je finanční páka. Ta může při růstu cizího kapitálu (tím i celkových aktiv) nad vlastním kapitálem zvyšovat ROE. Avšak zadluženost bude mít na ROE pozitivní vliv jen tehdy, pokud podnik dokáže vyprodukovat o tolik více zisku, aby jím vykompenzoval pokles obou činitelů ukazatele ROA (tj. zisk/tržby a tržby/aktiva). Jinými slovy bude zvyšování zadluženosti pro podnik pozitivní pouze tehdy, pokud dokáže každou další korunu dluhu hodnotit více, než činí úroková sazba dluhu.

Rozklad ukazatele ROE znázorňuje, jakým způsobem je třeba zvyšovat rentabilitu. Zlepšení lze docílit zvýšením rentability tržeb i zrychlením obratu kapitálu a také odvážnějším využitím kapitálu cizího. Diagram slouží také ke zkoumání např. efektu zvyšování či snižování ceny produktu na objem prodeje, možností snižování nákladů, jak minimalizovat dlužnické riziko a současně využít dluh jako finanční páku ke zvyšování rentability vlastního kapitálu. (Bláha a Jindřichovská, 2006; Živělová 2002)

2.5 Souhrnné ukazatele

Existuje celá řada studií, které se věnují konstrukci modelů a ukazatelů zhodnocující finanční situaci podniku (např. Kralicekův Quicktest, Index bonity, Altmanovo Z-skóre, Indexy IN, Beermanova diskriminační funkce, Grünwaldův index bonity, Ekonomická přidaná hodnota (EVA) a Index celkové výkonnosti firmy). Tento způsob hodnocení podniku využívá matematických modelů, které jsou zpravidla sestaveny z několika poměrových ukazatelů, jimž jsou přiřazeny určité váhy. Podle výše součtu těchto ukazatelů je odhadována budoucí finanční situace podniku.

K podrobnějšímu popisu jsem si vybrala bankrotní modely – Altmanovo Z-skóre a Index IN.

2.5.1 Altmanovo Z-skóre

Altmanův model (také index důvěryhodnosti) patří mezi nejznámější bankrotní modely. Je pojat jako univerzální pro všechny podniky ve všech odvětvích. Podniky s hodnotou do 1,2 jsou ve špatné finanční situaci, hrozí jim bankrot a s hodnotou nad 2,9 mají uspokojivou finanční situaci a v nejbližší době se pravděpodobně do bankrotu nedostanou. V intervalu od 1,2 do 2,9 nelze přesně určit, jestli podniku hrozí bankrot.

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

X_1 = Pracovní kapitál / Aktiva

X_2 = Čistý (zadržovaný) zisk / Aktiva

X_3 = EBIT (zisk před úroky a daněmi) / Aktiva

X_4 = Vlastní kapitál / Cizí zdroje

X_5 = Tržby / Aktiva

(Grünwald a Holečková, 2006; Živělová, 2002)

2.5.2 Index IN

Indexy vytvořili Inka a Ivan Neumaierovi. Tyto indexy umožňují posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků v odvětvích české ekonomiky.

IN95

Firmy s hodnotou indexu IN95 větší než 2 jsou schopny bezproblémově platit své závazky. Firmy mající hodnotu nižší jak 1 nemají dostatečnou schopnost plnit své závazky. V rozmezí od 1 do 2 je tzv. šedá zóna, ve které nelze přesně rozhodnout.

$$IN95 = 0,22 \cdot X_1 + 0,11 \cdot X_2 + 8,33 \cdot X_3 + 0,52 \cdot X_4 + 0,10 \cdot X_5 - 16,8 \cdot X_6 \quad (19)$$

X_1 = Aktiva / Cizí zdroje

X_2 = EBIT / Nákladové úroky

X_3 = EBIT / Aktiva

X_4 = Výnosy / Aktiva

X_5 = Oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)

X_6 = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

(Grünwald a Holečková, 2006; Živělová, 2002)

2.6 Kritika klasických ukazatelů výkonnosti podniku

Finanční analýza nemá všeobecně platná a daná pravidla, což značně komplikuje její provádění. Způsobuje nejednotnost terminologie a postupů, nejednoznačnost výkladu a interpretace výsledků. Existují pouze obvyklé a obecně přijímané postupy. (Grúnwald, 2006, s. 16)

Dále také, jak uvádí Pavelková a Knápková (2009, s. 25), většina tradičních ukazatelů výkonnosti vychází z účetních dat a z účetního výsledku hospodaření. Tyto ukazatele tedy neberou v úvahu vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz a nezohledňují riziko.

Autorky dále poukazují na to, že hodnoty ukazatelů rentability ještě nezobrazují úspěšnost podniku. Je nutné je srovnat s náklady obětované příležitosti a dále nezobrazují riziko spojené s podnikáním a s použitím cizího kapitálu. Ukazatele rentability hodnotí minulé období, proto nemohou zohledňovat odhad budoucích výsledků podnikatelských aktivit.

Další problém klasických ukazatelů vidí autorky ve vymezení kapitálu podniku a jeho struktury. Autorky uvádí jako příklad hmotná aktiva, která slouží k podnikání, ale podnik je nemá ve svém vlastnictví (leasing, majetek v osobním vlastnictví); aktiva nesloužící k hlavní činnosti; nezahrnutá těžko kvantifikovatelná nehmotná aktiva (dodavatelско-odběratelské vztahy, kvalifikovaný personál) a zůstatkové ceny majetku, které jsou ovlivněny zvoleným způsobem odepisování.

Díky těmto nedokonalostem se vyvinuly moderní ukazatele výkonnosti podniku, které již ve svých výpočtech zahrnují výše zmíněné nedostatky a přechází se od maximalizace zisku podniku k maximalizaci hodnoty pro vlastníky.

3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Současné ekonomické prostředí je výrazně ovlivněné rostoucí globalizací, liberalizací, vědeckotechnickým vývojem, sílící konkurencí a nyní také stagnací ekonomiky v Evropě. Podle Maříkové a Maříka (2005) je potřebné najít metody, které zohledňují riziko podnikání, zajišťují úzkou vazbu metody na hodnotě akcií, využívají při měření oportunitní náklady a využívají co nejvíce informací získaných z finanční analýzy, tedy z výsledků klasických ukazatelů.

Moderní ukazatele řízení by měli mít vazbu na všechny úrovně řízení, podporovat řízení hodnoty, hodnotit výkonnost i umožnit ocenění podniku a zohledňovat jen hlavní činnost podniku. Moderní ukazatele dělíme na bázi cash flow (DCF, CFROI) a na bázi zisku (MVA, EVA). (Mařík a Maříková, 2005)

3.1 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Tento ukazatel je definován jako hodnota přidaná trhem a vypočítá se jako rozdíl tržní hodnoty společnosti a velikosti celkového investovaného kapitálu. Pomocí tohoto ukazatele lze měřit celopodnikovou výkonnost a lze jej použít pouze u veřejně obchodovatelných podniků.

$$MVA = \text{Tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (20)$$

Zajištění co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele lze dosáhnout několika způsoby. Buď investovaný kapitál vydělá podniku víc, než představují náklady na kapitál nebo také snížením hodnoty investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku. Ke zvýšení MVA může dojít také opačným způsobem a to zvýšením tržní hodnoty podniku při stále vyšší investovaného kapitálu.

Nedostatkem tohoto ukazatele je, že není vždy zjevné a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit. Ukazatel nezachycuje, zda dosažená hodnota je v souladu s očekáváním investorů a také nebere v úvahu, zda byli investoři v průběhu roku vyplaceni například vyplacenými podíly na zisku. Výhodou na druhou stranu je, že takto získaná hodnota je uznána trhem, jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 46-48)

3.2 Excess return

Tento ukazatel také vychází z tržní hodnoty a má podobné nedostatky jako MVA. Vyjadřuje rozdíl mezi skutečnou a očekávanou hodnotou bohatství.

$$\text{Excess return} = \text{skutečná hodnota bohatství} - \text{očekávaná hodnota bohatství} \quad (21)$$

Skutečná hodnota představuje budoucí hodnotu přínosů firmy pro vlastníky, která je tvořena budoucí hodnotou vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní cenou podílu v podniku ke konci sledovaného období. Očekávaná hodnota vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období při investorem požadované výnosnosti.

3.3 Balanced scorecard (BSC)

Výše uvedené ukazatele se orientují na finanční hodnocení podniku, pomocí nich však nelze charakterizovat celý podnik včetně jeho zaměstnanců, obchodních partnerů, zákazníků a dodavatelů. Proto v 90. letech 20. století ekonomové Robert S. Kaplan a David R. Norton sestavili novou metodu zvanou Balanced Scorecard (systém vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku). Tato metoda v sobě zahrnuje význam nefinančních měřítek tedy výkon podniku v procesní a zákaznické oblasti. (Horváth, 2002)

Tato metoda zachovává klasické finanční měřítka, která vypovídají o minulých finančních transakcích a doplňuje je o nová měřítka budoucí výkonnosti. Umožňuje manažerům hodnotit současný výkon podniku na základě minulosti, ale zároveň poskytovat informace o jeho možném budoucím vývoji. Je vhodným nástrojem podpory řízení podniku. Definiuje cíl a zároveň také způsob jak lze tohoto cíle dosáhnout. BSC sleduje skutečný vývoj podniku a porovnává jej s požadovanými výsledky.

Niven (2006) také podporuje zavedení BSC. Dle jeho názoru není používání jenom finančních měřítek v souladu s dnešním podnikatelským prostředím. Finančním měřítkům schází dlouhodobý pohled a nevytvářejí vztah ke všem úrovním podniku. Dále zdůrazňuje také rostoucí význam nehmotných aktiv, které nejsou běžně vykazovány v účetnictví a přitom často tvoří i tři čtvrtiny zdrojů hodnoty. K těmto nehmotným aktivům řadíme například kvalitní výrobky a služby, veřejně známé značky, zkušené zaměstnance, loajální zákazníky aj.

Koncept Balanced Scorecard spočívá v definici cílů, měřítek a strategických akcí přiřazených ke konkrétní perspektivě. Perspektivy tvoří rámec BSC.



Obr. 1 Perspektivy BSC a jejich propojení (Pavelková a Knápková, 2009, s. 195)

Perspektivy znázorněné na obrázku číslo 1 umožňují stanovit rovnováhu mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli, mezi požadovanými výstupy a hybnými silami těchto výstupů. I když se na první pohled velké množství měřítek může zdát zavádějící podle Horvátha (2002) správně zobrazený BSC obsahuje jen smysluplné údaje, protože všechny měřítka jsou nastavené k dosažení interního cíle.

3.3.1 Finanční perspektiva

Tato perspektiva zahrnuje sledování uspokojování vlastnických potřeb v podobě zhodnocování vložených prostředků. Ostatní perspektivy by měli být propojené s finanční perspektivou a napomáhat k dosahování jednoho nebo více cílů této perspektivy. Typickým cílem finanční perspektivy může být například výše provozního zisku, ROE, EVA a jiné. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 195-196)

3.3.2 Zákaznická perspektiva

Tato perspektiva zahrnuje přínos podniku pro zákazníky. Měří se jejich spokojenost, loajalita, podíl na trhu, získávání nových zákazníků a jejich ziskovost. Úspěch u zákazníků přímo podmiňuje dobré výsledky v nejvyšší finanční perspektivě (Kaplan a Norton, 2007).

3.3.3 Perspektiva interních procesů

Horváth (2002) tvrdí, že hlavní cíle této perspektivy jsou řízení kvality, nízký počet reklamací, doba cyklu a certifikované procesy. Tato perspektiva charakterizuje organizaci provozu podniku (výroba, logistika, práce se zákazníky, inovace kvalita).

3.3.4 Perspektiva učení se a růstu

Perspektiva učení se a růstu se zabývá podnikovou infrastrukturou, která je nutná k vytvoření dlouhodobého růstu a zdokonalování se. Vychází ze základních zdrojů podniku a to jsou: lidé, systémy a podnikové procesy. Cílem této perspektivy je nízká fluktuace zaměstnanců, dále kvalita informačního systému, motivace, spokojenost a vysoká kvalifikace zaměstnanců. (Horváth, 2002)

3.4 Výnosnost čistých aktiv (RONA)

Jedná se o hodnotový ukazatel, který je dnes v praxi využíván. Ukazatel RONA (Return on Net Assets) je založen na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly za účelem tohoto výstupu vynaloženy. Tímto výstupem je NOPAT (provozní zisk po zdanění) a čistá aktiva, která představují součet dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu.

Ukazatel RONA vypočítáme podle následujícího vzorce:

$$RONA = NOPAT / NA \quad (22)$$

Kde NOPAT – provozní zisk po zdanění

NA – čistá aktiva

Porovnáním výsledné hodnoty RONA s průměrnými náklady na kapitál (WACC) získáme závěrečnou výkonnost podniku. (Kislingerová, 2004, s. 97-98)

3.5 CF výnosnost hrubých aktiv (CROGA)

Jak uvádí Kislingerová (2004, s. 98): „CROGA (Cash Return on Gross Asset) – cash flow výnosnost hrubých aktiv již definitivně opouští účetní pojetí zisku a pracuje v kategorii tzv. provozního cash flow. Použití hrubých aktiv ve jmenovateli ukazatele CROGA navíc odstraňuje zkreslení, které vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen; v tomto případě je pohled na výkonnost mnohem příznivější.“

Vzorec pro výpočet ukazatele je:

$$CROGA = OATCF / GA \quad (23)$$

Kde OATCF – provozní cash flow po zdanění

GA – hrubá aktiva

Provozní cash flow lze jednoduše vypočítat jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Hrubá aktiva pak můžeme vypočítat jako součet dlouhodobého majetku v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu. Výslednou hodnotu ukazatele CROGA opět srovnáváme s váženým průměrem kapitálových nákladů WACC. V případě, že je hodnota CROGA větší než WACC, výkonnost daného podniku předčila očekávání vlastníků. (Kislingerová, 2004, s. 98)

3.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Autorem konceptu ekonomické přidané hodnoty je firma Stern Stewart & Company. Na stránkách této společnosti se můžeme dočíst, že EVA je ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech svých nákladů včetně nákladů na kapitál. (Stern Stewart & Co., 2012)

Ukazatel se nejčastěji vyjadřuje jako:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (24)$$

Kde: NOPAT – zisk z hlavní činnosti po zdanění (provozní zisk po zdanění)

WACC – průměrné vážené náklady na kapitál

C – kapitál vázaný v aktivech využívaných k hl. činnosti, uváděný také jako NOA

Tento způsob výpočtu je nazýván ekonomický model a předpokládá zobrazení ekonomické reality pomocí přeměny účetního přístupu k zobrazení hospodářské činnosti.

Měří, jak společnost za dané období přispěla svou činností ke zvýšení či ke snížení hodnoty pro vlastníky podniku.

Jiným způsobem lze ukazatel vyjádřit pomocí vzorce:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (25)$$

Kde: RONA – rentabilita čistých operativních aktiv

Za vzorce 24 a 25 pak vyplývá, že rentabilitu čistých operativních aktiv vypočítáme jako podíl provozního zisku po zdanění a kapitálu vázaného v aktivech využívaných k hlavní činnosti podniku. Pro mezipodnikové srovnání lze použít pouze tzv. spread – (RONA – WACC). Pokud vyjde hodnota spreadu kladně, dosahuje podnik kladné hodnoty ukazatele EVA a podnik tak svou činností přispívá ke zvýšení hodnoty pro své vlastníky.

Dle názoru Pavelkové a Knápkové (2009) lze díky tomuto konceptu řízení zajistit společnou řeč pro všechny úrovně řízení a umožnit managementu se rozhodovat za jediné podmínky a to ekonomické přidané hodnoty. Dalšími výhodami tohoto ukazatele jsou možnost propojení strategického a operativního rozhodování aplikovatelná na všech úrovních řízení a snadná využitelnost tohoto ukazatele při odměňování manažerů.

Koncept EVA má mnoho zastánců. Lze uvést například výrok finančního manažera AT&T's Jima Meenana: „Každé rozhodnutí je teď založeno na EVA. Motivací našeho podniku není vytvořit zisk, ale vydělat více, než kolik činí náklady kapitálu ... Řídíme-li náš podnik směrem k EVA, maximalizujeme tržní hodnotu našich akcií.“ (Walbert, 1994)

Zjednodušený výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty lze provést pomocí tzv. účetního modelu a lze jej vyjádřit vzorcem:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (26)$$

Kde: ROE – rentabilita vlastního kapitálu

r_e – náklady vlastního kapitálu

VK – vlastní kapitál

Takto zjednodušené vyjádření se využívá zejména v případech, kdy analytik nemá dostatek informací pro úpravu účetních dat na ekonomický model a je nutné brát v úvahu, že takto získané výsledky jsou pouze orientační.

EVA jako výkonnostním měřítko vykazuje zásadní odlišnosti oproti měřítkům založených na rentabilitě kapitálu. Pavelková a Knápková (2009, s. 56) uvádí tyto odlišnosti:

EVA zahrnuje také alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu.

Do výpočtu ukazatele jsou zahrnuty pouze náklady a výnosy spojené s hlavní podnikatelskou činností.

Při výpočtu nákladů kapitálu bere v úvahu pouze kapitál vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti.

Jedná se o absolutní ukazatel, nepotřebuje tedy srovnávací standard a lze jej samostatně využít při hodnocení výkonnosti.

3.6.1 Úprava vstupních účetních dat

Proč je nutné účetní data upravovat? Účetnictví neodráží ekonomickou výkonnost podniku. Je zaměřené na pohled věřitelů a kapitálových trhů, pro které je důležité, zda je podnik schopen splácet své závazky a ne, zda je podnik dlouhodobě životaschopný. Pro vyčíslení vstupních údajů pro výpočet EVY je nutné:

3.6.1.1 Vymezení kapitálu (NOA)

V této kapitole bude uvedeno vymezení kapitálu, který je zdrojem financování aktiv produkujících tzv. operativní zisk. Stewart (1991) uvádí pro vyčíslení čistého operativního zisku a výše investovaného kapitálu 164 úprav. V praxi se však používá několik zásadních propočtů.

Nejprve je nutné **aktivovat položky**, které v účetní rozvaze chybí (aktivace nákladů např. na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj; aktivace majetku pořízeného na leasing nebo v nájmu; aktivace goodwill v brutto hodnotě; zohlednění oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku; úprava výše aktiv tak, aby odpovídala ekonomickému a ne účetnímu pohledu - zohlednit odpisovou politiku a vytváření rezerv podniku).

Dále je potřeba určit aktiva, která **nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti** a ty je potřeba je od celkových aktiv **odečíst**. Může se například jednat o nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku; majetek provozně málo využitelný, dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek a nedokončené investice.

Jako poslední krok při identifikaci NOA je **určit pasiva, které nenesou náklad** a ty od aktiv **odečíst**. Jedná se o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 57 – 61)

3.6.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Pro určení NOPAT je potřeba vycházet z aktiv, které tvoří NOA. Pro určení čistého operativního zisku může být například upravován výsledek hospodaření z běžné činnosti. Při upravování tohoto výsledku hospodaření je nutné **vyločit placené úroky z finančních nákladů** a to jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření.

Další úpravy jsou: **vyločení mimořádných položek**, které se pravděpodobně nebudou opakovat (mimořádné odpisy majetku, odstupné pro větší počet zaměstnanců apod.), **vy-**

loučení výnosů z nepotřebných aktiv, vyloučení nákladů na vzdělávání zaměstnanců, reklamu a další a započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů; **zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv** (nadměrné odpisy a rezervy přičíst k VH) a **upravit daně** (výpočet daně z upravených výnosů a nákladů). (Pavelková a Knápková, 2009, s. 62)

3.6.1.3 Výpočet nákladů na kapitál

Poslední složkou k výpočtu ukazatele EVA je výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Vzorec pro výpočet je:

$$WACC = N_{CK} \times (1 - T) \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (27)$$

Kde: WACC – průměrné vážené náklady na kapitál

N_{CK} – náklady na cizí kapitál, T – daňová sazba

N_{VK} – náklady na vlastní kapitál (jinak označované také r_e)

CK – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu

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

Náklady na vlastní kapitál vychází z výnosového očekávání investorů, které by mělo dle Pavelkové a Knápkové (2009) odpovídat minimálním výnosům ze stejně rizikové alternativních investic. V praxi se k určení výše nákladů na vlastní kapitál využívá model oceňování kapitálových aktiv, model diskontovaných dividend nebo stavebnicový model založený na připočtení rizikové přírážky k bezrizikovému výnosu.

Stanovení nákladů na cizí kapitál je mnohem jednodušší. Náklady na cizí kapitál představují úrok, který platí firma věřitelům ponížený o daňový štít. Jeho výše se stanovuje prostřednictvím úrokových sazeb bankovních úvěrů nebo podílem nákladové úroky / bankovní úvěry, uvádí Pavelková a Knápková (2009).

3.6.2 Zavedení konceptu EVA do podniku

V případě, že se vlastníci rozhodnou zavést koncept EVA do podnikové praxe, je prvotním krokem zvolení řídicí skupiny tvořené členy vedení podniku. Skupina má za úkol stanovit program, ve kterém se řeší:

- Způsob měření EVA (úpravy vstupních údajů, hodnocení nových investičních příležitostí a projektů)
- Systému odměňování (jak často se budou vyplácet bonusy, v jaké formě – hotovost, podíly, opce; aj.)

V případě zavádění konceptu založeného na tvorbě hodnoty pro vlastníky se jedná o zavádění takzvaných 6 M, jak uvádí Stern. Pod těmito písmeny M se skrývá:

Measurement – navržení způsobu a postupů měření tvorby hodnoty.

Management – tvoření politiky, postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy a měření tvorby hodnoty a především pak, s pomocí EVA, alokace kapitálu

Mindset – pomocí vzdělávání a komunikace zvyšovat ekonomické povědomí zaměstnanců.

Motivation – plán motivace manažerů založený na simulaci vlastnictví (podíl na vytvořené hodnotě).

Market communications – navržení způsobu komunikace s věřiteli a vlastníky v podmínkách maximalizace udržitelné EVA.

Managing strategic planning – koncept založený na rozdělení EVA na 2 části. První část zahrnuje výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA a druhá část je očekávaný růst EVA.

Zavedení konceptu EVA může mít pozitivní dopad na kulturu, atmosféru a vzájemné vztahy ve firmě, pokud se podaří vytvořit povědomí o společném úsilí při tvorbě hodnoty, podpořeného propracovaným pobídkovým systémem. Délka trvání zavádění konceptu je na základě zkušeností z jiných společností odhadována na 8 měsíců až 1 rok pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 88-90)

3.7 Zhodnocení moderních ukazatelů výkonnosti

EVA jako ukazatel hospodaření kromě toho, že měří výkonnost podniku, má i další výhody. Jako příklad můžeme uvést propojení strategického a operativního rozhodování, využití pro odměňování manažerů, hodnocení investičních projektů, ocenění podniku a při srovnání s ostatními hodnotovými ukazateli se jeví jako jednodušší.

Také lze použít jako koncept řízení – propojení všech činností a lidí v podniku při zvyšování hodnoty vložených prostředků.

Na druhou stranu má tento ukazatel také své nevýhody. Pro vyčíslení NOPAT a C je zapotřebí upravovat účetní veličiny. Jako obzvláště náročné se hlavně jeví problematické vyčíslení nákladů na vlastní kapitál anebo skutečnost, že ukazatel není upraven o inflaci.

Zavedení konceptu EVA může také někdy vést k omezení investičních aktivit a někteří manažeři jej považují za složitý. (Marinič, 2008; Pavelková a Knápková, 2009)

Na základě všech výše uvedených ukazatelů je zřejmé, že výběr vhodného konceptu měření výkonnosti není jednoduchou záležitostí. Použití klasických ukazatelů ziskovosti může v některých případech selhávat, jelikož posuzují výnosnost kapitálu bez ohledu na výši podstoupeného rizika. Proto je nutné do podniků zavádět i moderní měřítka výkonnosti, které lépe znázorňují splnění základního cíle podnikání – zvyšování tržní hodnoty podniku (zhodnocení vlastních podílů). Vhodnou alternativou je využití např. ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Celosvětově je společnost jedna z největších firem vyrábějící spotřební zboží na světě s obratem přibližně 46,5 miliard EURO. Její hlavní předmět podnikání je v odvětví potravin, prostředků péče o domácnost a výrobků pro osobní hygienu. V odvětví prostředků péče o domácnost je podnik předním dodavatelem čistících a hygienických prostředků pro tkaniny a povrchy. Divize podniku pro výrobky osobní hygieny dodává deodoranty, koupelové a sprchové výrobky, prostředky určené k péči o pleť, prostředky ústní hygieny a prostředky péče o vlasy. Působí ve 180 zemích světa, ve kterých zaměstnává více než 171 000 lidí. Každý den se 200 milionů spotřebitelů rozhodne pro některý z výrobků společnosti, která má více jak 400 značek. Stejně jako celosvětově, tak i v České republice patří společnost XYZ mezi největší dodavatele spotřebního zboží. Výrobní portfolio se skládá ze světových i místních značek a je přizpůsobeno potřebám místních spotřebitelů. Hlavní kategorii tvoří potraviny a kosmetické výrobky. Společnosti se podařilo dosáhnout významného postavení v oblastech tuků, majonéz, polévek, zmrzlina a čaje.

Mezi hlavní charakteristiky společnosti patří zejména odpovědné chování a nepřetržitý vývoj. V současnosti společnost podporuje práci mnoha tisíců zásobovatelů, distributorů a dodavatelů. Klade rovněž důraz na rozvoj schopností lidí v organizaci a investuje v místních ekonomických sférách. Velice důležitou roli značek společnosti hraje také spotřebitelský výzkum, trvale vyvíjí nové produkty, aby se neustále přibližovala současnému životnímu stylu a očekávání spotřebitelů.

4.1 Konkurence v odvětví

Společnost XYZ respektive její mateřská společnost je jedním ze čtyř největších výrobců potravinářského a spotřebního zboží na světě, měřeno podle celkových tržeb. Sortiment výrobků a služeb společnosti je velmi rozmanitý (kosmetické zboží, čistící prostředky a drogerie, potraviny a zmrzlina), a tak je téměř nemožné zařadit společnost do nějakého konkrétního odvětví. Co se týče globálních konkurentů v oblasti potravinářství a spotřebního zboží, největším rivalem je společnost Procter & Gamble, dále firmy Nestlé a Reckitt Benckiser. Nadnárodní koncerny však nejsou jedinými konkurenty společnosti XYZ. V rámci jednotlivých divizí soupeří také s velkým množstvím menších značek, které se soustředí pouze na určité produkty. Na místním trhu společnost XYZ soupeří například se společnostmi: divize potravin – Hügli, Heinz, Vitana a v kategorii tuků také s místními

mlékárnami (Madeta, Olma apod.); divize kosmetiky – Beiersdorf (Nivea), L’Oreal, Colgate-Palmolive; divize zmrzliny – Prima a Nestlé.

Jelikož společnost nemá konkurenta, který by měl srovnatelný sortiment výrobků, je srovnávání s konkurencí v této sféře podnikání poměrně obtížné. Navíc portfolio výrobků tohoto gigantu je extrémně rozmanité a jednotlivé značky relativně autonomní s odlišnými strategiemi, proto je smysluplnější porovnávání v rámci konkrétních segmentů. Činnosti dle CZ-NACE je, podle informací zveřejněných na stránkách Českého statistického úřadu, společnost XYZ zařazena do činnosti: *Výroba margarínů a jiných jedlých tuků*. Pokud se podíváme na zařazení hlavních konkurentů do CZ-NACE, řadí se především do odvětví: *Výroba ostatních potravinářských výrobků*. Proto jsem při srovnávání analyzované společnosti s odvětvím volila odvětví: *Výroba potravinářských výrobků*.

4.2 Zaměstnanci a organizační struktura

Vývoj počtu zaměstnanců a jejich rozdělení na muže a ženy můžete vidět v následující tabulce.

Tab. 1 Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

(počet zaměstnanců)	2007	2008	2009	2010	2011
Muži	553	526	388	137	125
Ženy	722	748	524	254	249
Celkem	1275	1274	912	391	374

Celkový počet zaměstnanců se neustále snižuje. Největší pokles byl v roce 2010 a byl způsoben uzavřením výrobního závodu v České republice a propuštěním téměř všech zaměstnanců pracujících v tomto závodě. Další důvod snižování počtu zaměstnanců je způsoben outsourcingem některých činností a restrukturalizací některých oddělení.

4.3 Analýza prostředí podniku

Úspěšnost a výkonnost podniku je do značné míry ovlivněna prostředím, ve kterém podnik operuje. Podnik již ale své prostředí ovlivňuje jen minimálně, proto je důležité prostředí podniku analyzovat a identifikovat vlivy jeho jednotlivých faktorů.

Pro analýzu vnějšího prostředí jsem použila Porterův model konkurenčních sil, PEST a SWOT analýzu.

4.3.1 PEST

Pojem PEST vznikl z počátečních písmen anglických slov Political, Economic, Social a Technological a zabývá se a analýzou politicko-právního, ekonomického, sociálně-kulturního a technického prostředí podniku. Podstatou této analýzy je odpovědět na 3 otázky: Které z faktorů mají vliv na podnik? Jaké jsou možné účinky těchto faktorů? Které z nich jsou v blízké budoucnosti pro podnik nejdůležitější?

4.3.1.1 Politicko-právní

Politická situace ovlivňuje všechny stránky života v zemi a udává tedy také charakter podnikatelského prostředí obecně. V České republice je politicko-právní prostředí dosti nestabilní a to hlavně díky změnám daňového systému (časté změny DPH sazeb - aktuálně na 15% a 21%) a nespokojenost lidí se současnou politickou situací. Takové prostředí může negativně ovlivnit další expanzi podniku. Podnikatelům komplikují život náhlé, nekoncepční změny právního prostředí (brání v dlouhodobém strategickém plánování), což zapříčiňuje vzrůstající nepřehlednost a nesrozumitelnost zákonů.

4.3.1.2 Ekonomické

Z hlediska ekonomiky podnikatelského prostředí jej formují jak makroekonomické charakteristiky, tak situace ve finančním sektoru, která určuje přístup podniků ke kapitálu. Ve sledovaném období byla ekonomická situace v České republice velice různorodá. Rok 2007 byl ve znamení stability hospodářství, které bylo na vysoké úrovni a dosažený růst byl nejvyšší v historii České republiky. V posledním kvartálu roku 2008 se již projevovaly důsledky hospodářské krize, které se však naplno projeví až v roce 2009. Tento rok byl pro českou ekonomiku nejhorší od roku 1995. V letech 2010 a 2011 se stále nepodařilo nastartovat stabilní růst ekonomiky, domácnosti snižují svou spotřebu a tento fakt může mít negativní dopad a tržby společnosti XYZ.

V současné době jsou úrokové sazby na minimu, což zpřístupňuje podnikům přístup k cizímu kapitálu., který je pro ně levnější.

4.3.1.3 Sociálně kulturní

Pohled veřejnosti na podnikání a potažmo podnikatele je deformován obrazem, který prezentují média. Některé výrobky jsou pak kvůli mediálním kauzám nebo negativní reklamě v televizních pořadech považovány za nezdravé. Jako příklad můžeme uvést pořady o vaření, ve kterých jsou konvenientní výrobky silně kritizovány. Z mediálních kauz lze uvést nedávnou kauzu s koňským masem v polotovarech, technickou solí z Polska použitou k jídlu a kauzu o margarínech. Všechny tyto kauzy vrhají negativní pohled na některé výrobky společnosti XYZ.

Na druhou stranu společnost využívá mediální sílu reklam, aby získala více zákazníků a zvýšila povědomí o svých značkách. Je úspěšná především v oblasti kosmetiky a čističů.

4.3.1.4 Technické

Podstatou výzkumu a vývoje je získávání nových, kvalitnějších a efektivnějších výrobků. V divizi potravin se jedná především o výrobu bezglutamanových výrobků, v divizi drogerie o novou řadu vlasové kosmetiky apod. Společnost je zapojena do nejrůznějších programů pro snižování svého dopadu na životní prostředí (certifikáty Line forest) a pečuje i o životy svých zákazníků, kdy se jim snaží nabídnout kvalitní výrobky (např. Vím co jím logo, certifikáty Best in Class a program Zlepšení výživy).

4.3.2 SWOT

Pomocí SWOT analýzy jsem vyhodnotila silné a slabé stránky společnosti XYZ s.r.o. Komplexní vyhodnocení zahrnuje fungování firmy, hledá problematické oblasti a nové možnosti rozvoje firmy.

Tab. 2 SWOT analýza podniku XYZ s r.o. (vlastní zpracování)

Silné stránky (Strengths)	Slabé stránky (Weaknesses)
Zavedený systém procesů	Poměrně vysoká migrace zaměstnanců
Neustálé vylepšování informačního systému	Vzhledem k ekonomické krizi narůstající odliv zákazníků
Rozmanitý sortiment výrobků	Nízké ukazatele likvidity
V portfoliu známé a zavedené firemní značky	Pomalé procesy
Neustálí vývoj nových produktů	
Velký podíl na místním a zahraničním trhu	
Spokojenost zaměstnanců a zaměstnanecké benefity	
Vlastní oddělení vývoje nových produktů	
Příležitosti (Opportunities)	Hrozby (Threats)
Možnost ovlivňovat trh pomocí nově vyvíjených produktů	Klesající spotřeba domácností
Vzhledem k mezinárodnímu působení firmy možnost předvídat další vývoj na tuzemském trhu	Prohlubování ekonomické krize
Zvětšování portfolia značek	Ze strany spotřebitele změna kultury a sortimentu
Zakoupení konkurenční značky	Zavedení dalších byrokratických procesů ze strany EU
	Kopírování produktů ze strany konkurence i ze strany velkoobchodů (DOB)

4.3.3 Porterův model pěti konkurenčních sil

4.3.3.1 Rivalita mezi stávajícími konkurenty

V současné době je rivalita mezi existujícími podniky velmi vysoká. Mezi hlavní konkurenty společnosti patří velké, většinou nadnárodní firmy. Pro divize potravin jsou to firmy Nestlé se značkou Maggi, Hügli a lokální značka Vitana. Konkurenční boj je veden především v kategorii bujónů, příloh, polévek, dresinků, margarínů, omáček a šťáv. V těchto

kategoriích je společnost YXZ zastoupena silnými a na trhu známými značkami. V kategorii čajů jsou jejími konkurenty především značky Pickwick, Dalmah a Jemča. Pro divizi zmrzliny jsou konkurenti společnosti Prima a Nestlé a pro divizi kosmetiky a výrobků pro domácnost jsou to hlavně společnosti Proptel&Gamble a Hencle.

Firmy mezi sebou soupeří hlavně v poměru mezi kvalitou a cenou. Výrobky společnosti XYZ jsou většinou kvalitativně na vyšší úrovni než výrobky konkurence. Jejich cena je na druhou stranu obvykle vyšší, což je hlavně v dnešní době, kdy se náklady snižují všude, kde je to jen možné, velký problém. Firma se snaží vyšší cenu kompenzovat velkou marketingovou podporou svých hlavních produktových kategorií a inovací výrobků. Inovace jsou zaměřeny na nové stravovací trendy. Např. Program zlepšení výživy (Nutrition Enhancement Programme) má za cíl zvýšit nutriční kvalitu potravin. Vzhledem k tomu, že tento program byl spuštěn již v roce 2003, byl učiněn značný pokrok ve snižování obsahu každého ze čtyř zásadních nutrientů: soli, nasycených tuků, cukru a trans nasycených tuků. Další z projektů je zaměřený na odstranění přidaného glutamanu sodného z většiny výrobků. Těmito projekty se snaží společnost odlišit od konkurentů a zároveň se stát více atraktivní pro své zákazníky.

Stále větší hrozbou jsou pro firmu i tzv. DOB (distributors owns brand). Tato zkratka znamená, že si distributoři vytváří své vlastní značky. Proti těmto konkurentům však společnost nemůže přímo bojovat, jelikož se jedná zároveň také o její zákazníky, proto musí být v této oblasti velmi opatrná a zvažovat, jak proti těmto značkám bojovat. Jako příklad lze uvést vlastní značku řetězce Makro – ARO, která je zastoupena napříč výrobkovými kategoriemi.

4.3.3.2 Vstup nových konkurentů na trh

Dlouholetým působením na trhu má společnost vybudováno silné postavení, díky kterému patří k nejstabilnějším a největším potravinářským a kosmetickým firmám v ČR. Společnost těží z vysoké loajality zákazníků k zavedeným značkám, které jsou zárukou dobré kvality a dále z širokého portfolia celosvětově známých značek, kterým je věnována dostatečná marketingová podpora. Nově příchozí, většinou menší firmy nemohou vložit takové množství finančních prostředků do marketingové podpory, a proto se povědomí o těchto značkách šíří jen velmi pomalu. Další výhodou oproti nově příchozím konkurentům má společnost v již vybudované distribuční síti, založené na spolupráci s velkoobchody, která je podložena smlouvami i dlouhodobými osobními vztahy.

Bariérou vstupu do tohoto odvětví je také nutnost dodržování evropské legislativy, jako je například Nařízení Evropského Parlamentu a Rady EU č. 1169/2011 o poskytování informací o potravinách spotřebitelům, které nařizuje od 13.12.2014 uvádět na obalu tučným písmem všechny alergeny, minimální velikost písma na obalech, povinné nutriční údaje a zemi původu.

Nově příchozí firmy mohou sice lokálně společnosti škodit (zejména nízkou cenou) a je proto dobré je monitorovat, avšak větší riziko firma spatřuje v již existujících velkých konkurentech, se kterými na trhu dlouhodobě soupeří.

4.3.3.3 Vliv zákazníků

Společnost má mnoho různorodých zákazníků. Jedna z divizí společnosti XYZ se soustředí na velké množství menších zákazníků, kteří nemají příliš velkou vyjednávací sílu, jelikož jsou snadněji nahraditelní. Druhá část této divize se soustřeďuje na takzvané klíčové zákazníky. Tito zákazníci jsou pro ni velmi důležití, jelikož přináší největší obraty. U těchto klíčových zákazníků působí velká vyjednávací síla odběratelů. Jedná se o provozy jako například Sodexo, Aramark, Eurest. Tito zákazníci provozují mnoho jídelen po celé České republice. V jídelnách se často preferuje kvantita před kvalitou a zde má společnost značnou nevýhodu oproti, sice obvykle méně kvalitní, ale levnější konkurenci. Je zde proto zapotřebí zvažovat, kde se snížení ceny ještě, díky velkým objemům, vyplatí a kde již nikoliv.

Pro společnost XYZ mají největší vyjednávací sílu velké obchodní řetězce (např. Albert, Tesco, Kaufland), do kterých prodávají výrobky divize potravin, kosmetiky a zmrzliny. Tito zákazníci jsou pro firmu klíčoví a firma do těchto zákazníků investuje nemalé peníze.

4.3.3.4 Vliv dodavatelů

Jelikož je společnost XYZ součástí nadnárodního koncernu, konkurence z řad dodavatelů ji příliš nehrozí. Spíše si sama vybírá, kdo bude jejím dodavatelem. Společnost chce snižovat dopad na životní prostředí, proto dodavatel musí splňovat určitá kritéria.

Společnost se zavázala, že do roku 2020 bude získávat 100 % zemědělských surovin z udržitelných zdrojů, zemědělci tedy budou muset splňovat postupy, které zajistí zachování životního prostředí i dalším generacím v co nejméně pozměněné podobě. Množství surovin získávaných z udržitelných zdrojů se v porovnání s rokem 2010, kdy činilo 14%, zvýšilo v roce 2011 na 24 %. Do konce roku 2012 by se všichni dodavatelé zeleniny a by-

linek pro Knorr měli přidat k udržitelnému zemědělskému programu „Growing for the Future“ (Pěstování pro budoucnost). V průběhu roku 2012 bude nakupovat 50 % nepoužívanějších druhů zeleniny a bylinek z udržitelných zdrojů a v roce 2015 by to mělo být celých 100%.

Dále se společnost zavázala, že bude snižovat emise CO₂. Již tak učinila v továrně v Röszke, kde se v roce 2010, díky zavedení úsporného osvětlení na pohybové senzory, podařilo snížit emise CO₂ o 3 tuny. K významným úsporám došlo v roce 2011 instalací solárních termálních panelů na ohřev vody pro sociální použití. Rozšíření solárního systému znamená další snížení emisí CO₂ o 2,5 tuny.

Z těchto příkladů lze vidět, jak vysoké nároky má společnost při výběru svých dodavatelů a jak velkou snahu má ovlivňovat jejich chování tak, aby jejich činnost měla co nejmenší dopad na životní prostředí.

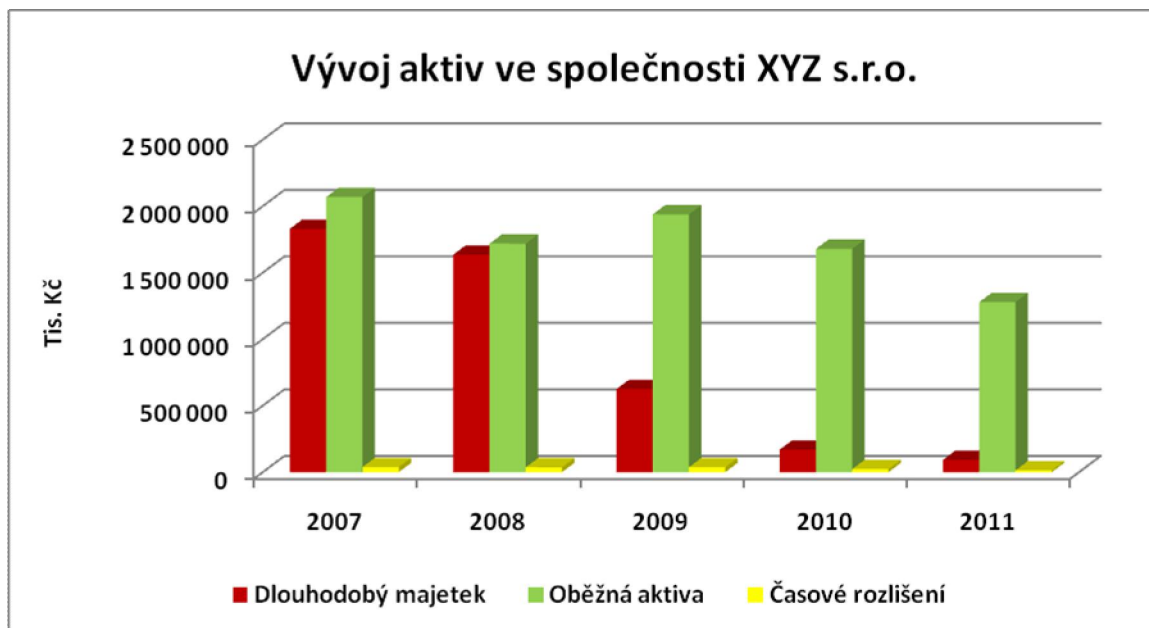
5 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONOSTI PODNIKU XYZ S.R.O. POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

Hlavními zdroji pro provedení zhodnocení výkonnosti podniku jsou data čerpaná z účetních závěrek společnosti za období 2007 – 2011. Nejprve jsem provedla analýzu účetních výkazů – rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Následuje zhodnocení složek finanční rovnováhy: rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Je nutné vybrat vhodné ukazatele, správné doplnění dat z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase. Je také žádoucí tyto data srovnat s odvětvím či jeho hlavními konkurenty. Avšak společnost je natolik specifická svým portfoliem výrobků, že se na našem trhu nenachází žádná firma s podobným portfoliem výrobků. Proto jsou výsledná data srovnávána s odvětvím, do kterého je společnost XYZ řazena dle CZ-NACE a do kterého spadají také někteří konkurenti společnosti. Zvolené odvětví je Výroba potravinářských výrobků.

5.1 Absolutní ukazatele

5.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury podniku

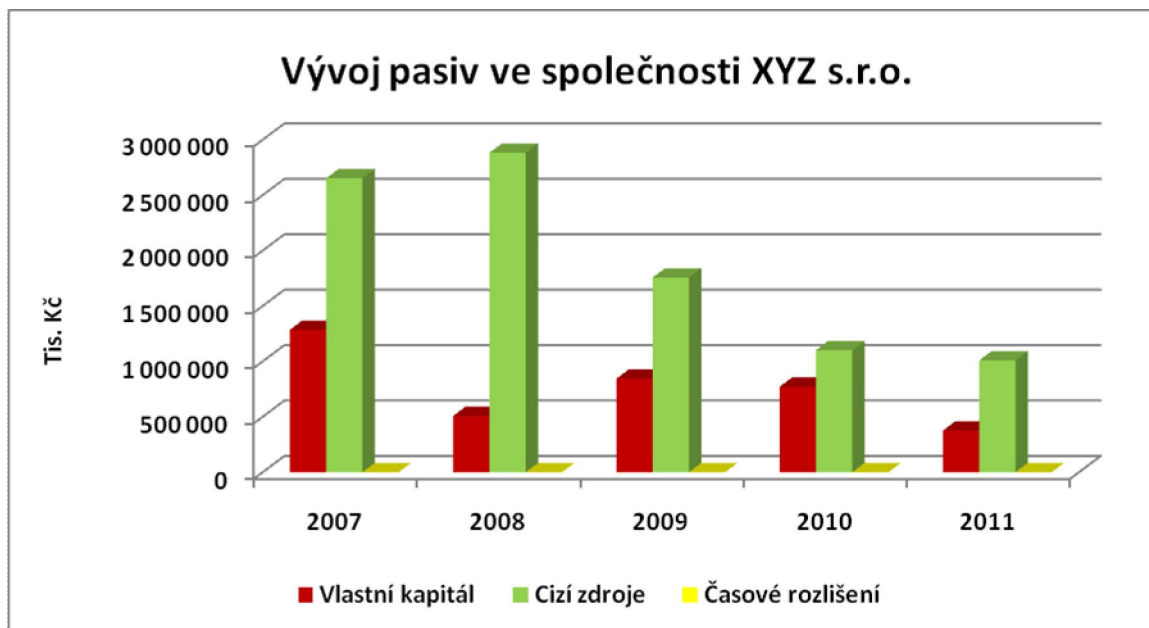
Z hlediska majetkové struktury lze konstatovat, že v letech 2007 a 2008 byl podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech firmy téměř totožný, zatímco od roku 2009 mají na celkových aktivech několikanásobně větší podíl oběžná aktiva, jak můžeme vidět z grafu níže.



Obr. 2 Vývoj aktiv ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Z grafu je tedy na první pohled patrný zejména měnící se poměr dlouhodobého majetku k oběžným aktivům. Zatímco v letech 2007 a 2008 byla výše dlouhodobého majetku a oběžných aktiv téměř totožná, v roce 2009 došlo k rapidnímu úbytku dlouhodobého majetku, kdy jeho výše se snížila více jak o třetinu. Tento úbytek dlouhodobého majetku, byl způsoben poklesem dlouhodobého hmotného majetku. Společnost dne 16. září 2009 oznámila záměr uzavřít svůj výrobní závod a přesunout dosavadní výrobní aktivity do jiných výrobních závodů. Od tohoto roku podnik začal postupně odprodávat svůj dlouhodobý oběžný majetek. Společnost zcela ukončila výrobní činnost v závodě na konci měsíce dubna roku 2010. Tato skutečnost se tedy, jak vidíme z grafu, promítla na výši celkového dlouhodobého majetku společnosti.

Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, konkrétně pohledávky z obchodních vztahů s výjimkou roku 2010, kdy nejvýznamnější položkou byly pohledávky ovládaná nebo ovládající osoba. Oběžná aktiva jsou ve všech letech víceméně ve stejné výši, s výjimkou roku 2011, kdy dosáhly největšího poklesu, a to z důvodu poklesu krátkodobých pohledávek, konkrétně se jedná o pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba, kdy se jejich výše snížila o více než polovinu. Na tento rozvahový účet společnost vykazuje pohledávky vzniklé z titulu tzv. cashpoolingu (zúčtování finančních transakcí v rámci skupiny), které společnost využívá v rámci skupiny. Časové rozlišení je zanedbatelné.



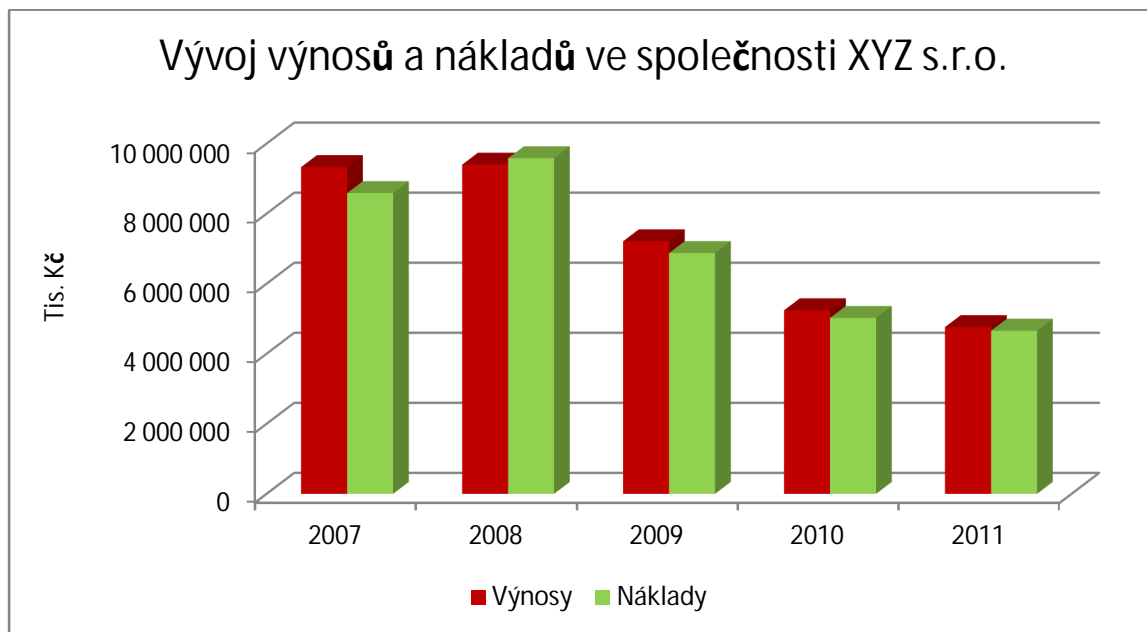
Obr. 3 Vývoj pasiv ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Z hlediska kapitálové struktury je na první pohled z grafu výše patrné, že společnost XYZ k financování své činnosti využívá především cizích zdrojů, avšak tyto v jednotlivých letech postupně klesají. Největšího meziročního poklesu bylo dosaženo v roce 2009. Tento pokles byl způsoben snížením krátkodobých závazků, a to bezmála o polovinu oproti roku 2008. Konkrétně se o největší úbytek zasloužily závazky z obchodních vztahů. Jejich pokles byl způsobený celkovou restrukturalizací společnosti spojenou s uzavřením výrobního závodu.

O vlastním kapitálu lze říci to, že největší podíl na jeho výši má výsledek hospodaření běžného období s výjimkou roku 2008, kdy firma zisku nedosahovala a můžeme tak vidět i rapidní pokles vlastního kapitálu oproti roku předcházejícímu. K velkému poklesu vlastního kapitálu došlo i v roce 2011 a to z důvodu snížení základního kapitálu z 500 000 tis. Kč na 200 000 Kč. Důvodem proč k této změně došlo, byla skutečnost, že původní výše základního kapitálu neodpovídala nynějším provozním potřebám firmy. Časové rozlišení je stejně jako u aktiv zanedbatelné.

5.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

Následující graf nás informuje o tom, jak se vyvíjely náklady a výnosy společnosti XYZ v letech 2007 - 2011.



Obr. 4 Vývoj výnosů a nákladů ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Je viditelné, že ve všech analyzovaných letech je poměr výše nákladů a výnosů téměř totožný, kdy, s výjimkou roku 2008, výnosy převyšují náklady, což znamená, že firma ve všech letech dosahovala zisku. Výjimkou je zmiňovaný rok 2008, kdy firma vykazovala ztrátu ve výši 184 101 tis. Kč.

Podíváme-li se na vývoj celkových nákladů, vidíme stálé snižování jejich výše, které je způsobeno uzavřením výrobního závodu. Výjimkou byl rok 2008, kdy náklady vzrostly z důvodu přechodu na nový účetní model, kdy se vlastníkem zásob stala jiná společnost v rámci skupiny. S přechodem na nový model bylo potřeba odepsat i některý majetek, proto náklady v tomto roce mírně vzrostly.

Největší meziroční pokles nákladů nastal v roce 2009 a to o 28% (2.707.314 tis. Kč) oproti roku 2008, kdy největší změnou nákladových položek byl pokles výkonové spotřeby, která se postupně snižovala i v letech následujících. Snižovala se hlavně položka Spotřeba materiálu a služeb, jelikož podnik uzavřel svůj výrobní závod.

Dále se na postupném poklesu nákladů nejvíce podílely položky změna stavu rezerv a opravných položek, nákladové úroky a ostatní finanční náklady. Nejvyšší nákladovou položkou je v roce 2007 a 2008 výkonová spotřeba, v letech 2009 -2011 jsou to náklady vynaložené na prodej zboží.

Při pohledu na vývoj celkových výnosů lze říci, že jejich vývoj je negativní, jelikož v jednotlivých letech dochází k jejich celkovému poklesu, což může mít negativní dopad

na tvorbu zisku. Avšak pozitivní je to, že celková výše výnosů převyšuje nákladové položky. Výjimku představuje již zmiňovaný rok 2008.

Největší meziroční pokles výnosů nastal, stejně jako u nákladů, v roce 2009. Tento pokles činil 23% oproti roku 2008, kdy největší změnou výnosových položek byl pokles výkonů. V roce 2009 společnost již oznámila záměr uzavřít svůj výrobní závod a utlumila tak výrobu, proto je propad výkonů v tomto roce tak rapidní. Pokles výkonů se na celkovém poklesu výnosů podílel ve všech analyzovaných letech.

O výnosy společnosti se nejvíce v letech 2007 a 2008 zasluhují výkony a v letech 2009 - 2011 jsou to tržby za prodané zboží. Tento fakt koresponduje s uzavřením výrobního závodu. Společnost tedy již z větší části neprodává své vlastní výrobky, ale výrobky vyrobené v rámci koncernu.

5.2 Ukazatele zisku

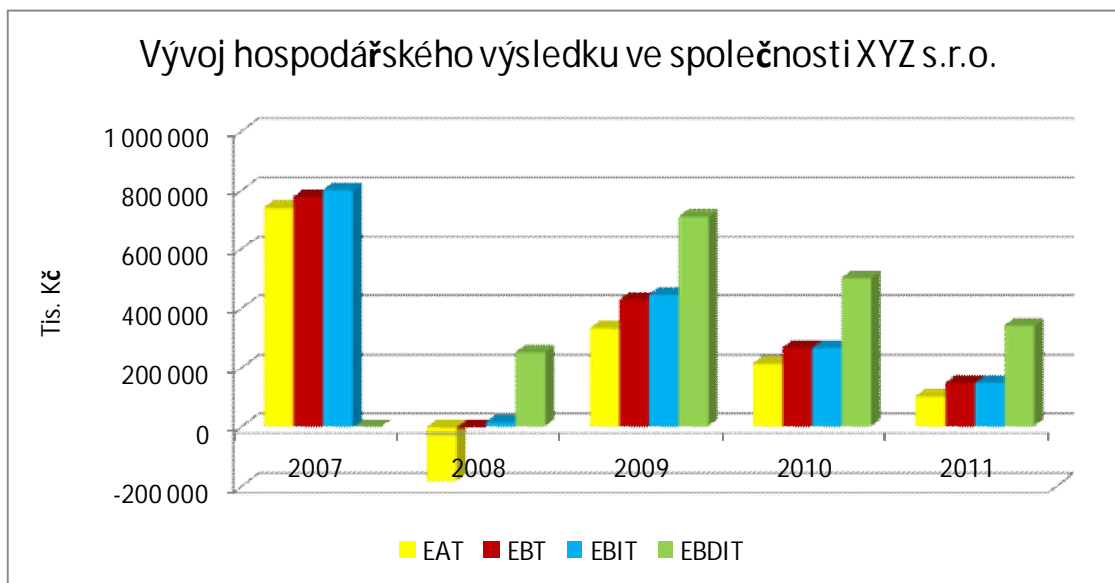
Ukazatele zisku bývají v českých firmách nejčastěji sledovanou veličinou při hodnocení finanční výkonnosti podniku.

V následující tabulce je uveden výsledek hospodaření podniku XYZ s r.o. ve sledovaných letech 2007-2011. VH je rozdělen do oblastí, ve kterých byl získán – provozní, finanční a mimořádný VH. Dále je do tabulky zapracován AET, EBT, EBIT a EBDIT.

Tab. 3 Vývoj hospodářského výsledku v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní VH	681 885	11 713	479 746	180 769	249 678
Finanční VH	-17 985	-75 776	-48 183	-14 260	-10 411
Mimořádný VH	88 532	44 427	44 427	82 940	-72 674
VH po zdanění (EAT)	743 558	-184 101	335 581	216 655	104 403
VH před zdaněním (EBT)	780 816	-2 290	431 563	270 185	149 546
VH před zdaněním a úroky (EBIT)	803 982	18 185	447 723	270 354	149 717
VH před zdaněním, úroky a odpisy (EBDIT)	1 008 384	254 989	714 026	504 538	344 885

Tabulka č. 3 a graf níže znázorňují informace o vývoji hospodářského výsledku společnosti XYZ s r.o. v jednotlivých letech.



Obr. 5 Vývoj hospodářského výsledku ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Výsledek hospodaření po zdanění se v jednotlivých letech rapidně liší. V roce 2008 můžeme vidět, že EAT byl záporný, tedy společnost nedosahovala zisku. Vidíme, že v tomto roce společnost dosáhla oproti ostatním rokům velice nízkého provozního zisku. Ten byl o 98% nižší než v roce 2007. Toto bylo zapříčiněno především nižšími výkony a poměrně vysokou výkonovou spotřebou. Dále v tomto roce společnost XYZ přešla na nový model, kdy se vlastníkem jejich zásob a části dlouhodobého majetku stala jiná společnost. S touto transformací byl spojen odpis majetku a také společnost vykazovala vyšší mzdové náklady. Společnost si udržela kladný provozní výsledek hospodaření jen díky své obchodní marži. Domnívám se, že tyto nepříznivé výsledky výkonů a výkonové spotřeby byli příčinou uzavření výrobního závodu, které bylo oznámeno hned následující rok.

Dále vidíme, že společnost ve všech letech vykazuje záporný finanční výsledek hospodaření a mimořádný výsledek hospodaření dosahuje s výjimkou roku 2011 kladných hodnot. Když se podíváme na poslední analyzovaný rok, vidíme, že v tomto roce společnost XYZ vykazuje vyššího provozního výsledku hospodaření oproti roku 2010, ale čistý výsledek hospodaření je nižší. To je způsobeno tím, že v roce 2011 společnost dosáhla záporného mimořádného výsledku hospodaření. Společnost XYZ v tomto roce vykázala mimořádné náklady ve výši 89.721 tis. Kč představující ziskové narovnání za rok 2010 se společnostmi v rámci koncernu v souladu s principem tržního odstupu a související daň z příjmů z mimořádné činnosti ve výši 20.736 tis. Kč. Mimořádné výnosy byly nulové.

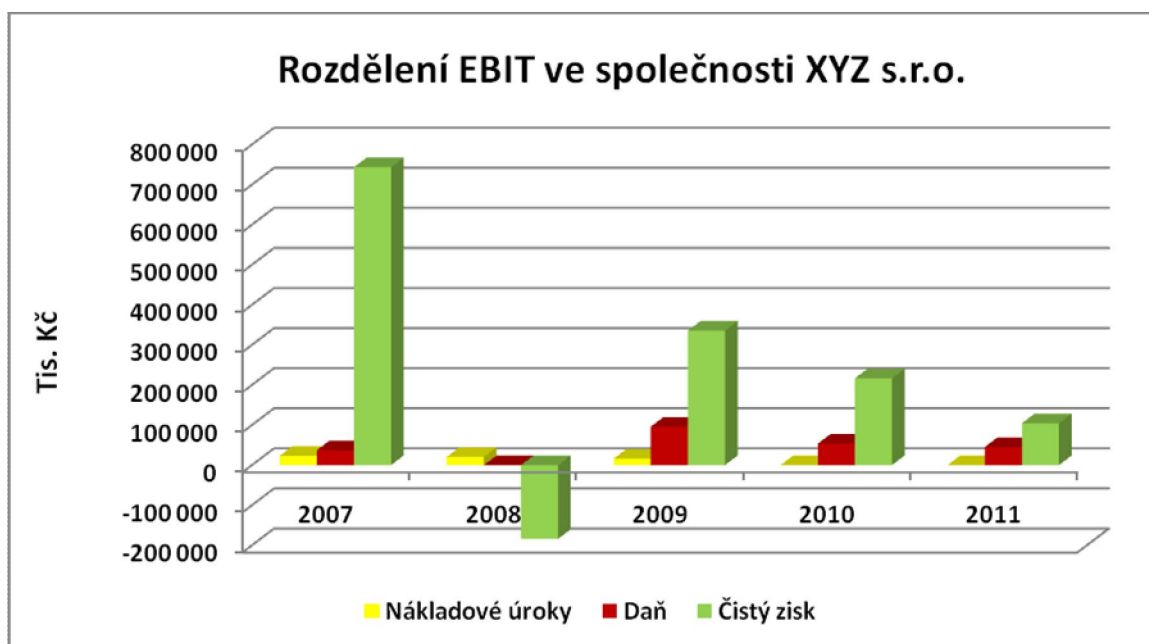
Také by nás mělo dále zajímat, kolik výsledku hospodaření před úroky a zdaněním zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik případně věřitelům ve formě nákladových úroků a jaká část je společností odváděna státu ve formě daní.

Rozdělení EBIT ve společnosti XYZ s.r.o. znázorňuje tabulka č. 4

Tab. 4 Rozdělení EBIT ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT	803 982	18 185	447 723	270 354	149 717
Nákladové úroky (věřitel)	23 166	20 475	16 160	169	171
Daň (stát)	37 258	181 811	95 982	53 530	45 143
Čistý zisk (podnik)	743 558	-184 101	335 581	216 655	104 403

Hodnoty z předchozí tabulky jsou převedeny do grafu na obrázku níže.



Obr. 6 Rozdělení EBIT ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Výše uvedená tabulka a graf nás informuje, jakým způsobem společnost XYZ dělí výsledek hospodaření před odečtením úroků a daní. S výjimkou roku 2008 připadá nejvyšší díl EBIT společnosti ve formě čistého zisku. V roce 2008 je to naopak nejmenší díl, jelikož firma vykazovala ztrátu a největší část EBIT v tomto roce připadl státu ve formě daní. Nejmenší část EBIT připadá ve všech letech věřitelům ve formě nákladových úroků, ty jsou v poměru s ostatními částkami především v roce 2010 a 2011 zanedbatelné.

5.3 Rozdílové ukazatele

Z tabulky č. 5 vyčteme, že hodnoty ČPK jsou v analyzovaných letech velmi různé. Zatímco v prvních dvou letech je hodnota čistého pracovního kapitálu záporná, v následujících třech letech se již podnik dostává do kladných hodnot. Pro společnost XYZ to znamená, že v roce 2007 a 2008 nedisponovala dostatečnými zdroji na úhradu krátkodobých cizích zdrojů, tedy mluvíme o přebytku krátkodobých cizích zdrojů nad oběžnými aktivy, tzv. nekrytý dluh. Největší měrou se na vzestupu ze záporných hodnot zasloužily krátkodobé cizí zdroje, které v roce 2009 snížily oproti roku předcházejícímu o 50,32%. Jak již bylo řečeno v analýze kapitálové struktury, pokles krátkodobých cizích zdrojů byl způsobený celkovou restrukturalizací společnosti spojenou s uzavřením výrobního závodu. Kladná hodnota ukazatele ČPK v letech 2009, 2010, 2011 nám značí, že v těchto letech byla společnost likvidní a byla tak schopná pokrýt neočekávané závazky.

Tab. 5 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
ČPK (v tis. Kč)	-484 468	-1 027 925	574 417	578 467	270 047
ČPK/OA (v %)	-180,27	-59,82	29,63	34,44	21,12

5.4 Poměrové ukazatele

Tyto ukazatele jsou klíčovým nástrojem finanční analýzy a řadíme sem především ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

5.4.1 Analýza rentability

Ukazatele rentability vyjadřují, jak je podnik schopen vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku při použití investovaného kapitálu. Za pozitivní jev u ukazatelů rentability považujeme růst hodnoty v čase.

Z následující tabulky a grafu je patrné, že společnost dosahovala nejlepších výsledků v roce 2007, poté již hodnoty jednotlivých ukazatelů klesají, v roce 2008 je jejich hodnota dokonce záporná, a to díky špatnému výsledku hospodaření. Vývoj rentability lze tedy hodnotit jako záporný, neboť hodnoty od roku 2009 neustále klesají.

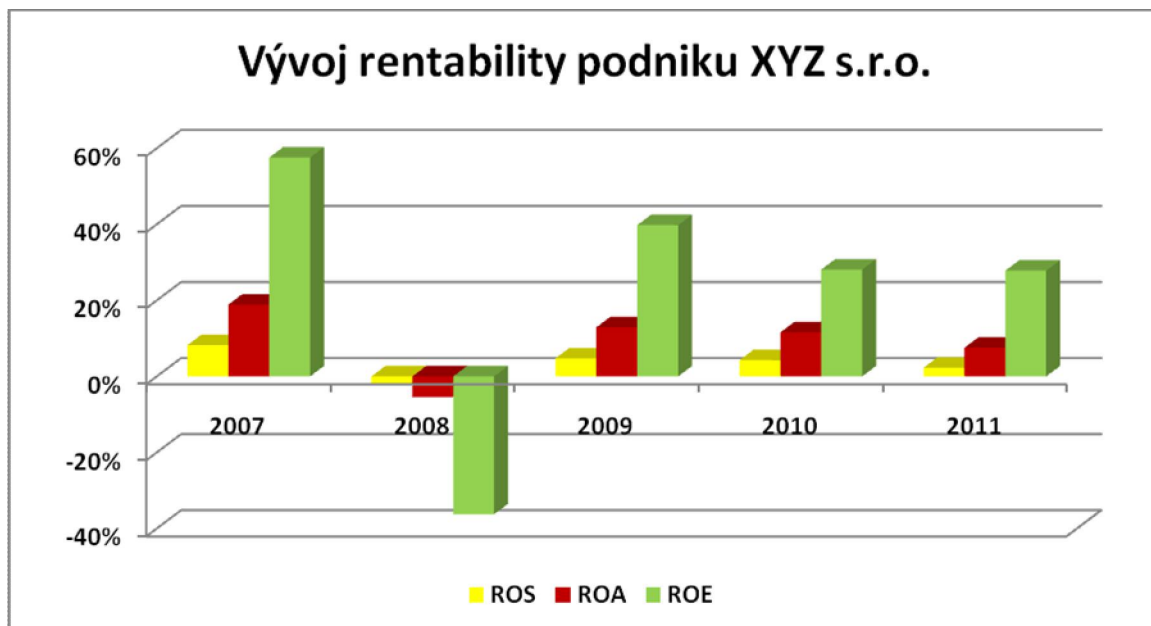
Tab. 6 Vývoj rentability podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
ROS	8,21 %	-2,02 %	4,75 %	4,26 %	2,27 %
ROA	18,88 %	-5,43 %	12,91 %	11,57 %	7,54 %
ROE	57,56 %	-36,25 %	39,79 %	28,11 %	27,81 %
Odvětví	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	5,85%	8,14%	9,93%	7,33%	8,75%
ROE	6,91%	11,61%	14,15%	11,57%	15,62%

U rentability tržeb firma dosahovala uspokojivých výsledků. Nejlépe se společnosti dařilo v roce 2007, kdy na 1 Kč tržeb vyprodukovala společnost 0,0821 Kč zisku. Od roku 2009 hodnoty ale klesají, což hodnotím jako negativní výsledek.

Rentabilita celkového vloženého kapitálu by měla v časovém horizontu také růst, avšak z tabulky vidíme opačný trend. Znamená to, že produkční síla společnosti XYZ klesá. V roce 2008 je hodnota záporná, tedy společnost nedokázala v tomto roce efektivně zhodnotit majetek vložený do své činnosti. V roce 2007, kdy je hodnota za analyzované období nejvyšší, společnost vyprodukoval z 1Kč majetku vloženého do podnikatelské činnosti téměř 0,19 Kč zisku. V posledním roce je to již jen 0,07 Kč zisku.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu má také negativní trend, jelikož od roku 2009 také jeho hodnoty klesají. Pokud se však podíváme na hodnoty vykazované odvětvím lze říci, že společnosti se daří naopak dobře, tedy s výjimkou roku 2008, který nebyl pro společnost XYZ úspěšný. Především hodnota ROE převyšuje několikanásobně hodnoty vykazované odvětvím. Je však důležité, aby společnost stabilizovala výše ukazatelů rentability a nejlépe začala jejich hodnoty v dalších letech zvyšovat.



Obr. 7 Vývoj rentability podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Výsledné hodnoty z tabulky č. 6, jsou pro názornost zpracovány v do grafu v obrázku č. 7. V tomto grafu můžeme snadno vidět vývoj rentability podniku v jednotlivých letech.

Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivněna řadou faktorů. Například rentabilitou celkového kapitálu, zadlužeností, mírou zdanění aj. Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva ukazatele – úroková redukce zisku a tzv. finanční páka. Společný vliv těchto faktorů je možné vyjádřit jejich součinem, který je nazýván multiplikátor jmění vlastníků. Tato hodnota udává, kolikrát je kapitál vlastníků zvýšen použitím cizích zdrojů pro financování. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 29)

Hodnoty multiplikátoru větší než jedna znamenají, že má zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku pozitivní vliv na rentabilitu VK.

Tab. 7 Multiplikátor jmění vlastníků podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
EBT / EBIT	0,97	-0,13	0,96	0,99	0,99
A / VK	3,06	6,68	3,08	2,43	3,69
Multiplikátor jmění vlastníků	2,97	-0,87	2,96	2,41	3,65

Podnik, až na ztrátový rok 2008, vykazoval hodnoty multiplikátoru větší než jedna. V tabulce můžeme také vidět, že hodnota podílu A/VK (finanční páka) se v jednotlivých letech

značně liší. Je to způsobené neustále se snižující hodnotou aktiv a rozkolísanými výsledky hospodaření.

5.4.2 Analýza likvidity

Analýza ukazatelů likvidity slouží pro posouzení situace, zda je podnik schopen dostát svým závazkům v době splatnosti. Vývoj likvidity podniku XYZ je znázorněný v následující tabulce.

Tab. 8 Vývoj likvidity v podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatelé	2007	2008	2009	2010	2011	Doporučené
Běžná likvidita	0,81	0,63	1,42	1,71	1,37	1,5 – 2,5
Pohotová likvidita	0,64	0,62	1,40	1,71	1,37	1,0 – 1,5
Okamžitá likvidita	0,001	0,001	0,001	0,0001	0,0002	0,2 – 0,5
Odvětví	2007	2008	2009	2010	2011	Doporučené
Běžná likvidita	1,09	1,19	1,44	1,37	1,42	1,5 – 2,5
Pohotová likvidita	0,70	0,77	1,01	0,94	0,94	1,0 – 1,5
Okamžitá likvidita	0,07	0,08	0,15	0,14	0,13	0,2 – 0,5

Běžná likvidita - z vypočtených hodnot je patrné, že společnost XYZ dosahuje doporučených hodnot pouze v roce 2010. Jinak se hodnoty pohybují pod těmito doporučenými hodnotami. Z toho lze tedy vyvodit, že společnost XYZ není schopná svým oběžným majetkem pokrýt krátkodobé závazky, tedy uspokojit své věřitele.

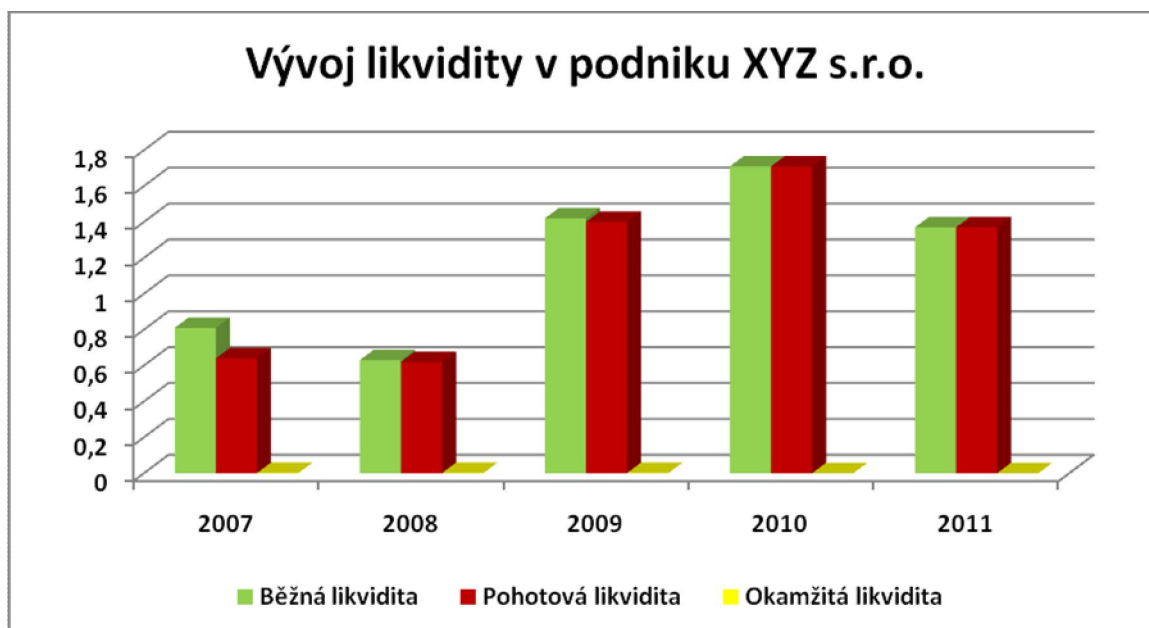
Pohotová likvidita - zde lze učinit lepší závěr než u likvidity běžné. Jelikož by hodnota tohoto ukazatele neměla klesnout pod hodnotu 1, lze říci, že společnost od roku 2009 dosahuje uspokojivých výsledků, jelikož již nevlastní téměř žádné zásoby.

Okamžitá likvidita - tento ukazatel likvidity nás nejlépe informuje o skutečné platební schopnosti podniku, jelikož zahrnuje pouze nejlikvidnější složku aktiv. Zde můžeme konstatovat, že společnost ani v jednom ze sledovaných let nedosahuje doporučených hodnot, tyto jsou hluboce pod hodnotami doporučenými. Za negativní lze taktéž považovat klesající trend v jednotlivých letech.

Když posoudíme společnost XYZ s odvětvím lze u běžné likvidity konstatovat, že odvětví sice dosahuje s výjimkou roku 2010 lepších hodnot, avšak tyto taktéž nedosahují hodnot

doporučovaných. Doporučených hodnot dosáhlo odvětví u pohotovostí likvidity pouze v roce 2009, lze tedy říci, že společnost XYZ dosahovala u pohotové likvidity uspokojivějších výsledků než odvětví. Avšak okamžitá likvidita vykazuje u odvětví ve všech analyzovaných letech lepších výsledků, ale ani tyto se nepřibližují hodnotám, které jsou doporučené. Společnost drží nízkou úroveň krátkodobého finančního majetku a případný nedostatek finančních prostředků řeší v rámci koncernu takzvaným cashpoolingem.

Dalo by se tedy říct, že schopnost společnosti XYZ případně uhradit závazky svými oběžnými aktivy je velice neuspokojující, avšak výše uvedené hodnoty nezohledňují fakt, že schopnost dostát svým závazkům má společnost ošetřené silou nadnárodní společnosti a taktéž díky velice stabilnímu postavení na trhu.



Obr. 8 Vývoj likvidity v podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Z předchozího grafu vývoje ukazatelů likvidity v jednotlivých letech, je patrné, že společnost drží minimální zásobu krátkodobého finančního majetku a má také velmi nízké zásoby. Tento fakt se poté projevuje ve výsledných ukazatelích komentovaných výše.

5.4.3 Analýza zadluženosti

Analýzu zadluženosti jsem zpracovala do tabulky č. 9.

Tab. 9 Vývoj zadluženosti podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatele	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost (v %)	67,36 %	85,02 %	67,56 %	58,82 %	72,88 %
Míra zadluženosti	2,06	5,68	2,08	1,43	2,69
Úrokové krytí	34,71	0,89	27,71	1599,72	875,54
Koeficient samofinancování	0,33	0,15	0,32	0,41	0,27

Za optimální hodnotu ukazatele celkové zadluženosti se považuje hodnota v rozmezí 30 - 60%. Z tabulky je patrné, že podnik byl v tomto rozmezí pouze v roce 2010. Společnost je v analyzovaném období tedy značně zadlužená. Jak již bylo řečeno v analýze finanční struktury podniku, společnost XYZ využívá ke své činnosti především cizích zdrojů a to závazků z obchodních vztahů. Pro věřitele však nemusí být výše zadlužení hrozbou, v případě nedostatku finančních prostředků společnost totiž získává finance od spřízněných společností v rámci koncernu. Podnik od roku 2008 nečerpá bankovní úvěry, proto má nízké nákladové úroky a ukazatel úrokového krytí dosahuje tak vysokých hodnot.

5.4.4 Analýza aktivity

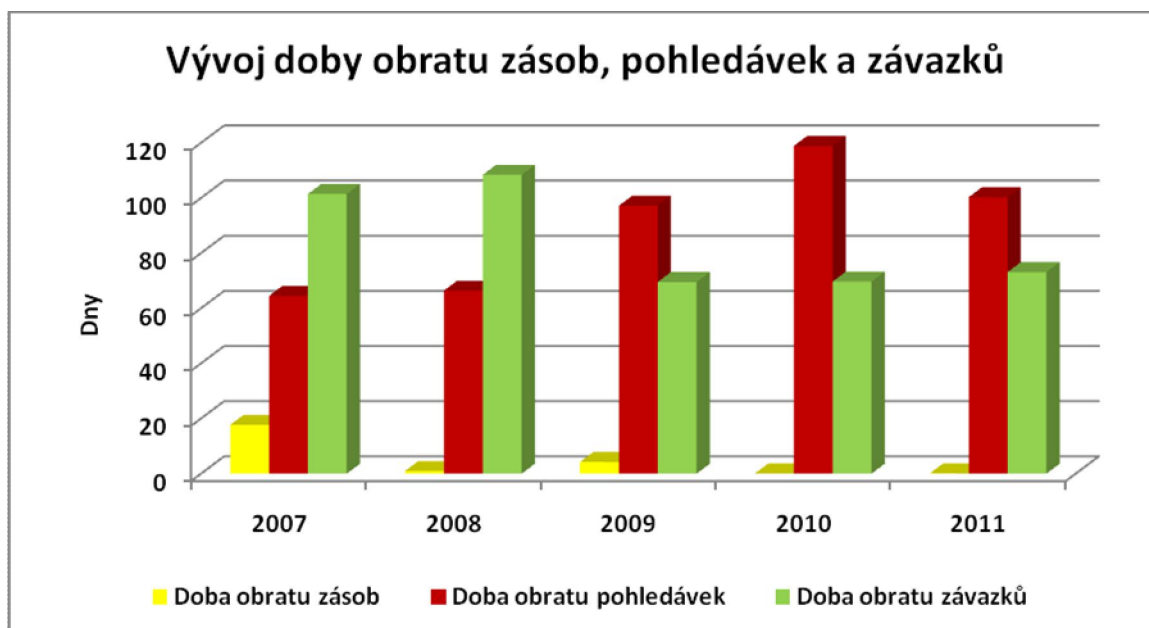
Jak již název napovídá, tento ukazatel hodnotí, jakým způsobem společnost hospodaří se svými aktivy. Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity je znázorněn v následující tabulce.

Tab. 10 Vývoj ukazatelů aktivity podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv	2,30	2,69	2,72	2,72	3,32
Doba obratu zásob (dny)	17,69	0,97	4,24	0,07	0,08
Doba obratu pohledávek (dny)	64,48	66,38	97,18	118,88	100,28
Doba obratu závazků (dny)	101,45	108,44	69,52	69,67	73,10

Obrat celkových aktiv společnosti je ve všech letech vyšší než je požadovaná minimální hodnota 1. Vidíme taktéž, že hodnota ukazatele v čase roste, což je pro společnost pozitivním jevem. Z tabulky plyne, že společnost byla v roce 2007 schopna za 1,- Kč aktiv vyprodukovat 2,30 Kč tržeb, v roce 2011 už to bylo 3,32,- Kč tržeb, což je nárůst o více než 44%. Společnost je tedy schopná efektivně využívat majetek firmy.

Výsledky dob obratu z předchozí tabulky jsou pro přehlednost znázorněny do grafu a komentovány níže.



Obr. 9 Vývoj doby obratu zásob, pohledávek a závazků (vlastní zpracování)

Doba obratu zásob by měla vykazovat co nejnižší hodnoty, jelikož nás informuje o tom, jak dlouhou dobu jsou zásoby vázány ve společnosti, než dojde k jejich spotřebě či prodeji. V tabulce vidíme patrné změny v hodnotách tohoto ukazatele. Nejvyšší dobu obratu zásob společnost vykazovala v roce 2007, kdy se zásoby obrátily 1 krát za 18 dní, naopak v letech 2010 a 2011 je doba obratu téměř nulová. V letech 2008 – 2011 je již tento ukazatel nevypovídající, jelikož se vlastníkem převážné většiny všech zásob stala jiná společnost v rámci skupiny a v roce 2010 již společnost uzavřela svůj výrobní závod. Pozitivní je, že společnost nemá v zásobách vázané peněžní prostředky, které by mohla lépe využít.

Všeobecně platí, že doba obratu pohledávek by měla vykazovat nižší hodnoty než doba obratu závazků. Porovnáme-li hodnoty doby obratu pohledávek s dobou obratu závazků, lze konstatovat, že toto pravidlo společnost XYZ splnila pouze v letech 2007 a 2008, společnost tak čerpala takzvaný neúročený obchodní úvěr. Od roku 2009 doba obratu pohledávek převyšuje dobu obratu závazků. Pozitivní však je, že se doba obratu pohledávek snižuje a doba obratu závazků zvyšuje v roce 2011 oproti roku 2010.

5.5 Souhrnné ukazatele

K analýze pomocí souhrnných ukazatelů jsem si vybrala Altmanův model a Index IN.

5.5.1 Altmanův model

Z tabulky níže je patrné, že podnik dosahuje velice uspokojivých výsledků. Lze pozorovat pozitivní vývoj, jelikož hodnota ukazatele v čase roste. Pouze v roce 2008 klesla hodnota ukazatele pod 2,9. Podnik se tak dostal do tzv. šedé zóny, ve které nelze jednoznačně určit, zda se jedná o bonitní společnost či nikoliv. Tento pokles byl způsoben především tím, že společnost v tomto roce vykazovala záporného výsledku hospodaření. Když se ale podíváme na hodnoty následujících let, vidíme, že společnosti se již vedlo lépe a od roku 2009 ji lze opět zařadit do pásma prosperity.

Tab. 11 Altmanův model důvěryhodnosti podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Altmanův model	2007	2008	2009	2010	2011
$0,717 \times \text{ČPK} / A$	-0,09	-0,22	0,16	0,22	0,14
$0,847 \times \text{EAT} / A$	0,16	-0,05	0,11	0,10	0,06
$3,107 \times \text{EBIT} / A$	0,63	0,02	0,53	0,45	0,34
$0,420 \times \text{VK} / \text{CZ}$	0,20	0,07	0,20	0,29	0,16
$0,998 \times T / A$	2,30	2,68	2,71	2,71	3,31
Z-skóre	3,20	2,50	3,71	3,77	4,01

Největší část Z-skóre tvoří poměr tržeb a aktiv, kdy této položce je v Altmanovu modelu přikládána druhá největší váha. Hodnoty tohoto ukazatele vypovídají a potvrzují prosperitu a stabilní postavení společnosti XYZ na českém trhu.

5.5.2 Index IN01

Index IN01 propojuje předchozí index důvěryhodnosti IN95 a index hodnocení důvěryhodnosti podniku IN99 z hlediska vlastníka. Jedná se tedy o spojení bonitního a bankrotního modelu, kdy při hodnotách vyšší jak 1,77 podnik tvoří hodnotu a při hodnotách nižších než 0,75 se podnik ocitá ve finanční tísní. Rozmezí od 0,75 do 1,77 indikuje finanční potíže a další nejednoznačný vývoj. Výpočet a výsledné hodnoty tohoto souhrnného ukazatele jsou znázorněny v následující tabulce.

Tab. 12 Index IN01 podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)

Index IN01	2007	2008	2009	2010	2011
$0,13 \times A / CZ$	0,19	0,15	0,19	0,22	0,18
$0,04 \times EBIT / N \text{ úroky}$	0,36	0,04	0,36	0,36	0,36
$3,92 \times EBIT / A$	0,80	0,02	0,67	0,57	0,42
$0,21 \times V / A$	0,79	0,88	0,78	0,68	0,75
$0,09 \times OA / (KZ + KBÚ)$	0,07	0,06	0,13	0,15	0,12
Index IN01	2,21	1,15	2,13	1,98	1,83

Tabulka nám poskytuje pohled na vývoj Indexu IN01 v čase. Stejně jako u Altamanova modelu se společnost v roce 2008 nachází v tzv. šedé zóně, kdy není určen jednoznačný vývoj. Ve zbytku analyzovaného období lze společnost XYZ označit jako podnik úspěšný, neboť hodnotou vyšší než 1,77 je označován podnik, který tvoří hodnotu. Podnik vykazuje velmi nízké nákladové úroky, proto jsem omezila hodnotu ukazatele EBIT / N úroky do maximální výše 9 a s touto hodnotou jsem dále počítala, jinak by hodnoty Indexu IN01 nebyly vypovídající.

5.6 Zhodnocení výsledků finanční analýzy podniku

Společnost XYZ s r.o. dosáhla kladného výsledku hospodaření ve všech sledovaných letech kromě roku 2008. Kladného výsledku hospodaření společnost dosahuje nejvíce díky poměrně vysokým hodnotám tržeb za prodej zboží. S výrobou a prodejem vlastních výrobků byly spojeny značné náklady, a proto se společnost v roce 2009 rozhodla uzavřít svůj výrobní závod. Tento fakt měl vliv na hospodaření a zapříčinil celkovou restrukturalizaci podniku. Společnost tedy v letech 2010 a 2011 již z větší části neprodává své vlastní výrobky, ale výrobky vyrobené v rámci celosvětového koncernu. Tento fakt měl velký vliv na strukturu aktiv i pasiv ve společnosti. Společnost postupně snižovala hodnoty svého dlouhodobého majetku a jeho převážná část je tak v letech 2009 – 2011 tvořena pohledávkami z obchodních vztahů. Kapitálová struktura podniku se také přizpůsobila změnám v podniku, kdy převážnou část své činnosti podnik financuje z cizích zdrojů a to ze závazků z obchodních vztahů. Po uzavření svého výrobního závodu se společnost přizpůsobila

svým nynějším potřebám a snížila tak svůj základní kapitál z 500 mil Kč na pouhých 200 000 Kč.

Za důležité považuji také zdůraznit, že společnost ke svému financování od roku 2008 již nevyužívá bankovní úvěry a udržuje minimální hodnoty svého krátkodobého finančního majetku. Veškerý nedostatek popřípadě přebytek finančních prostředků společnost kompenzuje v rámci celosvětového koncernu (tzv. cashpooling). Přístup k těmto datům mi však nebyl povolen. Věřitelé tedy i přes značnou zadluženost společnosti v některých letech a špatnou okamžitou likviditu nemusí být znepokojeni. Kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu v letech 2009 – 2011 nám navíc značí, že podnik byl v těchto letech likvidní a byl by tak případně schopen pokrýt neočekávané závazky sám.

K ukazatelům rentability bych především vytkla jejich nepříznivý vývoj v čase, jelikož jejich hodnoty od roku 2009 neustále klesají. Kladně však můžeme ukazatele rentability vyhodnotit ve srovnání s odvětvím, jelikož dosahují vyšších hodnot než odvětví.

Jako další negativní věc, která vyplynula z finanční analýzy, je dlouhá doba obratu pohledávek a hlavně fakt, že doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek. Společnost tak poskytuje svým zákazníkům tzv. neúročený obchodní úvěr. Společnost by se tak v dalších letech měla zaměřit na prodlužování splatnosti došlých faktur a zkracování doby splatnosti svých vystavených faktur.

Z výsledků finanční analýzy je patrné, že společnost ke své činnosti využívá více cizích zdrojů a to závazků z obchodních vztahů. Z analýzy zadluženosti vyplývá, že je podnik značně zadlužený, nejedná se však o zadluženost kvůli úvěrům, které podnik nečerpá, ale z titulu velkého zastoupení závazků z obchodních vztahů na struktuře pasiv.

Z analýzy souhrnných ukazatelů je také patrné, že se jedná o bonitní a prosperující podnik.

Ve sledovaném období byl podnik úspěšný až na rok 2008, kdy společnost dosáhla nižších výkonů a zvýšily se jí náklady z provozní činnosti a ukončila tak rok se ztrátou 184 mil Kč. Dle informací ze společnosti byla hlavní příčina nepříznivého výsledku v tomto roce přechod na nový model, se kterým bylo spojeno odepsání velkého množství majetku, zvýšení opravných položek z provozní činnosti a také růst mzdových nákladů. V následujících letech již podnik hospodařil bez větších problémů.

Závěrek k finanční analýze lze říci, že podnik XYZ s r.o. můžeme zařadit mezi úspěšné podniky, které, až na zmiňovaný rok 2008, hospodaří bez větších problémů. Menší hrozbu

spatřuji v nepříznivém vývoji ukazatelů rentability a také ve snižujících se hodnotách čistého zisku. Podnik by se tak měl zaměřit na stabilizaci výše svých tržeb a čistého zisku.

6 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU

V této části se budeme věnovat výpočtu vybraných moderních měřítek výkonnosti, které již zohledňují tvorbu hodnoty pro vlastníky a to za sledované období 2007 až 2011. Právní forma podniku XYZ je společnost s ručením omezeným, a proto nelze pro zhodnocení výkonnosti aplikovat všechna moderní výkonnostní měřítka.

6.1 Ekonomická přidaná hodnota

V této části své diplomové práci se budu věnovat metodě EVA aplikované na podnik XYZ. Prvním krokem bude výpočet jednotlivých komponent ukazatele EVA, tzn. čistých operativních aktiv (NOA), čistého provozního kapitálu po zdanění (NOPAT) a průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). Po určení těchto komponent následuje samotný výpočet ukazatele EVA.

6.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv - NOA

Pro výpočet hodnoty NOA budeme vycházet z účetních dat společnosti, které budeme upravovat na požadovanou hodnotu.

6.1.1.1 Aktivace položek

Do hodnoty aktiv je potřeba započítat položky, které se v rozvaze nevyskytují. Mezi tyto položky patří **leasing, oceňovací rozdíly (úprava historických cen na reprodukční), goodwill, tiché rezervy a aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky** (školení zaměstnanců, věda a výzkum).

- **Leasing** - Firma financuje formou leasingu dopravní prostředky a výpočetní techniku

Leasingové splátky jsou převedené na současnou hodnotu s využitím diskontní sazby. Převedení leasingových splátek na současnou hodnotu zachycuje tabulka č. 13. Výpočet diskontní sazby je zachycen v tabulce č. 23. Pro další období byla odhadnuta diskontní míra 3,5%, na základě vývoje minulého období.

Tab. 13 Aktivace leasingu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Aktivace leasingu	256 250	162 713	63 261	55 354	63 174

- **Tiché rezervy** - společnost nesnižuje hodnotu aktiv úmyslně a ani nevytváří nadbytečné rezervy. Rezervy, které společnost v jednotlivých letech tvořila, jsou určeny na daň z příjmu, na odchodné a restrukturalizaci a na zaměstnanecké benefity.
- **Oceňovací rozdíly** – společnost vlastní ochranné známky na své lokální značky. Dle národního účetnictví lze tyto položky odepisovat, ale fakticky se jejich hodnota v čase nemění, proto je potřeba je uvést v brutto hodnotě a odpisy zohlednit v NOPAT.
- **Goodwill** – u společnosti XYZ je goodwill vykazován v položce ocenitelná práva společně s ochrannými známkami. Hodnotu goodwillu je potřeba uvést v brutto hodnotě a odpisy opět zohlednit v NOPAT.
- **Aktivace nákladů na vzdělávání zaměstnanců, marketing a výzkum a vývoj** – společnost vynaložila v roce 2009 náklady na výzkum a vývoj ve výši 2 miliony Kč. V ostatních sledovaných letech nevyvíjela žádné významnější aktivity v této oblasti. Náklady na vzdělávání zaměstnanců a marketing jsou zachyceny v tabulce č. 14.

Tab. 14 Náklady na vzdělávání a marketing (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady na vzdělávání	10 088	9 347	3 144	1 947	2 989
Náklady na reklamu	237 704	216 432	228 847	168 949	169 552
Celkem	247 792	225 779	231 991	170 896	172 541

6.1.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Do výpočtu ukazatele EVA je potřeba započítat pouze ta aktiva, která slouží k operativní činnosti podniku. Zbývající aktiva, která neslouží k hlavní činnosti, je potřeba odstranit z výpočtu.

- **Krátkodobý finanční majetek** - Hotovostní likvidita je ve všech letech nižší než hodnota 0,5, proto není nutné snižovat aktiva o tuto částku.
- **Dlouhodobý finanční majetek** – je potřeba vyčlenit tento majetek ve výši 100 000,- ve všech sledovaných letech, jelikož předmět podnikání společnosti, jejíž akcie má firma YXZ zakoupeny, se neshoduje s hlavní činností podniku.

- **Nedokončené investice** – tento majetek není provozně potřebný a nepodílí se na tvorbě výsledku hospodaření, proto se z operativních aktiv vyčleňuje.

Tab. 15 Nedokončené investice (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Nedokončený DNM	65 826	41 008	1 712	0	0
Nedokončený DHM	93 490	135 743	9 299	333	1 737
Nedokončený výroba	7 729	0	0	0	0
Celkem	167 045	176 751	11 011	333	1 737

- **Další aktiva nepotřebná k operativní činnosti** – žádný nevyužívaný majetek společnost v současné době nemá. Od posledního kvartálu roku 2008 má společnost dokonce nulové zásoby, jelikož se vlastníkem těchto zásob stala jiná společnost v rámci skupiny, proto není potřeba tuto položku zohledňovat.

6.1.1.3 Neúročené cizí zdroje

Posledním krokem úpravy NOA je snížení aktiv o neúročená pasiva. V tabulce níže jsou uvedeny neúročené cizí zdroje společnosti XYZ s r.o.

Tab. 16 Neúročené cizí zdroje (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	74 402	90 107	295 757	40 183	50 836
Dl. závazky neúročené	24 670	46 002	96 703	76 919	26 057
Krátkodobé závazky	2 523 191	2 746 239	1 364 231	984 063	931 880
Časové rozlišení	0	0	0	0	0
Celkem	2 622 263	2 882 348	1 756 691	1 101 165	1 008 773

Všechny výše uvedené změny jsou zachyceny v tabulce č. 17. DHM je upravený o aktivaci leasingu, nákladů na vzdělávání, marketing, goodwill, ochranné známky, výzkum a vývoj a snížený o DFM a nedokončený DM. Hodnota zásob pohledávek a krátkodobého finančního majetku je ponechána v původní velikosti. Poslední položkou v tabulce jsou neúročené závazky, které je potřebné z hodnoty aktiv odečíst.

Tab. 17 Rozvahová aktiva po vymezení NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	2 298 193	2 030 299	1 153 953	698 748	659 956
DHM	1 652 814	1 359 794	457 543	100 447	108 431
DNM	645 379	670 505	696 410	598 301	551 525
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	-523 047	-1 127 681	218 945	601 404	283 037
Zásoby	437 281	24 498	30 601	349	295
Pohledávky	1 621 921	1 692 249	1 906 955	1 679 118	1 278 321
Kr. finanční majetek	1 790	1 567	1 092	165	204
Časové rozlišení	38 224	36 353	36 988	22 937	12 990
(-) Neúročené závazky	2 622 263	2 882 348	1 756 691	1 101 165	1 008 773
NOA	1 775 146	902 618	1 372 898	1 300 152	942 993

Změny, které jsem provedla v pasivní části rozvahy, jsou zohledněny v následující tabulce. Hodnotu vlastního kapitálu jsem upravila o vyrovnávací položku - ekvivalenty VK. Cizí zdroje jsou upravené o aktivovanou část leasingu a snižené o hodnotu neúročeného cizího kapitálu.

Tab. 18 Rozvahová pasiva po vymezení C (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	1 488 898	739 905	1 309 637	1 244 798	879 819
Základní kapitál	500 000	500 000	500 000	500 000	200
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fond	41 577	50 000	50 000	50 000	50 000
VH minulých let	0	141 996	-42 105	4 203	220 858
VH účetního období	743 558	-184 101	335 581	216 655	104 403
Ekvivalenty VK	203 763	232 010	466 161	473 940	504 358
Cizí zdroje	286 248	162 713	63 261	55 354	63 174
Bankovní úvěry	29 998	0	0	0	0
Leasing	256 250	162 713	63 261	55 354	63 174
Kapitál (C) celkem	1 775 146	902 618	1 372 898	1 300 152	942 993

6.1.2 Vymezení NOPAT

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty je důležité dodržovat symetrii mezi NOA a NOPAT. Výchozím údajem pro výpočet NOPAT bude výsledek hospodaření z běžné činnosti.

- **Vyloučení nákladových úroků** – z finančních nákladů je potřeba vyloučit placené úroky z úvěrů i úroky z leasingových splátek.

Tab. 19 Vývoj nákladových úroků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Nákladové úroky - úvěr	1 071	x	x	x	x
Nákladové úroky - leasing	9 309	6 491	2 616	1 888	2 052

- **Vyloučení mimořádných položek** – prodej dlouhodobého majetku nebo tvorbu či rozpouštění nevyužitých rezerv.

- **Změny vlastního kapitálu** – Dalším krokem je započítání vlivu změn vlastního kapitálu, které se projevily ve výpočtech NOA, tzn. vyloučit náklady na vzdělávání pracovníků v jednotlivých letech.
- **Úprava daní** – tato daň se vypočítá z rozdílu mezi původním výsledkem hospodaření a upraveným (NOPAT)

Výše popsané úpravy jsou znázorněny v tabulce č. 20.

Tab. 20 Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
VH před zdaněním	655 026	-228 528	335 581	133 715	177 077
(+) nákladové úroky	10 380	6 491	2 616	1 888	2 052
(+) N na vzdělání a reklamu	247 791	225 779	231 991	170 896	172 541
(+) N na výzkum a vývoj	0	0	2 000	0	0
(+) odpisy z ocenitel. práv	123 117	183 082	243 281	303 474	333 654
(-) VH z prodeje DM	-219	-1 319	-71 208	-15 451	-645 411
(-) výnosové úroky	138	21 190	352	4 233	2 390
(-) dodatečné odpisy	146 659	115 938	93 812	71 471	73 973
Upravený VH nezdaněný	889 736	51 015	792 513	549 720	1 254 372
Rozdíl	-234 710	-279 543	-456 932	-416 005	-1 077 295
Původně placená daň	157 206	-47 991	67 116	25 406	33 645
Upravená daň	213 537	10 713	158 503	104 447	238 331
NOPAT	676 199	40 302	634 010	445 273	1 016 041

K VH jsou připočteny nákladové úroky z úvěru a leasingu. Nákladové úroky z leasingu jsou vypočítány, jako násobek alternativní úrokové míry viz tabulka č. 22 a výšky leasingového závazku na začátku období. Dále jsem přičetla odpisy z ocenitelných práv (goodwill a ochranné známky) a náklady na vzdělávání, reklamu a na výzkum a vývoj.

Poté jsem z VH vyčlenila mimořádné položky o dodatečné odpisy z leasingu, výzkumu, vývoje, z reklamy a vzdělávání. Tabulka s výpočty těchto odpisů je uvedena v příloze P X. V roce 2011 došlo k prodeji většiny majetku z uzavřeného výrobního závodu, kdy zůstatková cena tohoto majetku byla mnohonásobně vyšší než částka utržená z jejího prodeje

(jednalo se převážně o budovy). Tento fakt výrazně ovlivnil výši NOPAT. Podnik tvořil ve všech letech kladný čistý operativní zisk.

6.1.3 Vymezení WACC

Poslední úpravou pro výpočet ukazatele EVA je zjistit náklady na vlastní a cizí kapitál a jejich vážený průměr (WACC).

6.1.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují úrok, který platí firma věřitelům ponížený o daňový štít. Jeho výše se stanovuje prostřednictvím úrokových sazeb bankovních úvěrů, což je nejpřesnější způsob, nebo podílem nákladové úroky / bankovní úvěry. Od roku 2008 společnost již neviduje žádné dlouhodobé ani krátkodobé bankovní úvěry. Nedostatek finančních prostředků společnost řeší pomocí takzvaného cashpoolingu – půjčka od jiné spřízněné firmy v rámci koncernu. Pokud má, na druhou stranu přebytek prostředků, půjčuje sama jiné společnosti v rámci koncernu. Není stanovena jednotná sazba pro tyto transakce, sazby se vždy mění a někdy je analyzovaná společnost v pozici dlužníka a jindy zase v pozici věřitele. Posledním rokem, kdy společnost ještě měla bankovní úvěr, byl rok 2007 a jednalo se o kontokorentní úvěr. V ostatních letech již společnost neviduje žádný bankovní úvěr. Úroková sazba z kontokorentu byla stanovena na základě dat z účetního oddělení společnosti.

Tab. 21 Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Úroková sazba z úvěru	4,7 %	x	x	x	x
Daň z příjmu PO	24 %	x	x	x	x
Náklady na bankovní úvěr	3,57 %	X	X	X	X

Dále je potřeba zohlednit také náklady na leasing, které je možné zjistit na základě alternativního nákladu na cizí kapitál. Bezriziková úroková míra byla zjištěna z internetových stránek ministerstva průmyslu a obchodu (www.mpo.cz). Jelikož je společnost XYZ členem nadnárodního koncernu s velkým kapitálem, je riziková přírážka stanovena jen ve výši 0,50%.

Tab. 22 Náklady na leasing (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková úroková míra	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%
EBIT / NÚ	34,71	0,89	27,71	1 599,73	875,54
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Úroková sazba leasingu	4,78%	5,05%	5,17%	4,21%	4,01%
Daň z příjmu PO	24%	21%	20%	19%	19%
Náklady na leasing	3,63%	3,99%	4,14%	3,41%	3,25%

Celkové náklady na cizí kapitál jsou vypočteny v následující tabulce.

Tab. 23 Náklady cizího kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Bankovní úvěry	29 998	0	0	0	0
Leasing	256 250	162 713	63 261	55 354	63 174
Náklady na bankovní úvěr	3,57%	0	0	0	0
Náklady na leasing	3,63%	3,99%	4,14%	3,41%	3,25%
Náklady cizího kapitálu	3,62%	3,99%	4,14%	3,41%	3,25%

6.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Zjištění nákladů na vlastní kapitál je již o něco složitější než zjištění nákladů na kapitál vlastní. Existuje několik modelů, jak tyto náklady zjistit. Já budu tyto náklady zjišťovat pomocí modelu CAMP, z rentability odvětví, odvozením z nákladů na cizí kapitál a pomocí stavebnicové metody. Konečná hodnota bude stanovena váženým aritmetickým průměrem těchto metod.

- Model oceňování kapitálových aktiv (CAMP)

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru, hodnotu koeficientu β a rizikovou prémie. Výpočet nákladů na vlastní kapitál vychází z následujícího vztahu.

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

Tento model oceňování kapitálových aktiv se používá u akciových společností obchodovaných na vyspělých kapitálových trzích. Společnost YXZ není obchodována na kapitálových trzích, proto je nutné použít model s náhradními odhady Beta. Jako bezriziková úroková míra je použita výnosnost státních dluhopisů. Riziková prémie a koeficient β nezadlužené firmy je získán z internetové stránky www.damodaran.com. Výpočet koeficientu β se vypočítá pomocí vzorce:

$$\beta_z = \beta_n x \left[1 + (1 - T) x \frac{CK}{VK} \right] \quad (29)$$

Kde:

β_z – beta vlastního kapitálu u zadluženého podniku

β_n – beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

T – sazba daně z příjmu

Výsledné hodnoty získané pomocí metody CAMP jsou znázorněny v následující tabulce.

Tab. 24 Výpočet nákladu na VK pomocí metody CAMP (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%
β – nezadlužená	0,68	0,65	0,72	0,75	0,77
β – zadlužená	0,79	0,80	0,75	0,79	0,84
Riziková prémie	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%	6,28%
r_e	8,98%	9,22%	10,02%	8,31%	8,80%

- Průměrná rentabilita odvětví

Další možností stanovení nákladů na vlastní kapitál je pomocí průměrné rentability odvětví. Potřebná data jsou dostupná na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Odvětví, do kterého je podnik řazen podle CZ-NACE je zpracovatelský průmysl – výroba potravinových výrobků a nápojů.

Tab. 25 Výpočet nákladu na VK pomocí rentability odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita odvětví	13,48%	11,61%	14,15%	11,57%	15,62%

- Odvození z nákladů na CK

Náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál. Proto můžeme od nákladů na cizí kapitál odvodit náklady na kapitál vlastní tím, že připočteme rizikovou přírážku, která se obvykle pohybuje mezi 2-3 %. Zvolená přírážka je 3 %. Jako náklady na cizí kapitál budou brány náklady na leasing, jelikož společnost ve většině sledovaných let neměla úvěr.

Tab. 26 Výpočet nákladu na VK odvozením z nákladů na CK (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Úroková sazba leasingu	4,78%	5,05%	5,17%	4,21%	4,01%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
r_e	7,78%	8,05%	8,17%	7,21%	7,01%

- Stavebnicový model

Tento model je v České republice používán Ministerstvem průmyslu a obchodu a je založený na přiřítání přírážek k bezrizikovému výnosu. Postupuje se dle vzorce:

$$r_e = r_f + r_{podnik} + r_{finstru} + r_{finstab} + r_{LA} \quad (30)$$

Kde: r_f – bezriziková úroková míra

r_{podnik} – přírážka za vyšší podnikatelského rizika

$r_{finstru}$ – přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury

$r_{finstab}$ – přírážka za riziko neschopnosti podniku splácet své závazky

r_{LA} – přírážka za nedostatečnou likvidnost akcie

Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody je znázorněn v tabulce číslo 27. Hodnoty jednotlivých přírážek jsou přiřazeny na základě údajů z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tab. 27 Výpočet nákladů na VK pomocí stavebnicové metody (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%
r_{podnik}	3,57%	3,49%	4,07%	3,52%	3,36%
$r_{finstru}$	1,69%	4,76%	3,59%	3,67%	3,88%
$r_{finstab}$	1,97%	2,10%	4,17%	4,68%	4,98%
r_{LA}	2,35%	2,27%	2,02%	1,91%	1,56%
r_e	13,86%	17,17%	18,52%	17,49%	17,29%

V následující tabulce jsou vyčísleny průměrné náklady na vlastní kapitál, které jsou stanoveny pomocí váženého aritmetického průměru výše uvedených metod. Největší váha je přidělena metodě CAMP, jelikož nejvíce zohledňuje rizikovost vloženého kapitálu.

Tab. 28 Přehled metod výpočtu nákladů na VK (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	váhy
CAMP	8,98%	9,22%	10,02%	8,31%	8,80%	5
Rentabilita odvětví	13,48%	11,61%	14,15%	11,57%	15,62%	1
Odvození z N na CK	7,78%	8,05%	8,17%	7,21%	7,01%	1
Stavebnicový model	13,86%	17,17%	18,52%	17,49%	17,29%	3
Ø hodnota N na VK	10,77%	11,73%	12,80%	11,28%	11,85%	

Průměrné vážené náklady kapitálu, myšleno náklady vlastního i cizího kapitálu současně, jsou vypočítány podle vzorce číslo 27 a jsou zobrazeny v tabulce níže.

Tab. 29 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady na cizí kapitál	3,62%	3,99%	4,14%	3,41%	3,25%
Náklady na vlastní kapitál	10,77%	11,73%	12,80%	11,28%	11,85%
CK/C	0,16	0,18	0,05	0,04	0,07
VK/C	0,84	0,82	0,95	0,96	0,93
WACC	9,62%	10,33%	12,40%	10,94%	11,27%

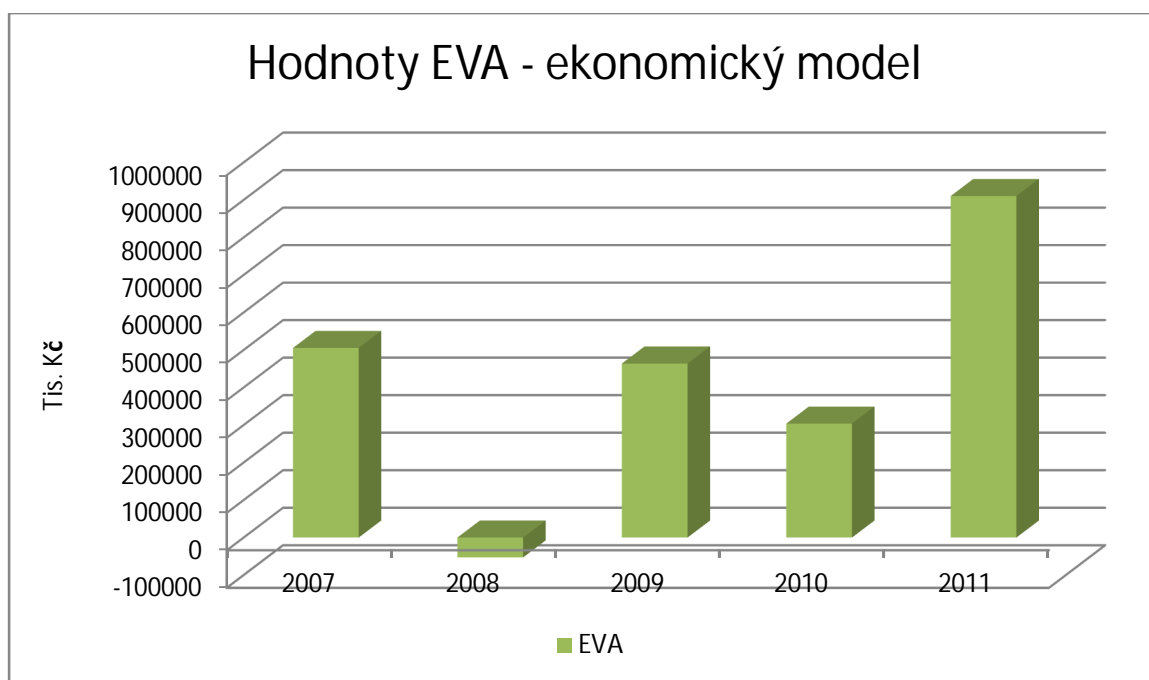
6.1.4 Výpočet EVA – ekonomický model

Na základě všech výše uvedených úprav účetních údajů můžeme nyní provést samotný výpočet ekonomické přidané hodnoty. Výpočet ukazatele podle vzorce uvedeného v teoretické části je zpracován do tabulky číslo 30.

Tab. 30 Výpočet EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
NOA (C)	1 775 146	902 618	1 372 898	1 300 152	942 993
NOPAT	676 199	40 302	634 010	445 814	1 016 581
WACC	9,62%	10,33%	12,40%	10,94%	11,27%
EVA	505 425	-52 968	463 754	303 535	910 275

Hodnoty z tabulky č. 30 jsou přeneseny také do grafu na obrázku níže.



Obr. 10 Vývoj hodnot EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)

Z grafu i tabulky výše je patrné, že výsledné hodnoty ukazatele EVA jsou v jednotlivých letech značně rozkolísané. Domnívám se, že je způsobené především celkovou restrukturalizací podniku a zbavování se nepotřebného majetku. Pro podnik je pozitivní, že kromě roku 2008 vždy tvořil hodnotu pro své vlastníky. Nejvyšší hodnoty podnik dosáhal v roce 2011. V tomto roce se podnik zbavoval nepotřebného dlouhodobého majetku z vyřazeného

závodu a jeho vysoká účetní zůstatková hodnota ovlivnila celkovou ekonomickou přidanou hodnotu v tomto roce. Podrobněji se budu věnovat jednotlivým složkám ukazatele a generátorům jeho hodnoty v kapitole 6.2. Identifikace generátorů hodnoty.

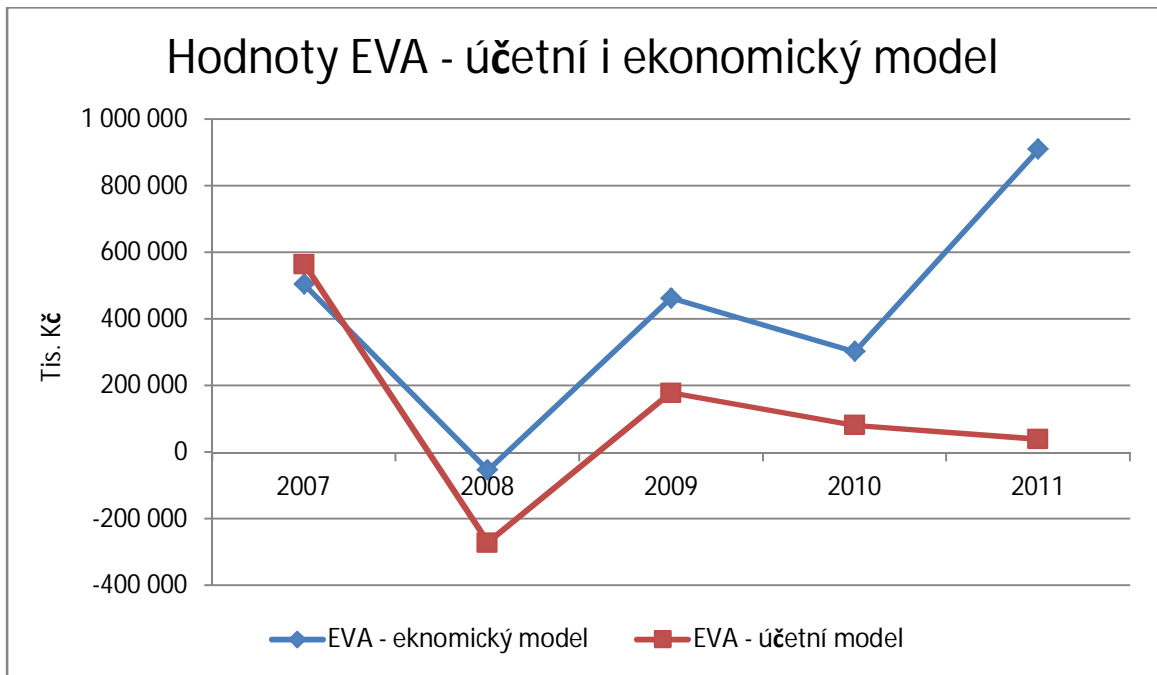
6.1.5 Výpočet EVA – účetní model

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty ukazatele EVA vypočítané pomocí takzvaného účetního modelu. Hodnoty r_e jsou převzaty z finančních statistik veřejně dostupných na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Při výpočtu se vychází z neupravených účetních dat a ve výpočtu jsou zohledněny pouze náklady na vlastní kapitál, proto jsou výsledné hodnoty odlišné od velikosti EVA vypočítané pomocí ekonomického modelu.

Tab. 31 Výpočet EVA – účetní model (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý zisk	743 558	-184 101	335 581	216 655	104 403
r_e (stavebnicový model)	13,86%	17,17%	18,52%	17,49%	17,29%
VK	1 285 135	507 895	843 476	770 858	375 461
EVA	565 438	-271 307	179 369	81 832	39 486

Pro znárodnění jsou výsledky ekonomického a účetního modelu zaznačeny v následujícím grafu.



Obr. 11 Vývoj hodnot EVA (vlastní zpracování)

Jak můžeme vidět v tomto grafu a ve dvou předchozích tabulkách, podnik tvořil hodnotu pro své vlastníky ve všech obdobích kromě roku 2008, kdy podnik dosáhl ztráty. Největší rozdíl mezi těmito modely byl v roce 2011, kdy EVA vypočtená účetním modelem dosahovala pouhých 40 milionů oproti téměř 680 milionům získaných pomocí ekonomického modelu. Důvodem takto velkého rozdílu, jak již bylo komentováno, je zůstatková cena dlouhodobého hmotného majetku, který podnik v tomto roce prodal za mnohem nižší cenu, než byla zůstatková účetní hodnota tohoto majetku.

Hodnocení finanční výkonnosti pouze pomocí účetních dat, může být nepřené a zavádějící. Je proto vhodnější používat ekonomický model EVA a to je také mým doporučením pro společnost XYZ.

6.1.6 Identifikace generátorů hodnoty

Z předešlé kapitoly je již jasné, že podnik tvoří hodnotu pro své vlastníky. Dále by podnik měl vědět, které faktory pozitivně působí na ukazatel EVA. Díky tomu společnost může dosahovat kladné a v čase rostoucí hodnoty ukazatele EVA i v dalších letech. Pro identifikaci generátorů hodnoty využijí pyramidový rozklad tohoto ukazatele za poslední dvě sledovaná období.

EVA		=	EVA	
303 535	910 275		2010	2011
+		vliv (+/-)		
+		*		
RONA - WACC		C (NOA)		
23,35%	96,53%	1 300 152	942 993	
+		-		

Obr. 12 Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Ke zvýšení ukazatele EVA mezi roky 2010 a 2011 přispělo stoprocentní zvýšení spreadu (RONA – WACC), které bylo způsobené velkým nárůstem rentability čistých operativních aktiv a sníženo mírným nárůstem průměrných nákladů na kapitál. Vážené průměrné náklady na kapitál jsou převážně ovlivňovány náklady na vlastní kapitál, který v podniku převažuje. Jelikož je hodnota spreadu kladná, snížení hodnoty investovaného kapitálu působí negativně na tvorbu hodnoty.

Na RONA kladně působil růst ziskové marže (NOPAT/Tržby) i zvýšení obratovosti investovaného kapitálu. Při podrobnějším rozboru vidíme, že na ziskovou marži pozitivně působil snížení osobních nákladů, odpisů i ostatních nákladů. Negativně však na ziskovou marži působil snížení podílu PH/T, respektive snížení přidané hodnoty. Obratovost investovaného kapitálu negativně ovlivnily snížené tržby za vlastní výrobky a služby, kdy tento pokles neovlivnil ani nárůst tržeb za prodej zboží. Snížení investovaného kapitálu mělo na obratovost tržeb pozitivní vliv, kdy klesaly všechny jeho položky (ČPK, DM i časové rozlišení). Úplný rozklad ukazatele EVA je uveden v příloze P XI.

Jako další moderní měřítko výkonnosti společnosti jsem si zvolila CF výkonnost hrubých aktiv, ukazatel Tržní přidané hodnoty (MVA) a ukazatel Rentability čistých operativních aktiv (RONA). Do dalších výpočtů jsem nezahrnula metodu CFROI, jelikož společnost v následujících letech neplánuje žádné větší investice.

6.2 CF výnosnost hrubých aktiv (CROGA)

Při výpočtu CROGA musíme nejprve vyčíslit hrubá aktiva (Brutto aktiva). Provedeme to jako součet dlouhodobých provozních aktiv v pořizovacích cenách a pracovního kapitálu.

Tab. 32 Hrubá aktiva společnosti XYZ s r.o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Hrubá aktiva (GA)	5 468 319	5 358 781	5 359 858	4 667 759	2 391 315

Provozní cash flow OATCF lze vypočítat jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Pro získání čistého provozního zisku je nutné výsledek hospodaření z běžné činnosti upravit o zisky z prodeje dlouhodobého majetku. Dále je výsledek hospodaření upraven o nákladové úroky z bankovních úvěrů a ve všech letech je zohledněná daň.

Tab. 33 Provozní cash flow po zdanění (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
VH z běž. činnosti bez daně	780 816	-2 290	431 563	270 185	149 546
+ nákladové úroky	23 166	20 475	16 160	169	171
- VH z prodeje DM	-219	-1 319	-71 208	-15 451	-645 411
Upravený VH před daní	804 201	19 504	518 931	285 805	795 128
Daňová sazba	24%	21%	20%	19%	19%
Daň	193 008	4 096	103 786	54 303	151 074
Upravený VH po zdanění	611 193	15 408	415 145	231 502	644 054
+ odpisy	204 402	236 804	266 303	234 184	195 339
OATCF	815 595	252 212	681 448	465 686	839 393

Podílem provozního CF po zdanění a hrubých aktiv získáme ukazatel CROGA. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele můžeme vidět v následující tabulce.

Tab. 34 Výpočet ukazatele CROGA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
OATCF	815 595	252 212	681 448	465 686	839 393
GA	5 468 319	5 358 781	5 359 858	4 667 759	2 391 315
CROGA	14,91%	4,71%	12,71%	9,98%	35,10%
WACC	9,62%	10,33%	12,40%	10,94%	11,27%
CROGA - WACC	5,29%	-5,62%	0,31%	-0,96%	23,83%

Pokud je výsledná hodnota rozdílu GROGA – WACC kladná, podnik tvoří hodnotu a výkonnost podniku předčila očekávání vlastníků. Dle tohoto ukazatele podnik tvořil hodnotu v letech 2007, 2009 a 2011.

6.3 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Jelikož podnik není akciovou společností, bude výpočet tržní přidané hodnoty vypočten podle varianty Ex ante, tedy ze současné hodnoty budoucích EVA. Pro určení budoucích hodnot EVA jsem vycházela z předchozího vývoje tohoto ukazatele. Z důvodu sílící konkurence na trhu předpokládám mírný pokles hodnoty NOPAT, přibližně stejné hodnoty NOA a mírně vzrůstající hodnoty WACC. NOPAT byl v roce 2011 silně ovlivněn prodejem DM, proto při predikce NOPAT vycházím z hodnot roku 2010.

Tab. 35 Predikce ukazatele EVA v letech 2012 - 2016 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2011
NOA (C)	940 000	945 000	947 000	950 000	955 000
NOPAT	450 000	425 000	400 000	375 000	350 000
WACC	11,30%	11,50%	11,50%	12,00%	12,00%
EVA	343 780	316 325	291 095	261 000	235 400

Tab. 36 Hodnota MVA – Ex ante (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
MVA	2 143 805	1 844 621	2 088 197	1 883 406	1 786 518

Nejnižší hodnota tohoto ukazatele byla dosažena v roce 2008, na druhou stranu nejvyšší hodnota byla dosažena v roce 2007. Podnik má ve všech sledovaných letech kladnou hodnotu tohoto ukazatele. Společnost plní tedy předpoklady pro využití příležitostí ke zhodnocení kapitálu investovaného vlastníky.

6.4 Rentabilita čistých operativních aktiv (RONA)

K určená výše tohoto ukazatele je zapotřebí mít upravená účetní data, stejně jako při výpočtu ukazatele EVA. Vychází se z čistého operativního zisku (NOPAT) a čistých operativních aktiv (NOA) a výpočet je proveden podle vzorce č. 22.

Tab. 37 Výpočet RONA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
NOA	1 775 146	902 618	1 372 898	1 300 152	942 993
NOPAT	676 199	40 302	634 010	445 814	1 016 581
RONA	38,09%	4,47%	46,18%	34,29%	107,80%
WACC	9,62%	10,33%	12,40%	10,94%	11,27%
RONA – WACC	28,47%	-5,87%	33,78%	23,35%	96,53%

Rozdíl mezi RONA a WACC se nazývá spread a v případě, že tento rozdíl vyjde kladně, považujeme podnik za úspěšný. V tomto případě vyjdou kladně i hodnoty ukazatel EVA. Hodnota spreadu vyšla kladně ve všech letech kromě roku 2008, kdy podnik vygeneroval ztrátu. V ostatních letech již jsou hodnoty spreadu kladné a podnik lze tedy v tomto období považovat za úspěšný. Velmi vysoké hodnoty RONA podnik dosáhl v roce 2011. Tento fakt byl způsobený záporným VH z prodeje DHM, kdy zůstatková hodnota tohoto majetku byla několikanásobně vyšší než tržby z jeho prodeje a tím došlo k velkému navýšení hodnoty NOPAT.

6.5 Zhodnocení moderních měřítek výkonnosti

Moderní ukazatele měření výkonnosti vychází z ekonomického zisku, zohledňují tedy náklady na kapitál vložený do podniku a jsou proto přesnějším měřítkem než tradiční ukazatele výkonnosti. V následující tabulce můžeme vidět srovnání hodnot všech vypočtených moderních měřítek výkonnosti.

Tab. 38 Moderní měřítka výkonnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
EVA - ekonomický model	505 425	-52 968	463 754	303 535	910 275
EVA – účetní model	565 438	-271 307	179 369	81 832	39 486
CROGA	14,91%	4,71%	12,71%	9,98%	35,10%
MVA	2 143 805	1 844 621	2 088 197	1 883 406	1 786 518
RONA	38,09%	4,47%	46,18%	34,29%	107,80%

Ukazatele, které jsou shrnuty v předchozí tabulce, se shodují v tom, že podnik tvořil hodnotu ve všech sledovaných letech kromě roku 2008, kdy podnik ukončil rok se ztrátou. V případě hodnocení nejlepšího roku se již ukazatele rozcházejí. Za velmi úspěšné roky lze považovat 2007 a 2009, výsledky roku 2011 jsou značně ovlivněny prodejem DHM. Na základě provedených analýz mohu konstatovat, že výkonnost společnosti je značně nestabilní. Jelikož se jedná o společnost, která je součástí nadnárodního koncernu, daly by se očekávat konstantnější výsledky výkonnosti. Značnou rozkolísanost výsledků přisuzuji celkové restrukturalizaci společnosti spojené s uzavřením výrobního závodu.

Na základě předchozích analýz je dle mého názoru nejvhodnější přístup pro řízení výkonnosti podniku ukazatel EVA – ekonomický model. Ukazatel zobrazuje, jak společnost svou činností přispěla ke zvýšení případně snížení hodnoty pro své vlastníky a poskytuje nejvěrnější obraz ekonomické reality společnosti. Projektová část bude tedy věnována aplikaci tohoto ukazatele do podniku XYZ.

7 PROJEKT IMPLEMENTACE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI DO SPOLEČNOSTI

Ze všech uvedených moderních i tradičních měřítek hodnocení výkonnosti podniku jsem pro implementaci do společnosti XYZ s r.o. zvolila metodu EVA.

Po provedení všech výše uvedených analýz je nyní možné zpracovat samotný koncept implementace konceptu EVA do podniku XYZ. Při zavádění konceptu záleží na velikosti firmy, počtu zaměstnanců, organizační struktuře a převážně na vůli managementu. Organizační struktura společnosti je lineární (jeden generální ředitel a pod ním jednotliví manažeři oddělení).

7.1 Rozhodnutí o konceptu a programu EVA

Rozhodnutí o zavedení konceptu do podniku musí padnout na úrovni TOP managementu. Všichni vrcholoví manažeři musí znát a rozumět tomuto konceptu a mít také povědomí o jeho přínosech. V opačném případě je pravděpodobné, že implementace nebude úspěšná. Řadoví zaměstnanci musí být alespoň obeznámeni s novou metodou hodnocení výkonnosti, s jejím přínosem a důležitostí všech zaměstnanců při hodnocení výkonnosti na základě konceptu EVA. V případě, že se vlastníci rozhodnou zavést koncept EVA do podnikové praxe, je prvotním krokem zvolení řídicí skupiny tvořené členy vedení podniku. Do řídicí skupiny by měli být zařazeni vrcholoví manažeři všech divizí, kteří jsou zároveň jednatelem této společnosti. Dále také ředitel společnosti a manažerka finančního oddělení. Řídicí skupina bude odpovědná za celý proces implementace konceptu EVA do podniku a také za seznámení všech zaměstnanců s tímto konceptem. Tito řídicí zaměstnanci musí být náležitě proškolení, aby měli dobré znalosti o konceptu a o možnostech tvorby hodnoty pro vlastníky, jelikož právě oni budou budovat optimální prostředí pro implementaci EVA a pro motivaci ostatních zaměstnanců. Každý zainteresovaný pracovník bude mít přesně vymezeny své povinnosti a odpovědnosti.

Úkoly řídicí skupiny budou následující: sepsání programu zavedení konceptu, stanovení způsobu měření EVA a potřebných úprav účetních dat, postup hodnocení nových investičních příležitostí, jak často se bude ukazatel počítat, jak často budou vypláceny bonusy, jaký softwarové vybavení bude potřeba a forma proškolení zaměstnanců.

V případě zavádění konceptu založeného na tvorbě hodnoty pro vlastníky se jedná o zavádění takzvaných 6M, jak bylo popsáno v teoretické části této práce. V tomto případě se jedná o prvotní zavádění konceptu do společnosti, proto se zaměřím pouze na první 4M.

7.1.1 Measurement

Etapa měření tvorby hodnoty je prvotním krokem při implementaci konceptu řízení na základě EVA. V případě společnosti XYZ bych se nejprve zaměřila na jednoduchost, až poté co se tento koncept stane běžnou součástí měření výkonnosti, může společnost postupovat více do hloubky a v případě osvědčení tohoto konceptu počítat hodnoty EVA i v jednotlivých divizích společnosti. Jak už jsem uvedla výše, doporučuji zavést do podniku ekonomický model tohoto ukazatele, jelikož pracuje s ekonomickým ziskem a zachycené výsledky jsou realističtější. V případě, že se společnost zaměří pouze na ty nejdůležitější úpravy (doporučuji alespoň 5), nemusí být výpočet příliš náročný a pokud bude podnik chtít mít přesnější výsledky, může přidat další úpravy později. Doporučuji však stanovené úpravy provádět minimálně po dobu 3 let ve stejné podobě. Firma by měla provést následující úpravy rozvahy: aktivovat položky, které v rozvaze nejsou zachyceny (finanční leasing, náklady na reklamu a vzdělávání pracovníků, goodwill, případné tiché rezervy apod.). Společnost musí určit aktiva, která nejsou nezbytná (dlouhodobý finanční majetek, krátkodobý finanční majetek, nedokončené investice) a upravit o pasiva, která nenesou náklad (rezervy, krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení). Podnik může vycházet z úprav, které jsem provedla v kapitole 6.1.

Poté je potřeba upravit výkaz zisku a ztrát, aby byla zachována rovnováha mezi NOA a NOPAT (připočíst nákladové úroky, mimořádné položky a odečíst výnosové úroky a zohlednit daň).

Poslední krok před výpočtem hodnoty EVA, je vyčíslení průměrných vážených nákladů na kapitál. Náklady na vlastní kapitál je možné stanovit na základě váženého průměru uvedených metod, jak jsem učinila v kapitole 6.1.3.2 nebo pouze na základě metody CAMP s náhradními odhady koeficientu β , jelikož tento model nejlépe zohledňuje rizikovost vloženého kapitálu. Náklady na cizí kapitál má společnost XYZ pouze z titulu leasingu a výpočet jejich výše byl již také proveden v praktické části.

Společnost by také měla zvážit rozpracování dat na jednotlivé divize a počítání tak EVA za tyto divize. Pokud se koncept EVA ve společnosti osvědčí, určitě by tato změna byla přínosná, jelikož by bylo možné vidět, jaké divize přináší největší hodnotu pro její vlastníky a i odměňování jednotlivých manažerů by tak bylo také spravedlivější.

7.1.2 Management

Pod tímto názvem je myšleno vytváření politiky postupů a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty a především pak alokace kapitálu na základě EVA. V této části je nejprve potřeba se zaměřit na vytvoření firemní politiky, kultury a chování.

Výpočty ukazatele EVA budou vždy zpracovány alespoň 3 krát ročně, a to k poslednímu dni v měsíci únoru, červnu a listopadu. Tyto měsíce byly vybrány kvůli velkému vytížení finančního oddělení v ostatních měsících. V případě potřeby společnost může intervaly měnit dle svých aktuálních potřeb. Zjištěné výsledky budou prezentovány vedení i všem zaměstnancům bez zbytečného odkladu, nejpozději však 15tého v příslušném měsíci. Kromě těchto průběžných reportů bude také zpracováván roční report, ze kterého se budou počítat bonusy.

Odpovědnost za výpočet EVA budou mít na starosti finanční manažerka a jeden člen vrcholového managementu, kterým bude nápomocná 1 lokální účetní a popřípadě také helpdesk, který je k dispozici všem zaměstnancům. Kompletní výpočty budou zasílány ve formě ustálené zprávy, která bude obsahovat výpočet a pyramidový rozklad hodnoty EVA za celou společnost XYZ s komentářem, které faktory měli největší přínos na tvorbě hodnoty pro vlastníky a zároveň také které faktory tuto hodnotu ničily. Součástí zprávy bude také podrobný komentář o vývoji hodnoty ve sledovaném období, faktorech ovlivňujících jejich hodnotu a grafické znázornění vývoje ekonomické přidané hodnoty za minulé období (maximálně 5 let). Pro řadové zaměstnance je možné zprávu zpracovat ve stručnější a zjednodušené verzi.

Celá tato sekce týkající se podnikových financí bude shrnuta a popsána v PowerPoint prezentaci, která bude vložena na sdílený disk, tak aby k ní měli přístup všichni zaměstnanci. Budou v ní standardizovány pracovní postupy a předpoklady pro co nejjednodušší rozhodování ve firmě na základě konceptu EVA a zaměstnanci si budou moci kdykoliv ověřit, jestli postupují v souladu se stanovami firmy.

7.1.3 Motivation

Odměňování manažerů a zaměstnanců je významnou součástí řízení podniku, jelikož cíle vlastníků a manažerů mohou být různé. Proto se v této části implementace konceptu do společnosti budu věnovat vytvoření plánu motivace manažerů a to simulací vlastnictví podniku manažery. Tuto simulaci provedeme prostřednictvím podílu manažerů na vytvořené hodnotě, kdy jejich odměny budou závislé na tvorbě hodnoty. Jedná se o takzvaný bonusový model, který se počítá z dosažené hodnoty EVA. Uvedu jeho 3 varianty a to bonusový systém – verze X, verze XY a moderní bonusový systém. Podstatou těchto systémů je závislost odměn pro manažery na tvorbě hodnoty pro vlastníky tedy na tvorbě EVA.

- Bonusový systém – verze Y

Tento původní bonusový systém je založen na vyplácení pevného procenta z vytvořené EVA.

Nevýhodou tohoto systému je fakt, že jsou vypláceny i relativně vysoké bonusy v případě meziročního poklesu EVA. Od tohoto modelu se proto odstupuje a dává se více přednost druhému z modelů, tedy bonusovému systému verze XY.

- Bonusový systém – verze XY

Tato efektivnější varianta odměňování manažerů vychází z prvního modelu, ale již je do výpočtu současně zohledněno i meziroční zlepšení ukazatele EVA. Výpočet verze XY se provádí pomocí vztahu:

$$Bonus = (x \% x EVA) + (y \% x \Delta EVA) \quad (31)$$

Kde: x – je fixní procento z hodnoty EVA v běžném roce

y – je fixní procento z přírůstku EVA

Tento systém je mnohem efektivnější než první bonusový systém X, především pro podniky, které ještě hodnotu pro své vlastníky netvořily. Přírůstky EVA mohou být totiž mnohem důležitější než dosažení absolutní hodnoty EVA.

Pro výpočet výše bonusů bylo použito fixní procento EVA ve výši 0,05 % a fixní procento z přírůstku (ztráty) EVA ve výši 0,15 %. Stanovená procenta jsou oproti jiným podnikům poměrně nízká. Na druhou stranu společnost však dosahuje poměrně vysokých hodnot ukazatele EVA, proto se domnívám, že stanovená procenta výše bonusu jsou pro manažery

dostatečně motivující. Výpočet výše bonusů za jednotlivé roky je uveden v následující tabulce.

Tab. 39 Výpočet bonusů – model XY (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
EVA	505 425	-52 968	463 754	303 535	910 275
0,05 % z EVA	253	-26	232	152	455
Δ EVA	-	-558 392	516 721	-160 219	606 740
0,15 % z Δ EVA		-838	775	-240	910
Bonus		-864	1 007	-89	1 365

V praxi je běžné, že se dosažený bonus ukládá na zvláštní účet (tzv. bonusové banky) a obvykle nebývá celý naráz vyplacen v hotovosti. Vyplácí se jen část kladného bonusu získaného v daném roce. Takto je podnik chráněn pro případ záporného bonusu, protože v tomto případě se sníží zůstatek bonusového účtu. Pro podnik XYZ jsem zvolila vyplácet půlku z bonusového účtu v případě, že v daném roce bylo dosaženo kladné výše bonusu. Bonus navrhuji vyplácet zpětně v následujícím kalendářním období, nejlépe jednorázově společně s březnovou nebo dubnovou výplatou.

Výše uvedená tabulka ukazuje, že manažeři by měli právo na bonus v letech 2009 a 2011. Ve zbývajících dvou sledovaných letech nebyla tvořena kladná hodnota bonusu.

- Moderní verze bonusového systému EVA

Oproti předchozí verzi počítání a vyplácení bonusů se moderní verze liší v tom, že vydělaný bonus se skládá z cílového bonusu a z fixního procenta z hodnoty podílu hodnoty EVA a očekávaného zlepšení EVA. Cílový bonus je tedy vyplácen až při dosažení očekávané změny EVA. Počítá se podle vzorce:

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta \text{EVA} - \text{OZE}) \quad (32)$$

Kde: cílový bonus – bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA

OZE – očekávané zlepšení EVA

Společnosti navrhuji nejprve využívat bonusový model XY, jelikož s konceptem EVA zatím nemá žádné zkušenosti. Až se s ukazatelem blíže seznámí a bude pomocí něj měřit

přidanou hodnotu několik let, je možné přejít na moderní verzi bonusového systému, kdy již společnost bude schopná lépe odhadnout očekávané zlepšení EVA.

7.1.4 Minset

Pod tímto názvem je myšleno školení zaměstnanců a získávání povědomí o ukazateli EVA. Pro úspěšnou implementaci konceptu EVA do společnosti je důležité, aby zaměstnanci konceptu dobře rozuměli. V opačném případě nemá implementace moc velké šance na úspěch. Školení zaměstnanců bych rozdělila do třech hlavních částí:

- 1.) Školení řídicí skupiny
- 2.) Školení finančního oddělení
- 3.) Školení řadových zaměstnanců

Úkolem školení řídicí skupiny je vštípit pracovníkům důležité znalosti o tomto konceptu měření hodnoty a také, aby bylo zajištěno správné chápání tohoto měřítka. Školení je určeno pro TOP management a případně pro další členy řídicí skupiny. Školení je specifikováno na informace o měření a tvorbě hodnoty na základě EVA a o plánu odměňování. Bude zaměřeno na praktické používání konceptu EVA v konkrétních případech. Členové řídicí skupiny by měli dokonale pochopit celkový systém hodnocení a řízení finanční výkonnosti na základě EVA. Po tomto školení by měli být schopni odpovědět na otázky: jak maximalizovat hodnotu podniku, jaký je postup výpočtu ukazatele EVA, jaká je metodika odměňování pomocí bonusových modelů.

Druhé školení je určeno zaměstnancům finančního oddělení a manažerce tohoto oddělení a je zaměřeno na výpočty EVA se zaměřením na stanovení nákladů na vlastní i cizí kapitál a úpravy účetních výkazů pro potřeby konceptu EVA. Zaměstnanci finančního oddělení by měli být seznámeni se všemi aspekty, které mohou tento ukazatel ovlivnit a jak postupovat při úpravě účetních dat.

Poslední školení je určeno pro všechny zaměstnance firmy a jeho úkolem je obeznámit zaměstnance o základních principech hodnotového řízení, vysvětlení ideí konceptu EVA a sdělit důvody, proč byl zvolen právě tento koncept hodnotového řízení ve firmě.

První dvě školení by měl provést externí školitel, který je expert v této oblasti. Třetí školení již může být vedeno v režii společnosti, jelikož členové řídicí skupiny a finanční oddělení by již měli být schopni předat své znalosti ostatním zaměstnancům.

V případě, že se někteří zaměstnanci nebudou moci účastnit těchto školení, budou základní materiály ze školení umístěny na firemním intranetu a na sdíleném disku, tak aby měli všichni zaměstnanci možnost se s tímto konceptem podrobněji seznámit. Společnosti bych také doporučila, aby školení zaměstnanců probíhalo i po implementaci konceptu EVA do firmy. Upevní se tím pozitivní vliv na kulturu, atmosféru a vzájemné vztahy ve společnosti a také se vytvoří povědomí nutnosti společného úsilí na dosažení cíle.

7.2 Implementační plán

V předchozí části byla jmenována všechna strategická rozhodnutí týkající se projektu implementace hodnotového konceptu do společnosti. V další části se budu věnovat časovému harmonogramu implementace a stanovení nákladů na zavedení konceptu.

Hlavní zodpovědnost za implementační proces ve společnosti bude mít generální ředitel firmy. Ten by měl také rozhodnout, zda implementační proces provede společnost sama nebo zda využije služeb externí poradenské firmy. Já se přikláním k tomu, aby společnost implementaci provedla sama a externí poradenskou agenturu využila pouze při školení zaměstnanců. Jako vodítko při implementaci může společnosti sloužit tato práce.

Dobu implementace konceptu do podniku odhaduji na 8 měsíců a její průběh je zaznačen do následující tabulky. Doba implementace se může prodloužit, záleží na pružnosti společnosti a schopnostech realizačního týmu.

Při výpočtu implicitních nákladů vycházím z průměrných nákladů za neodvedenou práci ve výši 500 pro cca desetičlennou řídicí skupinu a finanční oddělení, kdy dobu trvání školení odhaduji na 50 hodin. Ostatní náklady spojené například s dopravou nebo občerstvením odhaduji na 15 000 Kč.

Investice do nového software nebude prozatím nutná, společnost si vystačí s MS Office.

Celkové náklady na implementaci tedy odhaduji na 370 000 Kč.

7.3 Zhodnocení projektu implementace EVA

Ekonomická přidaná hodnota je moderní finanční ukazatel, který je v podnikové praxi poměrně oblíbený. Implementace tohoto ukazatele do podnikové praxe však není jednoduchou záležitostí, jak z časového tak z finančního hlediska. Společnost by tak před samotným rozhodnutím o přijetí tohoto konceptu měla zvážit možná rizika s tím spojená.

7.3.1 Identifikace přínosů a hrozeb

Již od začátku tohoto projektu bude velmi důležitá komunikace a správné vysvětlení konceptu. Jako hlavní riziko totiž považuji nepochopení celého konceptu a tak neztotožnění zaměstnanců s tímto konceptem. Bude tedy nutná silná podpora ze strany vedení podniku. Další rizika spatřuji v nesprávné identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících tvorbu hodnoty a také možné chybné vyčíslení vstupních údajů nebo nesprávná kalkulace jednotlivých úprav účetních dat. Společnost by také měla dodržet harmonogram implementace konceptu, v opačném případě by musela počítat se vzrůstem nákladů na implementaci. Obecnou hrozbou je také možnost, že zavedení konceptu nepřinese podniku požadovaný efekt (hodnota ani výkonnost společnosti se nezvýší).

Z přínosů, které plynou ze zavedení konceptu do podniku lze uvést fakt, že EVA patří mezi jednodušší a na výpočet poměrně snazší moderní hodnotová měřítko, koncept je možno aplikovat v podniku pro všechny úrovně řízení a hlavně ukazatel zahrnuje náklady a výnosy spjaté s hlavní činností podniku a zohledňuje náklady na vlastní i cizí kapitál. Podnik může také pomocí pyramidového rozkladu identifikovat generátory hodnoty, sledovat a reagovat na jejich vývoj v čase. Přínosem by měla být také vyšší motivace zaměstnanců na tvorbě hodnoty a vědomí nutnosti společného úsilí na dosažení cíle.

Věřím, že klady spojené s implementací EVA do společnosti XYZ s r.o. převáží nad možnými riziky s tímto projektem spojenými a že tento koncept bude společnosti nápomocen k dosahování dobrých výsledků i v následujících letech.

ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti na základě tradičních i moderních měřítek a navržení projektu implementace vybraného hodnotového měřítka do společnosti XYZ s r.o.

Teoretická část mé diplomové práce byla věnována popisu dané problematiky měření výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních měřítek a byla východiskem pro zhodnocení finanční výkonnosti počítané v praktické části. Úvod praktické části byl věnován stručnému popisu analyzovaného podniku a analýze jeho prostředí pomocí SWOT, PEST a Porterovy analýzy. Další část diplomové práce je věnována finanční analýze. Velký vliv na hospodaření společnosti mělo uzavření výrobního závodu a s tím spojená celková restrukturalizace společnosti. Dle výsledků finanční analýzy lze konstatovat, že společnost za sledované období dosahuje uspokojivých výsledků. Menší hrozbu spatřuji v nepříznivém vývoji ukazatelů rentability a také ve snižujících se hodnotách čistého zisku. Podnik by se tak měl především zaměřit na stabilizaci výše svých tržeb a čistého zisku.

Po zhodnocení výsledů finanční analýzy byla počítána vybraná moderní měřítka hodnocení výkonnosti. Největší pozornost byla věnována konceptu EVA. Účetní data jsem upravila tak, aby odpovídali ekonomické hodnotě a do výpočtu byl zahrnut pouze majetek využívaný k hlavní činnosti podniku. Pro lepší přehlednost jsem výsledné hodnoty zpracovala do tabulek a grafů. Společnost ve všech sledovaných letech kromě roku 2008 dosahovala kladné hodnoty EVA a tvořila tak hodnotu pro své vlastníky. Pro identifikaci generátorů hodnoty jsem využila pyramidový rozklad tohoto ukazatele.

Poslední část mé práce byla věnována projektu implementace zvoleného konceptu EVA do podniku, ve kterém jsem se věnovala zavedení 4M, zpracování časového harmonogramu a stanovení nákladů na implementaci tohoto konceptu. Jako poslední bod byly uvedeny rizika a přínosy tohoto projektu. Domnívám se, že tímto byly cíle mé diplomové práce dosaženy.

Implementace konceptu EVA nebude pro společnost XYZ s r.o. jednoduchý úkol, věřím však, že tato práce bude společnosti nápomocna při tomto nelehkém úkolu a že jí pomůže k dosažení dobré finanční výkonnosti i v následujících letech.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] BLAHA, Zdenek S., JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 1996. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Management press, 159 s. ISBN 80-85603-80-2.
- [2] GRÜNWARD, Rolf, HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2006. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 182 s. ISBN 80-245-1108-8.
- [3] HORVÁTH & Partners, 2002. *Balanced scorecard v praxi*. 1. Vyd. V ČR. Praha: Profess Consulting, ISBN 80-7259-033-2.
- [4] KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 1996. *The Balance Scorecard: Translating Strategy into Action*. 2. vyd. Boston: Harvard Business School Press, 322 s. ISBN 0-87584-651-3.
- [5] KISLINGEROVÁ, E., a kol. 2004. *Manažerské finance*. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 714 s. ISBN 80-7179-802-9
- [6] MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [7] NIVEN, P.R., 1992. *Balanced scorecard - Measures that drive performance*. Harvard Business review, January – February
- [8] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [9] SEDLÁČEK, J., 2007. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [10] STEWART, G.B., 1991. *The Quest for Value: A guide for senior managers*. New York: Harper Business, ISBN 0-88730-418-4.
- [11] ŠIMAN, Josef, 2005. *Úvod do podnikových financí*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s, 102 s. ISBN 80-86754-49-9.
- [12] VALACH, Josef, 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [13] VRÁNOVÁ, Šárka, 2008. *Finanční analýza*. 1. vyd. Zlín: Z Studio, 60 s.
- [14] YOUNG, S a Stephen F. O'BYRNE, 2001. *EVA and value-based management: A practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 493 s. ISBN 00-713-6439-0.

- [15] ŽIVĚLOVÁ, Iva a kolektiv, 2002. *Finanční řízení podniku I.* 1. vyd. Brno: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita v Brně, 105 s. ISBN 80-7157-339-6.

Internetové zdroje:

- [16] *Casponline: Obaly potravinářských výrobků se mění.* [online]. [cit. 2012-11-26]. Dostupný z: <<http://www.casponline.cz/obaly-potravinarskych-vyrobkuse-zmeni-upozornuje-vyrobce-ceska-asociace-pro-specialni-potraviny>>.
- [17] *Český statistický úřad: Registr ekonomických subjektů* [online]. [cit. 2013-03-15]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/registr_ekonomickych_subjektu
- [18] *Damodaran online: Levered and Unlevered Betas by Industry* [online]. [cit. 2013-03-26]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- [19] *Ipodnikatel: Je Česká republika rájem pro podnikatele nebo podnikatelům nepřeje* [online]. [cit. 2013-02-20]. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/O-podnikani-obecne/je-ceska-republika-rajem-pro-podnikani-nebo-podnikatelum-nepreje.html>
- [20] *Justice: Obchodní rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2013-02-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a24999&klic=1hmf6v>
- [21] *Management mania: Hodnotová kritéria měření výkonnosti podniku* [online]. [cit. 2013-02-20]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/hodnotova-kriteriamereni-vykonnosti-podniku>
- [22] *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály a statistiky* [online]. [cit. 2013-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category236>
- [23] *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za roky 2007 až 2011* [online]. [cit. 2013-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- [24] *STERN, J.M., 2009. A message from our Chairman Joel M. Stern on corporate governance* [online]. [cit. 2013-03-15]. Dostupné z: www.sternstewart.com
- [25] *Úřad průmyslového vlastnictví: Databáze průmyslových vzorů* [online]. [cit. 2013-04-10] Dostupné z: <http://www.upv.cz/cs/sluzby-uradu/databaze-online/databaze-prumyslovych-vzoru/narodni-databaze.html>

- [26] *Value Based Management: Economic Value Added method* [online]. [cit. 2013-03-10]. Dostupné z: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_eva.html.

Ostatní zdroje

- [27] Interní materiály společnosti XYZ s r.o.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

β	Koeficient vyjadřující relativní rizikovost podniku k průměrné rizikovosti celého trhu
β_N	Koeficient nezadluženého podniku.
β_Z	Koeficient zadluženého podniku.
A	Aktiva
BSC	Balanced Scorecard
C	Celkový kapitál
CAMP	Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model)
CFROI	Rentabilita investic založená na CF (Cash Flow Return On Investment)
CF	Peněžní tok (Cash Flow)
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované peněžní toky (Discounted Cash Flow)
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Čistý zisk (Earning After Taxes)
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky (Earning before Interest and Taxes)
EBITDA	Zisk před započtením úroků, daní a odpisů
EBT	Zisk před zdaněním (Earning Before Taxes)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
FCF	Volné cash flow (Free Cash Flow)
GA	Hrubá aktiva (Gross Asset)
VH	Výsledek hospodaření
i	Úroková míra
K	Kapitálový výdaj

KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
n	Počet let
N	Náklady
N _{CK}	Náklady cizího kapitálu
NOA	Čistá operativní aktiva (Net Operating Asset)
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)
NPV	Čistá současná hodnota (Net Present Value)
N _{VK}	Náklady vlastního kapitálu
OZE	Očekávané zvýšení EVA
OA	Oběžná aktiva
P	Pasiva
PH	Přidaná hodnota
PV	Současná hodnota (Present Value)
r _e	Náklady na vlastní kapitál
r _f	Bezriziková úroková míra
r _{finstab}	Riziková přírážka za finanční stabilitu
r _{finstru}	Riziková přírážka za finanční strukturu
r _{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
r _m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita celkových aktiv (Return On Assets)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)
ROI	Rentabilita investic (Return On Investment)
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv (Return On Net Asset)
ROS	Rentabilita tržeb (Return On Sales)

r_{podnik}	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
T	Tržby
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztrát
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)
Z	Zisk

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Perspektivy BSC a jejich propojení (Pavelková a Knápková, 2009, s. 195).....</i>	26
<i>Obr. 2 Vývoj aktiv ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování).....</i>	44
<i>Obr. 3 Vývoj pasiv ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	45
<i>Obr. 4 Vývoj výnosů a nákladů ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	46
<i>Obr. 5 Vývoj hospodářského výsledku ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování).....</i>	48
<i>Obr. 6 Rozdělení EBIT ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování).....</i>	49
<i>Obr. 7 Vývoj rentability podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Obr. 8 Vývoj likvidity v podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Obr. 9 Vývoj doby obratu zásob, pohledávek a závazků (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Obr. 10 Vývoj hodnot EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Obr. 11 Vývoj hodnot EVA (vlastní zpracování).....</i>	74
<i>Obr. 12 Rozklad EVA (vlastní zpracování).....</i>	75

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)</i>	36
<i>Tab. 2 SWOT analýza podniku XYZ s r.o. (vlastní zpracování)</i>	39
<i>Tab. 3 Vývoj hospodářského výsledku v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)</i>	47
<i>Tab. 4 Rozdělení EBIT ve společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tab. 5 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	50
<i>Tab. 6 Vývoj rentability podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tab. 7 Multiplikátor jmění vlastníků podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tab. 8 Vývoj likvidity v podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tab. 9 Vývoj zadluženosti podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	55
<i>Tab. 10 Vývoj ukazatelů aktivity podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	55
<i>Tab. 11 Altmanův model důvěryhodnosti podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	57
<i>Tab. 12 Index IN01 podniku XYZ s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Tab. 13 Aktivace leasingu (vlastní zpracování)</i>	61
<i>Tab. 14 Náklady na vzdělávání a marketing (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 15 Nedokončené investice (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tab. 16 Neúročené cizí zdroje (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tab. 17 Rozvahová aktiva po vymezení NOA (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 18 Rozvahová pasiva po vymezení C (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tab. 19 Vývoj nákladových úroků (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tab. 20 Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tab. 21 Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tab. 22 Náklady na leasing (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 23 Náklady cizího kapitálu (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 24 Výpočet nákladu na VK pomocí metody CAMP (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 25 Výpočet nákladu na VK pomocí rentability odvětví (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 26 Výpočet nákladu na VK odvozením z nákladů na CK (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 27 Výpočet nákladů na VK pomocí stavebnicové metody (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 28 Přehled metod výpočtu nákladů na VK (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 29 Výpočet WACC (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 30 Výpočet EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 31 Výpočet EVA – účetní model (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 32 Hrubá aktiva společnosti XYZ s r.o. (vlastní zpracování)</i>	76

<i>Tab. 33 Provozní cash flow po zdaněné (vlastní zpracování)</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 34 Výpočet ukazatele CROGA (vlastní zpracování)</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 35 Predikce ukazatele EVA v letech 2012 - 2016 (vlastní zpracování).....</i>	<i>77</i>
<i>Tab. 36 Hodnota MVA – Ex ante (vlastní zpracování)</i>	<i>77</i>
<i>Tab. 37 Výpočet RONA (vlastní zpracování).....</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 38 Moderní měřítka výkonnosti (vlastní zpracování).....</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 39 Výpočet bonusů – model XY (vlastní zpracování)</i>	<i>84</i>
<i>Tab. 40 Časový harmonogram implementace EVA (vlastní zpracování).....</i>	<i>87</i>

SEZNAM PŘÍLOH

- PI Rozvaha aktiv za období 2007-2011
- PII Rozvaha pasiv za období 2007-2011
- PIII Výkaz zisku a ztrát za období 2007-2011
- PIV Horizontální analýza aktiv
- PV Horizontální analýza pasiv
- PVI Horizontální analýza VZZ
- PVII Vertikální analýza aktiv
- PVIII Vertikální analýza pasiv
- PIX Vertikální a horizontální analýza výnosů a nákladů
- PX Výpočet odpisů při úpravě NOPAT
- PXI Pyramidový rozklad EVA 2010-2011

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA AKTIV ZA OBDOBÍ 2007-2011

Označení	AKTIVA (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	3 937 396	3 390 243	2 600 167	1 872 023	1 384 234
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	1 830 451	1 635 576	624 531	169 454	92 424
B. I.	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>340 297</i>	<i>302 652</i>	<i>220 850</i>	<i>123 931</i>	<i>45 330</i>
I. 1.	Software	1 257	45 282	69 500	32 459	16 076
	2. Ocenitelná práva	270 260	209 837	149 638	89 445	29 254
	3. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	2 954	6 525	0	2 027	0
	4. Nedokončený dlouhodobý nehmotný maj.	65 826	41 008	1 712	0	0
B. II.	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>1 490 054</i>	<i>1 332 824</i>	<i>403 581</i>	<i>45 423</i>	<i>46 994</i>
II. 1.	Pozemky	2 031	2 031	2 031	0	0
	2. Stavby	442 121	488 429	97 385	5 193	3 413
	3. Samostatné movité věci	952 412	706 621	294 866	39 897	41 844
	4. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
	5. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	93 490	135 743	9 299	333	1 737
	6. Poskytnuté zálohy na dlouh. hmot. majetek	0	0	0	0	0
	7. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III.	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>
B. III. 1.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	100	100	100	100	100
C.	Oběžná aktiva	2 068 721	1 718 314	1 938 648	1 679 632	1 278 820
C. I.	<i>Zásoby</i>	<i>445 010</i>	<i>24 498</i>	<i>30 601</i>	<i>349</i>	<i>295</i>
I. 1.	Materiál	147 720	24 498	30 601	349	295
	2. Nedokončená výroba	7 729	0	0	0	0
	3. Výrobky	55 211	0	0	0	0
	4. Zboží	233 952	0	0	0	0
	5. Poskytnuté zálohy na zásoby	398	0	0	0	0
C. II.	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>3 565</i>	<i>3 565</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3 565	3 565	0	0	0
C. III.	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>1 618 356</i>	<i>1 688 684</i>	<i>1 906 955</i>	<i>1 679 118</i>	<i>1 278 321</i>
III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 489 831	1 206 073	1 126 541	634 711	619 025
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	54 295	179 482	191 107	912 805	435 804
	3. Stát - daňové pohledávky	2 297	39 951	1 973	2 138	6 399
	4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	36 929	35 222	28 058	14 035	14 243
	5. Dohadné účty aktivní	33 286	227 524	556 394	115 405	202 700
	6. Jiné pohledávky	1 718	432	2 882	24	150
C. IV.	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>1 790</i>	<i>1 567</i>	<i>1 092</i>	<i>165</i>	<i>204</i>
IV. 1.	Peníze	1 790	1 567	1 092	165	204
	2. Účty v bankách	0	0	0	0	0
D.	Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	38 224	36 353	36 988	22 937	12 990
D. I.	<i>Časové rozlišení</i>	<i>38 224</i>	<i>36 353</i>	<i>36 834</i>	<i>22 937</i>	<i>12 990</i>
I. 1.	Náklady příštích období	38 224	36 353	36 834	22 880	12 990
	2. Příjmy příštích období	0	0	154	57	0

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA PASIV ZA OBDOBÍ 2007-2011

Označení		PASIVA (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
		PASIVA CELKEM	3 937 396	3 390 243	2 600 167	1 872 023	1 384 234
A.		<i>Vlastní kapitál</i>	1 285 135	507 895	843 476	770 858	375 461
A.	I.	Základní kapitál	500 000	500 000	500 000	500 000	200
	I.	1. Základní kapitál	500 000	500 000	500 000	500 000	200
A.	II.	<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0	0	0
	II.	1. Emisní ážio	0	0	0	0	0
A.	III.	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	41 577	50 000	50 000	50 000	50 000
	III.	1. Zákonný rezervní fond	41 577	50 000	50 000	50 000	50 000
	III.	2. Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
A.	IV.	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	0	141 996	-42 105	4 203	220 858
	IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	0	141 996	0	4 203	220 858
		2. Neuhrazená ztráta z minulých let	0	0	-42 105	0	0
A.	V.	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	743 558	-184 101	335 581	216 655	104 403
B.		<i>Cizí zdroje</i>	2 652 261	2 882 348	1 756 691	1 101 165	1 008 773
B.	I.	<i>Rezervy</i>	74 402	90 107	295 757	40 183	50 836
	I.	1. Rezerva na daň z příjmů	7 082	0	20 467	7 533	30 498
		2. Ostatní rezervy	67 320	90 107	275 290	32 650	20 338
B.	II.	<i>Dlouhodobé závazky</i>	24 670	46 002	96 703	76 919	26 057
	II.	1. Odložený daňový závazek	24 670	46 002	96 703	76 919	26 057
B.	III.	<i>Krátkodobé závazky</i>	2 523 191	2 746 239	1 364 231	984 063	931 880
	III.	1. Závazky z obchodních vztahů	1 458 721	1 316 777	396 283	330 309	422 924
		2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	173 773	0	0	0
		3. Závazky k zaměstnancům	22 681	23 342	37 257	13 499	1 838
		4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního poj.	15 753	22 240	16 015	6 107	0
		5. Stát - daňové závazky a dotace	28 632	26 557	74 398	15 009	556
		6. Dohadné účty pasivní	996 587	1 182 076	839 490	618 352	505 775
		7. Jiné závazky	817	1 474	788	787	787
B.	IV.	<i>Bankovní úvěry a výpomoc</i>	29 998	0	0	0	0
	IV.	1. Krátkodobé bankovní úvěry	29 998	0	0	0	0
C.	I.	<i>Časové rozlišení</i>	0	0	0	0	0

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT ZA OBDOBÍ 2007-2011

Označení	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	3 537 811	4 350 265	4 636 027	4 304 680	4 404 446
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 482 069	2 046 897	2 308 025	2 161 178	2 316 826
+	Obchodní marže	2 055 742	2 303 368	2 328 002	2 143 502	2 087 620
II.	Výkony	5 423 803	4 464 920	2 266 246	550 193	127 914
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 397 358	4 534 383	2 266 246	550 193	127 914
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	7 674	-70 948	0	0	0
3.	Aktivace	18 771	1 485	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	5 962 710	5 653 585	2 303 956	1 906 474	1 734 217
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	3 871 787	3 260 286	302 552	151 166	143 567
2.	Služby	2 090 923	2 393 299	2 001 404	1 755 308	1 590 650
+	Přidaná hodnota	1 516 835	1 114 703	2 290 292	787 221	481 317
C.	Osobní náklady	565 174	624 358	620 346	489 910	252 517
C. 1.	Mzdové náklady	403 834	454 993	456 118	364 472	181 909
2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	145 289	148 918	139 654	108 720	62 590
3.	Sociální náklady	16 051	20 447	24 574	16 718	8 018
D.	Daně a poplatky	2 485	2 342	2 333	2 050	21 834
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	204 402	236 804	266 303	234 184	195 339
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	94 108	302 174	161 827	229 961	56 825
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 882	119	161 624	229 729	56 626
2.	Tržby z prodeje materiálu	92 226	302 055	203	232	199
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	88 059	306 418	232 832	245 180	721 119
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2 101	1 438	232 832	245 180	702 037
2.	Prodaný materiál	85 958	304 980	0	0	19 082
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	20 510	199 077	809 843	-182 888	-817 453
IV.	Ostatní provozní výnosy	56 523	135 212	44 402	45 828	169 281
H.	Ostatní provozní náklady	104 951	171 367	85 118	93 805	84 389
*	Provozní výsledek hospodaření	681 885	11 713	479 746	180 769	249 678
X.	Výnosové úroky	138	21 190	352	4 233	2 390
N.	Nákladové úroky	23 166	20 475	16 160	169	171
XI.	Ostatní finanční výnosy	66 324	61 120	100 168	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	61 281	137 611	132 543	18 324	12 630
*	Finanční výsledek hospodaření	-17 985	-75 776	-48 183	-14 260	-10 411
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	8 874	164 465	95 982	32 794	62 190
Q. 1.	splatná	58 206	143 133	45 281	52 578	113 052
2.	odložená	49 332	21 332	50 701	-19 784	-50 862
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	655 026	-228 528	335 581	133 715	177 077
XIII.	Mimořádné výnosy	149 359	61 773	0	103 676	0
R.	Mimořádné náklady	32 443	0	0	0	89 721
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	28 384	17 346	0	20 736	-17 047
S. 1.	splatná	-7 786	17 346	0	20 736	-17 047
2.	odložená	36 170	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	88 532	44 427	0	82 940	-72 674
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	743 558	-184 101	335 581	216 655	104 403
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	780 816	-2 290	431 563	270 185	149 546

PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

AKTIVA (tis. Kč)	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010
AKTIVA CELKEM	-13,90 %	-23,30 %	-28,00 %	-26,06 %
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	-	-	-	-
Dlouhodobý majetek	-10,65 %	-61,82 %	-72,87 %	-45,46 %
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	-11,06 %	-27,03 %	-43,88 %	-63,42 %
Software	3 502,39 %	53,48 %	-53,30 %	-50,47 %
Ocenitelná práva	-22,36 %	-28,69 %	-40,23 %	-67,29 %
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	120,89 %	-100,00 %	-	-100,00 %
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-37,70 %	-95,83 %	-100,00 %	0,00 %
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	-10,55 %	-69,72 %	-88,75 %	3,46 %
Pozemky	0,00 %	0,00 %	-100,00 %	-
Stavby	10,47 %	-80,06 %	-94,67 %	-34,28 %
Samostatné movité věci	-25,81 %	-58,27 %	-86,47 %	4,88 %
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-	-	-	-
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	45,20 %	-93,15 %	-96,42 %	421,62 %
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-	-	-	-
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-	-	-	-
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Oběžná aktiva	-16,94 %	12,82 %	-13,36 %	-23,86 %
<i>Zásoby</i>	-94,49 %	24,91 %	-98,86 %	-15,47 %
Materiál	-83,42 %	24,91 %	-98,86 %	-15,47 %
Nedokončená výroba	-100,00 %	-	-	-
Výrobky	-100,00 %	-	-	-
Zboží	-100,00 %	-	-	-
Poskytnuté zálohy na zásoby	-100,00 %	-	-	-
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,00 %	-100,00 %	-	-
Pohledávky z obchodních vztahů	0,00 %	-100,00 %	-	-
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	4,35 %	12,93 %	-11,95 %	-23,87 %
Pohledávky z obchodních vztahů	-19,05 %	-6,59 %	-43,66 %	-2,47 %
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	230,57 %	6,48 %	377,64 %	-52,26 %
Stát - daňové pohledávky	1 639,27 %	-95,06 %	8,36 %	199,30 %
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-4,62 %	-20,34 %	-49,98 %	1,48 %
Dohadné účty aktivní	583,54 %	144,54 %	-79,26 %	75,64 %
Jiné pohledávky	-74,85 %	567,13 %	-99,17 %	525,00 %
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	-12,46 %	-30,31 %	-84,89 %	23,64 %
Peníze	-12,46 %	-30,31 %	-84,89 %	23,64 %
Účty v bankách	-	-	-	-
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	-4,89 %	1,75 %	-37,99 %	-43,37 %
<i>Časové rozlišení</i>	-4,89 %	1,32 %	-37,73 %	-43,37 %
Náklady příštích období	-4,89 %	1,32 %	-37,88 %	-43,23 %
Příjmy příštích období	-	-	-62,99 %	-100,00 %

PŘÍLOHA P V: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV

PASIVA (tis. Kč)	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010
PASIVA CELKEM	-13,90 %	-23,30 %	-28,00 %	-26,06 %
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>-60,48 %</i>	<i>66,07 %</i>	<i>-8,61 %</i>	<i>-51,29 %</i>
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-99,96 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	-99,90 %	-60,00 %
<i>Kapitálové fondy</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Emisní ážio	-	-	-	-
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>20,26 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>	<i>0,00 %</i>
Zákonný rezervní fond	20,26 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Statutární a ostatní fondy	-	-	-	-
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>-</i>	<i>-129,65 %</i>	<i>-109,98 %</i>	<i>5 154,77 %</i>
Nerozdělený zisk minulých let	-	-100,00 %	-	5 154,77 %
Neuhrazená ztráta z minulých let	-	-	-100,00 %	-
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	<i>-124,76 %</i>	<i>-282,28 %</i>	<i>-35,44 %</i>	<i>-51,81 %</i>
Cizí zdroje	8,68 %	-39,05 %	-37,32 %	-8,39 %
<i>Rezervy</i>	<i>21,11 %</i>	<i>228,23 %</i>	<i>-86,41 %</i>	<i>26,51 %</i>
Rezerva na daň z příjmů	-100,00 %	-	-63,19 %	304,86 %
Ostatní rezervy	33,85 %	205,51 %	-88,14 %	-37,71 %
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>86,47 %</i>	<i>110,21 %</i>	<i>-20,46 %</i>	<i>-66,12 %</i>
Odložený daňový závazek	86,47 %	110,21 %	-20,46 %	-66,12 %
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>8,84 %</i>	<i>-50,32 %</i>	<i>-27,87 %</i>	<i>-5,30 %</i>
Závazky z obchodních vztahů	-9,73 %	-69,91 %	-16,65 %	28,04 %
Závazky - ovládající a řídící osoba	-	-100,00 %	-	-
Závazky k zaměstnancům	2,91 %	59,61 %	-63,77 %	-86,38 %
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního poj.	41,18 %	-27,99 %	-61,87 %	-100,00 %
Stát - daňové závazky a dotace	-7,25 %	180,14 %	-79,83 %	-96,30 %
Dohadné účty pasivní	18,61 %	-28,98 %	-26,34 %	-18,21 %
Jiné závazky	80,42 %	-46,54 %	-0,13 %	0,00 %
<i>Bankovní úvěry a výpomoc</i>	<i>-100,00 %</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Krátkodobé bankovní úvěry	-100,00 %	-	-	-
Časové rozlišení	-	-	-	-

PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ ALALÝZA VZZ

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (tis. Kč)	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010
Tržby za prodej zboží	22,96 %	6,57 %	-7,15 %	2,32 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	38,11%	12,76 %	-6,36 %	7,20 %
Obchodní marže	12,05 %	1,07 %	-7,93 %	-2,61 %
Výkony	-17,68 %	-49,24 %	-75,72 %	-76,75 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-15,99 %	-50,02 %	-75,72 %	-76,75 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1 024,52 %	-100,00 %	-	-
Aktivace	-92,09 %	-100,00 %	-	-
Výkonová spotřeba	-5,18 %	-59,25 %	-17,25 %	-9,04 %
Spotřeba materiálu a energie	-15,79 %	-90,72 %	-50,04 %	-5,03 %
Služby	14,46 %	-16,37 %	-12,30 %	-9,38 %
Přidaná hodnota	-92,44 %	1 896,71 %	-65,63 %	-38,86 %
Osobní náklady	10,47 %	-0,64 %	-21,03 %	-48,46 %
Mzdové náklady	12,67 %	0,25 %	-20,09 %	-50,09 %
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2,50 %	-6,22 %	-22,15 %	-42,43 %
Sociální náklady	27,39 %	20,18 %	-31,97 %	-52,04 %
Daně a poplatky	-5,75 %	-0,38 %	-12,13 %	965,07 %
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15,85 %	12,46 %	-12,06 %	-16,59 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	221,09 %	-46,45 %	42,10 %	-75,29 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-93,68 %	135 718,49 %	42,14 %	-75,35 %
Tržby z prodeje materiálu	227,52 %	-99,93 %	14,29 %	-14,22 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a mater.	247,97 %	-24,01 %	5,30 %	194,12 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-31,56 %	16 091,38 %	5,30 %	186,34 %
Prodaný materiál	254,80 %	-100,00 %	-	-
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	870,63 %	306,80 %	-122,58 %	346,97 %
Ostatní provozní výnosy	139,22 %	-67,16 %	3,21 %	269,38 %
Ostatní provozní náklady	63,28 %	-50,33 %	10,21 %	-10,04 %
Provozní výsledek hospodaření	-98,28 %	3 995,84 %	-62,32 %	38,12 %
Výnosové úroky	15 255,07 %	-98,34 %	1 102,56 %	-43,54 %
Nákladové úroky	-11,62 %	-21,07 %	-98,95 %	1,18 %
Ostatní finanční výnosy	-7,85 %	63,89 %	-100,00 %	-
Ostatní finanční náklady	124,56 %	-3,68 %	-86,18 %	-31,07 %
Finanční výsledek hospodaření	321,33 %	-36,41 %	-70,40 %	-26,99 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 753,34 %	-41,64 %	-65,83 %	89,64 %
splatná	145,91 %	-68,36 %	16,11 %	115,02 %
odložená	-56,76 %	137,68 %	-139,02 %	157,09 %
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-134,89 %	-246,84 %	-60,15 %	32,43 %
Mimořádné výnosy	-58,64 %	-100,00 %	-	-100,00 %
Mimořádné náklady	-100,00 %	-	-	-
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-38,89 %	-100,00 %	-	-182,21 %
splatná	-322,78 %	-100,00 %	-	-182,21 %
Odložená	-100,00 %	-	-	-
Mimořádný výsledek hospodaření	-49,82 %	0,00 %	86,69 %	-187,62 %
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-124,76 %	0,00 %	-217,68 %	-51,81 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	-100,29 %	0,00 %	-11 898,47 %	-44,65 %

PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

AKTIVA (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý majetek	46,5%	48,2%	24,0%	9,1%	6,7%
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	8,6%	8,9%	8,5%	6,6%	3,3%
Software	0,0%	1,3%	2,7%	1,7%	1,2%
Ocenitelná práva	6,9%	6,2%	5,8%	4,8%	2,1%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,2%	0,0%	0,1%	0,0%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1,7%	1,2%	0,1%	0,0%	0,0%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	37,8%	39,3%	15,5%	2,4%	3,4%
Pozemky	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Stavby	11,2%	14,4%	3,7%	0,3%	0,2%
Samostatné movité věci	24,2%	20,8%	11,3%	2,1%	3,0%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2,4%	4,0%	0,4%	0,0%	0,1%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	52,5%	50,7%	74,6%	89,7%	92,4%
<i>Zásoby</i>	11,3%	0,7%	1,2%	0,0%	0,0%
Materiál	3,8%	0,7%	1,2%	0,0%	0,0%
Nedokončená výroba	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výrobky	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zboží	5,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Pohledávky z obchodních vztahů	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	41,1%	49,8%	73,3%	89,7%	92,3%
Pohledávky z obchodních vztahů	37,8%	35,6%	43,3%	33,9%	44,7%
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	1,4%	5,3%	7,3%	48,8%	31,5%
Stát - daňové pohledávky	0,1%	1,2%	0,1%	0,1%	0,5%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,9%	1,0%	1,1%	0,7%	1,0%
Dohadné účty aktivní	0,8%	6,7%	21,4%	6,2%	14,6%
Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peníze	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Účty v bankách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	1,0%	1,1%	1,4%	1,2%	0,9%
<i>Časové rozlišení</i>	1,0%	1,1%	1,4%	1,2%	0,9%
Náklady příštích období	1,0%	1,1%	1,4%	1,2%	0,9%
Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

PŘÍLOHA P VIII: VERTIKÁLNÍ ALALÝZA PASIV

PASIVA (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<i>Vlastní kapitál</i>	32,6%	15,0%	32,4%	41,2%	27,1%
Základní kapitál	12,7%	14,7%	19,2%	26,7%	0,0%
Základní kapitál	12,7%	14,7%	19,2%	0,0%	0,0%
<i>Kapitálové fondy</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Emisní ážio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	1,1%	1,5%	1,9%	2,7%	3,6%
Zákonný rezervní fond	1,1%	1,5%	1,9%	2,7%	3,6%
Statutární a ostatní fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	0,0%	4,2%	-1,6%	0,2%	16,0%
Nerozdělený zisk minulých let	0,0%	4,2%	0,0%	0,2%	16,0%
Neuhrazená ztráta z minulých let	0,0%	0,0%	-1,6%	0,0%	0,0%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	18,9%	-5,4%	12,9%	11,6%	7,5%
<i>Cizí zdroje</i>	67,4%	85,0%	67,6%	58,8%	72,9%
<i>Rezervy</i>	1,9%	2,7%	11,4%	2,1%	3,7%
Rezerva na daň z příjmů	0,2%	0,0%	0,8%	0,4%	2,2%
Ostatní rezervy	1,7%	2,7%	10,6%	1,7%	1,5%
<i>Dlouhodobé závazky</i>	0,6%	1,4%	3,7%	4,1%	1,9%
Odložený daňový závazek	0,6%	1,4%	3,7%	4,1%	1,9%
<i>Krátkodobé závazky</i>	64,1%	81,0%	52,5%	52,6%	67,3%
Závazky z obchodních vztahů	37,0%	38,8%	15,2%	17,6%	30,6%
Závazky - ovládající a řídící osoba	0,0%	5,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Závazky k zaměstnancům	0,6%	0,7%	1,4%	0,7%	0,1%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního poj.	0,4%	0,7%	0,6%	0,3%	0,0%
Stát - daňové závazky a dotace	0,7%	0,8%	2,9%	0,8%	0,0%
Dohadné účty pasivní	25,3%	34,9%	32,3%	33,0%	36,5%
Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
<i>Bankovní úvěry a výpomoc</i>	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Časové rozlišení</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

PŘÍLOHA P IX: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ

Výnosy (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	3 537 811	4 350 265	4 636 027	4 304 680	4 404 446
Výkony	5 423 803	4 464 920	2 266 246	550 193	127 914
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	<i>5 397 358</i>	<i>4 534 383</i>	<i>2 266 246</i>	<i>550 193</i>	<i>127 914</i>
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	<i>7 674</i>	<i>-70 948</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Aktivace	18 771	1 485	0	0	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	94 108	302 174	161 827	229 961	56 825
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	<i>1 882</i>	<i>119</i>	<i>161 624</i>	<i>229 729</i>	<i>56 626</i>
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	<i>92 226</i>	<i>302 055</i>	<i>203</i>	<i>232</i>	<i>199</i>
Ostatní provozní výnosy	56 523	135 212	44 402	45 828	169 281
Výnosové úroky	138	21 190	352	4 233	2 390
Ostatní finanční výnosy	66 324	61 120	100 168	0	0
Mimořádné výnosy	149 359	61 773	0	103 676	0
Výnosy celkem	9 328 066	9 396 654	7 209 022	5 238 571	4 760 856

Výnosy (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	37,9%	46,3%	64,3%	82,2%	92,5%
Výkony	58,1%	47,5%	31,4%	10,5%	2,7%
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	<i>57,9%</i>	<i>48,3%</i>	<i>31,4%</i>	<i>10,5%</i>	<i>2,7%</i>
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	<i>0,1%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Aktivace	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1,0%	3,2%	2,2%	4,4%	1,2%
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>2,2%</i>	<i>4,4%</i>	<i>1,2%</i>
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	<i>1,0%</i>	<i>3,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Ostatní provozní výnosy	0,6%	1,4%	0,6%	0,9%	3,6%
Výnosové úroky	0,0%	0,2%	0,0%	0,1%	0,1%
Ostatní finanční výnosy	0,7%	0,7%	1,4%	0,0%	0,0%
Mimořádné výnosy	1,6%	0,7%	0,0%	2,0%	0,0%
Výnosy celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Náklady (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 482 069	2 046 897	2 308 025	2 161 178	2 316 826
Výkonová spotřeba	5 962 710	5 653 585	2 303 956	1 906 474	1 734 217
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	<i>3 871 787</i>	<i>3 260 286</i>	<i>302 552</i>	<i>151 166</i>	<i>143 567</i>
<i>Služby</i>	<i>2 090 923</i>	<i>2 393 299</i>	<i>2 001 404</i>	<i>1 755 308</i>	<i>1 590 650</i>
Osobní náklady	565 174	624 358	620 346	489 910	252 517
<i>Mzdové náklady</i>	<i>403 834</i>	<i>454 993</i>	<i>456 118</i>	<i>364 472</i>	<i>181 909</i>
<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	<i>145 289</i>	<i>148 918</i>	<i>139 654</i>	<i>108 720</i>	<i>62 590</i>
<i>Sociální náklady</i>	<i>16 051</i>	<i>20 447</i>	<i>24 574</i>	<i>16 718</i>	<i>8 018</i>
Daně a poplatky	2 485	2 352	2 333	2 050	21 834
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného maj.	204 402	236 804	266 303	234 184	195 339
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	88 059	306 418	232 832	245 180	721 119
<i>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</i>	<i>2 101</i>	<i>1 438</i>	<i>232 832</i>	<i>245 180</i>	<i>702 037</i>
<i>Prodaný materiál</i>	<i>85 958</i>	<i>304 980</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>19 082</i>
Změna stavu rezerv a opravných položek v prov. obl.	20 510	199 077	809 843	-182 888	-817 453
Ostatní provozní náklady	104 951	171 367	85 118	93 805	84 389
Nákladové úroky	23 166	20 475	16 160	169	171
Ostatní finanční náklady	61 281	137 611	132 543	18 324	12 630
Daň z příjmů za běžnou činnost	8 874	164 465	95 982	32 794	62 190
<i>splatná</i>	<i>58 206</i>	<i>143 133</i>	<i>45 281</i>	<i>52 578</i>	<i>113 052</i>
<i>odložená</i>	<i>-49 332</i>	<i>21 332</i>	<i>50 701</i>	<i>-19 784</i>	<i>-50 862</i>
Mimořádné náklady	32 443	0	0	0	89 721
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	28 384	17 346	0	20 736	-17 047
<i>splatná</i>	<i>-7 786</i>	<i>17 346</i>	<i>0</i>	<i>20 736</i>	<i>-17 047</i>
<i>odložená</i>	<i>36 170</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Náklady celkem	8 584 508	9 580 755	6 873 441	5 021 916	4 656 453

Náklady (tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady vynaložené na prodané zboží	17,3%	21,4%	33,6%	43,0%	49,8%
Výkonová spotřeba	69,5%	59,0%	33,5%	38,0%	37,2%
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	<i>45,1%</i>	<i>34,0%</i>	<i>4,4%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,1%</i>
<i>Služby</i>	<i>24,4%</i>	<i>25,0%</i>	<i>29,1%</i>	<i>35,0%</i>	<i>34,2%</i>
Osobní náklady	6,6%	6,5%	9,0%	9,8%	5,4%
<i>Mzdové náklady</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,3%</i>	<i>3,9%</i>
<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,6%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,2%</i>	<i>1,3%</i>
<i>Sociální náklady</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,2%</i>
Daně a poplatky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2,4%	2,5%	3,9%	4,7%	4,2%
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	1,0%	3,2%	3,4%	4,9%	15,5%
<i>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>3,4%</i>	<i>4,9%</i>	<i>15,1%</i>
<i>Prodaný materiál</i>	<i>1,0%</i>	<i>3,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,4%</i>
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní	0,2%	2,1%	11,8%	-3,6%	-17,6%
Ostatní provozní náklady	1,2%	1,8%	1,2%	1,9%	1,8%
Nákladové úroky	0,3%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční náklady	0,7%	1,4%	1,9%	0,4%	0,3%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,1%	1,7%	1,4%	0,7%	1,3%
<i>splatná</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,0%</i>	<i>2,4%</i>
<i>odložená</i>	<i>-0,6%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,7%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-1,1%</i>
Mimořádné náklady	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,3%	0,2%	0,0%	0,4%	-0,4%
<i>splatná</i>	<i>-0,1%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,4%</i>	<i>-0,4%</i>
<i>odložená</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

PŘÍLOHA P X: VÝPOČET ODPISŮ PŘI ÚPRAVĚ NOPAT

(v tis. Kč)	Sazby	2007	2008	2009	2010	2011
leasing	64 062	40 678	15 815	13 838	15 793	64 062
vzdělávání a reklama	82 597	75 260	77 330	56 965	57 514	82 597
výzkum a vývoj	0	0	667	667	666	0
Odpisy celkem	146 659	115 938	93 812	71 471	73 973	146 659

PŘÍLOHA P XI: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA 2010-2011

