

**Projekt implementace konceptu EVA pro měření  
a řízení finanční výkonnosti společnosti INVOS,  
spol. s r. o.**

Bc. Petra Bernatíková

---

Diplomová práce  
2016

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2015/2016

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Petra Bernatíková**  
Osobní číslo: **M14298**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt implementace konceptu EVA pro měření a řízení finanční výkonnosti společnosti INVOS, spol. s r. o.**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši zaměřenou na problematiku hodnocení, řízení a měření výkonnosti podniku za pomoci klasických a moderních metod s důrazem na koncept EVA.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte společnost INVOS, spol. s r. o. a zhodnoťte vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení výkonnosti podniku.
- Analyzujte výkonnost společnosti INVOS, spol. s r. o. pomocí tradičních ukazatelů a konceptu EVA.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA za účelem zvýšení výkonnosti společnosti INVOS, spol. s r. o.
- Zhodnoťte přínosy a rizika spojené s realizací projektu ve zvoleném podniku.

### Závěr


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

Seznam odborné literatury:

**MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI: přepracované a rozšířené vydání. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.**  
**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.** **RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015, 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.**  
**STEWART, G. Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value. Hoboken: Wiley, c2013, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.**  
**YOUNG, S. a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001, 493 s. ISBN 0071364390.**

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michaela Blahová, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **15. února 2016**  
Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2016**

Ve Zlíně dne 15. února 2016

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



  
doc. Ing. Miloš Král, CSc.  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE


### Prohlašuji, že

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

### Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 18. 4. 2016

  
.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce se zabývá implementací konceptu ekonomické přidané hodnoty pro měření a řízení finanční výkonnosti společnosti INVOS, spol. s r. o. Cílem teoretické části bylo zpracovat kritickou literární rešerši zaměřenou na problematiku hodnocení, řízení a měření výkonnosti podniku za pomoci klasických a moderních metod s důrazem na koncept ekonomické přidané hodnoty. V rámci praktické části bylo nejprve zhodnoceno vnitřní a vnější prostředí podniku a následně provedena analýza jeho výkonnosti prostřednictvím tradičních ukazatelů a konceptu ekonomické přidané hodnoty s následnou identifikací generátorů hodnoty. Na základě poznatků z analytické části byl navržen projekt implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty a to včetně zhodnocení přínosů, rizik a nákladů spojených s jeho realizací. Přínosem diplomové práce pro podnik je především návod jak řídit a zvyšovat svou výkonnost.

Klíčová slova: ekonomická přidaná hodnota, výkonnost podniku, klasické a moderní ukazatele výkonnosti, čistý operativní zisk, čistá operativní aktiva, průměrné vážené náklady kapitálu, proces implementace ekonomické přidané hodnoty.

## **ABSTRACT**

The Master thesis is focused on the implementation of the Economic Value Added (EVA) concept for evaluating and managing financial performance in the INVOS, Ltd company. The objective of theoretical part was to utilize critical literature review focused on issues of evaluating, managing and business performance measurement by the classical and modern method with emphasis on the EVA concept. In the practical part was valorised internal and external business environment and evaluated corporate performance by the financial analysis as well as the EVA concept followed by a decomposition of value drivers. This analytical part provided background for the project of the EVA concept implementation in which were also determined potential benefits, risks and cost. The benefit of this thesis is suggest how to manage and increase business performance.

Keywords: Economic Value Added, Financial Performance, Traditional and Modern Indicators, Net Operating Profit after Taxes, Net Operating Assets, Weighted Average Costs of Capital, Process of the EVA Concept Implementation .

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Michaele Blahové, Ph.D. za její odborné vedení, cenné rady a připomínky, které mi poskytla v průběhu zpracování diplomové práce.

Dále děkuji paní Ing. Sylvě Mrázkové za poskytnuté informace, konzultace a vstřícné jednání během spolupráce se společností INVOS, spol. s r. o.

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

# OBSAH

<b>ÚVOD.....</b>	<b>10</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....</b>	<b>12</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST .....</b>	<b>13</b>
<b>1 VÝKONNOST PODNIKU .....</b>	<b>14</b>
1.1 DŮVODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI .....	14
1.2 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	15
1.2.1 Hodnota a Value Based Management .....	15
1.2.2 Shareholder versus Stakeholder Value.....	15
<b>2 UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....</b>	<b>17</b>
2.1 TRADIČNÍ FINANČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI PODNIKU.....	17
2.1.1 Ukazatele zisku .....	17
2.1.2 Ukazatele Cash Flow.....	18
2.1.3 Finanční analýza.....	18
2.1.3.1 Absolutní ukazatele finanční analýzy .....	18
2.1.3.2 Rozdílové ukazatele finanční analýzy.....	18
2.1.3.3 Poměrové ukazatele finanční analýzy.....	19
Ukazatele zadluženosti .....	19
Ukazatele likvidity .....	19
Ukazatele rentability .....	20
Ukazatele aktivity .....	20
2.1.3.4 Soustavy poměrových ukazatelů.....	20
2.1.3.5 Soustavy účelově vybraných ukazatelů.....	20
2.2 KRITIKA KLASICKÉHO PŘÍSTUPU HODNOCENÍ VÝKONNOSTI.....	21
2.3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	22
2.3.1 Discounted Cashflow - DCF .....	22
2.3.2 Market Value Added .....	24
2.3.3 Excess Return.....	24
2.3.4 Shareholder Value Added - SVA .....	24
2.3.5 Total Shareholder Return .....	25
2.3.6 Cash Flow Return on Investment (CF ROI).....	25
2.3.7 Cash Return on Gross Assets .....	25
2.3.8 Economic Value Added (EVA).....	25
2.3.9 Balanced Scorecard (BSC).....	26
2.3.10 Model Excellence EFQM.....	26
2.3.11 Benchmarking .....	26
2.3.12 Další významné moderní ukazatele.....	26
2.4 POROVNÁNÍ UKAZATELE EVA S OSTATNÍMI MODERNÍMI UKAZATELI.....	27
2.5 LIMITACE MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	28
<b>3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA JAKO MĚŘÍTKO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....</b>	<b>29</b>

3.1	VÝPOČET EVA.....	30
3.2	TRANSFORMACE ÚČETNÍCH DAT NA EKONOMICKÝ MODEL .....	32
3.2.1	Úprava rozvahy – vymezení NOA .....	32
3.2.2	Úprava výkazu zisku a ztrát – vymezení NOPAT.....	34
3.3	VÝPOČET PRŮMĚRNÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL .....	35
3.3.1	Náklady cizího kapitálu.....	36
3.3.2	Náklady vlastního kapitálu.....	37
3.4	ZHODNOCENÍ UKAZATELE EVA .....	40
3.5	DALŠÍ VYUŽITÍ KONCEPTU EVA .....	41
3.5.1	Stanovení čisté současné hodnoty projektu pomocí EVA.....	41
3.5.2	Oceňování podniku .....	41
3.5.3	Odměňování zaměstnanců.....	41
<b>4</b>	<b>IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA .....</b>	<b>43</b>
4.1	VYUŽITÍ EVA V ČESKÝCH PODMÍNKÁCH.....	43
4.2	SHRNUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI.....	45
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>47</b>
<b>5</b>	<b>CHARAKTERISTIKA PODNIKU A RELEVANTNÍHO ODVĚTVÍ.....</b>	<b>48</b>
5.1	PROFIL SPOLEČNOSTI .....	48
5.2	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA A POČET ZAMĚSTNANCŮ .....	49
5.3	KATEGORIZACE PODNIKU .....	50
5.4	CHARAKTERISTIKA RELEVANTNÍHO ODVĚTVÍ.....	50
<b>6</b>	<b>ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK .....</b>	<b>52</b>
6.1	PORTEROVA ANALÝZA PĚTI SIL.....	52
6.1.1	Stávající konkurence .....	52
6.1.2	Hrozba vstupu nových konkurentů.....	53
6.1.3	Vyjednávací síla dodavatelů.....	53
6.1.4	Vyjednávací síla zákazníků .....	53
6.1.5	Substituční produkty .....	54
6.2	PEST ANALÝZA.....	54
6.2.1	Politické faktory .....	54
6.2.2	Ekonomické faktory .....	55
6.2.3	Sociální faktory .....	57
6.2.4	Technologické faktory.....	57
6.3	SWOT ANALÝZA.....	58
<b>7</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>60</b>
7.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	61
7.1.1	Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury .....	61
7.1.2	Vertikální a horizontální analýza finanční struktury.....	63
7.1.3	Vertikální a horizontální analýza nákladů a výnosů.....	65
7.1.4	Analýza vývoje výsledku hospodaření .....	66
7.1.5	Analýza vývoje cash flow .....	68



7.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE .....	69
7.3	POMĚROVÉ UKAZATELE .....	69
7.3.1	Analýza zadluženosti .....	70
7.3.2	Analýza likvidity .....	72
7.3.3	Analýza rentability .....	74
7.3.4	Analýza aktivity .....	76
7.4	SOUSTAVY UKAZATELŮ .....	79
7.4.1	Spider analýza .....	79
7.4.2	Du-Pontův rozklad .....	80
7.4.3	Altmanovo Z-skóre .....	81
7.4.4	Index IN05 .....	82
7.5	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	82
<b>8</b>	<b>HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA.....</b>	<b>85</b>
8.1	VYMEZENÍ NOA .....	85
8.1.1	Vyloučení neoperativních aktiv .....	85
8.1.2	Aktivace položek, které v rozvaze chybí .....	86
8.1.3	Vymezení neúročeného kapitálu .....	89
8.2	VYMEZENÍ NOPAT .....	90
8.2.1	Vyloučení nákladových úroků .....	90
8.2.2	Vyloučení mimořádných položek .....	91
8.2.3	Vyloučení nákladů na reklamu a školení pracovníků .....	91
8.2.4	Aktivace odpisů plynoucích z leasingu .....	92
8.2.5	Úprava daní .....	92
8.3	VÝPOČET WACC .....	93
8.3.1	Determinace nákladů na cizí kapitál .....	93
8.3.2	Determinace nákladů na vlastní kapitál .....	96
8.3.3	Výpočet WACC .....	99
8.4	VÝPOČET EVA .....	100
8.4.1	Ekonomický model .....	100
8.4.2	Účetní model .....	100
8.4.3	REVA .....	101
8.4.4	Srovnání ekonomického a účetního modelu .....	101
8.5	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY POMOCÍ PYRAMIDOVÉHO ROZKLADU .....	102
<b>9</b>	<b>IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA PRO HODNOCENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI INVOS.....</b>	<b>107</b>
9.1	IMPLEMENTACE KLASICKÝCH UKAZATELŮ .....	107
9.2	IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY PRO MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	110
9.2.1	Rozhodnutí o zavedení ekonomické přidané hodnoty .....	111
9.2.2	Vytvoření řídicí skupiny .....	111
9.2.3	Strategická rozhodnutí o programu EVA .....	112
9.2.3.1	Measurement .....	113
9.2.3.2	Management .....	115

9.2.3.3	Motivation.....	117
9.2.4	Plán implementace a časový harmonogram činností.....	119
9.2.5	Rozvrh školicího programu pro zaměstnance .....	121
<b>10</b>	<b>ZHODNOCENÍ PROJEKTU.....</b>	<b>123</b>
10.1	RIZIKA PLYNOUCÍ Z IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA .....	123
10.2	PŘÍNOSY IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA .....	124
10.3	NÁKLADY SPOJENÉ S IMPLEMENTACÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY .....	125
10.3.1	Celkové náklady spojené s implementací tradičních ukazatelů a konceptu EVA .....	126
<b>11</b>	<b>ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ.....</b>	<b>127</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>129</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>131</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>139</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>141</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>142</b>
	<b>SEZNAM VZORCŮ .....</b>	<b>144</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>145</b>

## ÚVOD

Současná podoba podnikatelského prostředí je vysoce poznamenána globalizací, rychlým technologickým pokrokem a vrůstajícím tlakem ze strany konkurence. Aby podnik v tomto dynamickém prostředí přežil a udržel si svou konkurenční výhodu, je nezbytné, aby průběžně měřil a řídil svoji výkonnost.

Neustálé změny v tržních podmínkách mají vliv nejen na rozvoj přístupů a metod řízení výkonnosti podniku, ale pronikají i do vývoje měřítek výkonnosti. Klasické metriky založené na účetních datech již nestačí a v současné době je nezbytné orientovat se na tzv. moderní měřítko, které propojují všechny podnikové aktivity a procesy a lépe odrážejí ekonomickou realitu. I přes to, že moderní metriky mají řadu výhod a odstraňují hlavní nedostatky klasických měřítek, stále se potýkají s vlastními omezeními a mají řadu odpůrců. Proto je k měření a řízení finanční výkonnosti vhodné využívat komplexní systém, který zahrnuje obě skupiny ukazatelů – jak klasické, tak i ty moderní.

Výběr vhodného moderního ukazatele je velmi náročnou disciplínou, neboť během let vznikala celá řada měřítek založených nejen na účetních datech, ale také na tzv. tržním přístupu. Pro potřeby diplomové práce je však zvolen koncept ekonomické přidané hodnoty, který je považován za jednu nejvýznamnějších inovací v podnikových financích za posledních 20 let. Tento moderní přístup představuje nejen efektivní manažerský nástroj měření a řízení výkonnosti podniku, ale i prostředek sloužící k investičnímu rozhodování, oceňování podniku nebo odměňování zaměstnanců.

V podmínkách České republiky je, i přes velké množství výhod, použití ekonomické přidané hodnoty spíše výjimkou, a to zejména u malých a středních podniků, u kterých zatím převládá klasický přístup opírající se o sledování ukazatelů tradiční finanční analýzy. Obdobný problém je i v analyzované společnosti INVOS, spol. s r. o., která ovšem v minulosti neměřila a neřídila svou finanční výkonnost téměř vůbec a zaměřovala se pouze na oblast likvidity. Proto jsou pro ni jak klasické, tak i moderní přístupy velkou neznámou.

Hlavním cílem diplomové práce je vytvoření projektu implementace ekonomické přidané hodnoty k měření a řízení finanční výkonnosti podniku. K tomu aby byl cíl diplomové práce naplněn je zapotřebí učinit několik zásadních kroků. V první řadě je nutné zpracovat kvalitní teoretický základ, který bude aplikovatelný jak v části analytické tak i v projektové. Analytická část se zabývá charakteristikou podniku, hodnocením vnitřního

a vnějšího podnikatelského prostředí, analyzuje dosavadní finanční výkonnost prostřednictvím tradičních metod finanční analýzy a konceptu ekonomické přidané hodnoty, včetně identifikace generátorů hodnoty. Takto vypracovaná analytická část poskytuje podklady pro navrhovaný projekt. Vzhledem k tomu, že společnost dosud nebyla zvyklá měřit a řídit svoji výkonnost považují za racionální aplikovat nejprve tradiční ukazatele finanční analýzy a následně se zaměřit na samotnou implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty. Nechybí zde detailní popis jednotlivých činností ani identifikace přínosů, rizik a nákladů spojených s projektem.

Hlavním výsledkem zpracovávané diplomové práce je sestavení projektu implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty, tak aby byla realizovatelná v praxi. Domnívám se, že navržený projekt bude pro společnost velkým přínosem a přispěje tak ke zvýšení její finanční výkonnosti.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Současná podoba podnikatelského prostředí je vysoce proměnlivá, a proto jsou otázky v oblasti měření a řízení výkonnosti stále více aktuální. Aby byla společnost schopná čelit vzrůstající konkurenci a to i té zahraniční, je nezbytné mít dlouhodobou konkurenční výhodu, která se opírá o kvalitní finanční řízení zahrnující nejen tradiční ukazatele, ale především ukazatele moderní. Z velké škály moderních konceptů byla vybrána metoda ekonomické přidané hodnoty.

Hlavním cílem diplomové práce je vytvoření projektu implementace ekonomické přidané hodnoty k měření a řízení finanční výkonnosti podniku. Aby byl cíl diplomové práce splněn, je nezbytné uskutečnit několik základních kroků. V první řadě je nevyhnutelné vypracovat teoretické východisko prostřednictvím literární rešerše českých ale i zahraničních publikací a článků, které bude aplikovatelné v analytické a projektové části. V analytické části je nutné charakterizovat podnik, zhodnotit jeho vnitřní a vnější prostředí a v konečné fázi analyzovat jeho dosavadní finanční výkonnost prostřednictvím tradičních metod finanční analýzy a konceptu EVA. Na základě výsledků z analytické části je následně navržen způsob implementace konceptu EVA do společnosti.

Pro vypracování projektu je vybrána společnost INVOS, spol. s r. o. Jedná se o výrobní podnik, jehož hlavním předmětem činnosti je výroba plastového obalového materiálu. Hlavním důvodem výběru společnosti je skutečnost, že řízení podnikových financí je v podniku opomíjené a proto se domnívám, že diplomová práce bude pro společnost INVOS velkým přínosem.

K tomu, aby byla posouzena výkonnost podniku, je nezbytný sběr a analýza potřebných dat. Předmětem zkoumání budou především výroční zprávy, účetní závěrky a interní dokumenty společnosti, u nichž bude provedena empirická metoda měření. K tomu aby bylo získáno co nejvíce informací o analyzovaném podniku, bude využita kvalitativní výzkum formou rozhovoru. Tyto metody budou probíhat od ledna do dubna roku 2016.

Při zpracování praktické části budou využité především analytické metody – Porterova analýza pěti konkurenčních sil, PEST analýza a SWOT analýza. Po zhodnocení vnitřních a vnějších podmínek bude následně provedena finanční analýza a to i za pomoci benchmarkingu a výpočet ekonomické přidané hodnoty a to včetně identifikace generátorů hodnoty a to pomocí pyramidového rozkladu EVA.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 VÝKONNOST PODNIKU

Výkonnost podnikových aktivit je zcela závislá na míře využití dlouhodobé konkurenční výhody podniku. V dnešní době však dochází k výraznému tlaku globální konkurence a rychlému technologickému pokroku. Aby podnik v tomto dynamickém prostředí přežil a udržel si konkurenční výhodu, je pro něho klíčové reagovat na měnící se podnikatelskou sféru a průběžně řídit a měřit výkonnost podniku. (Yadav, Sushil a Sagar, 2015, s. 2; Pavelková, Knápková, 2012, s. 13)

Podle Fibírové a Šoljakové (2005, s. 7) nejsou pojmy výkonnost a měření výkonnosti podniku jednoznačně vymezeny a v důsledku toho mohou vznikat různá nedorozumění v jejich interpretaci. S tímto faktem souhlasí i další autoři, například Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 11) ve své publikaci interpretují výzkum, který odhalil, že po přečtení 300 dokumentů bylo nalezeno pouze 17 definic podnikového měření výkonnosti.

Autorky Pavelková s Knápkovou (2012, s. 13) navíc upozorňují na fakt, že každý subjekt může hodnotit výkonnost podniku jinak. Vlastník hodnotí výkonnost z pohledu návratnosti svých vložených prostředků, dodavatelé a banky podle schopnosti splácet své závazky, zaměstnanci podle výše mezd a pracovních podmínek, stát podle schopnosti platit daně apod. Je tedy otázkou, co má být měřítkem výkonnosti podniku.

### 1.1 Důvody měření výkonnosti

Existuje celá řada důvodů proč měřit výkonnost podniku. Bernard Marr (2012, s. 98 - 99) je ve své publikaci shrnul do tří klíčových kategorií:

- reporting a vnitřní kontrola,
- kontrola a řízení pracovníků,
- strategické rozhodování.

Avšak nejzákladnější argument proč měřit výkonnost podniku vystihuje citát Toma Peterse:

*„ Co nelze změřit, nelze řídit“*

## 1.2 Přístupy k měření výkonnosti

Vlivem informačních a komunikačních technologií je od roku 1999 ekonomické prostředí označováno jako „Nová ekonomika“. Tato „Nová ekonomika“ se vyznačuje velkým množstvím změn a to i v oblasti přístupu k měření výkonnosti podniku. Ukazuje se, že dochází k výraznému odklonu od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferování tržní hodnoty podniku tzv. moderní přístup k měření výkonnosti. Oběma přístupům bude věnována pozornost v druhé a třetí kapitole. (Dluhošová, 2010, s. 16; Synek, 2008, s. 1)

### 1.2.1 Hodnota a Value Based Management

Strategickým cílem každého podnikatelského subjektu je maximalizace jeho hodnoty, která má za následek růst bohatství vlastníků firmy. Proto hodnota podniku představuje ideální měřítko k hodnocení výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Teorie reflektující hodnotový přístup v řízení podniku se nazývá Value Based Management neboli hodnotové řízení podniku. (Marinič, 2014, s. 59; Chmelíková, 2007, s. 65)

Value Based Management – VBM představuje systém kontroly řízení, který měří a podporuje tvorbu hodnoty. Existuje celá řada definic popisující hodnotové řízení. Všeobecně se v nich vyskytují následující společné charakteristické znaky:

- řízení – VBM představuje nástroj, který se používá k integraci zdrojů za účelem dosažení stanovených cílů organizace;
- přístup – VBM představuje soubor předepsaných a opakujících se aktivit, které propagují hodnotu skrz celou organizaci;
- maximalizace hodnoty pro vlastníky – cílem VBM je dosažení co nejvyššího čistého jmění. (Ameels et. al., 2002, s. 5 – 9)

### 1.2.2 Shareholder versus Stakeholder Value

Základním pilířem nové koncepce finančního řízení, je řízení hodnoty pro vlastníka neboli Shareholder Value. (Dluhošová, 2010, s. 16)

Koncept řízení Shareholder Value (hodnoty pro vlastníky) vytvořil nositel Nobelovy ceny Milton Friedman v roce 1970, který hlásal, že jedinou společenskou odpovědností manaže-



ra je zvyšování hodnoty pro vlastníka. Použití výhradně tohoto konceptu je v posledních letech stále více kritizováno a to zejména v důsledku skandálu ve společnosti Enron, která svými podvody v účetnictví nadhodnocovala ceny akcií pro své vlastníky. (ACSEP, 2015)

Protipólem konceptu řízení hodnoty pro vlastníky je přístup Stakeholder Value, který má své kořeny již v polovině 80. let a za jehož rozšíření se zasloužil profesor R. Edward Freeman. Hlavní myšlenkou tohoto přístupu je podporovat manažery k implementaci takových procesů, které uspokojí všechny stakeholdery – vlastníky, zaměstnance, zákazníky, dodavatele, věřitele, stát a další skupiny, které jsou ovlivňovány nebo které mají vliv na cíle podniku. (Freeman et al., 2001, s. 3 a 11)

Pavelková s Knápkovou (2012, s. 14) upozorňují, že tyto dva odlišné koncepty řízení se vzájemně nevylučují, ale jsou propojeny. Pokud není uspokojen vlastník, přesune svůj kapitál jinam a možnost přinášet prospěch ostatním subjektům tím pádem zaniká.

## 2 UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Wagner (2011, s. 725) ve svém článku upozorňuje, že neustálý rozvoj ekonomického prostředí má nejen vliv na rozvoj přístupů a metod řízení výkonnosti podniků, ale odráží se i ve vývoji všech složek systémů měření výkonnosti, a to včetně měřítek výkonnosti.

Existuje celá řada možností jak členit ukazatele měření výkonnosti. Například Kocmanová s Hřebíčkem a Dočekalovou (2013, s. 58) rozdělují ukazatele na:

- měřítko orientovaná na ziskovost tzv. klasická,
- měřítko orientovaná na růst hodnoty tzv. moderní.

V průběhu posledních dvou desetiletí je kladena velká pozornost rozvoji a využití tzv. nefinančních měřítek, která mohou být použita jak k motivaci, tak i k podávání zpráv o výkonnosti podniku. (Neely, 2007 s. 11)

### 2.1 Tradiční finanční ukazatele výkonnosti podniku

Mezi tradiční ukazatele měření výkonnosti podniku Mulačová s Mulačem (2013, s. 151 - 152) řadí ukazatele zisku, ukazatele Cash Flow a v neposlední řadě ukazatele finanční analýzy.

#### 2.1.1 Ukazatele zisku

Nejčastěji používanými měřítky k hodnocení výkonnosti podniku jsou ukazatelé zisku, které se používají od poloviny 80. let 20. století. Lze je vyjádřit v následujících kategoriích:

- čistý zisk (EAT) – představuje zisk po zdanění, který je určen k rozdělení;
- zisk před zdaněním (EBT) – ten zahrnuje daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost, používá se pro porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobnými podniky, které však mají různou míru zdanění;
- zisk před úroky a zdaněním (EBIT) – měří pouze výkonnost v provozní činnosti a abstrahuje se od způsobu financování;
- zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) – umožňuje srovnání výkonnosti podniků a to nezávisle na politice jejich odpisování. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

### 2.1.2 Ukazatele Cash Flow

Vedle informací o zisku si praktické finanční řízení a rozhodování podniků ve vyspělých tržních ekonomikách vynutilo i sledování peněžních toků. Nejen v rámci hodnocení výkonnosti podniku je důležité rozlišit provozní cash flow a volné cash flow. *Provozní cash flow* sleduje peníze vyprodukované a spotřebované provozní činností, kdežto *volné cash flow* představuje hotovost, která je k dispozici těm, kdo společnosti poskytli kapitál – vlastníků a věřitelům. Při měření výkonnosti podniku, si musíme být vědomi faktu, že nízké volné CF může být zapříčiněno vysokými investicemi, které však do budoucnosti představují pro podnik potenciál růstu. (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011, s. 21 a 23)

### 2.1.3 Finanční analýza

Marinič (2014, s. 77) ve své publikaci uvádí, že úkolem finanční analýzy je za pomoci vlastních nástrojů diagnostikovat finanční zdraví podniku, identifikovat odchylky od požadovaných parametrů, analyzovat příčiny jejich vzniku a definovat opatření, které jsou předpokladem dosažení strategických cílů podniku.

#### 2.1.3.1 Absolutní ukazatele finanční analýzy

Charakteristickým znakem absolutních ukazatelů je, že vychází přímo z hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů jako je rozvaha a výkaz zisku a ztrát. Pokud je zkoumán trend, které jednotlivé absolutní ukazatele vykazují, jedná se o horizontální analýzu. Kdežto při posuzování vnitřní struktury absolutních ukazatelů k předem stanovému základu hovoříme o analýze vertikální. (Růčková, 2015 s. 41 – 43)

#### 2.1.3.2 Rozdílové ukazatele finanční analýzy

Rozdílové ukazatele se využívají k analýze a řízení finanční situace podniku s primárním zaměřením na jeho likviditu. (Sedláček, 2011 s. 35)

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 83 - 84) řadí mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky. **Čistý pracovní kapitál** je charakterizován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Jinými slovy, představuje tu část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem. **Čisté pohotové prostředky** jsou vypočteny jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky

a okamžitě splatnými závazky. Určují tedy okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků.

### ***2.1.3.3 Poměrové ukazatele finanční analýzy***

Sedláček (2011, s. 55 - 56) definuje finanční poměrové ukazatele jako vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli, a to za pomoci jejich podílu. Kvůli jejich schopnosti získat rychlou představu o finanční situaci podniku, patří poměrové ukazatele k nejoblíbenějším metodám finanční analýzy. V praxi mezi nejpoužívanější soubor ukazatelů patří:

- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity.

#### ***Ukazatele zadluženosti***

Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik pro financování majetkové struktury využívá vlastní i cizí zdroje. A právě ukazatele zadluženosti hledají optimální vztah mezi cizím a vlastním kapitálem. Vysoká zadluženost však nemusí pro firmu znamenat negativní výsledek, vše záleží na finanční páce, která při určité výši zadluženosti pozitivně přispívá k rentabilitě vlastního kapitálu. Naopak při financování podniku převážně vlastními zdroji nedochází k uplatnění daňového štítu, který vychází z předpokladu, že cizí zdroje jsou do určité míry levnější než ty vlastní. Mezi nejdůležitější ukazatele se řadí: celková zadluženost, míra zadluženosti a ukazatel úrokového krytí. (Růčková, 2015, s. 64 a 66; Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011, s. 84 – 87)

#### ***Ukazatele likvidity***

Analýza likvidity zkoumá a kvantifikuje schopnost podniku zajistit si dostatečný objem majetku v takové formě, aby byl schopen dostát svým závazkům. Příliš nízká likvidita podniku může mít negativní vliv na jeho solventnost, v opačném případě vysoká míra likvidity váže v aktivech finanční prostředky, a tím snižuje ukazatele rentability. Je proto nezbytně nutné hledat takovou likviditu, která zaručí jak dostatečné zhodnocení prostředků,

tak i schopnost dostát svým závazkům. Obecné schéma poměrových ukazatelů likvidity lze vyjádřit podílem, čím je možno platit a k tomu, co je nutno platit. V praxi se ustálilo rozlišování tří stupňů likvidity, a to **likvidity běžné** - 3. stupně, **pohotové** - 2. stupně a **okamžitě** - 1. stupně. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 131 – 132; Růčková, 2015 s. 54 – 55)

### *Ukazatele rentability*

Tyto ukazatele dávají do poměru různé kategorie zisku s jinými veličinami za účelem zhodnocení úspěšnosti při dosahování podnikových cílů. Mezi autory se objevují spory, jaký druh zisku při měření použít. Růčková (2015, s. 44 a 58) upozorňuje, že při volbě kategorie zisku je důležité si uvědomit, co chceme hodnotit a s čím chceme výsledek porovnávat. Ukazatelé rentability jsou silně provázány s ukazateli likvidity, a proto se doporučuje, pracovat s těmito ukazateli zároveň.

### *Ukazatele aktivity*

Kislingerová a Hnilica (2005, s. 33) uvádějí, že snahou této skupiny ukazatelů je zhodnotit, jak podnik úspěšně či neúspěšně využívá při své činnosti různé úrovně aktiv. Ukazatelé aktivity nejčastěji měří rychlost obratu, ta vyjadřuje počet obrátek aktiv za dané období, a dobu obratu udávající počet dní, během kterých dojde k jedné obrátce.

#### **2.1.3.4** *Soustavy poměrových ukazatelů*

Soustavy poměrových ukazatelů mají za úkol vysvětlit vzájemné vazby mezi jednotlivými poměrovými ukazateli finanční analýzy. Pro určení těchto vztahů se používají paralelní soustavy ukazatelů a pyramidové soustavy ukazatelů. Paralelní soustavy ukazatelů vychází z předpokladu, že jednotlivé ukazatele mají stejnou důležitost, a proto jsou seřazeny vedle sebe. Kdežto u pyramidové soustavy ukazatelů je na první pohled patrná nadřazenost vrcholového ukazatele, který se rozkládá do dílčích analytických ukazatelů za pomoci pevných matematicky definovaných vztahů. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 129)

#### **2.1.3.5** *Soustavy účelově vybraných ukazatelů*

Cílem souhrnných ukazatelů je vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně-ekonomické situace podniku za pomoci jednoho čísla. Růčková (2015, s. 75) však ve své

publikaci upozorňuje na nízkou vypovídající schopnost těchto ukazatelů, a navrhuje jejich využití pouze jako podklad pro další analýzy.

Při hodnocení českých podniků se nejčastěji využívají model IN – Index důvěryhodnosti, který byl vytvořen přímo pro podmínky české ekonomiky, a Altmanovo Z-skóre. Oba tyto modely dávají odpověď na otázku, zdali podnik do určité doby zbankrotuje. (Růčková, 2015, s. 76 – 79)

## 2.2 Kritika klasického přístupu hodnocení výkonnosti

Nedostatky klasických metod hodnocení finanční výkonnosti podniku jsou předmětem kritiky již od počátku devadesátých let minulého století. Například duchovní otec reengineeringu M. Hammer v roce 2002 prohlásil:

*„Používat při řízení podniku finanční ukazatele je jako řídit auto s pohledem upřeným do zpětného zrcátka“*

Další kritik Kiernan poukazuje na to, že klasické přístupy zachycují jen 20 % jevů a mají podobu ledovce. Tyto uvedené nedostatky se projevují nejen v pozdní identifikaci krize v podniku, ale zároveň při rozhodování na základě projekce finančních ukazatelů do budoucnosti. (Zuzák, 2011, s. 56)

Hlavní problém klasických ukazatelů pro Kislingerovou (2014, s. 78) představuje skutečnost, že jsou ukazatele založeny na účetních datech a hlavně na účetním výsledku hospodaření. Jednotlivé položky účetních výkazů jsou tak ovlivňovány účetní politikou, oceněním aktiv a závazků.

S tímto tvrzením souhlasí i Pavelková s Knápkovou (2012, s. 25) a upozorňují na další problémy účetních dat, a to v oblasti vymezení kapitálu podniku a jeho struktury. Společnosti často využívají k podnikání aktiva, která sice nejsou ve vlastnictví podniku – např. majetek financovaný leasingem, ale podnik je ke své činnosti přesto využívá. Problematické je rovněž vymezení nehmotných aktiv, která nejsou v účetnictví zahrnuta a to z důvodu jejich obtížné kvantifikace. Jsou to například vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy, pracovní síla apod. V ukazatelích jsou zahrnuta aktiva bez ohledu na to, jestli jsou využívána v hlavní činnosti či nikoli.

Dále autorky upozorňují na skutečnost, že tyto ukazatele neberou v úvahu výši rizika, vliv inflace, nezabývají se časovou hodnotou peněz a neporovnávají výsledek hospodaření

s náklady obětované příležitosti. Výsledné hodnoty ukazatelů se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se především vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 25)

V České republice i přes všechny vyjmenované nedostatky klasický přístup hodnocení výkonnosti neustále převládá a to zejména v důsledku relativně snadné konstrukce a interpretace výsledků, umožňující cílené řízení podniku. (Kocmanová et al., 2013, s. 59)

### **2.3 Moderní ukazatele měření výkonnosti**

V současné době se vlivem změn ekonomického prostředí zvětšuje potřeba odklonit se od klasických ukazatelů měření výkonnosti směrem k tzv. moderním ukazatelům. Tyto metriky jsou založené na koncepci Value Based Managementu a jejich cílem je doplnit tradiční ukazatele měření finanční výkonnosti. Moderní pojetí měření výkonnosti se zaměřuje jak na moderní finanční ukazatele, tak i na ukazatele komplexní, jejichž cílem je podchycení co nejšířší škály finančních i nefinančních faktorů, jež determinují hodnotu firmy. Moderní finanční metriky jsou na rozdíl od klasických finančních ukazatelů, postaveny na tzv. ekonomickém zisku, který zahrnuje veškeré náklady na vložený kapitál a v jejich výpočtu je promítnut i faktor rizika a času. (Kislingerová, 2001, s. 87; Mzera, 2013, s. 94, Dluhošová, 2007, s. 39,41)

#### **2.3.1 Discounted Cashflow - DCF**

Podle Younga a O'Bernyho (2001, s. 22 – 23) je při investování klíčovým krokem determinace současné hodnoty očekávaných budoucích peněžních toků. Tato současná hodnota představuje funkci následujících faktorů:

- velikost budoucích cash flow,
- načasování budoucích cash flow;
- míra nejistoty budoucích cash flow.

Všechny tyto faktory jsou zachyceny právě v měřítku diskontovaného cash flow. Nejprve je potřeba vyčíslit očekávané budoucí toky a následně je diskontovat úrokovou mírou za pomoci následujícího vzorce:

$$PV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (1)$$

kde:

n ekonomická životnost projektu,

$CF_t$  očekávané cash flow v čase,

t jednotlivé roky,

PV současná hodnota,

r diskontní míra odrážející rizikovost dosažení CF.

### ***Net Present Value – NPV***

NPV neboli čistá současná hodnota je základním kritériem hodnocení výkonnosti firmy z pohledu vlastníků. Pro posuzování výkonnosti firmy je třeba respektovat následující principy teorie financí:

- koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra, protože ji vlastník může investovat a zhodnotit;
- bezpečná koruna má vyšší hodnotu než koruna riziková – čím větší je rizikovost, jež firma majiteli přináší, tím je použitá diskontní sazba vyšší. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 32)

Čistá současná hodnota se dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 15) vypočítá pomocí následujícího vztahu:

$$NPV = PV - I \quad (2)$$

PV představuje současnou hodnotu budoucích peněžních toků plynoucích z investice, která byla vypočítána podle vztahu (1). Označení I reprezentuje hodnotu počáteční investice. Výsledek ukazatele determinuje, nakolik je dané rozhodnutí pro investory škodlivé (NPV dosahuje záporných hodnot) či přínosné (kladné NPV).

### ***Internal Rate of Return – IRR***

IRR neboli vnitřní výnosové procento představuje takovou úrokovou sazbu, při které je současná hodnota očekávaných provozních peněžních příjmů z projektu za dobu životnosti rovna současné hodnotě očekávaných kapitálových výdajů na projekt. Jinými slovy hledáme, takovou vnitřní úrokovou míru, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule.



Vnitřní úroková míra projektu vede ve většině případů ke stejným závěrům jako čistá současná hodnota. (Martinovičová et al., 2014, s. 188)

### 2.3.2 Market Value Added

Market Value Added, v českém překladu tržní přidaná hodnota, je podle Younga a O'Byrneho (2001, s. 29 – 31) definována jako rozdíl mezi tržní hodnotou firmy, včetně vlastního kapitálu a dluhu, a celkového kapitálu investovaného do firmy. Jinými slovy, MVA nám udává, zdali vedení společnosti vytvořilo pro své investory za dané časové období prostřednictvím investic hodnotu.

Řada praktiků označuje tento ukazatel za nejdůležitější hodnotové měřítko výkonnosti podniku. Avšak Young a O'Byrne (2001, s. 29 – 31) s tímto tvrzením nesouhlasí a upozorňují na následující nedostatky ukazatele:

- zanedbává náklady obětované příležitosti investovaného kapitálu,
- ukazatel nezohledňuje vyplácené dividendy a zpětný odkup akcií.

### 2.3.3 Excess Return

Vyjmenované nedostatky ukazatele Market Value Added podle Younga a O'Byrna (2001, s. 31 - 32) odstraňuje ukazatel Excess Return. Excess Return je definován jako rozdíl mezi aktuálním bohatstvím a bohatstvím očekávaným. Zatímco aktuální bohatství představuje budoucí hodnotu peněžních toků na konci měřeného období, očekávané bohatství je determinováno jako budoucí hodnota počáteční investice.

Společnými nevýhodami měřítek MVA a ER je aplikovatelnost pouze veřejně obchodované společnosti, „okamžiková“ povaha měřítek nicneříkající o tvorbě hodnoty v průběhu období a v neposlední řadě nepoužitelnost ukazatelů do vnitropodnikového řízení. (Young, O'Byrne, 2001, s. 33 – 34)

### 2.3.4 Shareholder Value Added - SVA

Měřítko Shareholder Value Added neboli přidaná hodnota pro akcionáře vyjadřuje rozdíl v hodnotě podniku pro akcionáře na konci a na začátku měřeného období. Základem determinace hodnoty podniku pro akcionáře je současná hodnota budoucích peněžních toků

a reziduální hodnota podniku ke konci predikovaného období. SVA posuzuje výkonnost podniku výhradně z pohledu investora do vlastního kapitálu. (Wagner, 2009, s. 204)

### 2.3.5 Total Shareholder Return

Bernard Marr (2012, s. 29-31) definuje Total Shareholder Return jako klíčové měřítko, které kombinuje změnu ceny akcií a dividend na začátku a na konci daného s cílem zjistit celkový výnos pro akcionáře. Přesný výpočet ukazatele je následující:

$$TSR = \frac{\text{Hodnota akcie na konci období} - \text{hodnota akcie na začátku období} + \text{dividendy}}{\text{Hodnota akcie na začátku období}} \quad (3)$$

### 2.3.6 Cash Flow Return on Investment (CF ROI)

Cash Flow Return on Investment, v českém překladu rentabilita investic založená na peněžních tocích, byla vytvořena americkou společností HOLT Value Associates. Toto měřítko vyjadřuje vnitřní výnosovou míru za celý podnik jako soubor dílčích investic a to bez ohledu na strukturu financování. Charakteristickým znakem je, že výpočet vychází z odborného odhadu budoucích peněžních toků, u kterých se předpokládá, že budou po celou dobu životnosti investice konstantní. (Wagner, 2009, s. 203 – 204)

### 2.3.7 Cash Return on Gross Assets

Měřítko Cash Return on Gross Assets, v překladu rentabilita hrubých aktiv, již definitivně opouští účetní pojetí zisku a pracuje s tzv. provozním cash flow. Ukazatel CROGA se vypočte jako podíl provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv a výsledná hodnota se následně porovnává s požadovanou výnosností kapitálu, která je reprezentována váženým průměrem kapitálových nákladů - WACC. K tomu aby podnik tvořil hodnotu je nezbytné, aby výsledná hodnota CROGA překračovala WACC. (Kislingerová, 2001, s. 91 – 92)

### 2.3.8 Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added neboli ekonomická přidaná hodnota představuje ekonomický zisk, který zůstává podniku po odečtení všech nákladů a to včetně nákladů na cizí a vlastní kapitál. Podrobněji se tímto konceptem bude zabývat třetí kapitola. (Stern, Ross a Schiley, 2000, s. 15)

### 2.3.9 Balanced Scorecard (BSC)

Koncept Balanced Scorecard byl poprvé představen v roce 1992 R. Kaplanem a D. Nortonom. Jedná se o strategický systém měření výkonnosti podniku, který převádí podnikové vize a strategie do jasně definovaného souboru měřítek. BSC se nezaměřuje pouze na finanční výkonnost podniku, ale zdůrazňuje i nefinanční měřítka, které přispívají ke stanovenému finančními cíli. Měření výkonnosti podniku prostřednictvím BSC vychází ze čtyř perspektiv: finanční, zákaznická, podnikových procesů a učení se růstu. (Kaplan a Norton, 1996, s. 2)

### 2.3.10 Model Excellence EFQM

Model EFQM je manažerský nástroj založený na předpokladu, že vynikajících výsledků může společnost dosáhnout pouze tehdy, pokud dosáhne maximální spokojenosti nejen ze strany svých zaměstnanců, zákazníků, ale i v rámci celé společnosti. Tento model byl vypracován v kooperaci zakladatelů Evropské nadace jakosti řízení v roce 1988 a od roku 1992 se stal podkladem pro účast v Evropské ceně kvality. Motivem vytvoření EFQM byla snaha obnovení a posílení konkurenceschopnosti evropských podniků vůči americkým a japonským firmám. Model je rozdělen do 9 bodově ohodnocených okruhů, které jsou dále rozděleny do dvou samostatných oblast – oblast zdrojů a oblast výsledků. Tyto kritéria tvoří logicky propojený celek a promítají se do celkového skóre, kterým může společnost měřit svoji vyspělost a srovnávat se s dalšími subjekty na trhu. (Have et al., 2003, s. 68; Provazníková a Sedláčková, 2009, s. 275; Váchal a Vochozka, 2013 s. 514)

### 2.3.11 Benchmarking

Benchmarking představuje strukturovanou metodu založenou na neustálém měření a porovnávání podnikových procesů s obdobnými procesy vůdčí společnosti, s cílem získat informace, které pomohou společnosti identifikovat její slabé stránky a implementovat tyto osvědčené postupy, nikoli však napodobováním, ale inovacemi. Heslo této metody zjednodušeně zní: „Učte se od ostatních“. (Andersen a Pettersen, 1996, s. 4)

### 2.3.12 Další významné moderní ukazatele

Existuje celá řada dalších moderních ukazatelů, na které není v rámci diplomové práce bohužel prostor. Interpretuji tak alespoň výzkum společnosti Bain & Company, která kaž-

doročně vyhlašuje 25 nejpoužívanějších nástrojů řízení výkonnosti podniku. Na prvních pěti příčkách se za posledních 5 let nejčastěji objevuje například Customer Relation Ship Management<sup>1</sup>, Benchmarking, Strategic Planning<sup>2</sup>, Outsourcing<sup>3</sup> a Balanced Score Card. (Rigby a Bilodeau, 2015, s. 4)

## 2.4 Porovnání ukazatele EVA s ostatními moderními ukazateli

Nejužší spojení má ekonomická přidaná hodnota s ukazatelem MVA. Oba tyto koncepty jsou dílem poradenské společnosti Stern Stewart & Co. Jeden z tvůrců G. Benett Stewart (s. 20, 2013A) tuto vazbu ve své knize nazývá jako fundamentální princip tvorby bohatství, který říká: „*Současná hodnota budoucí ekonomické hodnoty je vždy matematicky identická s hodnotou MVA*“. Avšak Pavelková s Knápkovou (2012, s. 73) uvádějí, že ne vždy je vztah mezi EVOU a MVA úměrný. Řada studií totiž ukázala, že u podniků může dojít k vykazování pozitivní hodnoty MVA a negativnímu výsledku EVA. Tento problém je zapříčiněn především způsobem odpisování, kdy může docházet k podcenění majetku a tudíž k nadhodnocení MVA, a rovněž i větším využíváním vlastního kapitálu, který je dražší.

Young a O'Byrne ve své studii poukazují na skutečnost, že společnosti vykazují zápornou ekonomickou přidanou hodnotu a současně kladnou hodnotu Exces Return. Důvodem je rozdílná vypovídací schopnost měřítek. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 73)

G. Benett Stewart (2013B) ve svém článku uvádí, že jediným finančním ukazatelem, který má přímý vztah k Total Shareholder Return je právě ekonomická přidaná hodnota. Ekono-

---

<sup>1</sup> Customer Relationship Management (CRM) představuje nástroj, který společnosti používají za účelem rychlé reakce na měnící se potřeby a přání svých zákazníků. CRM rovněž poskytuje informace, které umožňují podnikům přizpůsobit výrobky do cílových zákaznických segmentů. (Rigby, 2015, s. 26)

<sup>2</sup> Outsourcing znamená využívání třetí strany k provedení vedlejších činností, což podniku umožňuje plnou koncentraci na jeho hlavní činnosti. (Rigby, 2015, s. 44)

<sup>3</sup> Strategické plánování je komplexní proces pro stanovení vize společnosti a způsobů, jak této vize dosáhnout. (Rigby, 2015, s. 54)

mická přidaná hodnota je matematicky propojena s TSR a to přes čistou současnou hodnotu. Pokud se podnik snaží o maximalizaci ekonomické přidané hodnoty, projeví se to i ve vyšším TSR.

Pokud jsou při výpočtu diskontovaného cash flow použita stejná vstupní data jako u ekonomické přidané hodnoty, pak budou výsledky obou metod totožné. (Mařík et al, 2011B, s. 261)

## 2.5 Limitace moderních ukazatelů

I přes to, že moderní finanční ukazatele odstraňují hlavní nedostatky tradičních metrik, stále se potýkají s vlastními omezeními a mají řadu odpůrců. Například Synek (2008, s. 2) ve svém článku uvádí, že většinu moderních finančních ukazatelů lze vyčíslit až po skončení účetního období, což má za následek historický charakter měřítka. S tím souvisí i další nevýhoda a to je orientace na krátkodobé cíle a opomíjení cílů dlouhodobých. Autor rovněž postrádá jejich zjevnou spojitost se strategií podniku a upozorňuje na nebezpečí manipulace s hospodářským výsledkem. Moderní finanční metriky ukazují důsledky, nikoli příčiny negativních jevů. Některé aspekty činnosti podniku dokonce nepostihují téměř vůbec.

Problém je i s nefinančními měřítky. Hlavní roli hrají náklady a čas, které jsou potřebné na implementaci vhodného informačního systému, který zpracovává velké množství finančních i nefinančních dat. Pro nefinanční ukazatele neexistuje společný jmenovatel, protože jsou vyjadřovány v různých jednotkách – v čase, v procentech, v kusech apod. Problém je rovněž i s příčinnou vazbou nefinančních ukazatelů na cíle společnosti (Synek, 2008, s. 4)

### 3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA JAKO MĚŘÍTKO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Z velké škály moderních ukazatelů byl pro zhodnocení výkonnosti společnosti INVOS vybrán ukazatel EVA a to především kvůli možnosti jeho aplikace i na podniky, které nejsou veřejně obchodovatelné. Mezi další důvody patří, že EVA v sobě zahrnuje alternativní náklady na vlastní kapitál a propojuje veškeré činnosti podniku do jednoho ukazatele.

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) se v posledních deseti letech stala pojmem, kterému je v podnikatelském prostředí věnována velká pozornost. Hlavní podněty vycházejí ze Spojených států, kdy počátkem devadesátých let zpracovala svůj koncept Economic Value Added jako nástroj řízení a oceňování podniků společnost Stern, Stewart & Co. Roku 1991 toto měřítko společnost publikovala a od té doby na ni vlastní i ochrannou značku. U zrodu ekonomické přidané hodnoty stáli Američané Gordon Bennett Stewart a Joel M. Stern. (Maříková, Mařík, 2005, s. 8)

Jeden z tvůrců Gordon Bennett Stewart (2013A, s. ix) ve své knize uvádí, že EVA představuje jednoduchý a odlišný způsob, jak měřit a řídit výkonnost podniku a to na základě ekonomických principů, které odmítají účetní vyjádření zisku.

Řada zastánců tohoto konceptu tvrdí, že ekonomická přidaná hodnota je novou disciplínou, avšak, její historické kořeny lze nalézt již v roce 1896 a to v definici ekonomického zisku. Ekonomický zisk prvně popsal uznávaný britský ekonom a zakladatel neoklasické ekonomie Alfred Marshall, jako zůstatek zisku, po odečtení všech nákladů na kapitál. Tuto teorii dále rozvíjeli ekonomové Merton H. Miller a Franco Modigliani, kteří ve svých studiích publikovaných v letech 1958-1961 dokazovali, že ekonomický zisk je zdrojem hodnoty v podniku a jeho hraniční výnosnost je determinována vyšší rizika pro investora. Právě tyto teoretické poznatky představovali základní kámen pro koncept EVA. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 55; Grant, 2003, s. 1 - 2)

*„Není žádného zisku, dokud nevyděláš na náklady na kapitál. Alfred Marshall to řekl v roce 1896, Peter Drucker to řekl v roce 1954 a 1973 a nyní EVA tuto myšlenku díkybohu systematizuje“*

*Peter Drucker, 1995*

Společnost Stern Stewart & Co<sup>4</sup>. definuje ekonomickou přidanou hodnotu jako čistý provozní zisk snížený o přiměřený poplatek za náklady příležitosti celého investovaného kapitálu.

Zajímavostí je, že v 70. letech a ani dříve se ekonomickému zisku nedostalo tak široké publicity a nestal se významným výkonnostním měřítkem. Naopak koncept ekonomické přidané hodnoty, jehož základ tvoří paradoxně ekonomický zisk, se v minulých letech prosadit dokázal, a to především díky marketingové strategii společnosti Stern Stewart & Co. Svědčí o tom velký počet významných firem, které EVU implementovali do svého systému řízení jako je například Coca-Cola, Quaker Oats, Boise Cascade, Lafarge Siemens a více než 300 dalších podniků. (Stern, Shiely a Ross, 2000, s. 16; Pavelková, Knápková, 2012, s. 56)

### 3.1 Výpočet EVA

Mařík s Maříkovou (2005, s. 13) definují ekonomickou přidanou hodnotu jako čistý výnos z provozní činnosti sníženou o náklady kapitálu. Existuje řada forem výpočtu ukazatele EVA, ale základní podobu vzorce představuje:

- **Ekonomický model**

$$EVA = NOPAT - Capital \times WACC \quad (4)$$

kde:

NOPAT      zisk z operační činnosti podniku po zdanění

Capital      aktiva potřebná k hlavní činnosti podniku

WACC      průměrné vážené náklady kapitálu

V některých případech se místo označení „Capital“ využívá zkratka „C“ nebo taky označení NOA – Net Operating Assets tj. kapitál použitý k financování provozně nutného majetku. Provozně nutný majetkem se rozumí jednak dlouhodobý majetek, který podnik využívá k dosahování provozních výnosů, tak i provozně nutný oběžný majetek. NOPAT pak před-

---

<sup>4</sup> <http://www.sternstewart.com/>

stavuje výstup podniku, který je dosahovaný z provozní činnosti s vyloučením vlivu finančních a mimořádných aktivit podniku. (Režňáková, 2010, s. 15)

Další způsoby jak vyjádřit výpočet EVA jsou následující:

- *Vzorec založený na tzv. hodnotovém rozpětí*

$$EVA = \left( \frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \times NOA \quad (5)$$

Hodnotové rozpětí nám udává rozdíl mezi rentabilitou aktiv vyjádřenou jako podíl NOPAT a NOA.

Mařík s kolektivem (2011B, s. 291 – 292) dodávají, že pomocí tohoto relativního ukazatele lze srovnávat podniky s určitými odlišnostmi např. ve velikosti, vybavenosti kapitálem, kapitálovou strukturou a především rizikovostí.

- *Zjednodušený model výpočtu*

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (6)$$

kde:

ČZ čistý zisk

$r_e$  náklady na vlastní kapitál

VK vlastní kapitál

Takto vyjádřený model výpočtu EVA používá pro své potřeby např. Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR v situacích, kdy nemá k dispozici dostatek informací pro transformaci účetního modelu na model ekonomický. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 64)

- *Přístup manželů Neumaierových*

Manželé Neumaierovi (2002, s. 103) přistupují k pojetí ukazatele EVA následovně:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (7)$$

Pavelková s Knápkovou (2012, s. 64) však upozorňují, že tento model vychází z neupravených účetních dat a proto je proto důležité přistupovat k těmto výsledkům pouze orientačně.

- *Relativní ukazatel EVA (REVA)*



Lee a Kim (2009, s. 441) ve svém článku uvádí, že ukazatel REVA je modifikovanou verzí ukazatele EVA, ve které je nahrazena účetní hodnota investovaného kapitálu jeho tržní hodnotou.

K tomuto přístupu se přiklání i někteří němečtí autoři, kteří vyslovují názor, že relativní EVA umožňuje srovnávat podniky s různou pracovní a kapitálovou intenzitou. (Mařík et al. 2011B, s. 292)

### 3.2 Transformace účetních dat na ekonomický model

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nezbytná úprava vstupních účetních dat, tak aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Tvůrci konceptu Stern a Stewart identifikovali 164 možných úprav účetních výkazů, které vedou k vyčíslení čistého operativního zisku a výši investovaného kapitálu, ovšem v praxi se jich používá pouze kolem 15. Sám Joel M. Stern jich doporučuje 5 až 6 – další úpravy podle něj nejsou z hlediska hodnocení výkonnosti podniku relevantní. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 57)

#### 3.2.1 Úprava rozvahy – vymezení NOA

Východiskem pro určení NOA – čistých provozních aktiv je rozvaha, ze které je potřeba:

- vyloučit neoperační aktiva,
- aktivovat chybějící položky,
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

##### *Vyloučení neoperačních aktiv*

Neoperační aktiva představují takové položky, které neslouží k hlavnímu provozu podniku a proto je nutné je z aktiv vyčlenit. Důvodem je například odlišné riziko spojené s těmito položkami oproti hlavnímu provozu nebo například skutečnost, že tyto položky nemusí bezprostředně přinášet pravidelné výnosy. (Mařík et al., 2011A, s. 76)

Mařík s Maříkovou (2005, s. 25 – 29) upozorňují, že úpravy v tomto bodě, jsou závislé na situaci konkrétního podniku a odborném posouzení analytika. Doporučují se zaměřit na následující aktiva:

- krátkodobý finanční majetek,

- dlouhodobý finanční majetek,
- vlastní akcie,
- nedokončený dlouhodobý majetek,
- jiná aktiva nepotřebná k hlavní v činnosti.

Dlouhodobý finanční majetek, který má charakter portfoliových investic, by měl být z hlavní činnosti podniku vyřazen. Podobný princip je i u posuzování krátkodobého finančního majetku. Pokud podnik disponuje s takovou výší peněžních prostředků, která značně přesahuje hotovostní likviditu, doporučuje se tuto část peněžních prostředků z NOA odečíst. Problematický prvek představují nedokončené investice. Tento majetek je sice provozně potřebný, avšak do doby dokončení investice nepřináší žádný zisk. Započítáním takových investic do hodnoty NOA a tudíž i do investovaného kapitálu C, vede k snižování hodnoty EVA a to již od počátku této investice. Tento fakt může vést management podniku k minimalizaci těchto investic. Dále je potřebné vyloučit aktiva v podobě nevyužitých budov, pozemků, pohledávek nesouvisející s hlavní činnosti a majetek provozně málo využitelný. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 61)

#### ***Aktivace chybějících položek***

- aktivovat náklady např. na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a další nákladové položky, které budou přinášet podniku v budoucnu dlouhodobý užitek;
- aktivovat majetek pronajatý formou leasingu nebo v nájmu;
- zahrnout goodwill v brutto hodnotě;
- zvážit oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku;
- zvážit tvorbu tichých rezerv.

Investice do nových technologií, značky, vzdělávání pracovníků, zákaznické loajality apod. mohou vytvářet žádoucí efekt na ekonomická aktiva podniku. Tradiční postupy účetnictví však taková aktiva v rozvaze nezachycují a proto je nezbytné je při vymezení NOA do rozvahy aktivovat. Pokud firma plánuje restrukturalizaci a na tento účel vytváří rezervy, je zapotřebí přesunout je z cizího kapitálu do vlastního kapitálu a to v podobě ekvivalentů vlastního kapitálu. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 58; Mařík et al., 2011A, s. 82)

Naše účetní a daňové předpisy vycházejí z toho, že rozhodující je formální právní stav věcí. Ekonomické užitky a rizika ve finančním leasingu nese nájemce a proto je nezbytné začlenit tento majetek do rozvahy nájemce a rozšířit pasiva o odpovídající závazky. Leasing se nepromítá pouze do NOA ale i do NOPAT a to v podobě splátek za leasing a odpisů. (Mařík, 2011A s. 30)

Dále je nezbytné zahrnout do NOA hodnotu goodwillu, která představuje kladný nebo záporný rozdíl mezi tržní – kupní cenou podniku nebo jeho části, a cenou jeho individuálně přeceněných aktiv snížených o převzaté závazky. Stewart doporučuje ve své publikaci vykazovat goodwill v brutto hodnotě, tedy bez oprávek. Zdůvodňuje to následovně: „*U dobře fungujícího podniku by se hodnota goodwillu neměla snižovat.*“ (Mařík a Maříková, 2005, s. 45)

U dlouhodobého majetku vzniká problém s oceněním a to z důvodu používáním historických cen, ty by měly být upraveny na ceny reprodukční. U zásob je nutné použít tržní ceny a u pohledávek zvážit zda nedošlo k jejich podhodnocení – od NOA odečíst, nebo nadhodnocení – přičíst k NOA. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 60)

Tiché rezervy mohou být managementem společnosti vytvářeny prostřednictvím odpisů, opravných položek, tvorbou rezerv ale i metod odpisování majetku. Pokud podnik vytváří tyto tiché rezervy je nezbytné je upravit tak, aby odpovídaly ekonomickému a ne účetnímu pohledu. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 60; Mařík, Maříková, 2005 s. 46)

### ***Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál***

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nenesou náklad. Patří mezi ně především následující položky:

- krátkodobé závazky,
- pasivní položky časového rozlišení,
- nezaplatněné dlouhodobé závazky. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 61)

### **3.2.2 Úprava výkazu zisku a ztrát – vymezení NOPAT**

Jako první zásadu pro určení velikosti NOPAT uvádějí Maříková s Maříkem (2005, s. 49) dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající ak-

tiva započítány do NOA, je nezbytně nutné, aby náklady a výnosy, které tyto aktiva nesou, byly zařazeny do výpočtu NOPAT a obráceně.

Dalším důležitým krokem je volba základu pro NOPAT a to buď na úrovni výsledku hospodaření z běžné činnosti, nebo provozního výsledku hospodaření. V případě volby hospodaření z běžné činnosti jsou nezbytné následující úpravy:

- vyloučit z finančních nákladů placené úroky a to včetně implicitních nákladů na leasing, tím že je přičteme zpět k základnímu výsledku hospodaření;
- vyloučit mimořádné náklady a výnosy, které se již nebudou opakovat např. náklady na restrukturalizaci, výnosy a náklady z prodeje dlouhodobého majetku atd.;
- vyloučit náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu a připočítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů;
- zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv;
- upravit daň na úrovni NOPAT. (Maříková, Mařík, 2005, s. 52 – 53)

Pro české podmínky je praktičtější vyjít z provozního výsledku hospodaření, který svojí podstatou blíže odpovídá výslednému NOPAT, protože neobsahuje finanční výsledek hospodaření. Z tohoto důvodu není potřebné upravovat provozní výsledek o finanční náklady a výnosy, další úpravy jsou pak stejné jak u výsledku hospodaření z běžné činnosti. (Maříková, Mařík, 2005, s. 53)

### 3.3 Výpočet průměrných nákladů na kapitál

Průměrné vážené náklady kapitálu WACC představují náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál, respektive výnos z aktiv. Velikost průměrných nákladů závisí v prvé řadě na způsobu užití vlastních zdrojů a druhotně na zdroji kapitálu. Podniky, které dokáží efektivně využívat vlastní i cizí zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. Výsledná hodnota WACC se pak mění i v interakci na kapitálovou strukturu podniku. (Vochozka, 2011, s. 121)

$$WACC = r_d(1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \frac{E}{C} \quad (8)$$

kde:

$r_d$	náklady na cizí kapitál
$t$	sazba daně z příjmu právnických osob
$D$	cizí kapitál
$r_e$	náklady na vlastní kapitál
$E$	vlastní kapitál
$C$	celkový kapitál

### 3.3.1 Náklady cizího kapitálu

#### *Náklady na leasing*

Pavelková s Knápkovou (2012, s. 166) pro určení nákladů na leasing doporučují použít následující vztah:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (9)$$

kde:

$C$	cena předmětu leasingu
$LP_t$	leasingová platba v období $t$ zahrnující splátku i úrok
$ZC$	zůstatková cena předmětu leasingu
$n$	doba pronájmu
$i$	hledaná implicitní úroková míra leasingu <sup>5</sup>

Dále autorky (2012, s. 279) upozorňují, že při větším množství uzavřených leasingových smluv lze využít tzv. alternativní způsob stanovení nákladů, založených na tržních datech, který bude představen u určování nákladů na bankovní úvěr.

#### *Náklady na bankovní úvěr*

Pokud známe uzavřené úvěrové smlouvy, na kterých byly sjednány pevné úrokové sazby, lze většinou relativně rychle a snadno určit náklady na bankovní úvěr. Pokud se jedná o úrok, který je vázaný na vyhlášovanou sazbu PRIBOR či LIBOR s pevně procentní přírůžkou je nutné znát ratingové hodnocení podniku a dále prognózu makroekonomických

---

<sup>5</sup> Implicitní úroková míra leasingu neboli vnitřní výnosové procento představuje takovou úrokovou sazbu, při které je čistá současná hodnota projektu rovna nule. (Martinovičová et al., 2014, s. 188)

veličin. Pavelková s Knápkovou (2012, s. 166) upozorňují na skutečnost, že úrokové míry placené z bankovních úvěrů nemusí dostatečně přesně vyjadřovat náklady kapitálu a lze je použít jenom za předpokladu, že úvěr byl společnosti poskytnut v blízké minulosti a odráží současné podmínky na trhu. V případě zjištění odlišnosti aktuální úrokové míry na kapitálovém trhu a úrokové míry dohodnuté při poskytování úvěru se doporučuje aplikace alternativního postupu založeného na tržních datech. Pro určení nákladů na kapitál je nezbytné zjistit aktuální výnosnost státních dluhopisů, která se pak navýší o přírážku zjištěnou na základě ratingu posuzovaného úvěru. Damodaran<sup>6</sup> v praxi doporučuje využít zjednodušený přístup, kdy se rating omezí na výpočet jediného ukazatele a to ukazatele úrokového krytí.

### 3.3.2 Náklady vlastního kapitálu

V drtivé většině podniků dochází k opomíjení nákladů na vlastní kapitál a to i přes to, že vlastní kapitál představuje nejdražší formu financování. Ve skutečnosti náklady na vlastní kapitál představují výnosové očekávání příslušných investorů, které je determinováno alternativním výnosem stejně rizikové investice. Určit náklady na kapitál je obtížná disciplína, při které se využívá celá řada přístupů, které jsou popsány níže. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 168)

#### *Capital Assets Pricing Model - CAPM*

Pro stanovení tržních nákladů vlastního kapitálu je v současné době v praxi nejvíce používaná právě tato metoda, kterou vyvinuli nezávisle na sobě William Sharp, John Lintner a Jan Mossin. Je založena na objektivně zjistitelných tržních datech a tedy na tržním ocenění rizika. (Prodělal, 2012A, s. 1)

Kislingerová a kolektiv (2010, s. 385 – 386) doporučují při odhadu nákladů na vlastní kapitál postupovat podle následujícího vztahu:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (10)$$

kde:

---

<sup>6</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

$r_e$	úroková míra vlastního kapitálu v %
$r_f$	bezriziková výnosová míra
$\beta$	koeficient vyjadřující míru tržního rizika
$r_m$	průměrná výnosnost kapitálového trhu
$(r_m - r_f)$	prémie za systematické riziko <sup>7</sup>

Za bezriziková aktiva je možno považovat státní dluhopisy, přestože lze obecně konstatovat, že žádná aktiva nezátížená rizikem neexistují. Jako bezriziková sazba se v českém prostředí obvykle používá výnos dlouhodobých státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let. Koeficient  $\beta$  udává citlivost investice vůči trhu – čím je  $\beta$  vyšší, tím je investice rizikovější. Zdrojem pro vlastní výpočet jsou buď historické ceny akcií, nebo historická hodnota globálního indexu. (Prodělal, 2012B, s. 1; Pavelková, Knápková, 2012, s. 170)

### ***CAPM s náhradními odhady $\beta$***

Pokud neznáme historická data o výnosnosti akcií podniku nebo o výnosnosti příslušného trhu, lze použít alternativní postupy určení koeficientu beta (Zinecker, Konečný, 2013, s. 181 – 182):

- odvození beta koeficientu srovnatelných podniků působících na trhu například zprůměrováním podobných podniků působících na trhu, přičemž je nutné zohlednit působení provozní páky<sup>8</sup> a finanční páky<sup>9</sup>;
- použití účetních dat pro kvantifikaci beta koeficientu a to prostřednictvím rentability vlastního kapitálu.

Pavelková s Knápkovou (2012, s. 72) uvádějí ještě jeden způsob jak odhadnout koeficient beta a to za využití analýzy provozního a finančního rizika.

---

<sup>7</sup> Systematické riziko (tržní) představuje riziko, které je vyvoláno faktory zasahující všechna aktiva na kapitálovém trhu. Těmito faktory se rozumí neočekávané změny např. v HDP, inflaci, zahraničního obchodu, kurzu měny a jiných souhrnných faktorů.

<sup>8</sup> Provozní páka vypovídá o poměru fixních nákladů k nákladům celkovým.

<sup>9</sup> Finanční páka je navázaná na poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu.

***Arbitrage Pricing Model - APM***

Aswath Damodaran (2012, s. 70) ve své publikaci uvádí, že APM – model arbitrážního ocenění pracuje na stejném principu jako model CAPM, avšak s tím rozdílem, že prémie za nediverzifikované riziko je závislá nejen na parametru  $\beta$ , ale i na dalších makroekonomických faktorech. Hlavní nevýhodou tohoto modelu je jeho náročnost v determinaci těchto faktorů.

***Stavebnicový model***

V případě malého či středního podnikání lze průměrné vážené náklady na kapitál vypočítat i pomocí modelu vytvořeného Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky v součinnosti s manželi Neumaierovými<sup>10</sup> a Vysokou školou ekonomickou v Praze. Tento model stanovuje WACC na základě exaktně stanovených přírážek za různá rizika k bezrizikové úrokové míře podle následujícího vztahu:

$$N_{VK} = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU} \quad (11)$$

kde:

$N_{VK}$	alternativní náklad na vlastní kapitál,
$r_f$	bezriziková sazba,
$r_{LA}$	přirážka za velikost podniku či likvidnost akcií,
$r_{POD}$	přirážka za podnikatelské riziko,
$r_{FINSTAB}$	přirážka za finanční stabilitu,
$r_{FINSTRU}$	přirážka za finanční strukturu

Bezriziková sazba je stanovena na úrovni 10letých státních dluhopisů. Celý postup je zveřejněn na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.<sup>11</sup> (Svobodová, 2015)

***Určení nákladů vlastního kapitálu dle průměrné rentability v odvětví***

Další možností jak určit náklady na vlastní kapitál spočívá ve využití údajů o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví, které jsou veřejně dostupné na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Autorky Pavelková s Knápkovou (2012, s. 174) však upozorňují,

<sup>10</sup> Příkladem stavebnicového modelu je model INFA manželů Neumaierových

<sup>11</sup> <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>



že výše takto stanovené úrokové míry může být ovlivněna regulací účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv, a z tohoto důvodu není tato metoda pro české podmínky vhodná.

### ***Odvození vlastních nákladů na kapitál od cizích nákladů na kapitál***

Tato metoda spočívá ve skutečnosti, že náklady na vlastní kapitál jsou dražší jak náklady na kapitál cizí. Z tohoto důvodu přiřazíme k nákladům na cizí kapitál dle vlastního uvážení několik procentních bodů a tím získáme odhadovanou výši nákladů na vlastní kapitál. (Vochozka a Mulač, 2012, s. 153)

## **3.4 Zhodnocení ukazatele EVA**

Ekonomická přidaná hodnota má nejen své zastánce, ale také přísné kritiky, a to právě vzhledem k její vlastní podstatě vyjádření ekonomického zisku. Mnozí autoři se v doporučených úpravách shodují, jiní tyto úpravy velmi silně zpochybňují. Sám tvůrce ukazatele Stewart poukazuje na úskalí v oblastech výzkumu a vývoje, propagace, odložené daně, odpisů, goodwillu, restrukturalizace aj. Problematickou část představuje rovněž i subjektivita při stanovení nákladů na vlastní kapitál. (Beranová et al, 2010, s. 59 – 60, 65)

Podle Maříka a kolektivu (2011B, s. 291) spočívá problém ukazatele EVA v jeho absolutním vyjádření, kdy je ekonomická přidaná hodnota ovlivňována velikostí podniku. Tento problém však odstraňují tzv. relativní ukazatele<sup>12</sup>, které lze využít i pro srovnání mezi podniky.

Pavelková s Knápkovou (2012, s. 85) k výčtu nevýhod přidávají, že EVA nezohledňuje inflaci. A upozorňují na problém možné orientace podniku pouze na dosahování krátkodobé hodnoty EVA, což může mít za následek omezení investičních aktivit.

---

<sup>12</sup> Mezi relativní ukazatele Mařík a kolektiv (2011B, s. 292) řadí hodnotové rozpětí, relativní EVU – oba tyto přístupy byly popsány v kapitole 3.1, a EVA – ROS. EVA – ROS je ukazatel, kdy je EVA vztažena k určitému obratu.

### 3.5 Další využití konceptu EVA

Řada lidí se domnívá, že ekonomická přidaná hodnota slouží pouze jako výkonnostní měřítko, ale ve skutečnosti je mnohem víc. EVA představuje nástroj pro každý aspekt řízení finanční výkonnosti. Je to technika, která umožňuje zlepšení plánovacích procesů, poskytuje rámec pro důležitá rozhodnutí, posuzuje investice a formuje strategie. Co víc, reprezentuje rovněž i základ pro hodnocení manažerů a zaměstnanců v podobě plánu odměn. (Stewart, 2013A s. 1)

#### 3.5.1 Stanovení čisté současné hodnoty projektu pomocí EVA

Ekonomickou přidanou hodnotu lze využít i ke stanovení čisté současné hodnoty projektu, která je rovna čisté hodnotě budoucích hodnot EVA, jež bude projekt generovat během svého života. Tento způsob stanovení čisté současné hodnoty projektu je vhodný použít zejména u podniků, které již využívají ekonomickou přidanou hodnotu jako nástroj měření výkonnosti podniku, určitý základ integrovaného systému finančního řízení případně i jako nástroj zainteresovanosti managementu. (Fotr a Souček, 2011, s. 133)

#### 3.5.2 Oceňování podniku

Ekonomická přidaná hodnota se dá využít i jako nástroj pro oceňování, který vychází z předpokladu, že hodnota podniku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele – v případě podnikové praxe jsou to očekávané budoucí výnosy. Ocenění podniku ekonomickou přidanou hodnotou je v principu dáno součtem budoucích ročních ekonomických hodnot diskontovaných na jejich současnou hodnotu a hodnotou čistých operačních aktiv k datu ocenění. (Mařík et. al., 2011A, s. 95; Mařík et al. 2011B, s. 163)

#### 3.5.3 Odměňování zaměstnanců

Odměňování zaměstnanců patří k významné části finančního řízení každého podniku. Je však nutné sladit jednotlivé cíle vlastníka a zaměstnance, neboť záměrem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty, avšak zaměstnanci sledují své vlastní zájmy. Tento nesoulad odstraňuje myšlenka, kdy má manažer prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníky; v tom případě lze očekávat, že jejich rozhodnutí bude v souladu s cíli vlastníka. Tomáš Baťa tuto ideu propagoval již ve dvacátých letech minulého století ve firmě Baťa a to prostřednictvím účasti na zisku a ztrátě. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 76-77)

*„Tvorba hodnoty je zodpovědností každého zaměstnance, ne jen vrcholových manažerů  
a finančních specialistů“*

*Young a O'Byrne*

Na tomto principu pracuje i odměňování zaměstnanců na základě konceptu ekonomické přidané hodnoty tzv. **bonusový systém verze XY**. Vyplácený bonus je obvykle závislý na třech hlavních parametrech (Mařík et al., 2011B, s. 81):

- celková absolutní výše EVA;
- zlepšení ukazatele EVA;
- ostatní individuální parametry, např. určité procento zmetkových výrobků.

Výše bonusu se vypočítá dle následujícího vztahu: (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81)

$$Bonus = (x \% \times EVA) + (y \% \times \Delta EVA) \quad (12)$$

Oproti tomu **moderní verze EVA bonusového systému** zahrnuje jak cílový bonus, tak i fixní procento z hodnoty rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Pro zaměstnance to znamená, že cílový bonus je vyplácený až při dosažení očekávané změny EVA. Takto sestavený bonusový systém poskytuje mnohem lepší propojení s tvorbou hodnoty a je aplikovatelný i u podniků které doposud kladnou ekonomickou hodnotu nevytvořily. Výpočet bonusu je následující (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81):

$$Bonus = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta EVA - \text{očekávané zlepšení EVA}) \quad (13)$$

Odměňování na základě konceptu ekonomické přidané hodnoty odstraňuje nedostatky tradičních bonusových systémů, které jsou v současné podnikatelské praxi převážně používány. Tyto tradiční systémy jsou pro zaměstnance silně demotivující, protože je určena maximální hodnota bonusu, kterou mohou zaměstnanci získat. Při nadstandartních výkonech jsou zaměstnanci nedoceněni, a proto se jejich výkonnost pohybuje na minimální hranici, která je nezbytná pro dosažení bonusu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 77 – 78)

## 4 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA

Autoři Young a O'Byrne (2001, s. 85-90) ve své publikaci uvádí 4 kroky, které jsou nezbytné pro zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty:

1. Rozhodnutí o zavedení konceptu na úrovni vrcholného orgánu společnosti a top managementu;
2. Vytvoření řídicí skupiny, která bude mít v kompetenci hlavní strategická rozhodnutí o programu EVA - způsob výpočtu EVA, frekvence výpočtu, identifikace potřebných úprav, způsob hodnocení nových investičních projektů, určení základny pro výpočet nákladů na kapitál, výběr bonusového systému EVA;
3. Rozvoj plánu implementace;
4. Rozvrh školicího programu pro zaměstnance podniku - způsob vysvětlení konceptu personálu, identifikace osob, které budou školení potřebovat, intenzita školení na jednoho zaměstnance. Cílem je změna přístupu lidí a pochopení jejich role při vytváření hodnoty.

Wittmann a Reuter (2008, s. 18 - 19) ve své knize doporučují implementaci konceptu EVA prostřednictvím tzv. „Stern Stewart's 4Ms“

- Measurement – návrh způsobu měření ekonomické přidané hodnoty v daném období a proces transformace účetního zisku na ekonomickou realitu;
- Management – ekonomická přidaná hodnota poskytuje základ pro komplexní systém finančního řízení a soustřeďuje se na výkon podniku;
- Motivation – vytvoření motivačních plánů, tak aby manažeři přemýšleli jako majitelé;
- Mindset – změna firemní kultury, systém EVA poskytuje společný jazyk pro zaměstnance napříč všemi podnikovými funkcemi a rovněž podporuje rozhodovací proces v podniku.

### 4.1 Využití EVA v českých podmínkách

Ekonomická přidaná hodnota je v českém podnikatelském prostředí využívána minimálně to pouze z 18 %. Vyplývá to z výzkumu provedeného v roce 2013 Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně, jehož se účastnilo 350 firem různé velikosti působících v ČR. Ekonomickou

přidanou hodnotu využívají spíše střední a velké podniky a to především jakou součást finanční analýzy, a to z 12 %. Tři procenta ho využívají jako nástroj ocenění, 2 % využívají ekonomickou přidanou hodnotu jako prostředek motivování a odměňování svých zaměstnanců a manažerů a rovněž dvě procenta podniků používají ekonomickou přidanou hodnotu při investičním rozhodování. (Knápková, Homolka, Pavelková, 2014)

## 5 SHRNUÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Dnešní doba je charakteristická neustálým tlakem ze strany globální konkurence a rychlým technologickým pokrokem. Aby si v podnik v tomto dynamickém prostředí udržel konkurenční výhodu je nezbytné průběžně měřit výkonnost podniku. A právě první kapitola se zabývá novými, moderními přístupy měření a řízení výkonnosti, které vycházejí z Value Based Managementu neboli hodnotového řízení podniků. Konkrétně se jedná o přístupy shareholder a stakeholder value.

Neustálý rozvoj ekonomického prostředí má nejen vliv na rozvoj přístupů a metod řízení výkonnosti podniku, ale proniká i do vývoje měřítek výkonnosti, což je předmětem druhé kapitoly. Klasická tradiční měřítka, jako jsou ukazatele zisku, Cash Flow a finanční analýza, již nestačí a je nezbytné orientovat se na tzv. moderní metriky, které propojují všechny podnikové aktivity a procesy. Z tohoto důvodu jsou klasické ukazatele popsány jen krátce a hlavním předmětem této kapitoly jsou ukazatele moderní. I přes to, že moderní metriky mají řadu výhod a odstraňují hlavní nedostatky klasických měřítek – jako je opomíjení inflace, rizika, oportunitních nákladů, časové hodnoty peněz a další, stále se potýkají s vlastními omezeními a mají řadu odpůrců. Jejich kritika je rovněž předmětem druhé kapitoly.

Třetí kapitola se již plně věnovala hlavnímu předmětu diplomové práce a tím je koncept ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení výkonnosti podniku. Byl zde popsán historický vývoj konceptu, jeho základní charakteristika a rovněž i ekonomický zisk, který je stavebním kamenem pro výpočet EVA. Poté následoval podrobný popis forem výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Vzhledem k tomu, že EVA vychází z ekonomického zisku, je nezbytná transformace účetních dat na data ekonomická a výpočet průměrných nákladů na kapitál. K tomu je zapotřebí řada úprav, které byly rovněž součástí této kapitoly. Nechybí zde ani výčet výhod a objektivní kritika celého konceptu. V rámci kapitoly byla ekonomická přidaná hodnota porovnána s ostatními moderními ukazateli.

Další kapitola se zabývala způsoby, jakými se dá ekonomická přidaná hodnota využít. EVA totiž není jenom výkonnostní měřítko, jak se řada lidí domnívá, ale slouží i jako technika, která poskytuje rámec pro posuzování investic, odměňování pracovníků, ale i oceňování podniku.

Poslední kapitola byla věnována samotné implementaci ekonomické přidané hodnoty a využitím EVA v České republice.

Teoretická část diplomové práce věnovala pozornost jak klasickým tak i moderním měřítkům výkonnosti s důrazem na koncept ekonomické přidané hodnoty, který je hlavním předmětem diplomové práce. Teoretická práce vymezuje základní teoretická východiska pro zpracování praktické části, a proto se lze domnívat, že hlavní cíl teoretické části byl splněn.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**



## 6 CHARAKTERISTIKA PODNIKU A RELEVANTNÍHO ODVĚTVÍ

INVOS spol. s r. o. je progresivní výrobní společnost, která byla založena v roce 1991. Od roku 2011 je podnik stoprocentní dceřinou společností firmy VEPAK, s. r. o.

### 6.1 Profil společnosti

Obchodní název:	INVOS, spol. s r. o.
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Sídlo firmy:	Svárov 83, 687 13 Březolupy
IČO:	440 040 36
Základní kapitál:	Kč 10 005 000,--
Povinnost účetní jednotky ověření účetní závěrky auditorem:	ano
Plátce DPH:	ano (Invos, 2014, s. 3)



*Obr. 1: Logo společnosti*

Stěžejním předmětem činnosti je nejen výroba obalových materiálů, ale i obchodní a výzkumná činnost v oboru gumárenské, plastikářské a chemické technologie. Společnost se současně zabývá i vývojem a inovací vlastních výrobků a z tohoto důvodu spolupracuje s vysokými školami, výzkumnými ústavu a to včetně ústavu Akademie věd. Invos je rovněž členem Plastikářského klastru, do kterého vstoupila v roce 2006, a se kterým uskutečnila dva menší projekty. Za největší výhodu spolupráce považuje společnost možnost finančních úspor prostřednictvím společného nákupu energií od dodavatele EON. Tohoto projektu se společnost účastní již od počátku jeho vzniku v roce 2008. (Invos, 2014 s. 4, Interní materiály firmy, 2016)

Sídlo společnosti se nachází v malé obci Svárov mezi Zlínem a Uherským Hradištěm, tedy v oblasti, která je charakterizována dlouhou tradicí chemického průmyslu. Důležitou

roli pro umístění podniku sehrála i možnost využití kvalifikace místních obyvatel. (Invos, 2014, s. 4)

Od svého vzniku se Invos zabývá výrobou PE folií, jejich potiskem a konfekční výrobou reklamních tašek, sáčků, pytlů a dalších produktů, jejichž uplatnění lze najít v potravinářském, chemickém, automobilovém průmyslu. Odbyt těchto produktů zpočátku směřoval z velké části na Moravu, avšak v roce 2000 do společnosti vstoupil zahraniční investor, což umožnilo Invosu vstup i na zahraniční trhy a orientaci na velké odběratele. I přesto však 85 % odbytu míří do České republiky, zbylá procenta tvoří trhy evropské unie, jmenovitě pak Slovensko, Velká Británie, Německo, Belgie, Portugalsko, Slovensko a Rumunsko. Dříve společnost pořizovala materiál z Kanady, avšak v současné době využívá dodavatele z Belgie. (Invos, 2014, s. 4.; Interní materiály firmy, 2016)

Cílem společnosti je poskytnout takovou úroveň a jakost služeb, které budou přínosem pro všechny zákazníky. „Úspěšnost a spokojenost všech zákazníků bude považován za úspěch společnosti INVOS, spol. s r. o.“ Cíle společnosti mají vazbu i na řízení jejího obchodního chování. (Invos, 2014, s. 6)

Společnost od svého vzniku obdržela i řadu cen. V letech 2001, 2005 a 2010 získala mezinárodní cenu Grand Prix Cyrel za nejlépe potištěné obaly. V letech 2006 a 2009 byla společnost pro změnu odměněna národní cenou Obal roku. (Invos, 2014, s. 9-10)

## 6.2 Organizační struktura a počet zaměstnanců

Následující tabulka (Tab. 1) zobrazuje nejen vývoj počtu zaměstnanců ale i detailní strukturu. Největší zastoupení ve firmě mají dělníci, kteří tvoří v průměru 60 % z celkových zaměstnanců.

*Tab. 1: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2011 -2015  
(vlastní zpracování dle interních zdrojů společnosti, 2016)*

Rok	THP pracovníci			Dělníci			Celkový počet zaměstnanců
	muži	ženy	celkem	muži	ženy	celkem	
2011	15	13	28	37	9	46	74
2012	13	13	26	36	10	46	72
2013	13	13	26	36	10	46	72
2014	10	16	26	47	5	52	78

Organizační struktura je součástí příloh (Příloha P I.)

### 6.3 Kategorizace podniku

Od 1. ledna 2016 platí Novela zákona o účetnictví, která zavádí tzv. kategorizaci účetních jednotek. Na základě hodnoty aktiv, obratu a průměrného počtu zaměstnanců se společnosti rozdělí do čtyř skupin: mikro, malé, střední a velké.

*Tab. 2: Kategorizace podniku (Vlastní zpracování dle Zákona o účetnictví, 2016)*

Kritérium	2014	Hodnoty pro velké podniky
Hodnota aktiv	366 487 000	< 500 000 000
Hodnota obratu	301 193 000	< 1 000 000 000
Průměrný počet zaměstnanců	75	< 200

Společnost Invos se dle kategorizace řadí mezi střední podniky, protože na konci účetního období v roce 2014 nepřekročila alespoň dvě z kritérií pro velké podniky. Podle této kategorizace mají střední podniky povinnost vykazovat jak přehled o peněžních tocích, tak i o změnách vlastního kapitálu. Tato povinnost se společnosti Invos nijak nedotkne, protože podléhá auditu a tyto účetní výkazy vykazovala již dříve.

### 6.4 Charakteristika relevantního odvětví

Za hlavní předmět činnosti společnost Invos je považována především výroba plastových výrobků. Proto se v souladu s klasifikací ekonomických činností řadí do následující skupiny CZ-NACE:

*Tab. 3: Začlenění podniku dle MPO (vlastní zpracování dle MPO)*

Oddíl	Skupina	Podskupina	Charakteristika činnosti
22			Výroba plastových a pryžových výrobků
	22.2		Výroba plastových výrobků
		22.22	Výroba plastových obalů

Výroba pryžových a plastových výrobků CZ-NACE 22 patří k významným oddílům hospodářství České republiky. Podíl na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb činil v roce 2014 necelých 7 %, což tuto skupinu řadí na páté místo v rámci zpracovatelského odvětví a již několik let vykazuje vyšší tržby než příbuzný oddíl chemického průmyslu. Regionem s jasně největší koncentrací podniků oddílu 22 je Zlínský kraj. Sídli tu tři největší tuzemské firmy a má zde také své sídlo již zmiňovaný Plastikářský klastr, který zde pů-

sobí od roku 2006. Řadu let tento oddíl vykazuje vysokou dynamiku v růstu tržeb, ekonomické přidané hodnoty i počtu zaměstnanců. (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2014, s. 111 – 114)

## 7 ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK

Výkonnost podniku je ovlivňována jak vnitřním tak i vnějším prostředím firmy. Analýza vnitřního prostředí podniku blíže charakterizuje jeho silné a slabé stránky, a určuje schopnost společnosti tyto dovednosti využít vzhledem k příležitostem na trhu. Naproti tomu působení vnějšího prostředí podnik nemůže tak dobře kontrolovat a ovlivňovat, ale při použitích vhodných analýz jej dokáže alespoň identifikovat např. analýzou příležitostí a hrozeb, analýzou konkurence, rozбором politických, ekonomických, technologických a sociálních vlivů.

### 7.1 Porterova analýza pěti sil

Porterova analýza se zabývá především určením konkurenční pozice firmy v relevantním odvětví, identifikuje hrozby, které její pozici mohou v budoucnu ohrozit, a příležitosti, jejichž realizace by mohla posílit pozici podniku na trhu. Tato analýza je založena na předpokladu, že postavení firmy v určitém odvětví je určováno působením stávající konkurence, vyjednávací síly zákazníků a dodavatelů, hrozbou vstupu nových konkurentů a hrozbou substitutů. (Hanzelková, 2013, s. 69)

#### 7.1.1 Stávající konkurence

Mezi stávající konkurenty na českém plastikářském trhu se řadí podniky PEBAL s. r. o., VAN GILLERN, GRANITOL, TAPA Tábor a Obchodní tiskárny Kolín. Kromě českých konkurentů firma považuje za nebezpečné i slovenské výrobce obalového materiálu jako je Polysack Nitra a Chemosvit Svit.

Společnost Invos bojuje s konkurencí především inovacemi a neustálou snahou zlepšovat kvalitu výrobků. Toho dosahuje nepřetržitými investicemi do nových technologií, např. v roce 2014 byla pořízena speciální koextruzní linka, nejmodernější zařízení svého druhu a jediné v České republice. Tato linka doplnila možnost výroby různých variant speciálních fólií, které umožňují Invosu proniknout zejména do prestižní oblasti potravinářských obalů. Konkurenční výhodu představuje rovněž i široké portfolio výrobků, u něhož je kladen vysoký důraz na kvalitu a flexibilitu řešení pro potřeby zákazníka.

### 7.1.2 Hrozba vstupu nových konkurentů

Společnost Invos má v plastikářském oboru dlouholetou tradici, a proto má vytvořenou stálou klientelu. K expanzi ji rovněž napomáhá její mateřská společnost Vepak, s. r. o., která dříve objednávala k potisku folie ze zahraničí, avšak nyní zadává výrobu své dceřiné společnosti Invos, která touto spoluprací získala větší tržní podíl. Navíc vstup nové konkurence do plastikářského odvětví je kvůli náročné technologické vybavenosti značně omezen. Počátečními investicemi to ale nekončí, aby byl podnik schopen udržet se dlouhodobě na trhu je nezbytné každých pět let obnovovat své technologie. Dle statistik Ministerstva průmyslu a obchodu počet firem působících v této oblasti rok od roku klesá, což ukazuje následující tabulka (Tab. 4).

Tab. 4: Charakteristika CZ – NACE 22.2 (vlastní zpracování dle MPO, 2014)

Položka	Rok			
	2011	2012	2013	2014
Počet podniků	3 211	3 105	2 925	2 846
Počet zaměstnanců	58 045	57 343	56 327	58 887
EVA (v tis. Kč)	-1 845 589	-1 929 257	- 732 894	2 965 134

Díky těmto informacím se nedomnívám, že by vstup nové konkurence na trh představoval pro společnost významnou hrozbu.

### 7.1.3 Vyjednávací síla dodavatelů

V českém plastikářském odvětví ve všeobecnosti vládne problém nedostatku dodavatelů plastových granulí, které plastikářské firmy využívají při výrobě svých výrobků. Dodavatelé, kteří jsou převážně pouze distributoři a ne výrobci, mohou svého postavení jednoduše zneužít a diktovat tak podnikům vyšší ceny, ale i nevýhodné podmínky prodeje. Důvodem této mezery na trhu je fakt, že postup při produkci plastových granulí je technologicky náročný a vyžaduje vysoký počáteční kapitál. Proto společnost Invos nakupuje materiál převážně z Belgie, kde dosahuje nejen lepších cenových podmínek ale i kvalitního vstupního materiálu.

### 7.1.4 Vyjednávací síla zákazníků

V plastikářském oboru mají zákazníci vysokou vyjednávací sílu a jejich požadavky na výrobky jsou velmi specifické a náročné. Odběratele požadují za co nejnižší cenu výrobky

špičkové kvality. Společnost Invos má v odvětví dlouholetou tradici, během níž si vybudovala silnou klientskou základnu a to především svým přístupem k individuálním požadavkům zákazníků a vysokou kvalitou výrobků za stejných cenových podmínek, které dosahuje prostřednictvím nejmodernějších technologií.

### **7.1.5 Substituční produkty**

V současné době je kladen stále větší důraz na ochranu životní prostředí. Plastové obaly jsou velmi populární a to především díky jejich variabilitě a nízké hmotnosti. Avšak je všeobecně známo, že jejich produkce má negativní vliv nejen na životní prostředí, ale i na uskladněné potraviny. Proto se objevuje řada tendencí, jak plastové obaly co nejvíce omezit. Velký boom zažívají například skleněné obaly, které nahrazují plastové varianty při uchovávání jogurtů, přírodních sirupů, ale i mléka. Další alternativou plastových obalů představuje textil, a to zejména při skladování sypkých potravin nebo jako náhražka za igelitové tašky. V České republice dokonce existují bezobalové obchody, které využívají právě tohoto principu. Další možnost představuje využití papíru nebo dřevěných beden. Společnosti Invos není životní prostředí lhostejné, proto ve svém portfoliu nabízí ekologické varianty obalového materiálu s tzv. oxo-biodegradabilními přísadami, které napomáhají rychlejšímu rozkladu v přírodě. Bohužel výroba takových výrobků je finančně náročná, od čehož se odvíjí i jejich cena, proto o ně zatím není z řad zákazníků zájem.

## **7.2 PEST analýza**

PEST je zkratka pro politické, ekonomické, sociální a technologické faktory, které mají vliv nejen na správný chod podniku, ale i na jeho výkonnost. Tyto vnější faktory podnik nemůže nikterak ovlivnit, proto je velmi důležité sledovat nejen jejich současný stav, ale i budoucí vývoj a vhodně na ně reagovat.

### **7.2.1 Politické faktory**

Politika a celková legislativa s ní spojená, má na podnikatelské prostředí velmi podstatný vliv. Před volbami každá politická strana slibuje stabilizaci tohoto prostředí avšak po volbách je situace jiná. Každým rokem přichází v platnost novely, které ovlivňují budoucí činnost podniku a proto je nezbytné je neustále sledovat.

Hlavním politickým faktorem je zřejmě daňová politika, která se dotýká každodenních činností společnosti Invos. V roce 2016 nedošlo v této oblasti k výrazným změnám, výše daně z příjmu se již šestým rokem pohybuje na 19 %. Za zmínku stojí zvýšení daňového zvýhodnění na druhé vyživované dítě z 15 804 Kč ročně na 17 004 Kč, a na třetí a každé další dítě z 17 004 Kč ročně na 20 604 Kč.

Snahou současného ministra financí je zefektivnit výběr daní a to vede k celé řadě nových opatření. Společnost Invos tak musí od počátku roku 2016 měsíčně podávat kontrolní hlášení k DPH správci daně. Toto opatření je společností negativně vnímáno a to především kvůli nelogickým sankcím, zbytečnou administrativou a nutností upravit si stávající účetní software.

Negativně společnost hodnotí i navýšení minimální mzdy z dřívějších 9 200 Kč na 9 900 Kč. Bude to pro ni znamenat vyšší mzdové náklady, které mohou ohrozit její konkurenceschopnost. V programovém prohlášení se koalice zavázala zvyšovat postupně minimální mzdu až na 40 % průměrného výdělku v České republice, který v druhém kvartálu roku 2015 dosahuje 26 072 Kč. S ohledem na zvýšení průměrné mzdy se nepatrně mění i výše záloh na sociální a zdravotní pojištění.

Od roku 2004 je Česká republika členem Evropské unie, a proto i tato instituce má na české podnikatelské prostředí značný vliv. Podnikání společnosti Invos nejvíce usměrňují směrnice, které Evropská unie vydává v oblasti životního prostředí. Například Směrnice Evropského parlamentu a Rady EU 2015/720 stanovuje omezení spotřeby lehkých plastových odnosných tašek s cílem zajistit trvalé snížení. V budoucnosti se dá očekávat, že Evropská unie bude i nadále omezovat výrobu plastových výrobků.

### **7.2.2 Ekonomické faktory**

Na výkonnost a činnost podniku mají vliv i ekonomické faktory, mezi které se řadí: ekonomický růst, HDP, měnové kurzy a monetární politika, nezaměstnanost či inflace.

#### ***HDP***

Po dvouletém poklesu se česká ekonomika v roce 2014 vrátila na dráhu růstu. Hrubý domácí produkt tuzemské ekonomiky meziročně vzrostl o 2 %. Hlavním impulzem tohoto pozitivního vývoje se stala především domácí poptávka, která těžila ze zvýšené důvěry domácích ekonomických subjektů a z jejich větší ochoty utrácet za spotřební zboží a inves-



tiční statky. Data z druhého čtvrtletí roku 2015 ukazují, že tento robustní hospodářský růst ještě dále zrychlil a výkonnost domácí ekonomiky vzrostla meziročně o 4,6 %. Důvodem je pokračující sílící optimismus, který vládne napříč celým hospodářstvím, a který bude podle Kolokvia, pořádaného Ministerstvem financí, pokračovat během celého roku 2015 a 2016. V roce 2015 by se HDP mohl meziročně zvýšit o 2,4 %, pro rok 2016 se počítá s mírným zrychlením v průměru na 2,7 % a v roce 2017 se očekává růst ve výši 2,6 %. (MPO, 2014; MPO, 2015; Ministerstvo financí, 2015)

### ***Míra nezaměstnanosti***

Situace na trhu práce by se díky růstu ekonomiky měla i nadále zlepšovat, což by zapříčinilo další pozvolný pokles míry nezaměstnanosti. V roce 2015 obecná míra nezaměstnanosti dosahovala 5 %, v roce 2016 se pak předpokládá míra nezaměstnanosti ve výši 5,5 %. Ve Zlínském kraji, kde společnost Invos sídlí, se míra pohybuje pod celorepublikovým průměrem a v roce 2015 dosahovala hodnoty 5,95 %, avšak vykazuje celorepublikový pozitivní vývoj. (MPO, 2014; MPO, 2015)

### ***Inflace***

Za posledních 10 let je míra inflace velmi proměnlivá. Během tohoto období dosáhla svého maxima v roce 2008, kdy vystoupala na 6,3 %. Po tomto roce následoval ostrý pokles na hodnotu 1 %. Od roku 2006 se míra inflace začala opět zvyšovat a v roce 2012 vyšplhala na 3,3 %. Avšak od tohoto roku průměrná roční míra inflace plynule klesá a to již třetím rokem. V roce 2013 dosáhla inflace výši 1,4 %, o rok později to bylo 0,4 % a pokles pokračoval i v roce 2015, kdy roční průměrná míra klesla na 0,3 %, což představuje od roku 2003 nejnižší hodnotu v historii samostatné ČR. Nízká inflace je především dána hlubokým propadem světových cen minerálních paliv. Pro rok 2016 Ministerstvo financí předpokládá růst spotřebitelských cen na 0,5 % a o rok později na 1,6 %. (ČSÚ, 2015; Ministerstvo financí, 2015)

### ***Směnné kurzy***

Již od roku 2013 má rozhodující vliv na vývoj směnného kurzu přetrvávající závazek České národní banky udržovat kurz české koruny poblíž 27 korun za euro, dokud nedojde k dosažení stanoveného inflačního cíle v hodnotě 2 %. Tento závazek, bude dle platit minimálně do konce roku 2017. (ČNB, 2016). Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost

působí i na zahraničních trzích je pro ni vývoj měnových kurzů velmi důležitý a bude detailněji popsán ve SWOT analýze.

### *Úroková míra*

Při analýze úrokové míry byla zvolena dvanáctiměsíční sazba PRIBOR, od které komerční banky odvíjí výši úrokových sazeb pro klienty. Její vývoj ukazuje následující tabulka (Tab. 5.). PRIBOR se v jednotlivých analyzovaných letech snižuje, což má na společnosti zejména v oblasti investičních projektů pozitivní vliv. Platí totiž, že čím je úroková míra nižší, tím jsou investice více rentabilní a firmy se tak nemusí obávat většího zadlužení.

*Tab. 5: Vývoj roční úrokové míry PRIBOR (ČNB, 2016)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PRIBOR 12 M	1,80	1,73	0,87	0,60	0,51	0,46	0,45

### **7.2.3 Sociální faktory**

I přes to, že společnost Invos neprodává své výrobky konečným spotřebitelům, ale ve většině případů dalším podnikatelským subjektům, má tento faktor na činnost podniku významný vliv. Na poptávku a primárně na výrobu působí řada faktorů jako stárnutí světové populace, zmenšování domácností, rostoucí povědomí spotřebitelů o zdraví a environmentálních problémech, zvětšující se populace, přesun k menším balením a kupní síla spotřebitelů. Všechny tyto aspekty ovlivňují trendy v obalovém průmyslu a mají tak vliv i na činnost analyzovaného podniku. Dalším významným sociálním faktorem je nedostatek technologických pracovníků a to i přes to, že se v kraji nachází Technologická fakulta UTB, která je na toto odvětví přímo zaměřena.

### **7.2.4 Technologické faktory**

Současný svět je charakterizován rychlým technologickým vývojem. Aby si podnik v takovém prostředí udržel své postavení a konkurenceschopnost, je důležité toto prostředí sledovat a pružně reagovat na technologický vývoj. Společnost Invos aktuálně nemá středisko výzkumu a vývoje, ale spolupracuje s vysokými školami a výzkumnými středisky a to i s ústavem Akademie věd. Důležitou roli hraje i zapojení do programu TAČR, který podporuje spolupráci mezi státními výzkumnými organizacemi a podnikatelskou sférou.

Tato organizace financuje projekty aplikovaného výzkumu, experimentálního vývoje a inovací. Společnost Invos rovněž využívá na výzkum a vývoj dotačních programů Evropské unie a Ministerstva průmyslu a obchodu. Aby společnost udržela krok s konkurencí, neustále sleduje technologické moderní trendy a s pětiročním intervalem obnovuje svůj technologický park. V současné době je cílem podniku standardizace výroby, tak aby vyhověla co největšímu počtu požadavků a za použití stejného vstupního materiálu dosáhla snižování nákladů ve výrobě.

### 7.3 SWOT analýza

SWOT analýza je nástroj, který hodnotí jak interní prostředí firmy – její silné a slabé stránky, tak i prostředí externí, v níž jsou zkoumány potenciaální příležitosti a hrozby.

Tab. 6: SWOT analýza společnosti Invos (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
Dlouholetá tradice na trhu	Lokalita společnosti
Moderní technologický park	Závislost na zahraničním dodavateli
Kompletní výrobní proces	Nedostatečné využití marketingu k získávání nových odběratelů
Široký výrobní sortiment	Finanční řízení podniku
Příležitosti	Hrozby
Spolupráce s plastikářským klastrem	Nepříznivý vývoj měnových kurzů zejména v oblasti importu
Využití potencialu absolventů Technologické fakulty UTB	Zvyšující se požadavky na obaly v oblasti životního prostředí
Dotační programy na technologie, výzkum a vývoj	Podnikatelské hrozby
Standardizace výroby	Nepříznivý vývoj ceny ropy

#### *Silné stránky*

Společnost Invos operuje na trhu již od roku 1991 a má v této oblasti již letité zkušenosti. Během své působnosti si společnost dokázala vytvořit stálou klientelu a to především díky širokému sortimentu a kvalitě svých výrobků, které je dosahováno prostřednictvím těch nejmodernějších technologií. V minulosti byl dokonce podnik oceněn cenami Obal roku a cenou Grand Prix, což potvrzuje špičkovou kvalitu těchto výrobků. V roce 2011 došlo ke změně majitele a vedení společnosti rozhodlo o koncentraci stejných výrobních technologií na jedno místo, tak aby byl vytvořen komplexní proces počáteční výroby. To podniku přineslo především úsporu nákladů a lepší využití majetku, zejména zásob.

### ***Slabé stránky***

Společnost Invos má sídlo v malé vesnici, kterou neprotíná hlavní dopravní tah a navíc se nachází v kopcovitém prostředí, kde se, především v zimě, může objevit problém s logistikou. Další slabou stránkou je přílišná závislost na zahraničním dodavateli, ten sice nabízí ten nejkvalitnější vstupní materiál, ale s jeho pořízením jsou spojeny vysoké náklady za dopravu. Kvůli uprchlické krizi, je velmi rizikové spoléhat výhradně na zahraniční dodavatele. Mohou se totiž prodloužit kontroly na hranicích a dodávky materiálu tak mohou do společnosti dorazit se zpožděním. Společnost Invos zaostává v propagaci svých výrobků a rovněž v oblasti finančního řízení podniku, na které je poukázáno v 9 kapitole.

### ***Příležitosti***

Společnost Invos je členem Plastikářského klastru, což mu dává příležitost zapojit se do společných projektů v oblasti výzkumu a inovací, podílet se na společném nákupu surovin a účastnit se na vzdělávacích projektů, které jsou cílené nejen na technologické pozice. Oblast Zlínské kraje je charakteristická nedostatkem kvalitních technologů, a proto se společnosti nabízí využití potenciálu absolventů Technologické fakulty ve Zlíně. Společnost Invos využívá programů Evropské unie a Ministerstva průmyslu a obchodu, což představuje možnost získat peníze na výzkum a vývoj. Další příležitostí je standardizace výroby, která má za úkol vyhovět co nejvyššímu počtu požadavků. Tím se zvýší množství zakázek a zároveň za použití stejného vstupního materiálu dosáhne společnost úspory nákladů.

### ***Hrozby***

Jako každý podnik tak i společnost Invos podléhá podnikatelským hrozbám, mezi které se řadí, stagnace zakázek, růst cen vstupů, zvyšování daňové zátěže, zvyšování minimální mzdy a ztráta dobrého jména. Nebezpečný je i vývoj měnových kurzů, jelikož společnost pořizuje svůj vstupní materiál výhradně ze zahraničí. Tato hrozba se stala skutečnou v roce 2013 a to devalvací české koruny, díky které došlo k výrazným finančním ztrátám. Oblast životního prostředí je pod drobnohledem Evropské unie, která může zpřísnit legislativu v této oblasti, což by mělo i negativní dopad na podnik. Hrozbou pro podnik je i nepříznivý vývoj ropy, která tvoří hlavní složku vstupního materiálu. Cena ropy sice dlouhodobě klesá, ale analytici se domnívají, že již dosáhla svého dna, tudíž se předpokládá opět její růst.

## 8 FINANČNÍ ANALÝZA

Aby bylo možné efektivně řídit výkonnost podniku, je nezbytné analyzovat dosavadní vývoj hospodaření společnosti Invos. To bude provedeno v následující kapitole za pomoci ukazatelů finanční analýzy a za využití benchmarkingu s konkurenčním podnikem PEBAL a plastikářským odvětvím (CZ NACE 22). K vyhodnocení finanční analýzy jsou zapotřebí nejen účetní výkazy společnosti, které jsou k nahlédnutí v příloze (Příloha PII.), ale i výkazy konkurenčního podniku a relevantního odvětví. Ty se v příloze sice nenachází, ale pro potřeby diplomové práce jsou čerpány z veřejně dostupných zdrojů. Výkazy odvětví se nacházejí na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu<sup>13</sup> a výkazy konkurenčního podniku jsou získány z obchodního rejstříku<sup>14</sup>.

V současnosti probíhá hodnocení finanční výkonnosti podniku prostřednictvím vybraných klasických měřítek finanční výkonnosti. Podnik využívá především ukazatele likvidity, čistého pracovního kapitálu a krytí mzdových nákladů z přidané hodnoty a to v měsíční frekvenci. Komplexní systém hodnocení finanční výkonnosti podniku dosud není zaveden a ve společnosti je používán informační systém, který neumožňuje přímé sledování více ukazatelů a proto je většina přehledů dotvářena manuálně prostřednictvím programu Excel. V roce 2006 se podnik účastnila hodnocení EFQM a podařilo si jí provést benchmarking s firmou Kovokon a to v obchodní a personální oblasti. Bohužel se pak v dalších letech společnost tohoto projektu neúčastnila.

Stávající způsob hodnocení finanční výkonnosti považuji za nedostatečný a doufám, že díky diplomové práci se změní postoj managementu společnosti a rozhodne se pro preciznější řízení, čímž dosáhne příznivějších výsledků než doposud.

---

<sup>13</sup> Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

<sup>14</sup> Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

## 8.1 Absolutní ukazatele

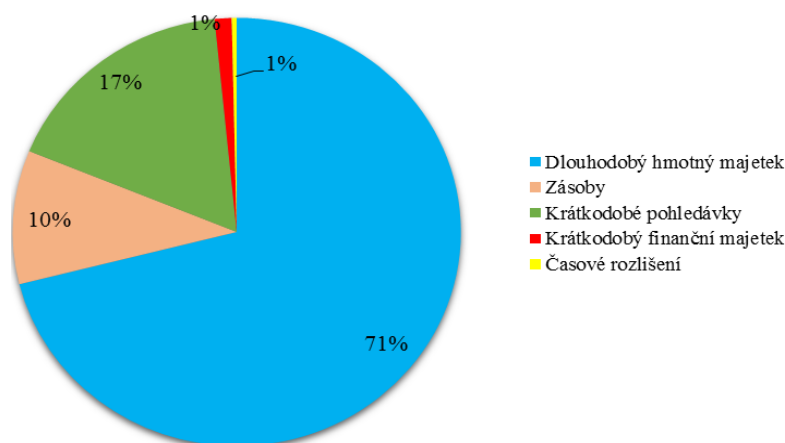
V rámci absolutních ukazatelů bude provedena vertikální a horizontální analýza majetkové a finanční struktury, a rovněž i vertikální a horizontální analýza nákladů a výnosů společnosti Invos. Tabulky s výpočty jsou pro potřeby diplomové práce zkráceny, avšak v plném rozsahu jsou k nalezení v příloze. (Příloha P III.)

### 8.1.1 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury

Při vertikální analýze majetkové struktury lze konstatovat, že nejvyšší podíl na celkových aktivech má dlouhodobý hmotný majetek (v průměru 78 %), a to především položka samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí – kolem 55 %. Je to dáno tím, že společnost Invos je ryze výrobní společností a pořizovací ceny technologických zařízení jsou velmi vysoké. Tato situace je typická i pro relevantní odvětví avšak u konkurenční společnosti je skutečnost odlišná – nejvyšší podíl na celkových aktivech mají aktiva oběžná (v průměru 57 %) a to zejména krátkodobé pohledávky. Nejrazantnější meziroční pokles samostatného hmotného majetku lze u analyzované společnosti vyzorovat v roce 2013, kdy společnost Invos, z důvodu restrukturalizace, prodala jednu ze svých výrobních linek – což dokazuje zvýšení položky tržby z prodeje dlouhodobého majetku ve výkazu zisku a ztrát. Procentuální pokles rovněž zapříčinilo i odepisování dlouhodobého hmotného majetku. Naopak nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2014, kdy společnost rozšířila svůj technologický park o nový flexotiskový stroj a laminační linku. I přes to, že společnost, na tyto projekty získala dotaci, nákup technologií zapříčinil meziroční 34% změnu. Další významnou položku v oblasti dlouhodobého hmotného majetku představují, s podílem k bilanční sumě okolo 21 %, stavby. Do staveb společnost nejvíce investovala v roce 2006, kdy proběhla rekonstrukce administrativní budovy a v tentýž roce společnost započala výstavbu nové skladovací haly, jejíž dokončení trvala do roku 2007. Od tohoto období však docházelo ke snižování meziročních změn a to v důsledku odepisování staveb a to až do roku 2013, kdy společnost do této položky opět investovala. Nejmenší podíl na celková aktiva má v oblasti dlouhodobého majetku nehmotný majetek, v této položce se nachází nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. Nízký podíl dlouhodobého nehmotného majetku je typický i pro konkurenční podnik.

V posledních třech letech je patrné že společnost vytváří stále větší množství zásob (s podílem k bilanční sumě aktiv kolem 10 %) a to především na úkor dlouhodobého majetku, jehož procentuální podíl se k bilanční sumě aktiv snížil. Důvodem tohoto nárůstu je zvyšující se poptávka po výrobcích, což dokazuje rostoucí trend krátkodobých pohledávek, především pohledávek z obchodních vztahů (v roce 2013 nárůst o 34 %, podíl k celkovým aktivům 19 %). Tento přírůstek opět souvisí z restrukturalizací podniku. Mateřská společnost VEPAK totiž dříve nakupovala veškeré výrobky a polotovary ze zahraničí, ale od roku 2012 si jej začala pořizovat ze své dceřiné společnosti – Invosu, kterému tato spolupráce přinesla vyšší objem zakázek. V roce 2008 a 2009 došlo k poklesu krátkodobých pohledávek, což zapříčinil vliv ekonomické krize. Stále větší vybavenost zásobami je typická i pro odvětví, avšak jejich růst není možné vztáhnout ke krátkodobým pohledávkám, neboť jsou za odvětví vykazována společně s pohledávkami dlouhodobými. Rostoucí vybavenost zásob lze vyzorovat u konkurenčního podniku již od roku 2008 a jejich podíl k celkovým aktivům se pohybuje kolem 20 %. Tento růst zásob doprovází i nárůst pohledávek z obchodních vztahů, které však rostou rychleji než je tomu ve společnosti Invos a na celkových aktivech se účastní v průměru 35 %, kdežto ve společnosti Invos jeto pouhých 12 %.

Oblast časového rozlišení, obsahující náklady a příjmy příštích období, má na bilanční sumě aktiv zanedbatelný podíl, který se v průměru pohybuje kolem 0,4 %. To je typické i pro odvětví i pro konkurenční podnik. Rovněž i okruh krátkodobého finančního majetku má v zastoupení aktiv společnosti nepatrný vliv kolem 1 % a jeho vývoj a struktura bude podrobněji popsána v podkapitole 9.1.6. s názvem Analýza vývoje cash flow. Je však důležité upozornit, že v relevantním odvětví je tento podíl razantně vyšší a pohybuje se kolem 4 % a u konkurenčního podniku kolem procent 3.



Obr. 2: Vertikální analýza majetkové struktury Invosu v roce 2014  
(vlastní zpracování)

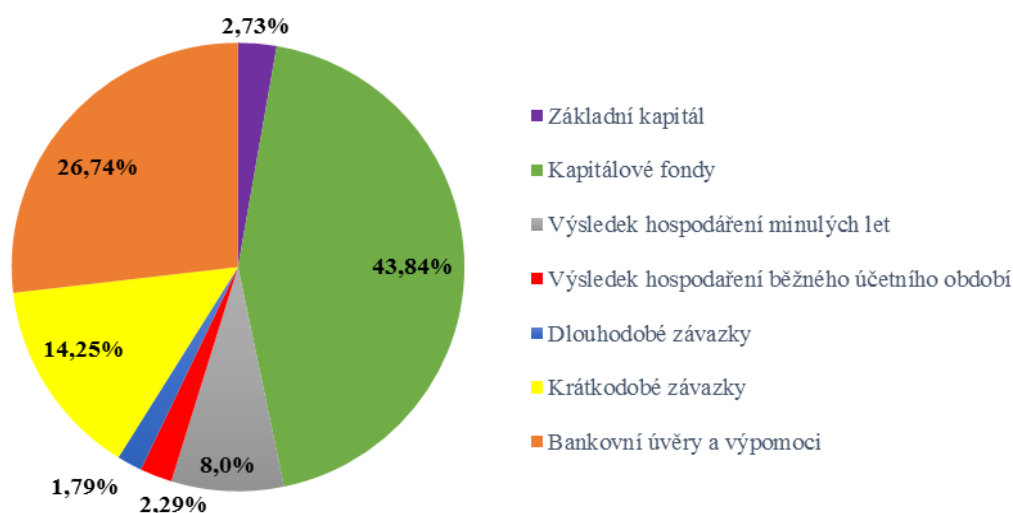
### 8.1.2 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury

Ve všeobecnosti se na celkových pasivech společnosti účastní nejvíce vlastní kapitál - v roce 2009 tento podíl dosahoval necelých 97 %. Tento způsob financování je typický i pro relevantní odvětví, avšak pro konkurenční podnik je charakteristické spíše financování v poměru 1:1, ovšem v posledních dvou letech převládá kapitál cizí. V průběhu dalšího období, společnost Invos od tohoto způsobu financování opouští, což je pozitivní informace, protože podnik začíná využívat ve větší míře i cizí pasiva, která pro firmu představují levnější variantu. Důvodem proč společnost v takové velké míře využívala vlastní kapitál, byla především vysoká hodnota kapitálových fondů, které se do roku 2009 podílely na bilanční sumě pasiv cca 65 % a rovněž i výše nerozděleného výsledku hospodaření (13 %). Vysoká hodnota nerozděleného výsledku hospodaření je charakteristická i pro konkurenční podnik, kdy se na celkových pasivech účastní téměř 48 %. V roce 2012 společnost Invos převedla 10 milionů korun společnosti VEPAK. Tyto peněžní prostředky podnik čerpal z nerozděleného výsledku hospodaření, který se tímto převodem snížil o 29 %, což mělo vliv i na výslednou hodnotu vlastního kapitálu. Základní kapitál je během analyzovaných let neměnný a účastní se na pasivech v průměru 4 %. Průměrný podíl výsledku hospodaření za běžné období se pohybuje pouze kolem 2 %, ale u konkurenčního podniku je to procent 6 a u odvětví dokonce 12 procent. Ekonomická krize v letech 2008 – 2009 se konkurenčního podniku sice dotkla, avšak ne v takovém rozsahu jak tomu bylo u společnosti Invos. Podrobnější vývoj a struktura je popsána v kapitole 9.1.5. s názvem Analýza vývoje výsledku hospodaření.



Jak již bylo řečeno na začátku, cizí zdroje společnosti zaznamenávají od roku 2009 rostoucí trend a v roce 2014 jejich účast na bilanční sumě pasiv dosahovala 43 %. V této oblasti mají nejvyšší podíl bankovní úvěry a výpomoci a krátkodobé závazky, což platí i pro konkurenční podnik. V roce 2012 došlo k razantnímu nárůstu krátkodobých závazků z obchodních vztahů téměř o 118 %. Tato skutečnost souvisí se vzrůstající poptávkou po výrobcích, což společnost vede ke zvyšování objemu zásob, při jejichž zajišťování vznikají firmě závazky z dodavatelských vztahů. Naopak pro období 2008 – 2009 je charakteristický úbytek těchto krátkodobých závazků, což je způsobené ekonomickou krizí, kdy došlo k poklesu zakázek a společnosti se tak snížila potřeba obstarávat si nezbytné vstupy pro výrobu. Společnost i konkurenční podnik při své činnosti využívají spíše krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci, s průměrným podílem na pasivech 8 %, než dlouhodobé bankovní úvěry (cca 7 %). Horizontální analýza zobrazuje, kdy si společnost sjednala bankovní úvěr a kdy jej naopak splácela. K nejvyššímu procentuálnímu nárůstu došlo v roce 2012, kdy společnost čerpala jak dlouhodobý, tak i krátkodobý bankovní úvěr a to na nákup nového výrobního technologického zařízení a na výstavbu nové haly. V následujících dvou letech, lze vidět, že společnost svůj krátkodobý bankovní úvěr splácí, ale v roce 2014 došlo znovu k navýšení dlouhodobých bankovních úvěrů. Při pohledu do struktury aktiv je jasné, že společnost opět tento úvěr čerpala na nákup samostatných movitých věcí a část těchto finančních prostředků se nachází i na běžném bankovním účtu. Podnik si v roce 2012 vytvořil rezervu na daň z příjmů právnických osob a to v hodnotě Kč 60 000, která však byla v následujícím období využita.

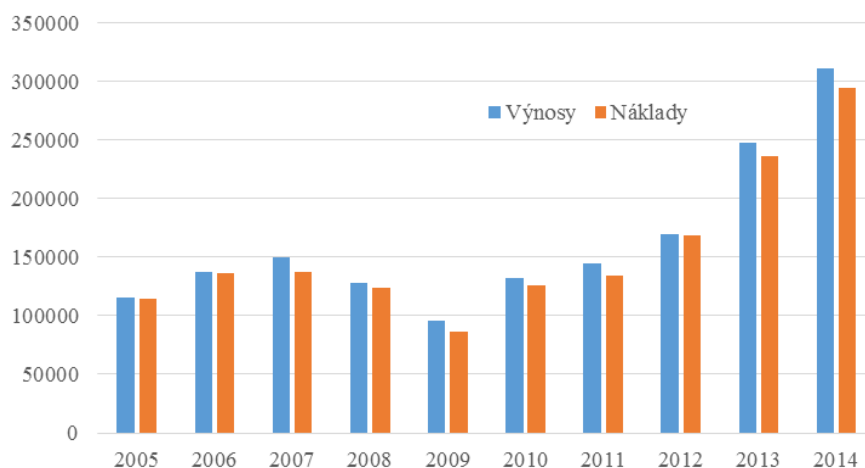
Časové rozlišení, obsahující jak výnosy, tak i výdaje příštích období, má na celkové bilanční sumě nevýznamný vliv avšak jeho užívání svědčí o zásadě aktuálnosti při vedení účetnictví.



Obr. 3: Vertikální analýza finanční struktury v roce 2014  
(vlastní zpracování)

### 8.1.3 Vertikální a horizontální analýza nákladů a výnosů

Následující graf (Obr. 4) zobrazuje vývoj výnosů a nákladů společnosti Invos během sledovaného období. Pozitivní informací je, že výnosy kromě roku 2009 přesahují náklady a společnost se neocitá ve ztrátě. Rok 2008 a 2009 byl pro společnost Invos kritický, protože podnik zasáhla ekonomická krize, která v roce 2009 zapříčinila záporný výsledek hospodaření.

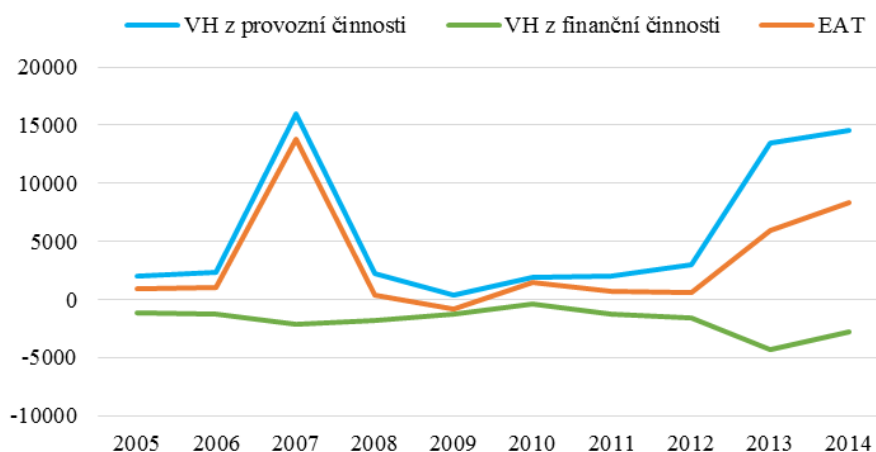


Obr. 4: Vývoj výnosů a nákladů společnosti Invos  
(vlastní zpracování)

Při pohledu na strukturu nákladů a výnosů, především na položku výkonová spotřeba (podíl 70 %) a na tržby za vlastní výrobky a služby (podíl), lze konstatovat, že analyzovaná

společnost je především výrobní podnik. Což dokazují i tržby za prodej zboží (podíl 6 %) a s nimi spojené náklady (podíl 4 %), které se na celkových výnosech a nákladech podílejí jen minimálně. Za to osobní náklady se na celkových výnosech účastní 14 % a jejich vývoj je velmi proměnlivý. V roce 2009 došlo k výraznému poklesu osobních nákladů, což bylo především způsobené náklady mzdovými – bohužel díky hospodářské krizi byla společnost nucena zredukovat počet zaměstnanců. Vysoký podíl mají i odpisy a to především dlouhodobého hmotného majetku, což je dáno vysokými pořizovacími cenami. Ostatní provozní výnosy a náklady souvisí s projekty, kterých se společnost účastnila, s patenty, odpisy pohledávek a dary, proto je jejich podíl minimální, stejně tak i podíl finančních nákladů a výnosů.

#### 8.1.4 Analýza vývoje výsledku hospodaření



Obr. 5: Vývoj jednotlivých složek VH (vlastní zpracování)

Z předcházející grafu (Obr. 5) lze vypořádat, že čistý zisk po zdanění má kolísavou tendenci a jeho průběh kopíruje výsledek hospodaření v provozní činnosti. Ten se na celkové výši EAT podílí nejvíce. Finanční výsledek hospodaření dosahuje ve všech analyzovaných letech záporných hodnot a mimořádný výsledek společnost nevykazovala.

Nejlepšího výsledku hospodaření po zdanění dosáhl podnik v roce 2007 a naopak nejhoršího výsledku v roce 2009. Zajímavý je rovněž také rok 2013, kdy došlo k znovuoživení vysokého výsledku hospodaření, který byl typický pro rok 2007. Důvody proč tomu tak bylo, jsou zobrazeny v následující tabulce (Tab. 7).

Tab. 7: Vliv vybraných položek na provozní výsledek hospodaření společnosti  
(vlastní zpracování)

Položka	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby z prodeje zboží	8 127	7 715	7 200	3 746	4 731	6 002	8 002	12 231	14 650
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	124 809	128 134	110 150	87 749	110 719	111 792	154 754	212 123	281 331
Tržby z prodeje DM	1 488	470	12 158	4 436	521	4 952	15 289	128	5 625
Ostatní provozní výnosy	834	336	37	287	578	4 225	6 244	1 541	7 038

Z tabulky (Tab. 7) je zřetelné, že výši provozního výsledku hospodaření v roce 2007 zapříčinil především masivní prodej dlouhodobého hmotného majetku a svou roli sehrály i poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek (viz rozvaha společnosti). Bohužel Invo si v následujícím období takovou výši výsledku hospodaření neudržel a to z důvodu ekonomické hospodářské krize, která podnik zasáhla v druhém pololetí roku 2008. Ta měla za následek rapidní snížení zakázek, což se projevilo na výši tržeb za zboží a vlastní výrobky a služby. V roce 2009 se hospodářská krize ještě více prohloubila a společnosti se nepodařilo udržet výsledek hospodaření v kladných číslech. Tato krize naštěstí v roce 2010 polevila a podniku se rok od roku začalo v této oblasti více dařit. To nejvíce přelomové období nastalo v roce 2013 a to v důsledku restrukturalizace. Ta přinesla propojení výrobního programu s mateřskou společností VEPAK a tím nejen větší počet zakázek, ale i zefektivnění výroby a navýšení kapacit.

Jak bylo zmíněno na začátku, výsledek hospodaření z finanční činnosti je ve všech analyzovaných letech záporný. Následující tabulka (Tab. 8) zobrazuje vliv jednotlivých finančních nákladů a výnosů na jeho výši.

Tab. 8: Vliv finančních nákladů a výnosů na finanční výsledek hospodaření  
(vlastní zpracování)

Položka	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výnosové úroky	6	4	9	3	12	3	3	5	1	12
Nákladové úroky	1 684	1 426	1 644	1 197	744	704	827	1 552	1 403	1 445
Rozdíl	-1 678	-1 422	-1 635	-1 194	-732	-701	-824	-1 547	-1 402	-1 433
Ostatní finanční výnosy	1 207	869	1 399	1 740	827	1 614	1 275	1 683	1 227	324
Ostatní finanční náklady	689	665	1 913	2 406	1 317	1 316	1 742	1 727	4 153	1 688
Rozdíl	518	204	-514	-666	-490	298	-467	-44	-2 926	-1 364
Finanční VH	-1 151	-1 218	-2 149	-1 860	-1 252	-403	-1 291	-1 591	-4 328	-2 797

Na výsledku hospodaření z finanční činnosti se projevují nejen nákladové úroky ze sjednaných dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů, které mnohonásobně převyšují úroky výnosové, ale i vývoj měnového kurzu (ten Invos zachycuje na položkách ostatní finanční výnosy a náklady). Nejvýraznější propad finančního výsledku hospodaření lze pozorovat v roce 2013 a to kvůli devalvaci české koruny. To mělo na firmu velmi negativní dopad, protože společnost Invos má vysoké procento dovozu materiálu ze zahraničí, ale nízké procento exportu (to se pohybuje kolem 5 %). Tento nesoulad a devalvace zapříčinily obrovské záporné kurzové rozdíly, které negativně ovlivnily výsledný finanční výsledek hospodaření.

### 8.1.5 Analýza vývoje cash flow

Tab. 9: Analýza vývoje CF společnosti Invos (vlastní zpracování)

Položka CF	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
CF z provozní činnosti	-1 967	6 521	13 003	4 716	3 119	7 478	-2 990	51 806	-2 688	69 899
CF z investiční činnosti	754	-11 595	-686	-3 313	-4 673	-3 913	2 413	-42 781	34	-69 724
CF z finanční činnosti	-45	-52	-12 041	0	0	0	0	-10 000	0	3 339
Čisté zvýšení/ snížení peněžních prostředků	-1 258	-5 127	276	1 403	-1 554	3 565	-577	-975	-2 654	3 514
Konečný stav peněžních prostředků	6 604	1 477	1 753	3 156	1 602	5 167	4 590	3 615	961	4 575

Předchozí tabulka (Tab. 9) zobrazuje ve zkrácené podobě vývoj cash flow, který je v jednotlivých letech rozdělen na činnost provozní, investiční a finanční. Údaje jsou uvedeny v tisících korunách českých. CF z provozní činnosti dosahuje s výjimkou let 2005, 2011 a 2013 kladných hodnot. To znamená, že v tomto období všechny příjmy z provozní činnosti převýšily s nimi spojené výdaje. Co se týče roku 2005, záporná hodnota CF byla zapříčiněna nižším účetním ziskem, nárůstem zásob a úhradou krátkodobých závazků – zejména závazků z obchodního styku. Provozní CF v roce 2011 bylo negativně ovlivněno především vysokým nárůstem pohledávek z obchodních vztahů, které však ve větší míře nebyly ke konci roku zinkasovány a rovněž výsledkem hospodaření. V roce 2013 zápornou výši provozního CF zapříčinil rapidní nárůst pohledávek a zásob. Výrazně kladné CF v roce 2014 bylo dáno zejména vysokým výsledkem hospodaření a navýšením závazků z obchodního styku. Záporné hodnoty CF z investiční činnosti svědčí o investiční aktivitě podniku, která byla vysoká především v letech 2006 – 2010, 2012 a 2014. Největší inves-

tiční akci společnost provedla v roce 2014, kdy pořídila flexotiskový stroj a laminační linku. Naopak v letech 2005, 2011 a 2013 nabývá CF z investiční činnosti vysoce kladných hodnot, což znamená, že společnost svůj majetek ve větší míře prodávala, než nakupovala. Výše CF z finanční činnosti je především ovlivněna výplatou podílů, například rok 2012 je dán výplatou dividendy společnosti VEPAK v hodnotě 10 mil. Kč.

## 8.2 Rozdílové ukazatele

Tab. 10: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti Invos (vlastní zpracování)

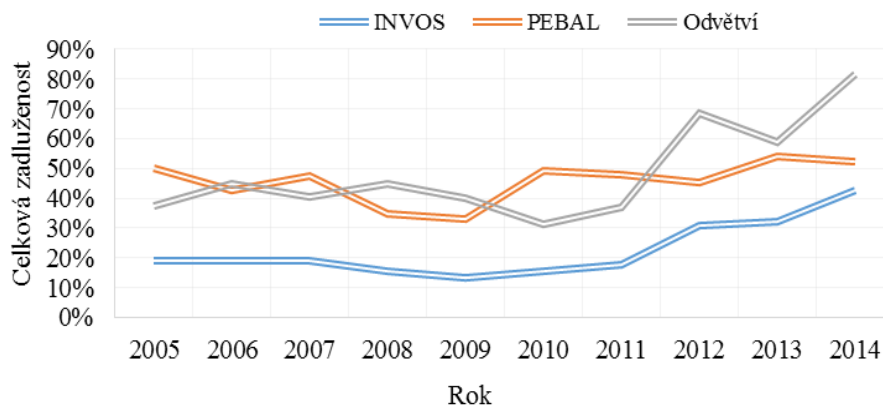
INVOŠ	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ČPK (tis. Kč)	13 831	9 307	9 971	13 112	14 771	17 794	25 765	10 768	22 155	24 179
PEBAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ČPK (tis. Kč)	-395	16 456	31 805	46 598	40 028	49 373	52 559	61 687	71 111	116 438
PEBAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Odvětví (mil. Kč)	11 336	3 662	-325	8 557	17 508	23 289	27 180	32 758	37 363	42 618

Tabulka (Tab. 10) zobrazuje vývoj čistého pracovního kapitálu v analyzované společnosti. Během sledovaného období čistý pracovní kapitál podniku nedosahuje záporných čísel, což o Invosu značí, že je schopen hradit své splatné závazky. Podnik tak přistupuje k financování svých potřeb spíše konzervativně a část oběžného majetku kryje nejen krátkodobými zdroji, ale i těmi dlouhodobými. Společnost si sice tímto přístupem zajišťuje vyšší finanční stabilitu a solventnost, avšak za cenu nižší výnosnosti kapitálu. Na výši ČPK v analyzovaném podniku nejvíce působí výše krátkodobého cizího majetku. V roce 2006 si společnost sjednala krátkodobý bankovní úvěr, který v daném roce zapříčinil snížení hodnoty a následně pak její růst, což značí o splácení dluhu. Stejná situace se pak opakovala v roce 2012. Ve srovnání s odvětvím a s konkurenční společností, je však nutné konstatovat, že ČPK dosahuje mnohem vyšších hodnot.

## 8.3 Poměrové ukazatele

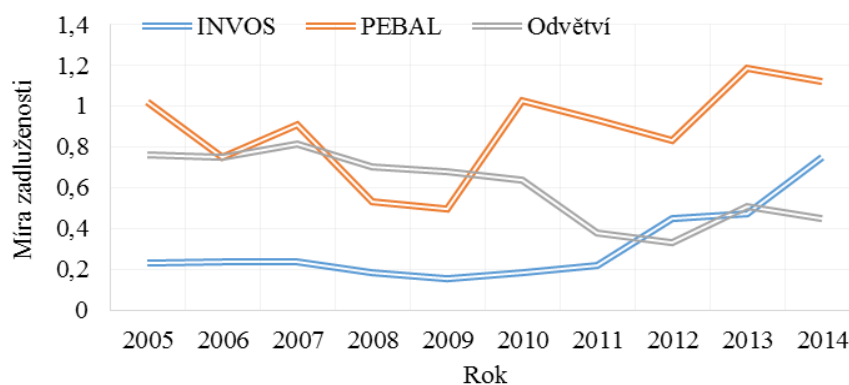
Tato část bude zaměřena na hodnocení vývoje hlavních ukazatelů zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity podniku, jejichž výsledky budou opět srovnány s hlavním konkurenčním podnikem a s odvětvím. Tabulka s ukazateli je vzhledem ke své velikosti součástí Přílohy (Příloha IV.).

### 8.3.1 Analýza zadluženosti



Obr. 6: Celková zadluženost podniku Invos, a konkurence  
(vlastní zpracování)

Celková zadluženost podniku by se měla pohybovat v rozpětí 30 – 50 %. Z grafu je ovšem patrné, že se společnost v letech 2005 – 2009 nedosahuje ani spodní hranice tohoto rozmezí. To svědčí o tom, že podnik financoval své potřeby spíše vlastním kapitálem a okrádal se tak o možnost využití daňového štítu. Od roku 2012 se situace zlepšila a společnost začala používat i cizí zdroje, což přispělo i k efektivnější finanční struktuře. Konkurenční podnik ale i celé odvětví využívají k financování svých potřeb spíše zdroje cizí a proto u nich celková zadluženost dosahuje i vyšších hodnot. Dále byl vypočten doplňkový ukazatel – ukazatel samofinancování, který je rovněž součástí přílohy.



Obr. 7: Míra zadluženosti společnosti Invos, Pebal  
(vlastní zpracování)

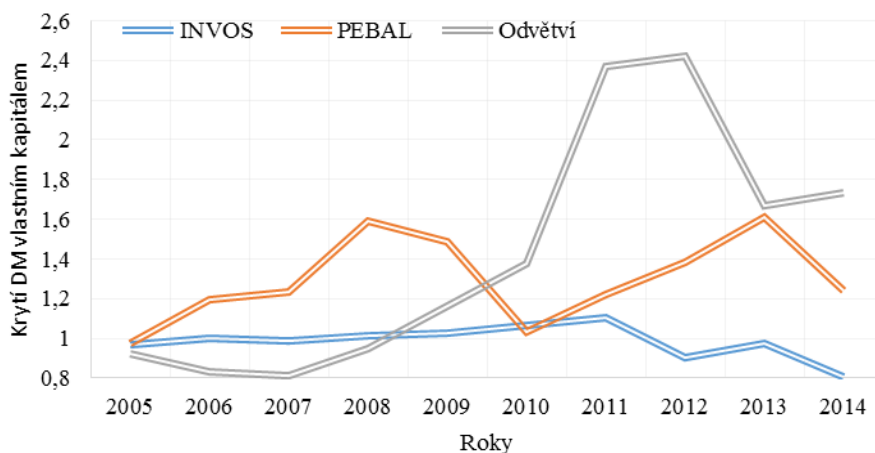
O tom, že podnik do roku 2009 ve větší míře využíval svůj vlastní kapitál, přesvědčil i ukazatel míry zadluženosti, který se kromě roku 2014 pohyboval hluboko pod hodnotou

1. To představuje pro podnik pozitivní charakteristiku, neboť pokud by chtěla společnost zažádat o bankovní úvěr je právě míra zadluženosti primárním ukazatelem, který bankovní instituce vyhodnocuje.

Tab. 11: Analýza úrokového krytí společnosti Invos, Pebal a odvětví (vlastní zpracování)

<b>INVOS</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Úrokové krytí	1,52	1,90	9,38	1,29	-0,07	3,08	1,90	1,45	7,54	9,14
<b>PEBAL</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Úrokové krytí	21,29	16,77	14,63	10,05	66,26	8,99	5,90	14,95	21,84	29,76

Bohužel ve schopnosti krytí placených úroků ziskem ve srovnání s konkurenčním podnikem společnost Invos poměrně zaostává. Dokonce je z tabulky (Tab. 11) patrné, že firma v roce 2009 negenerovala, v důsledku ekonomické krize, žádný zisk což způsobilo zápornou hodnotu úrokového krytí a tím pádem i problém společnosti splácet své úroky z úvěrů. Naopak nejlepších výsledků dosáhl Invos v roce 2007, kdy společnost vykazovala, díky prodeji dlouhodobého hmotného majetku, vysokou výši výsledku hospodaření, a v letech 2013 a 2014 v důsledku restrukturalizace. Hodnoty úrokového krytí se v tomto období zvedli a převýšili tak optimální doporučenou hodnotu 5.

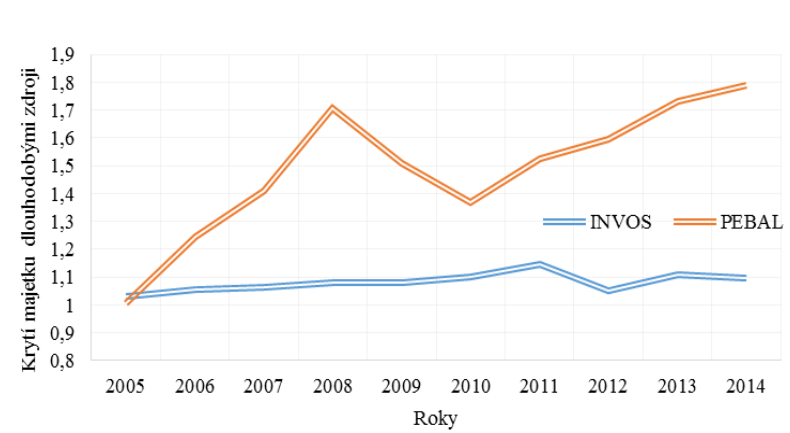


Obr. 8: Krytí DM vlastním kapitálem (vlastní zpracování)

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je v analyzované společnosti velmi proměnlivý. Je doporučováno, aby se hodnota ukazatele rovnala 0, tedy aby veškerý dlouhodobý majetek byl krytý vlastní kapitálem. V letech 2006 – 2011 je poměr vlastního kapitálu k dlouhodobému majetku vyšší než 1, což znamená, že podnik používá vlastní kapitál i ke krytí krátkodobých aktiv a podnik tak upřednostňuje stabilitu nad výnosem, což je typické i pro konkurenční podnik a od roku 2009 i pro celé odvětví. Avšak v posledních



třech letech lze vypočítat změnu strategie společnosti, kdy se hodnoty ukazatele pohybují pod doporučenou hranicí 1.



Obr. 9: Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji  
(vlastní zpracování)

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji značí, nejen o analyzované společnosti ale i konkurenčním podniku, lehkou překapitalizaci, která je charakteristická financováním krátkodobého majetku i dlouhodobými zdroji. Tímto přístupem je zaručena sice vyšší stabilita a solventnost podniků, ale za cenu nižší výnosnosti.

### 8.3.2 Analýza likvidity

Tab. 12.: Analýza likvidity společnosti Invos, Pebal a odvětví (vlastní zpracování)

INVOS:	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
3. stupeň	1,42	1,25	1,30	1,53	1,70	1,59	1,70	1,19	1,33	1,30
2. stupeň	0,81	0,69	0,75	0,86	0,92	0,93	1,22	0,81	0,86	0,84
1. stupeň	0,20	0,04	0,05	0,13	0,08	0,17	0,12	0,06	0,01	0,06
PEBAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
3. stupeň	0,99	1,27	1,43	1,97	1,69	1,56	1,58	1,62	1,40	1,98
2. stupeň	0,71	0,83	1,00	1,45	1,14	1,04	0,97	0,98	0,95	1,21
1. stupeň	0,05	0,02	0,06	0,08	0,18	0,05	0,02	0,03	0,20	0,07
Odvětví	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
3. stupeň	1,50	1,13	0,99	1,37	1,92	2,08	2,14	2,50	2,59	2,85
2. stupeň	1,03	0,76	0,71	0,93	1,48	1,59	1,66	1,95	2,05	2,26
1. stupeň	0,24	0,11	0,13	0,15	0,37	0,63	0,57	0,98	1,12	1,25

Likvidita 3. stupně by se měla u zdravého podniku pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5. V letech 2008 – 2011 se likvidity 3. stupně v daném limitu pohybovaly, což vypovídalo o vhodné struktuře oběžného majetku analyzované společnosti. Avšak v ostatních letech

likvidita nepřekročila doporučenou dolní hranici 1,5 což, pro podnik znamenalo možné problémy dostát svým krátkodobým závazkům. Za velmi nepříznivý lze považovat rok 2012, kdy pouze 1,19 korun celkových aktiv pokrylo 1 korunu krátkodobých závazků a hodnota likvidity se v tomto roce nebezpečně přiblížila k rizikové hranici 1. Je však nutné upozornit na že nízká likvidita 3. stupně je charakteristická i pro konkurenční podnik. Naproti tomu odvětví vykazuje mnohem vyšší hodnoty a rostoucí trend.

V roce 2011 dosahovala likvidita druhého stupně doporučených hodnot a podnik byl schopen v daném roce uhradit své splatné dluhy, aniž by byl nucen prodávat svá aktiva. Bohužel tato situace během dalších let netrvala a podnik tak čelí problémům se solventností. Co víc, likvidita druhého stupně ve všech analyzovaných letech vykazuje nižší hodnoty než likviditu stupně třetího, což signalizuje nadbytečné zásoby ve firmě. Tyto zásoby v sobě zbytečně vážou finanční prostředky, jako jsou náklady na jejich pořízení a skladování, a podnik se tak okrádá o možnost jejich efektivnějšího využití např. při úhradě svých krátkodobých závazků. Ovšem tato situace je charakteristická jak pro konkurenční podnik, tak i pro celé relevantní odvětví. Oblast zásob není ve firmě nijak řízena, nejsou stanoveny ani normy zásob – technická a pojistná. Podnik navíc využívá dodavatele ze zahraničí, pro které jsou bohužel typické třeba i měsíční výpadky. Aby byla společnost schopna plynulé výroby, nezbývá jí nic jiného než se předzásobovat. Velký vliv na výši zásob má rovněž i vývoj ceny ropy, která tvoří hlavní složku vstupního materiálu. Od roku 2015 se ropa držela na historických minimech, což se odrazilo i na ceně materiálu. Společnost tuto situaci využila a nakupovala tak ve velkém. Neznamená to však, že by se společnost touto oblastí neměla v budoucnu zabývat – měla by kriticky zhodnotit, jaká je optimální výše zásob.

Během analyzovaného období je podnik schopen hradit své okamžitě splatné závazky přímo z pokladny a bankovních účtů pouze v roce 2010. Nízká likvidita je charakteristická i pro konkurenční podnik, avšak v rámci celého plastikářského odvětví lze říci, že společnosti disponují dostatečným množstvím finančních prostředků k úhradě svých splatných závazků.

### 8.3.3 Analýza rentability

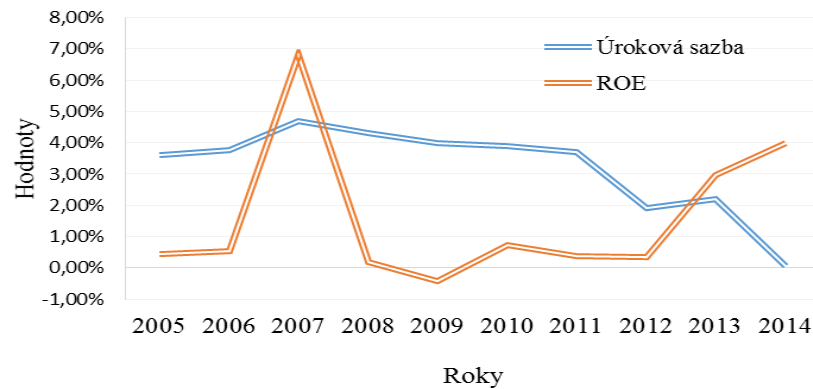
Tab. 13: Analýza rentability společnosti Invos, Pebal a v odvětví (vlastní zpracování)

<b>Invos</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA (%)	1,04	1,09	6,14	0,64	-0,02	0,90	0,63	0,80	3,57	3,60
ROE (%)	0,44	0,53	6,80	0,17	-0,41	0,71	0,36	0,33	2,96	4,00
ROS (%)	2,33	1,99	11,24	1,32	-0,06	1,88	1,33	1,39	4,72	4,46
<b>PEBAL</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA (%)	13,95	9,56	8,80	7,44	11,10	4,09	4,03	6,50	4,86	6,38
ROE (%)	20,66	11,82	12,37	8,10	13,10	5,95	4,54	8,90	8,03	10,60
ROS (%)	5,26	3,70	3,30	2,32	4,73	2,05	1,67	2,71	2,41	3,12
<b>Odvětví</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ROA (%)	9,2	12,5	13,4	15,08	14,73	17,3	17,57	20,88	18,96	23,27
ROE (%)	10,55	14,88	16,91	17,84	18,79	21,65	22,48	24,72	23,93	27,05
ROS (%)	6,35	8,55	10,25	9,31	9,61	10,76	9,56	12,20	12,21	14,98

Rentabilita celkových aktiv udává jaká je celková výnosnost společnosti, bez ohledu na to z jakých zdrojů je podnik financován. Je žádoucí, aby hodnoty ROA vykazovaly rostoucí trend avšak tendence rentability je za sledované období u analyzované společnosti spíše proměnlivá a dosahuje oproti konkurenci i odvětví velmi nízkých hodnot. Za kritické období lze považovat rok 2009, kdy rentabilita dosahovala záporných čísel a to z důvodu dopadu ekonomické krize, kdy kvůli poklesu zakázek společnost vykazovala záporný výsledek hospodaření.

Rentabilita vlastního kapitálu je klíčovým ukazatelem pro investiční rozhodování, jelikož podává informace o zhodnocení vloženého kapitálu. Pro srovnání výnosnosti je použita úroková míra desetiletých státních dluhopisů<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> Dostupné z: <http://www.cnb.cz>



Obr. 10: Srovnání výše ROE s úrokovou sazbou

(vlastní zpracování)

Jak zobrazuje předchozí graf (Obr. 10), kromě let 2007, 2013 a 2014 se výsledné hodnoty ROE pohybovaly pod hranicí úrokové míry státního dluhopisu, což znamená, že pro potenciální investory není analyzovaná společnost dostatečně lukrativní a své finanční prostředky raději investují např. do výnosnějšího konkurenčního podniku nebo do zmiňovaných státních dluhopisů. V roce 2007 byla hodnota ROE nejpříznivější a to díky vysokému výsledku hospodaření. Avšak v následujícím období byla její výše ovlivněna zejména ekonomickou krizí. Zlepšení přinesl až rok 2013, kdy proběhla restrukturalizace podniku, která přinesla nárůst výsledku hospodaření a tím pádem i příznivější výsledky ROE.

Vývoj rentability tržeb má opět proměnlivý charakter, což je typické i pro konkurenční podnik a odvětví. Pozitivně lze hodnotit poslední dva roky, 2013 a 2014, kdy společnost Invos díky restrukturalizaci poprvé vykazala vyšší hodnoty ROS než konkurenční společnost, ale stále zůstala hluboko za průměrem plastikářského odvětví.

## 8.3.4 Analýza aktivity

Tab. 14: Analýza ukazatelů obratu ve společnosti Invos, Pebal, a v odvětví  
(vlastní zpracování)

INVOS	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv	0,22	0,55	0,55	0,48	0,39	0,49	0,48	0,61	0,77	0,89
Obrat zásob	6,52	6,89	7,10	6,76	5,55	6,39	6,29	8,34	8,43	8,60
PEBAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv	2,97	2,58	2,67	3,21	2,35	1,99	2,41	2,40	2,02	2,05
Obrat zásob	19,18	15,96	16,92	18,45	15,07	13,55	12,32	10,79	9,71	9,14
Odvětví	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv	1,42	1,36	1,34	1,69	1,47	1,57	1,66	1,69	1,57	1,57
Obrat zásob	11,81	12,44	14,51	13,4	12,15	12,47	13,24	12,94	12,51	12,57

Analýza aktivity hodnotí, zdali společnost dokáže efektivně využít různé složky majetku. Nejkomplexnějším z ukazatelů aktivity je obrat celkových aktiv, ten měří, jak efektivně podnik využívá svá veškerá aktiva v podniku. Všeobecně lze konstatovat, že čím vyšší je jeho hodnota, tím lépe. Avšak tou minimální doporučovanou je 1. Bohužel analyzovaná společnost, na rozdíl od konkurence a odvětví, v analyzovaných letech tuto klíčovou hranici nepřesahuje. Tyto nízké hodnoty vypovídají o neúměrné majetkové vybavenosti, s čímž je spojené i jeho neefektivní využití.

To, že podnik neefektivně využívá nejen celková aktiva, ale i zásoby, ověřuje ukazatel obratu zásob. Ten udává, kolikrát za rok se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku. Ve všech analyzovaných letech dosahuje tento ukazatel mnohem nižších hodnot než konkurenční podnik a odvětvový průměr. Což znamená, že podnik disponuje s nadbytečnými nelikvidními zásobami, které zbytečně vyžadují další financování. V roce 2011 však došlo ke zvýšení tohoto ukazatele a to především díky změně ve vedení, které nařídilo koncentraci počáteční výroby na jednom místě. To mělo za následek větší využití těchto zásob.

Tab. 15: Analýza ukazatelů obratu pohledávek a závazků ve společnosti Invos, Pebal a v odvětví (vlastní zpracování)

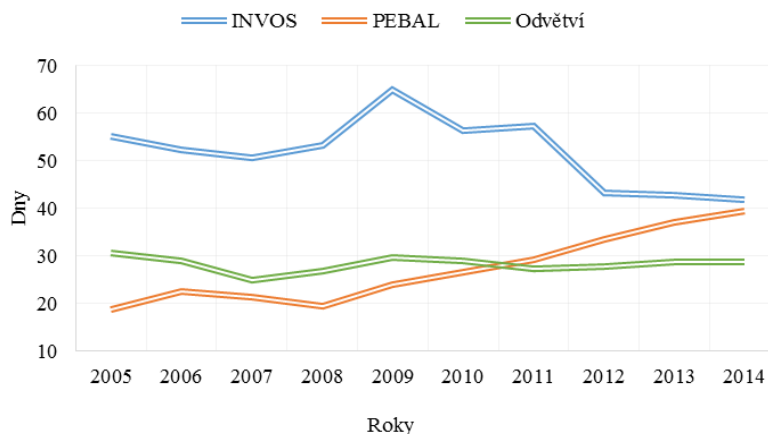
INVOŠ	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat pohledávek	5,73	6,79	6,05	5,78	5,18	5,76	3,77	4,01	4,62	4,98
Obrat závazků	6,96	9,41	9,77	10,66	8,90	10,27	6,68	8,52	7,22	6,98
PEBAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat pohledávek	9,48	8,36	8,58	7,73	7,08	7,82	7,71	7,66	7,61	8,17
Obrat závazků	11,84	10,94	11,62	12,42	11,32	11,77	12,36	12,26	9,20	8,95
Odvětví	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat pohledávek	7,18	7,23	7,28	7,63	5,35	6,11	5,74	7,51	7,20	7,33
Obrat závazků	8,13	9,17	9,13	9,63	8,78	8,30	8,42	9,52	9,05	8,98

Obrat pohledávek udává, kolikrát se za dané období pohledávky přetransformují v hotové peníze. Jinak řečeno, kolik korun pohledávek připadá na 1 korunu tržeb. Během sledovaného období má obrat pohledávek proměnlivý trend a vykazuje nižší hodnoty než konkurenční podnik a odvětví. Znamená to, že podnik inkasuje své pohledávky pomalejším tempem a nemůže je tak použít pro další potřeby podniku, což negativně ovlivňuje jeho likviditu. Při podrobnější analýze závazků a pohledávek (viz. Tab. 16) bylo zjištěno, že platební morálka zákazníků je na horší úrovni, než platební morálka analyzované společnosti. Ve společnosti Invos má řízení pohledávek na starost obchodní oddělení, které se zabývá i jejich vymáháním. To probíhá ve většině případů formou telefonických či písemných upomínek a v ojedinělých případech soudním vymáháním. Úroky z prodlení nastaveny nejsou a podnik nepodporuje počet obrátek ani poskytováním skonta.

Tab. 16: Analýza pohledávek a závazků (vlastní zpracování)

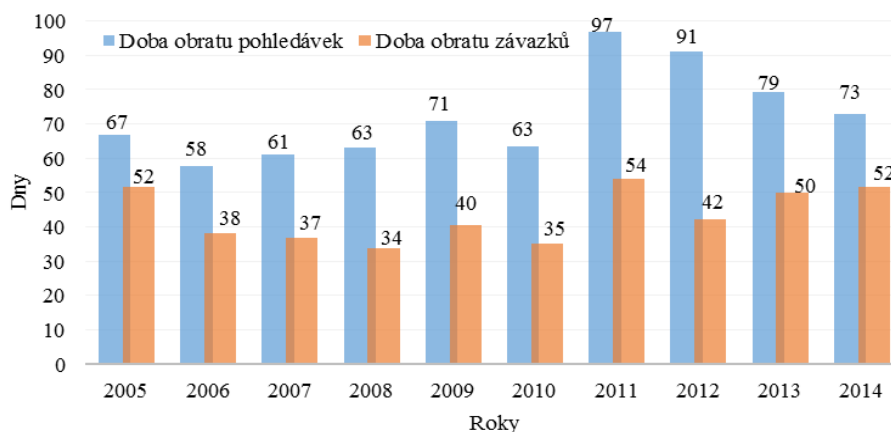
	2010	2011	2012	2013	2014
Pohledávky do splatnosti	62%	84%	64%	70%	70%
Pohledávky po splatnosti	38%	16%	36%	30%	30%
Závazky do splatnosti	94%	93%	77%	75%	77%
Závazky po splatnosti	6%	7%	23%	25%	23%

Kolísavý trend vykazuje i obrat závazků a to nejen v analyzované společnosti, ale i v konkurenčním podniku a v celém plastikářském odvětví. Pro všechny tři analyzované subjekty je rovněž charakteristické, že obrat závazků je vyšší než obrat pohledávek.



Obr. 11: Doby obratu zásob (vlastní zpracování)

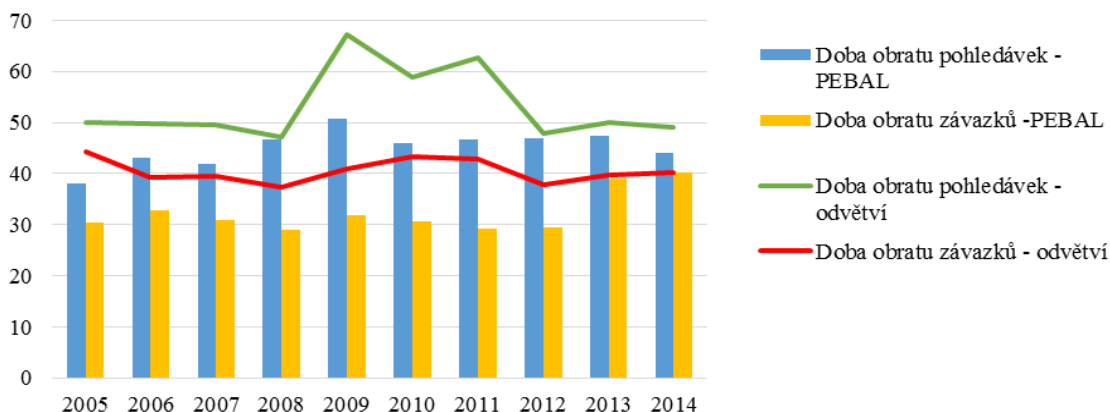
Neefektivní využívání zásob ve společnosti potvrzuje i ukazatel doby obratu, jehož hodnoty jsou mnohem vyšší, než je tomu v konkurenčním podniku a v odvětví. Aby nedocházelo ke zbytečné vázanosti zásob, měla by firma optimalizovat řízení zásob a zkrátit tuto dobu alespoň na průměr v odvětví.



Obr. 12: Doby obratu pohledávek a závazků ve společnosti Invos (vlastní zpracování)

Ukazatel doby obratu pohledávek udává čas, který uplyne od prodeje výrobku nebo služby do doby přijetí platby od odběratele. V analyzované společnosti tato transakce trvá 58 – 97 dnů, přitom společnost na svých fakturách vyžaduje dobu splatnosti v průměru 60 dnů. Znamená to, že podnik především v posledních letech poskytuje svým odběratelům větší neúročený obchodní úvěr a sám se tímto dostává do problému s likviditou. Firma by měla zvážit opatření na urychlení inkasa svých pohledávek např. využití skonta za včasné zaplacení. To že má společnost Invos problém s inkasem pohledávek potvrzuje i doba obratu závazků, která je ve všech analyzovaných letech daleko nižší než doba obratu pohle-

dávek. Společnost hraří své závazky dříve, aniž by měla přijaté inkasa od svých odběratelů. Firma se tak v době tohoto nesouladu stává věřitelem pro své zákazníky a proto by ho měla odstranit. Tato situace je však typická i pro konkurenční podnik a odvětví, což zobrazuje následující graf (Obr. 13). Zde je rovněž nesoulad mezi dobou obratu pohledávek a závazků, avšak ne v takové míře. Navíc v posledních letech, se tato disharmonie postupně odstraňuje.



Obr. 13: Doba obratu pohledávek a závazků v konkurenční společnosti a v odvětví (vlastní zpracování)

## 8.4 Soustavy ukazatelů

Pro analýzu soustav ukazatelů byla vybrána Spider analýza, Du-Pontův rozklad, Altmanovo Z-skóre a Index IN09.

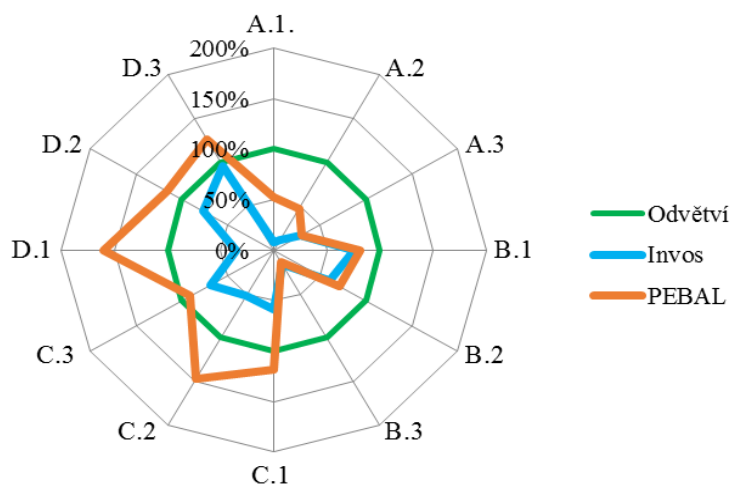
### 8.4.1 Spider analýza

Tab. 17: Výchozí data pro Spider analýzu (vlastní zpracování)

		Podnik	Konkurence	Odvětví
<b>A.1</b>	Rentabilita vlastního kapitálu	1,59%	10,41%	19,88%
<b>A.2</b>	Rentabilita aktiv	1,84%	7,67%	16,27%
<b>A.3</b>	Rentabilita tržeb	3,06%	3,13%	10,38%
<b>B.1</b>	Likvidita 3. stupně	1,43	1,55	1,91
<b>B.2</b>	Likvidita 2. stupně	0,87	1,03	1,44
<b>B.3</b>	Likvidita 1. stupně	0,09	0,08	0,56
<b>C.1</b>	Celková zadluženost	22,49%	45,71%	38,67%
<b>C.2</b>	Míra zadluženosti	0,31	0,88	0,60
<b>C.3</b>	Krytí DM vlastním kapitálem	0,99	1,30	1,42
<b>D.1</b>	Obratovost aktiv	0,54	2,46	1,53



<b>D.2</b>	Obratovost pohledávek	5,27	8,02	6,86
<b>D.3</b>	Obratovost závazků	8,54	11,27	8,91



Obr. 14: Spider analýza společnosti Invos, Pebal a odvětví  
(vlastní zpracování)

Paprskový graf (Obr. 14) znázorňuje, ve kterých finančních ukazatelích dosahuje společnost lepších výsledků, než konkurenční podnik a relevantní odvětví, a ve kterých ukazatelích zaostává. Bohužel indikátory finanční analýzy společnosti Invos dosahují téměř ve všech oblastech podprůměrných hodnot a proto se jejich křivka pohybuje spíše ve vnitřním kruhu odvětví. Nadprůměrných výsledků dosahuje podnik pouze oblasti zadluženosti (oblast C1 a C2), a to jak ve srovnání s konkurenčním podnikem tak i s relevantním odvětvím. Naopak společnost nejvíce zaostává před odvětvím a konkurencí v oblasti rentability – a to především v rentabilitě aktiv (A1) a rentabilitě vlastního kapitálu (A2). Hodnoty rentability tržeb (A3), a ukazatelů likvidity všech stupňů, dosahují sice nižších hodnot než odvětví, ale jejich výše je velmi podobná s konkurenčním podnikem.

#### 8.4.2 Du-Pontův rozklad

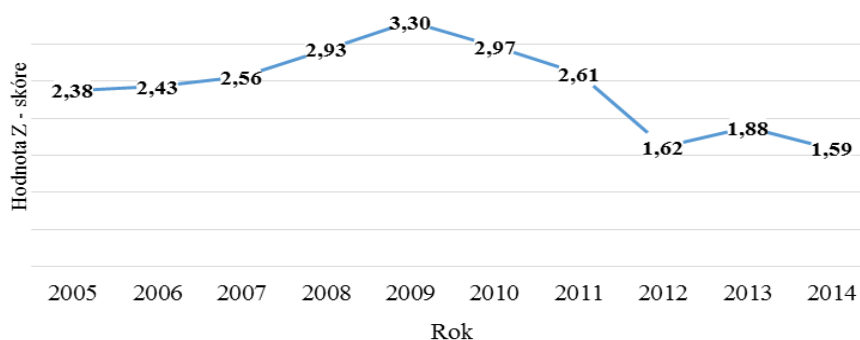
V této diplomové práci je rozkládána rentabilita vlastního kapitálu, a to z důvodu zjištění působení faktorů na jeho hodnotu. Du-Pontův rozklad se pro svou velikost nachází v příloze. (Příloha P V.)

Základními faktory, které působí na rentabilitu vlastního kapitálu je vliv rentability tržeb, obratu aktiv a také finanční páka. Rentability tržeb jsou ve všech analyzovaných letech velmi nízké, což svědčí nejen o neefektivním využíváním vstupů, ale i o nedostatečném

způsobu vedení firmy. Pozitivní zprávou však je, že kromě roku 2009, vykazuje rentabilita rostoucí trend a to díky vzrůstajícímu výsledku hospodaření. Pozitivně na rentabilitu vlastního kapitálu však působí, kromě roku 2009, obrat aktiv, který se každoročně zvyšuje, avšak i tak dosahuje nízkých hodnot. Je to dáno tím, že i přes výrobní charakter podniku, společnost vykazuje vysoký podíl dlouhodobého majetku, který neefektivně využívá. Firma se však tímto problémem začala již aktivně zabývat a v současnosti probíhá standardizace výroby, která umožní zvýšení výrobních kapacit těchto strojů. Do budoucna tak lze očekávat zvýšení obratu celkových aktiv s pozitivním vlivem na rentabilitu vlastního kapitálu. Poměrně negativně působí na ROE i nízké hodnoty finanční páky, a to i přes to že ukazatel vykazuje, kromě roku 2009, rostoucí trend. Aby se finanční páka zvýšila, musel by podnik využívat více cizích zdrojů a využít tak například potenciál bezúročných obchodních úvěrů.

#### 8.4.3 Altmanovo Z-skóre

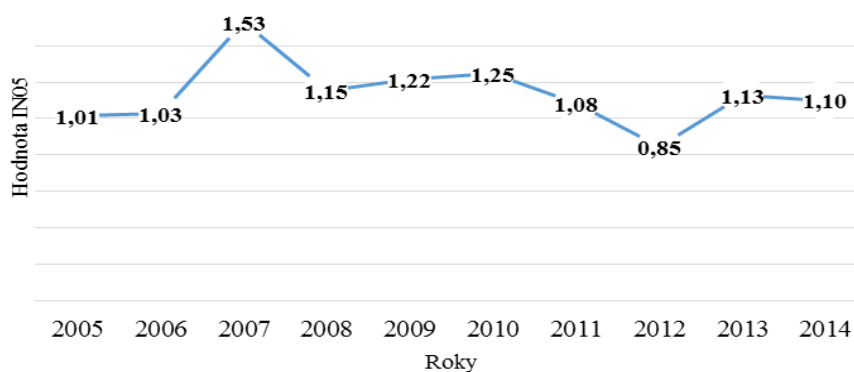
Dalším ze souhrnných ukazatelů je bankrotní model - Altmanovo Z-skóre, který je doplňkem k finanční analýze. Tento ukazatel odlišuje finančně zdravé podniky od těch, kterým do dvou let hrozí bankrot. Právní forma analyzovaného podniku je společnost s ručením omezeným, proto je použit vzorec pro podniky, které se nepohybují na kapitálovém trhu. Finančně zdravé firmy dosahují hodnot vyšších jak 2,9. Jak zobrazuje následující graf (Obr. 15), těchto hodnot dosáhla společnost v období 2008 – 2010, avšak v ostatních letech se pohybuje v tzv. šedé zóně, která je charakteristická hodnotami od 1,2 do 2,9. Je však potřeba zmínit, že vzhledem k vysoce proměnlivému podnikatelskému prostředí je Altmanův model v podmínkách České republiky velmi málo využitelný.



Obr. 15: Vývoj ukazatele Altmanova Z – skóre (vlastní zpracování)

#### 8.4.4 Index IN05

Index IN05 je českými ekonomy považován za nejvhodnější index k hodnocení českých podniků. Poskytuje nejen odpověď na to, zdali je společnost finančně stabilní, ale i její schopnost tvořit hodnotu pro své vlastníky.



Obr. 16: Vývoj ukazatele IN05 (vlastní zpracování)

Společnost se ve všech analyzovaných letech, kromě roku 2012, pohybuje v tzv. šedé zóně  $<0,9 - 1,6>$ , viz Obr. 16. Podle indexu IN05 tak firma Invos s 50% pravděpodobností zkrachuje, nicméně se 70% pravděpodobností bude tvořit hodnotu. Nejhorších výsledků dosáhl podnik v roce 2012, kdy hodnota IN05 klesla na 0,85 a společnost se tak dostala do pásma možného bankrotu. Avšak v následujících letech se tato situace zlepšila a hrozba bankrotu byla zažehnána.

### 8.5 Shrnutí finanční analýzy

Cílem této kapitoly je zhodnocení vývoje finanční situace podniku Invos v letech 2005 – 2014 a rovněž určení jeho silných a slabých stránek v oblasti hospodaření a to za pomoci benchmarkingu. Následující kapitola se věnuje sumarizaci těch nejpodstatnějších informací, zjištěných při podrobné finanční analýze.

Společnost Invos je v porovnání s odvětvím, ale i jejím konkurenčním podnikem minimálně zadlužená. Podíl cizích zdrojů na celkových aktivech je poměrně nízký, což značí o výraznějším využívání vlastního kapitálu, který však pro společnost představuje dražší variantu financování a co víc, podnik se tím rovněž okrádá o možnost využití daňového štítu. I přes minimální zadlužení, schopnost podniku krytí nákladových úroků ziskem je ve srovnání s konkurencí a odvětvím na velmi nízké úrovni. Z tohoto důvodu nedoporučuji další výraznější zadlužení, ale pro budoucí investice využít potenciál nerozděleného zisku.

Ukazatelé likvidity bohužel upozornily na další nedostatek a tím je nedostatečná schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Navíc likvidita druhého stupně je ve všech analyzovaných letech nižší než likvidita stupně 3., což poukazuje na nadměrnou vybavenost zásob. Ve společnosti Invos není žádným způsobem oblast zásob řízena a nejsou nastaveny ani jejich normy. Z tohoto důvodu by se měla společnost tímto problémem v budoucnu zabývat a určit optimální výši zásob.

Poměrně kritické jsou hodnoty rentabilit, které značí o neefektivním využívání podnikových zdrojů. Tyto ukazatele názorně zobrazují dopad ekonomické krize na podnik a to zejména v roce 2009, kdy všechny druhy rentabilit, kvůli zápornému výsledku hospodaření, dosahovaly záporných hodnot. Naopak pozitivně lze hodnotit provedenou restrukturalizaci v roce 2012, která způsobila výrazný nárůst rentabilit, které jsou však stále pod úrovní odvětví a konkurenčního podniku.

I přes to, že obrat celkových aktiv má rostoucí trend, vykazuje velmi nízké hodnoty, které vypovídají o neúměrné majetkové vybavenosti. Na celkových aktivech má nejvyšší podíl právě dlouhodobý majetek, a to i přes to, že společnost Invos má výrobní charakter. Podnik má sice nejmodernější zařízení, které však neumí efektivně využívat. Proto by měl zvážit možnosti jak navýšit kapacitu těchto strojů. Obrat zásob svědčí neefektivní využívání tohoto aktiva, což potvrdilo závěry při analýze likvidity podniku. Doba obratu pohledávek ve všech analyzovaných letech přesahuje dobu obratu závazků, což znamená, že společnost Invos splácí své závazky rychleji, než je inkasuje od svých odběratelů, a stává se tak jejich věřitelem. Podnik se tak tímto sám dostává do problému s likviditou a měl by proto zvážit možnosti k urychlení inkasa svých pohledávek.

Soustavy ukazatelů potvrdily výsledky předchozích analýz. Z provedené Spider analýzy vyplynulo, že společnost Invos dosahuje v porovnání s odvětvím a konkurencí podprůměrných hodnot. Du Pontův rozklad vyhodnotil, které ukazatele pozitivně ovlivňují rentabilitu vlastního kapitálu, a které její výši naopak snižují. Altmanovo Z-skóre a Index IN05 zařadily podnik do tzv. šedé zóny, který o podniku značí, že je jeho finanční situace velmi neutrální.

Obalový průmysl zasáhl v roce 2008 hospodářská krize, která pokračovala i v roce 2009. V tomto období se prodávalo méně zboží, a proto klesla i poptávka po obalovém materiálu, což se odrazilo na řadě ukazatelů finančního řízení. Krize pro společnost byla ještě hlubší,

neboť Invos má v portfoliu i výrobky pro automobilový průmysl, který byl krizí silně postižen. V následujících letech, byla však krize zažehnána a podnik postupně začal dosahovat uspokojivých výsledků. Pozitivním momentem je pro firmu provedená restrukturalizace, která zapříčinila několikanásobné zlepšení téměř všech ukazatelů, zejména v oblasti rentability. Pokud bude podnik pokračovat v duchu neustálého zlepšování podnikových procesů, má vysokou šanci na budoucí prosperitu.

## 9 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA

Následující kapitola se zabývá jednou ze základních zásad diplomové práce a tím je výpočet ekonomické přidané hodnoty společnosti Invos, spol. s r. o. K tomu aby ekonomická přidaná hodnota odpovídala co nejvíce ekonomické realitě podniku, je nezbytné převést účetní model na model ekonomický a to prostřednictvím několika úprav, které byly charakterizovány v teoretické části, a jejichž aplikací se bude zabývat následující kapitola.

### 9.1 Vymezení NOA

Východiskem pro určení čistých operativních aktiv je rozvaha, ze které je potřeba:

- vyloučit neoperativní aktiva,
- aktivovat chybějící položky,
- upravit aktiva o neúročený cizí kapitál.

#### 9.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Pro správné určení NOA je nezbytné počítat pouze s takovými aktivy společnosti, která mají operativní charakter a slouží výhradně pro hlavní činnost podniku. Ostatní položky musí být z celkové hodnoty aktiv vyňaty. Je důležité zaměřit se zejména na následující oblasti:

- *Krátkodobý finanční majetek*

Na základě finanční analýzy, konkrétně poměrového ukazatele likvidity 1. stupně, bylo vyhodnoceno, že společnost Invos nedisponuje s nadbytečnými peněžními prostředky, ba naopak, během sledovaného období trpí jejich nedostatkem. Společnost v letech 2010 – 2014 nevlastnila žádné krátkodobé cenné papíry ani podíly, a z těchto důvodů nebude v této oblasti provedena žádná úprava.

- *Dlouhodobý finanční majetek*

Společnost během analyzovaného období nevykazovala žádný dlouhodobý finanční majetek. Proto rovněž nebude provedena žádná změna.

- *Nedokončený dlouhodobý majetek*

Co naopak dopad do NOA mít bude, je výše nedokončeného dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Tyto položky jsou sice provozně potřebné, avšak je nezbytné je z celkových aktiv podniku vyloučit, neboť se aktuálně nepodílí na tvorbě výsledku hospodaření.

Tab. 18: Vývoj nedokončených investic (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Nedokončený DNM	22	0	296	296	379
Nedokončený DHM	4 417	4 725	4 684	4 786	3 583
Dopad do NOA (-)	4 439	4 725	4 980	5 082	3 962

- *Jiná neoperativní aktiva*

Společnost neviduje žádné nevyužité nebo málo využité pozemky, budovy či stroje. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek se podílí na tvorbě výsledku hospodaření, proto není nutné je z NOA odečíst – stejně tak i poskytnuté krátkodobé zálohy, které se vztahují k energiím. V oblasti zásob podnik v žádném analyzovaném roce nevytvořil opravnou položku, proto není nutné tuto oblast řešit. Jedinou úpravu, kterou je potřeba provést je vyloučení pohledávek po splatnosti 365 dnů a více (viz. Tab. 19)

Tab. 19: Vývoj jiných neoperativních aktiv (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Pohledávky po lhůtě splatnosti	654	696	696	451	2 442
Dopad do NOA (-)	654	696	696	451	2 442

### 9.1.2 Aktivace položek, které v rozvaze chybí

Jedná se o aktivaci takových položek, které se podílí na výkonu hlavní výdělečné činnosti, avšak v rozvaze vykazovány nejsou.

- *Aktivace nákladů s předpokládanými dlouhodobými účinky*

Nejdůležitější položku představují náklady vynaložené na výzkum a vývoj. Vzhledem k tomu, že se společnost sama touto oblastí nezabývá, aktivace nebude provedena. Ovšem podnik každoročně vynakládá prostředky na reklamu a vzdělávání zaměstnanců a tyto náklady je nutné do NOA aktivovat a to konkrétně do oblasti nehmotného majetku. Zde se jedná především o náklady, které mají dlouhodobější účinek. Tento majetek by měl být

odepisován po dobu jeho předpokládaného užítku. Ve směrnici společnosti Invos je uvedeno, že za dlouhodobý nehmotný majetek je považován majetek, jehož pořizovací cena je vyšší než 60 000 Kč a doba použitelnosti je delší než jeden rok. Pokud je pořizovací cena nižší, jedná se o drobný nehmotný majetek. Tato informace je důležitá při stanovení výše odpisů.

Tab. 20: Vývoj nákladů na reklamu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady na reklamu	161	109	72	39	12
Lineární odpis 2010	54	54	53		
Lineární odpis 2011		37	36	36	
Lineární odpis 2012			24	24	24
Lineární odpis 2013				0	0
Lineární odpis 2014					0
Celkové roční odpisy	54	91	113	60	24
Kumulované výdaje	161	270	342	381	393
Kumulované odpisy	54	145	258	318	342
Zůstatková cena nákladů na reklamu	107	125	84	63	51

Tab. 21: Vývoj nákladů na vzdělávání (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady na vzdělávání	245	37	39	65	22
Lineární odpis 2010	82	82	81		
Lineární odpis 2011		0	0	0	
Lineární odpis 2012			0	0	0
Lineární odpis 2013				22	22
Lineární odpis 2014					0
Celkové roční odpisy	82	82	81	22	22
Kumulované výdaje	245	282	321	386	408
Kumulované odpisy	82	164	245	267	289
Zůstatková cena nákladů na vzdělávání	163	118	76	119	119

Tab. 22: Dopad nákladů s dlouhodobými účinky do NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Celkový dopad nákladů do NOA (+)	270	243	160	182	170



- *Leasing*<sup>16</sup>

Společnost Invos používá k výkonu hlavní činnosti i dlouhodobý majetek financovaný formou finančního leasingu. Jedná se nejen o automobily, ale i o tři výrobní linky, jejichž pořizovací ceny se pohybují v milionových částkách. Je tedy nezbytné tyto položky aktivovat do rozvahy a to pomocí současné hodnoty budoucích leasingových splátek za použití diskontní míry, která byla stanovena na základě dat poskytnutých společností Invos (viz. Tab. 38). Tabulka (Tab. 23) shrnuje výsledky aktivace leasingu v letech 2010-2014, a tabulka (Tab. 24) demonstruje výpočet aktivace leasingu pomocí současné hodnoty leasingových splátek v roce 2011.

Tab. 23: Aktivace leasingu do NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Aktivace leasingu do NOA	9 970,478	5 670,461	4 007,371	2 527,875	1 343,323

Tab. 24: Výpočet SH budoucích splátek v roce 2011 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	Aktivace
Budoucí leasingové splátky	2 436,866	2 245,219	1 531,028	1 427,713	61,530	-
SH leasingových splátek	2 119,751	1 698,889	1 007,727	817,436	26,657	5 670,461

- *Goodwill*

Vzhledem k tomu, že společnost nevyčísľuje hodnotu goodwillu, není nutné tuto položku aktivovat.

- *Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku a zásob*

Společnost Invos neeviduje žádné oceňovací rozdíly u dlouhodobého ani oběžného majetku.

- *Tiché rezervy*

Podnik záměrně nevytváří nadbytečné tiché rezervy, a proto nebudou při úpravách NOA brány v potaz.

---

<sup>16</sup> Splátkový kalendář, soupis majetku prořízeného formou leasingu a postup odpisování majetku v leasingu je součástí Přílohy PVI.

### 9.1.3 Vymezení neúročeného kapitálu

Aktiva je rovněž potřeba upravit o pasiva, která nejsou úročena, a to tím, že je odečteme. Společnost v letech 2013-2014 sice vykazuje v rozvaze dlouhodobý závazek, jedná se však o daňový závazek vůči státu, který není úročný. Následující tabulka (Tab. 25) zobrazuje neúročena pasiva společnosti Invos.

Tab. 25: Vývoj neúročeného vlastního kapitálu (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Rezervy	0	0	60	0	0
Dlouhodobé závazky neúročené	0	0	0	3 230	6 569
Krátkodobé závazky	14 735	17 902	29 003	39 747	52 218
ČR pasiv	356	392	656	474	297
Dopad do NOA (-)	15 091	18 294	29 719	43 451	59 084

Po provedených úpravách je nezbytné tyto změny promítnout do majetkové struktury společnosti, což dokládá následující tabulka (Tab. 26).

Tab. 26: Vymezení NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Původní výše aktiv	241 203	249 152	283 827	296 243	366 487
DM	197 017	185 862	214 652	203 331	257 966
DNM	524	321	150	21	6
DHM	196 493	185 541	214 502	203 310	257 960
ČPK	31 274	43 663	36 532	45 592	43 063
Zásoby	19 759	17 683	21 335	31 886	36 944
Pohledávky	22 249	39 684	41 301	56 196	60 729
Krátkodobý finanční majetek	5 167	4 590	3 615	961	4 474
(-) Neúročené závazky	15 901	18 294	29 719	43 451	59 084
Časové rozlišení	1 888	1 582	1 255	864	1 313
(+) Náklady s předpokládanými dlouhodobými účinky	270	243	160	202	170
NOA	230 449	231 350	252 599	249 989	302 512

V majetkové struktuře byly provedeny následující změny: z celkové výše DNM vykazovaného v rozvaze byla odečtena hodnota nedokončeného DNM; do DHM byla aktivována hodnota leasingu a odečtena hodnota nedokončeného DHM; rozvahová výše pohledávek byla snížena o pohledávky po lhůtě splatnosti 365 dní a více; položky zásoby, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení zůstaly beze změn. V konečné fázi jsou celková aktiva

snížena o neúročené závazky a navýšena o náklady s předpokládanými dlouhodobými účinky.

Aby byl dodržen bilanční princip, je nutné upravit i kapitálovou strukturu, což zobrazuje následující tabulka (Tab. 27). Do kapitálové struktury přibyla položka ekvivalenty vlastního kapitálu, která má mezi pasivy a aktivy vyrovnávací funkci. V cizích zdrojích došlo k vyřazení neúročeného cizího kapitálu a k aktivace závazků plynoucích z leasingu.

Tab. 27: Vymezení C (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Původní výše pasiv	241 203	249 152	283 827	296 243	366 487
Vlastní kapitál	198 056	199 253	189 557	195 691	203 164
Základní kapitál	10 005	10 005	10 005	10 005	10 005
Kapitálové fondy	160 678	160 678	160 678	160 678	160 678
Rezervní fondy	1 001	1 001	1 001	1 001	1 001
VH minulých let	30 550	32 006	22 747	23 389	29 337
VH účetního období	1 455	741	642	5 949	8 377
Ekvivalenty VK	-5 633	-5 178	-5 516	-5 331	-6 234
Cizí zdroje	32 393	32 097	63 042	54 298	99 348
Bankovní úvěry	22 423	26 427	59 035	51 770	98 005
Leasing	9 970	5 670	4 007	2 528	1 343
C	230 449	231 350	252 599	249 989	302 512

## 9.2 Vymezení NOPAT

První zásadu pro určení velikosti NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva započítány do NOA, je nezbytné náklady a výnosy z nich vyplývající zařadit do NOPAT a obráceně. Dalším důležitým krokem je volba základu pro jeho výpočet. V našem případě se bude vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti.

### 9.2.1 Vyloučení nákladových úroků

Nejprve je nutné přičíst k výsledku hospodaření placené nákladové úroky z bankovních úvěrů, a to včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách. Nákladové úroky z bankovního úvěru jsou známy z výkazu zisku a ztrát. Ty leasingové zjistíme za pomoci současné hodnoty leasingových plateb k začátku daného období vynásobené úrokovou mírou leasingu před zdaněním (viz. Tab. 38).

Tab. 28: Vyloučení nákladových úroků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Leasing (na konci roku)	8 430	9 970	5 670	4 007	2 528	1 343
Úroková sazba	-	15,77%	14,96%	16,24%	12,63%	10,43%
Nákladové úroky - leasing	-	1 329	1 492	921	506	264
Nákladové úroky - BÚ	-	1 200	1 768	1 168	775	818
Nákladové úroky celkem		2 529	3 260	2 089	1 281	1 082
Dopad do NOPAT (+)		2 529	3 260	2 089	1 281	1 082

### 9.2.2 Vyloučení mimořádných položek

Dále je nezbytné vyloučit položky, které se svou výší nebudou již opakovat. V našem případě se jedná o mimořádný zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, který je stanoven jako rozdíl tržeb z jejich prodeje a výši zůstatkových cen. Výpočet zobrazuje následující tabulka (Tab. 29).

Tab. 29: Vývoj mimořádných položek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby z prodeje DM	4 828	15 017	128	5 625	0
Zůstatková cena DM	5 012	10 068	0	823	0
VH - prodej DM	-184	4 949	128	4 802	0
Tržby z prodeje materiálu	124	272	1 256	1 698	1 153
Zůstatková cena materiálu	127	291	1 188	2 231	442
VH - prodej materiálu	-3	-19	68	-533	711
Celková výše VH z mimořádného prodeje	-187	4 930	196	4 269	711
Dopad do NOPAT	187	-4 930	-196	-4 269	-711

### 9.2.3 Vyloučení nákladů na reklamu a školení pracovníků

Náklady na reklamu a školení pracovníků byly aktivovány do NOA, proto je nutné k dosažení symetrie tyto položky z NOPAT vyloučit a to včetně odpisů.

Tab. 30: Vyloučení nákladů na reklamu a vzdělávání (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Vyloučení nákladů na reklamu (+)	161	109	72	39	12
Odhadnuté odpisy (-)	54	91	113	60	24
Dopad do NOPAT	107	18	-41	-21	-12
Vyloučení nákladů na vzdělávání (+)	245	37	39	65	22
Odhadnuté odpisy (-)	82	82	81	22	22
Dopad do NOPAT	163	-45	-42	43	0
Celkový dopad do NOPAT	270	-27	-83	22	-12

### 9.2.4 Aktivace odpisů plynoucích z leasingu

Vzhledem k tomu, že jednotlivý majetek pořízený na leasing splňuje definici dlouhodobého hmotného majetku, je nezbytné ho odepisovat a tyto odpisy zohlednit při výpočtu NOPAT. Následující tabulka (Tab. 31) zobrazuje výši odpisů v jednotlivých letech.

Tab. 31: Výše odpisů majetku na leasing (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Odpisy	1 979	2 349	2 415	2 432	2 464
Dopad do NOPAT (-)	1 979	2 349	2 415	2 432	2 464

Následující tabulka (Tab. 32) sumarizuje jednotlivé dopady úprav na výsledek hospodaření za běžnou činnost.

Tab. 32: Dopady jednotlivých úprav na výsledek hospodaření za běžnou činnost (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
VH za běžnou činnost	1 455	741	642	5 949	8 377
VH za běžnou činnost před zdaněním	1 463	743	705	9 182	11 759
+ nákladové úroky	2 529	3 260	2 089	1 281	1 082
(+/-) neobvyklé zisky	187	-4 930	-196	-4 269	-711
(+/-) nákladů s dlouhodobými účinky	270	-27	-83	22	-12
(+) leasingová platba	1 473	5 952	2 437	2 245	1 531
(-) odpisy majetku pronajatého na leasing	1 979	2 349	2 415	2 432	2 464
VH za běžnou činnost po úpravách	3 942	2 648	2 536	6 029	11 185

### 9.2.5 Úprava daní

Dále je nutné zjistit výši tzv. teoretické daně. Ta představuje daň, která by byla z teoretického hlediska zaplacená z operativního zisku. Při výpočtu se vychází z úpravy původně splatné daně pro daný rok. Daňová povinnost se buď zvýší, nebo sníží a to v závislosti rozdílu mezi operativním ziskem a výsledkem hospodaření za účetní období. Výpočet teoretické daně a její dopad do NOPAT zachycuje následující tabulka (Tab. 33).

Tab. 33: Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
VH za běžnou činnost	1 455	741	642	5 949	8 377
VH za běžnou činnost před zdaněním	1 463	743	705	9 182	11 759
VH za běžnou činnost po úpravách	3 942	2 648	2 536	6 029	11 185
Rozdíl VH po úpravách - původní VH	2 479	1 905	1 831	-3 153	-574
Původně placená daň	8	2	63	3 233	3 382
Dodatečně vypočtená daň	471	362	348	599	109
NOPAT	3 463	2 284	2 126	3 395	7 912

### 9.3 Výpočet WACC

Po vymezení struktury celkového kapitálu je nezbytné určit průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), čímž se bude zabývat následující kapitola. Před samotným vymezením WACC je nezbytné stanovit hodnotu nákladů na vlastní a cizí kapitál.

#### 9.3.1 Determinace nákladů na cizí kapitál

Společnost Invos využívá k financování svých aktivit dva druhy úročených cizích zdrojů, jmenovitě se jedná o bankovní úvěry a finanční leasing.

##### *Bankovní úvěr*

Při stanovení nákladů na bankovní úvěr lze využít řadu metod, které byly vymezeny v teoretické části. Vzhledem k tomu, že vedoucí ekonomického oddělení si pečlivě vede data o skutečné výši splátek bankovních úvěrů v jednotlivých letech a jim odpovídající nákladové úroky, pro další výpočty bude využit právě tento způsob, neboť odpovídá ekonomické realitě. Ostatní metody budou vypočteny pouze pro zhodnocení jejich vypovídající schopnosti v porovnání s realitou. Výše skutečné úrokové sazby z úvěrů a její výpočet je uveden v následující tabulce (Tab. 34).

Tab. 34: Skutečná úroková sazba úvěrů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Splátka úvěru	14 008	17 215	22 368	33 013	35 873
Nákladové úroky	646	827	1 061	1 404	1 444
Skutečná úroková sazba úvěrů	4,61%	4,80%	4,74%	4,25%	4,03%

Nejsou-li k dispozici informace o úrokové sazbě, lze je určit pomocí vztahu nákladové úroky/bankovní úvěry (pro přesnější výpočet je vhodnější použít průměrnou výši bankovních úvěrů v daném roce). Tabulka (Tab. 35) zachycuje odhad úrokové sazby za pomoci této metody výpočtu.

Tab. 35: Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Stav bankovního úvěru na konci roku	17 117	22 423	26 427	59 035	51 770	98 005
Průměrný stav bankovního úvěru	-	19 770	24 425	42 731	55 403	74 888
Nákladové úroky	-	704	827	1 552	1 403	1 445
Úroková sazba úvěru (stav BÚ na konci roku)	-	3,14%	3,13%	2,63%	2,71%	1,47%
Úroková sazba úvěru (průměrný stav BÚ)	-	3,56%	3,39%	3,63%	2,53%	1,93%

Je možno využít i tzv. alternativní výpočet, který je založený na tržních datech. Výchozím bodem je bezriziková úroková sazba, odvozená od výnosnosti desetiletých státních dluhopisů<sup>17</sup> a rating<sup>18</sup> založený na vztahu EBIT/nákladové úroky. Výsledkem bude odhadovaná tržní výkonnost úvěrů, která je zobrazena v následující tabulce (Tab. 36).

Tab. 36: Náklady na bankovní úvěry – 3. alternativa (vlastní zpracování)

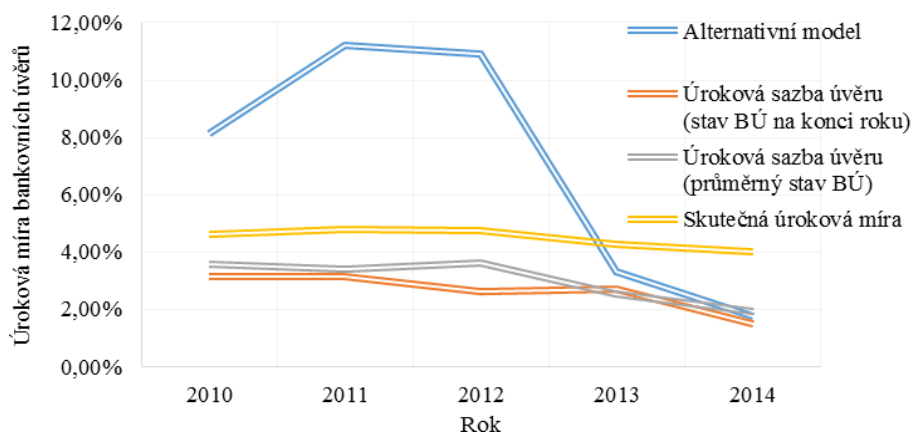
	2010	2011	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra	3,89	3,7	1,92	2,2	0,67
EBIT/Nákladové úroky	3,08	1,90	1,45	7,54	9,14
Rating	BB	B -	CCC	A +	A +
Riziková přírážka	4,25	7,50	9,00	1,10	1,10
Odhadovaná úroková sazba	8,14	11,20	10,92	3,30	1,77

Následující graf (Obr. 17) zobrazuje výsledky všech metod, použitých při výpočtu úrokové míry bankovních úvěrů. Nejméně realitě odpovídá alternativní model výpočtu, která je za-

<sup>17</sup> Dostupné z: <http://www.cnb.cz>

<sup>18</sup> Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

ložen na tržních datech. V letech 2010 až 2012 model silně úrokovou míru nadhodnocuje a v posledních letech naopak výrazně podhodnocuje. Zdaleka lepší výsledky podává úroková sazba počítaná z úvěru na konci roku, avšak nejvěrnější data poskytuje jeho modifikovaná verze. Je zde jasně viditelné, že nesprávně zvolená metoda, může do značné míry negativně ovlivnit výpočet a zkreslit tak ekonomickou realitu – a to zejména při použití alternativního modelu.



Obr. 17: Srovnání metod pro určení nákladů na bankovní úvěry (vlastní zpracování)

Jak již bylo zmíněné na začátku, pro další aplikace budou zvoleny údaje získané prvním způsobem, neboť odpovídá ekonomické realitě podniku. Vypočtené úrokové sazby je potřeba upravit o vliv daňového štítu, který se ve všech analyzovaných letech pohybuje na úrovni 19 %.

Tab. 37: Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
Skutečná úroková sazba úvěrů	4,61%	4,80%	4,74%	4,25%	4,03%
Náklady na bankovní úvěr	3,73%	3,89%	3,84%	3,44%	3,26%

### Leasing

K determinaci úrokových sazeb plynoucích z leasingu je použita skutečná úroková míra, kterou podnik za své pronajaté věci platí. Úrokové sazby z těchto smluv jsou nepřiměřeně vysoké, což způsobují především nevýhodné podmínky u pronajatých automobilů. Ty podnik využívá již od roku 2008 a tehdy ve smlouvách došlo k „maskování“ skutečných úrokových sazeb. Společnost Invos si je vědoma nevýhodností leasingu a v současné době ho téměř nevyužívá, dochází pouze k expiraci starých smluv, které vyprší v roce 2016. Od



tohoto roku společnost neplánuje další využití tohoto způsobu financování. Výsledky úrokových sazeb zobrazuje následující tabulka (Tab. 38), kde je brán v potaz i vliv daňového štítu.

Tab. 38: Odhadovaná úroková míra na leasing (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
Reálná sazba leasingu	19,71%	18,70%	20,30%	15,78%	13,04%
Náklady na leasing	15,77%	14,96%	16,24%	12,63%	10,43%

Po vyčíslení nákladů na bankovní úvěry a na leasing je možné vypočítat průměrné náklady cizího kapitálu. Při jejich determinaci bude použita jako váha výše objemu leasingu a bankovních úvěrů na začátku roku. Jak lze vidět z tabulky (Tab. 39) společnost v letech 2010-2012 pracovala s vysokými náklady na cizí kapitál, což bylo především kvůli vysoké úrokové míře sjednaných v leasingových smlouvách. V současné době se však situace změnila a od roku 2013 jsou náklady na cizí kapitál poměrně nízké.

Tab. 39: Náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
Bankovní úvěry na začátku období	17 117	22 423	26 427	59 035	51 770
Leasing	8 430	9 970	5 670	4 007	2 528
Náklady na bankovní úvěry	3,73%	3,89%	3,84%	3,44%	3,26%
Náklady na leasing	15,77%	14,96%	16,24%	12,63%	10,43%
Náklady na cizí kapitál	7,70%	7,30%	6,03%	4,02%	3,60%

### 9.3.2 Determinace nákladů na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál představuje náročnou disciplínu, při níž se využívá celá řada metod, jejichž přehled je uveden v teoretické části, konkrétně v kapitole 3.3.2.

#### *Metoda CAPM*

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál bude prvně použita metoda CAPM. Vzhledem k tomu, že analyzovaná společnost není obchodovaná na veřejných trzích, je nezbytné použít metodu CAPM s náhradními odhady parametru  $\beta$ . Bezriziková úroková míra ( $r_f$ ) byla určena na úrovni výnosnosti desetiletých státních dluhopisů a čerpána z webových stránek

České národní banky. Parametr  $\beta$  nezadlužená<sup>19</sup> představuje  $\beta$  odvětví, která je následně, s využitím metody analogie, převedena na  $\beta$  podniku ( $\beta$  zadlužená). Riziková prémie je dána ratingem České republiky<sup>20</sup>.

Tab. 40: Výpočet vlastních nákladů na kapitál  
metodou CAPM (vlastní zpracování)

Metoda CAPM	2010	2011	2012	2013	2014
$r_f$	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,07%
$\beta$ - nezadlužená	0,83	0,78	0,58	0,71	0,73
$\beta$ - zadlužená	0,95	0,92	0,79	0,98	1,17
Riziková prémie	5,85%	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%
$r_e$	9,55%	9,48%	7,68%	9,14%	7,15%

### Stavebnicový model

Východisko stavebnicového modelu představuje bezriziková úroková míra (viz. Tab. 41), ke které se postupně přičítají určité přírážky vycházející z různých rizik. Tyto přírážky budou stanoveny podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tab. 41: Determinace nákladů vlastního kapitálu pomocí  
Stavebnicového modelu (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
$r_f$	3,89%	3,70%	1,92%	2,20%	0,07%
$r_{La}$	4,57%	4,56%	4,48%	4,49%	4,31%
$r_{Podnikatelské}$	7,67%	8,22%	7,27%	2,94%	2,93%
$r_{FinStab}$	3,66%	2,86%	7,61%	6,09%	6,39%
$r_{FinStr}$	0,70%	1,69%	5,77%	1,38%	5,57%
$r_e$	20,49%	21,03%	27,05%	17,11%	19,27%

Bezriziková úroková míra ( $r_f$ ) vychází z výnosnosti desetiletých státních dluhopisů, zjištěných na stránkách České národní banky. Riziko za velikost podniku ( $r_{La}$ ) se ve všech ana-

<sup>19</sup> Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<sup>20</sup> Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

lyzovaných letech nachází v rozmezí 100 mil. Kč < Úplatné zdroje < 3 mld. Kč, proto je při jeho výpočtu vycházeno ze vzorce doporučeného MPO. Riziková přírážka za podnikatelské riziko je navázána na ukazatel produkční síly v porovnání s hodnotou X1. V období 2010-2012 byla tato hodnota v rozmezí  $0 < \text{EBIT}/\text{Aktiva} < X1$  a v letech 2012 až 2013 byl ukazatel  $\text{EBIT}/\text{Aktiva} > X1$ , proto byla použita minimální hodnota  $r_{\text{pod}}$  v odvětví. Hodnota likvidity se ve všech analyzovaných letech pohybovala v rozmezí  $XL1 < L3 < XL2$ , proto musel být zvolen ruční výpočet rizikové přírážky za finanční stabilitu. Od nákladů na vlastní kapitál ( $r_e$ ), zjištěných na základě výstupu Benchmarkingového diagnostického systému INFA, byly odečteny všechny rizikové přírážky, které reprezentují WACC. Výsledný rozdíl reprezentuje rizikovou přírážku za finanční strukturu. Postup použit v diplomové práci při stanovení jednotlivých přírážek vychází z metodického postupu zveřejněného na webových stránkách MPO.

#### ***Určení nákladů vlastního kapitálu na základě rentability v odvětví***

Další způsob, jak určit náklady na vlastní kapitál, se opírá o data o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v relevantním odvětví. Výhodou této metody je dostupnost těchto údajů, které jsou k nalezení přímo na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

*Tab. 42: Determinace nákladů vlastního kapitálu pomocí rentability v odvětví (vlastní zpracování)*

	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita v odvětví	12,10%	11,25%	10,79%	9,40%	7,35%

#### ***Odvození vlastních nákladů na kapitál od cizích nákladů na kapitál***

Tato metoda vychází především z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou vždy vyšší než na náklady na kapitál cizí a proto je lze vypočítat jako součet nákladů na cizí kapitál a rizikové přírážky, která je v našem případě zvolena ve výši 9,68 %<sup>21</sup>.

<sup>21</sup> Riziková přírážka byla stanovena na základě článku, zveřejněného na webových stránkách Znaleckého portálu ČR, dostupného z: <http://www.znaleckyportal.cz>

Tab. 43: Determinace nákladů vlastního kapitálu pomocí rizikové přírážky (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady na cizí kapitál	7,70%	7,30%	6,03%	4,02%	3,60%
Riziková přírážka	9,68%	9,68%	9,68%	9,68%	9,68%
Náklady na vlastní kapitál	17,38%	16,98%	15,71%	13,70%	13,28%

Následující tabulka (Tab. 44) sumarizuje výsledky všech použitých metod při determinaci nákladů na vlastní kapitál a rovněž i průměrné náklady na vlastní kapitál určené prostřednictvím vah. Nejvyšší váha (2) byla přiřazena stavebnicové metodě. Při finanční analýze bylo totiž zjištěno, že společnost Invos, vykazuje ve srovnání s odvětvím velmi podprůměrných hodnot a je tedy pro vlastníka více riziková. Za podstoupení tohoto rizika bude vlastník vyžadovat vyšší výnosnost než je tomu v odvětví a proto byla nejvyšší váha přiřazena právě stavebnicové metodě, která ve srovnání s ostatními, vykazuje nejvyšší výsledky. Při výpočtu nákladů na vlastní kapitál jsou zohledněny i výsledky ostatních metod, avšak byla u nich zvolena váha 1.

Tab. 44: Přehled nákladů na vlastní kapitál stanovených dle jednotlivých metod (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	váhy
CAPM	9,55%	9,48%	7,68%	9,14%	7,15%	1
Stavebnicový model	20,49%	21,03%	27,05%	17,11%	19,27%	2
Rentabilita v odvětví	12,10%	11,25%	10,79%	9,40%	7,35%	1
Odvození od $N_{CK}$	17,38%	16,98%	15,71%	13,70%	13,28%	1
Průměrné $N_{VK}$	17,91%	18,20%	20,44%	16,20%	17,20%	x

### 9.3.3 Výpočet WACC

Průměrné náklady celkového kapitálu analyzované firmy jsou určeny jako vážený aritmetický průměr nákladů na cizí a vlastní kapitál, přičemž váhu tvoří podíl vlastního a cizího kapitálu na kapitálu celkovém a to vždy k počátku období. V tabulce je demonstrován výpočet WACC.

Tab. 45: Výpočet WACC (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014
Náklady na cizí kapitál	7,70%	7,30%	6,03%	4,02%	3,60%
Náklady na vlastní kapitál	17,91%	18,20%	20,44%	16,20%	17,20%
CK/C	13,22%	15,41%	17,79%	31,04%	31,98%
VK/C	86,56%	84,45%	82,05%	68,73%	67,86%
WACC	16,52%	16,49%	17,85%	12,38%	12,83%

## 9.4 Výpočet EVA

Po provedení všech úprav a determinaci nákladů na vlastní a cizí kapitál, lze nyní přistoupit k výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Nejprve bude vypočítána ekonomická přidaná hodnota na bázi ekonomického modelu, následně pak model účetní a nakonec bude vypočten relativní ukazatel EVA, tzv. REVA.

### 9.4.1 Ekonomický model

Ekonomický model vychází z upravených výkazů společnosti a nejlépe vystihuje ekonomickou realitu podniku. Pro výpočet EVA v analyzovaných letech je použit následující vztah:  $EVA = NOPAT - WACC \times C$ . Při výpočtu NOA se vychází z hodnot na počátku roku, proto není EVA v roce 2010 vypočítána.

Tab. 46: Výpočet EVA ekonomickým modelem (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
NOPAT	3 463	2 284	2 126	3 395	7 912
NOA (C)	x	230 449	231 350	252 599	249 989
WACC	16,52%	16,49%	17,85%	12,38%	12,83%
EVA	x	-35 717	-39 170	-27 877	-24 162

### 9.4.2 Účetní model

Pro srovnání výpočtu EVA ekonomickým modelem je v následující tabulce (Tab. 47) uveden výpočet pomocí účetního modelu, při němž se vychází z neupravených účetních výkazů. Za náklady vlastního kapitálu je dosazena průměrná hodnota všech metod (viz. Tab. 43). Účetní model vychází ze vztahu  $EVA = (ROE - re) \times VK$ .

Tab. 47: Výpočet EVA účetním modelem  
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	0,71%	0,36%	0,33%	2,96%	4,00%
$r_e$	17,91%	18,20%	20,44%	16,20%	17,20%
VK	203 689	204 431	195 073	201 022	209 398
EVA	-35 030	-36 465	-39 235	-26 613	-27 648

### 9.4.3 REVA

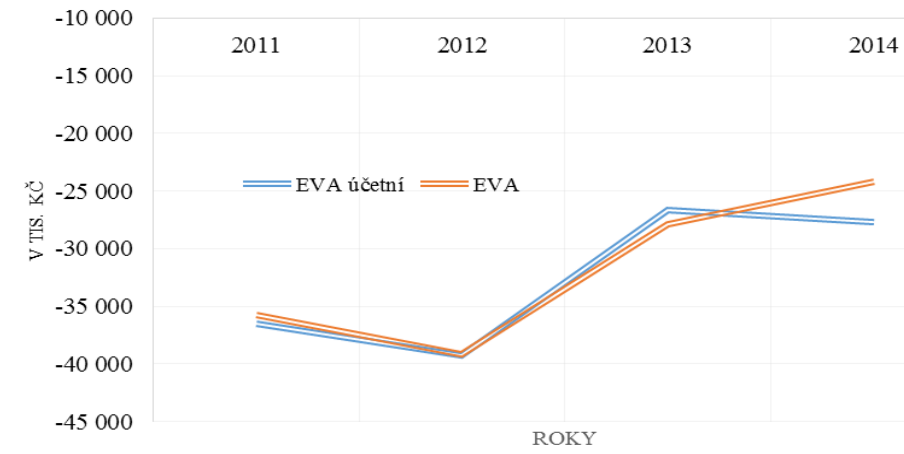
Výpočet ukazatele REVA vychází ze vztahu: RONA (rentabilita čistých aktiv) – WACC. Ukazatele RONA je založen na stejném principu jako ROA a vychází z upravených účetních výkazů, proto jeho výsledky odpovídají ekonomické realitě.

Tab. 48: Výpočet REVA (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
RONA	0,99%	0,92%	1,34%	3,16%
WACC	16,49%	17,85%	12,38%	12,83%
REVA	-15,50%	-16,93%	-11,04%	-9,67%

### 9.4.4 Srovnání ekonomického a účetního modelu

Následující obrázek (Obr. 18) zobrazuje výsledky obou použitých metod. Oba přístupy poukázaly na fakt, že podnik ekonomickou přidanou hodnotu pro své vlastníky nevytváří nýbrž ničí. Z hlediska absolutních hodnot EVA dosahoval podnik nejhorších výsledků v roce 2012. Příčinou těchto špatných výsledků byl především vysoký nárůst WACC, způsobených především vysokou výší úroků z vlastního kapitálu a rovněž meziročním poklesem NOPAT. Ten byl ovlivněn zejména nižší výší vykazovaného výsledku hospodaření, ze kterého pak následující úpravy vychází. To platí i pro účetní model – nižší výsledek hospodaření ovlivnil hodnotu ROE a se spolu s vyšším nákladem na kapitál tak zapříčinil pokles účetní hodnoty EVA. Pozitivně lze hodnotit rok 2013 a 2014, kdy došlo k nárůstu ekonomické přidané hodnoty. I přes to, že dosahuje hluboce záporných hodnot, dává naději v lepší budoucnost.

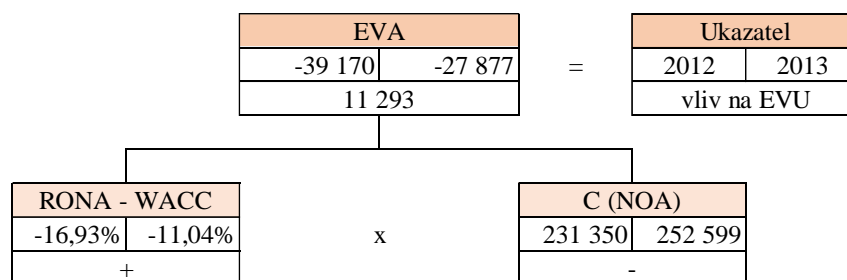


Obr. 18: Srovnání ekonomického a účetního modelu (vlastní zpracování)

### 9.5 Identifikace generátorů hodnoty pomocí pyramidového rozkladu

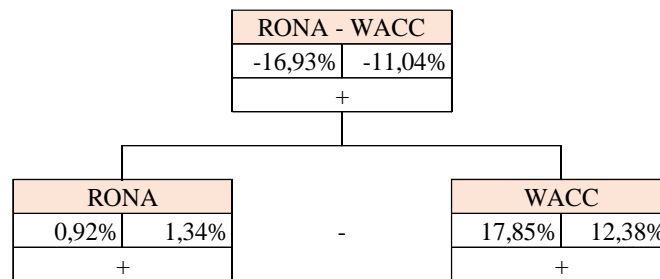
Aby společnost měla přehled o tom, které aktivity přispívají k tvorbě hodnoty a které ji naopak ničí, je nutné identifikovat tzv. generátory hodnoty a kvantifikovat jejich vliv na ekonomickou přidanou hodnotu. K tomuto účelu bude využit pyramidový rozklad EVA v letech 2012 a 2013, neboť v daném období došlo k výraznému přírůstku ekonomické přidané hodnoty. Pro lepší orientaci bude rozklad ekonomické přidané hodnoty prováděn a popisován postupně, avšak jeho plné znění je uvedeno v příloze (Příloha PVI).

Z následujícího obrázku je patrné, že společnost Invos v letech 2012 – 2013 sice pro své vlastníky hodnotu nevytváří, nicméně došlo k jejímu výraznému zlepšení. Cílem tohoto rozkladu je zjistit příčiny tohoto růstu.

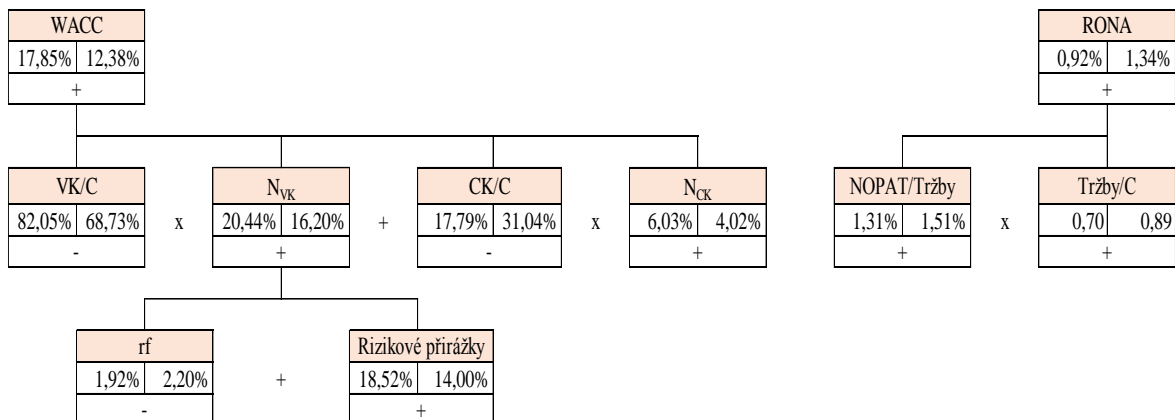


Rozklad ekonomické přidané hodnoty vychází ze vzorce  $EVA = (RONA - WACC) \times C$ . Z tohoto vztahu je patrné že hlavními faktory působícími na tvorbu ekonomické přidané hodnoty je tzv. spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál. V případě společnosti Invos se spread meziročně zvýšil o 6 %, což mělo pozitivní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu, avšak je nezbytné upozornit na skutečnost, že i přesto dosahuje záporných hod-

not. Vzhledem k tomuto faktu má navýšení investovaného kapitálu v roce 2013 na hodnotu EVA negativní vliv, protože přispívá k její záporné hodnotě.



Spread je tvořen rozdílem mezi rentabilitou investovaného kapitálu a váženými průměrnými náklady na kapitál. Výnosnost investovaného kapitálu (RONA) meziročně mírně vzrostla, což pozitivně ovlivnilo tvorbu hodnoty, stejně jako výrazný pokles vážených průměrných nákladů na kapitál. Vzhledem k tomu, že se jedná o významné indikátory ekonomické přidané hodnoty, bude jim v diplomové práci věnována vysoká pozornost.



Jak již bylo řečeno, vážené průměrné náklady se meziročně snížily, což lze hodnotit jako pozitivní jev. Je však důležité identifikovat, co tento pokles způsobilo. Může za to souhra několika faktorů. V první řadě došlo ke snížení nákladů jak na vlastní, tak i cizí kapitál. Dalším důležitým faktorem je rovněž výrazné snížení podílu vlastního kapitálu. S touto formou financování jsou spojeny téměř trojnásobně vyšší náklady než na kapitál cizí a proto je tento nižší podíl hodnocen velmi pozitivně. Snížení nákladů na cizí kapitál zapříčinil jak pokles nákladů na bankovní úvěry tak i na leasing. V roce 2013 došlo ke snížení nákladů na leasing, hlavně z toho důvodu, že vypršely nevýhodné smlouvy na tři automobily, které byly úročeny 30 % úrokem. Společnost Invos postupně upouští od tohoto způsobu financování, což vysvětluje meziroční pokles souhrnné částky leasingu. Pokles nákladů na vlastní kapitál způsobila především stavebnicová metoda, které byla přiřazena nejvyšší váha. I přes to, že bezriziková úroková sazba desetiletých státních dluhopisů stoupla,



což lze hodnotit jako negativní vliv, většina rizikových přírážek poklesla. Jednalo se o riziko podnikatelské, riziko za finanční stabilitu a finanční strukturu. Podnikatelské riziko pozitivně ovlivnil fakt, že ukazatel produkční síly poprvé v analyzovaném období přesáhl poměr úplatných zdrojů k celkovým aktivům, vynásobeným úrokovou mírou cizích zdrojů a riziková přírážka tak byla stanovena na základě odvětví. Rizikovou přírážku za finanční stabilitu podniku ovlivnil meziroční nárůst likvidity 3. stupně.

K růstu RONA přispěl jak nárůst ziskové marže (NOPAT/Tržby), tak i nárůst obratovosti investovaného kapitálu (Tržby/C). To o společnosti značí, že v roce 2013 využívala svá aktiva efektivněji, než tomu bylo v roce 2012.

NOPAT/Tržby							
1,31%		1,51%					
+							
PH/T		Osobní Ná/T		Odpisy / T		Ost. V - Ost. N./T	
24,05%   19,61%		15,50%   11,94%		7,50%   6,47%		0,26%   0,31%	
-		+		+		+	

Zisková marže stoupla opravdu jen mírně - pouze o 0,2 %. K nárůstu přispěl především pokles podílu osobních nákladů na tržbách téměř o 4 % a pokles odpisů o 1 procentní bod. Nevýrazný vliv na celkovou hodnotu EVA měl nárůst ostatních výnosů. Při podrobnějším zkoumání těchto nákladů je patrné, že je tato skutečnost způsobena meziročním růstem celkových tržeb, nikoliv poklesem nákladů. Tato informace je důležitá především u odpisů, neboť značí, že podnik nesnižuje své investice, ba je naopak zvyšuje. Tím si zajišťuje budoucí dynamiku rozvoje a konkurenceschopnosti. Negativně na hodnotu EVA však působil čtyřprocentní pokles podílu přidané hodnoty na tržbách.

Tržby/C		Tržby					
0,70   0,89		162 756   224 354		162 756   224 354			
+		+		+			
Tržby		C (NOA)		T z vl. výr. a služ.		T z prodeje zboží	
162 756   224 354		231 350   252 599		154 754   212 123		8 002   12 231	
+		-		+		+	

Dalším faktorem, který pozitivně ovlivnil růst EVA je ukazatel obratovosti investovaného kapitálu, který meziročně vzrostl o 27 %. Tento pozitivní trend je především způsoben

38% nárůstem tržeb, a to jak za vlastní výrobky a služby, tak i z prodeje zboží. Negativně lze však hodnotit nárůst investovaného kapitálu.

C (NOA)	
231 350	252 599
-	

ČPK		DM		Časové rozlišení	
43 663	36 532	186 105	214 812	1 582	1 255
+		-		+	

Negativní nárůst investovaného kapitálu o 9 % způsobil nárůst dlouhodobého majetku, který převýšil pozitivní pokles čistého pracovního kapitálu a časového rozlišení.

DM	
186 105	214 812
-	

DHM		DNM	
185 541	214 502	564	310
-		+	

Nárůst celkové výše dlouhodobého majetku, způsobilý investiční akce do dlouhodobého hmotného majetku. Pozitivně lze hodnotit pokles dlouhodobého nehmotného majetku, do kterého jsou zařazeny i náklady s předpokládanými dlouhodobými účinky.

ČPK	
43 663	36 532
+	

Zásoby		Pohledávky		KFM		Krátkodobý CK	
17 683	21 335	39 684	41 301	4 590	3 615	18 294	29 719
-		-		+		+	

Pozitivní vliv čistého pracovního kapitálu na hodnotu EVA způsobila především položka krátkodobého cizího kapitálu, která meziročně vzrostla a snížila tak negativní vlivy nárůstu zásob a pohledávek.

Při závěrečném zhodnocení pozitivních vlivů na vrcholový ukazatel EVA lze konstatovat, že meziroční zvýšení hodnoty EVA bylo způsobeno hned několika faktory. Došlo ke snížení jak vlastních tak i cizích nákladů na kapitál, což zapříčinilo celkový pokles WACC. Meziroční nárůst ziskové marže a obrátivosti investovaného kapitálu přispěly

k růstu ukazatele RONA a tím i k nárůstu EVA. Tvorba hodnoty byla rovněž podpořena zvyšováním tržeb, poklesem osobních nákladů a odpisů, poklesem dlouhodobého nehmotného majetku a časového rozlišení a rovněž poklesem ČPK, způsobeného nárůstem krátkodobého cizího kapitálu.

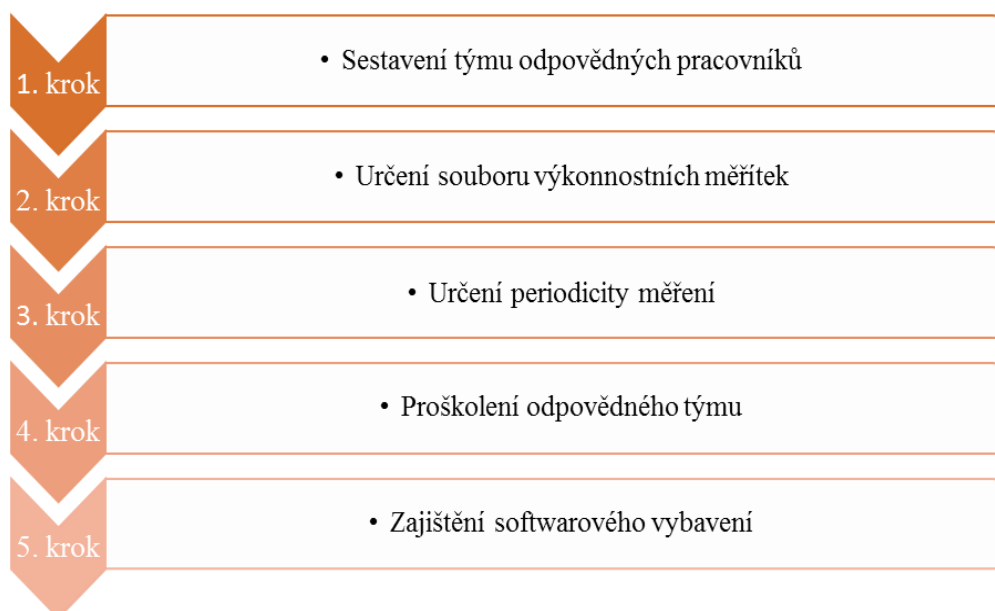
Naopak mezi negativní rizikové faktory patří zejména nižší podíl přidané hodnoty na tržbách a nárůst dlouhodobého majetku, způsobeného investičními akcemi do dlouhodobého hmotného majetku.

## 10 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA PRO HODNOCENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI INVOS

Tato kapitola se zabývá hlavním cílem diplomové práce a tím je zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty pro hodnocení a řízení výkonnosti společnosti Invos. Jak již bylo řečeno, společnost v současné době využívá k hodnocení podnikové výkonnosti pouze vybraná klasická měřítka zaměřená především na oblast likvidity. Komplexní systém hodnocení finanční výkonnosti podniku dosud zaveden není, a proto považují za racionální navrhnout systém založený jak na tradičních ukazatelích finanční analýzy, tak i na moderním přístupu ekonomické přidané hodnoty, který byl určen jako základní měřítko pro hodnocení výkonnosti podniku. Tento koncept totiž umožňuje řídit všechny oblasti činnosti podniku, které významně ovlivňují jeho výkonnost a to je pro společnost Invos důležité, neboť provedené analýzy poukázaly na řadu problémů v různých podnikových procesech.

### 10.1 Implementace klasických ukazatelů

Nejprve je nutné zavést tradiční měřítka pro hodnocení finanční výkonnosti firmy. Implementaci klasických ukazatelů nelze provést bezmyšlenkovitě. Je nutné vymezit si několik základních bodů, které zobrazuje následující diagram.



Obr. 19: Zavedení klasických měřítek výkonnosti do podniku  
(vlastní zpracování)

Výpočet ukazatelů finanční analýzy není příliš náročnou disciplínou, a proto je možné ho zavést takřka okamžitě. Je však nutné zvolit kompetentní osobu, která bude mít za úkol pravidelný monitoring požadovaných ukazatelů a rovněž i jeho reporting vedení společnosti. Nejvhodnější by bylo, kdyby tuto pracovní náplň vykonávala vedoucí ekonomického oddělení, která má v této oblasti vysokoškolské ekonomické vzdělání.

Dalším důležitým krokem je sestavit soubor hodnotících měřítek, které bude společnost pro finanční řízení využívat. Je nezbytné nezaměřovat se pouze na likviditu podniku, tak jak tomu bylo doposud, ale i na ostatní základní poměrové ukazatele – a to především v oblasti rentability a aktivity, na jejichž kritické hodnoty upozornila provedená finanční analýza. Rovněž doporučuji sledovat i ukazatele zadluženosti.

Dále je zapotřebí stanovit periodicitu měření. Ve společnosti je zvyklostí kontrolovat ukazatele likvidity každý měsíc, což vzhledem k špatným výsledkům doporučuji. Avšak výpočty zbylých poměrových ukazatelů navrhuji provádět čtvrtletně, s tím, že v průběhu let si společnost sama stanoví jaká periodičita je pro ni nejvíce vyhovující.

I přes to, že osoba zodpovědná za finanční analýzu, již základními znalostmi v této oblasti disponuje, je nezbytné zabezpečit alespoň jednodenní školení, které by zajistilo prohloubení těchto znalostí o nové poznatky. Bylo by vhodné, kdyby se školení kromě vedoucí ekonomického oddělení zúčastnilo i vedení společnosti a to z prostého důvodu – aby správně porozumělo předkládaným reportům a bylo schopné reagovat na jeho výsledky. Na trhu působí řada společností a středisek, které poskytují školení v oblasti finanční analýzy. Po provedené analýze trhu s poskytovateli těchto služeb bylo zjištěno, že ve Zlínském kraji se žádné takové školicí zařízení nevyskytuje a pořádat školení přímo v podniku by se pro 2 osoby nevyplatilo. Proto nezbývá nic jiného než využít školicí střediska v Brně. Cenovou kalkulaci za sedmihodinové školení společnosti TSM pro dvě osoby – vedoucí ekonomického oddělení a majitele firmy, zobrazuje následující tabulka (Tab. 49).

Tab. 49: Cenová kalkulace za kurz finanční analýzy pro dvě osoby (vlastní zpracování)

(v Kč)	Cena za osobu (s DPH)	Cena za dvě osoby (s DPH)
Cena kurzu	1 800 Kč	3 600 Kč
Doprava vlakem (tam i zpět)	232 Kč	464 Kč
Tramvajenka	54 Kč	108 Kč
Ušlá mzda	2 080 Kč	4 160 Kč
<b>Celkové náklady</b>	<b>4 166 Kč</b>	<b>8 332 Kč</b>

Náklady na implementaci klasických ukazatelů zahrnují jednodenní školení pro dvě osoby za 3 600 Kč, které bude po analýze trhu poskytnuto poradenskou společností TSM, která má cenově nejpříjatelnější nabídku. Vzhledem k tomu, že se školení koná v Brně, je nezbytné započítat i náklady na dopravu. Dále potřeba zohlednit i náklady za ušlou práci během školení. Výpočet je následující délka trvání školení 8 hodin pro dva zaměstnance vynásobená průměrnou hodinovou mzdou 260 Kč.

Dále mě zaujal projekt Ministerstva práce a sociálních věcí, který od roku 2015 zahájil realizaci vzdělávacího dotačního projektu s názvem „Podpora odborného vzdělávání zaměstnanců II.“ Díky tomuto programu je možné získat příspěvek na vzdělávání zaměstnanců a dokonce refundaci jejich mezd po dobu školení. Proto považuji za výhodné se do tohoto projektu zapojit, a výrazně tak snížit náklady spojené se vzděláváním zaměstnanců.

Co se týče softwarového vybavení, není nutné zatěžovat podnik dalšími náklady na zakoupení specializovaného programu, umožňujícího měření a řízení finanční výkonnosti. Společnost využívá účetní systém K2, který umožňuje bezplatné rozšíření softwaru o modul finanční analýzy. Další variantou je pak využití programu MS Excel, který podnik běžně využívá.

### ***Časový harmonogram zavedení tradičních měřítek do firmy***

Zavedení tradičních měřítek pro hodnocení výkonnosti doporučuji v co nejkratším časovém horizontu, neboť provedená finanční analýza poukázala na řadu kritických oblastí, které je potřeba neodkladně řešit. Společnost musí urychleně jednat a přijmout opatření, která povedou k vyšší finanční výkonnosti a učiní tak firmu více konkurenceschopnou. Následující obrázek (Obr. 20) zobrazuje seznam činností nezbytných pro kvalitní zavedení hodnotícího systému založeného na klasických měřítkách spolu s vyčíslením délky trvání.

Celková doba implementace potrvá necelých 24 týdnů a to včetně délky potřebné k užití těchto ukazatelů. Tradiční měřítka doporučuji zavést ve druhém čtvrtletí roku 2016, tedy po období, které je pro vedoucí ekonomického oddělení z důvodu podání příznání k DPH časově náročnější.

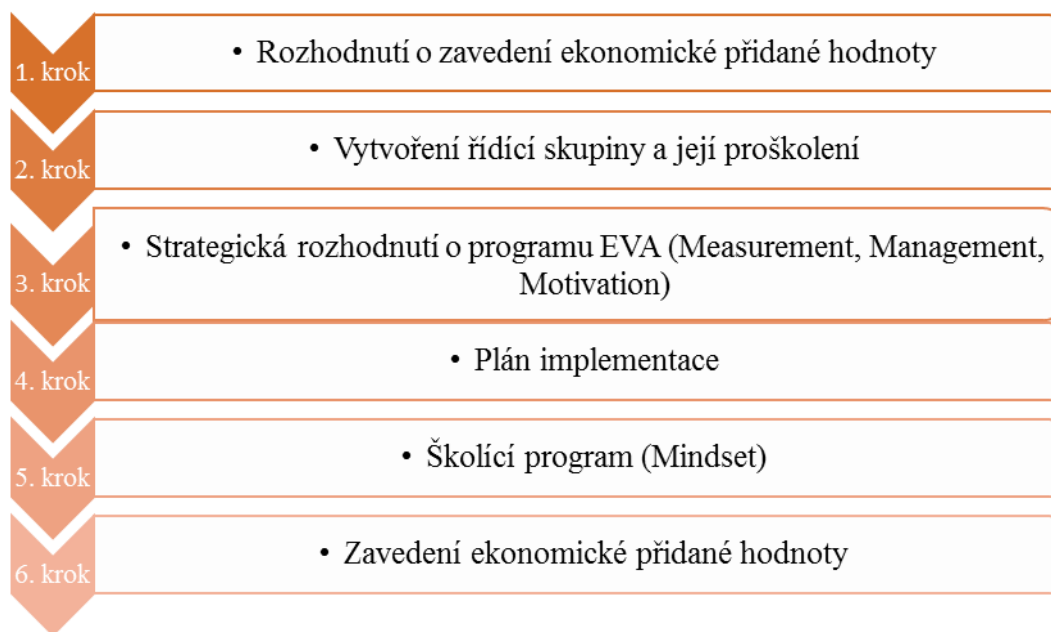
Pořadí	Činnost	Délka trvání (týdny)
1.	Rozhodnutí o zavedení klasických ukazatelů	1
2.	Určení kompetentní osoby za měření	0,5
3.	Vymezení souboru hodnotících měřítek	1
4.	Určení periodicity měření	1
5.	Proškolení kompetentní osoby	1
6.	Implementace klasických ukazatelů	3
7.	Užití klasických ukazatelů	16
Doba trvání implementace klasických ukazatelů		23,5

*Obr. 20: Časový harmonogram implementace tradičních ukazatelů  
(vlastní zpracování)*

## 10.2 Implementace ekonomické přidané hodnoty pro měření a řízení finanční výkonnosti

Poté co se společnost zcela ztotožní s tradičním způsobem hodnocení finanční výkonnosti, může přejít k samotné implementaci ekonomické přidané hodnoty. Zavedení tohoto moderního měřítka bude zaručeně náročnější, neboť je při něm nutná kompletní změna celopodnikového myšlení. Společnost se musí naučit efektivně měřit a řídit svoji výkonnost a zabránit tak dalšímu negativnímu vývoji v této oblasti a k tomu jí poslouží právě koncept ekonomické přidané hodnoty.

Proces implementace ekonomické přidané hodnoty ovlivňuje řada faktorů, jako je velikost podniku, organizační struktura a vůle managementu. Nelze vytvořit univerzální postup, který by vyhovoval všem podnikům. Při návrhu procesu implementace ekonomické přidané hodnoty pro potřeby společnosti budou využity oba přístupy definované v teoretické části. Navrhované kroky budou vycházet jak z doporučení Younga a O'Bernyho, tak i Sterna a Stewarta za využití jejich „*M strategie*“. Propojení těchto přístupů zobrazuje následující obrázek (Obr. 21).



*Obr. 21: Postup implementace EVA do společnosti Invos  
(vlastní zpracování)*

### 10.2.1 Rozhodnutí o zavedení ekonomické přidané hodnoty

Základní kámen pro zavedení ekonomické přidané hodnoty do řízení společnosti představuje stoprocentní ztotožnění a víra v užitečnost konceptu EVA a to nejen na úrovni vlastníka, ale i celého vedení společnosti. Proto je při rozhodování o zavedení tohoto přístupu nezbytný dialog mezi jednatelem společnosti a vedoucími pracovníky jednotlivých úseků. Až po stoprocentním přesvědčení všech zainteresovaných osob a zvážení přínosů je možné vydat jednatelem rozhodnutí o implementaci ekonomické přidané hodnoty do podniku, tak aby bylo v souladu s jeho dlouhodobými cíli. V této oblasti je nutné udělat významnou změnu, neboť stávající cílem podniku je poskytování co nejvyšší úrovně jakosti a služeb a spokojenost všech zákazníků. Při implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty je nezbytné tento cíl přeformulovat na maximalizaci hodnoty pro vlastníka a přizpůsobit tomu strategie a nástroje, které budou tento cíl podporovat.

### 10.2.2 Vytvoření řídicí skupiny

Při tvorbě řídicí skupiny je důležité, aby měl každý úsek v řídicí skupině zastoupení. Jedině tak řídicí skupina dosáhne co nejvíce efektivní spolupráce a bude se zaměřovat na všechny podnikové procesy. Z tohoto důvodu navrhuji jako členy řídicí skupiny: majitele firmy



a zároveň jednatele v jedné osobě, vedoucí ekonomického oddělení, personální pracovníci, hlavního technologa, vedoucí obchodního oddělení a marketingového manažera. Tato řídicí skupina bude mít v kompetenci zavedení celého procesu ekonomické přidané hodnoty do praxe podniku, hlavní strategická rozhodnutí o programu EVA a seznámení a školení zaměstnanců v této problematice. Je tedy důležité, aby tato skupina lidí plně porozuměla konceptu ekonomické přidané hodnoty a byla schopna identifikovat klíčové faktory výkonnosti. Vzhledem k tomu, že tato skupina těmito dovednostmi a schopnostmi zatím nedisponuje, je nezbytné ji řádně proškolit externím poradcem. Na českém trhu existuje celá řada poradenských společností, které se zabývají problematikou VBM a jsou schopny připravit pro řídicí skupinu semináře na míru a to přímo v místě společnosti. Ta tak ušetří nemalé finanční náklady spojené s dopravou.

Předpokládaná délka školení pro řídicí skupinu by měla být v rozsahu 80 hodin a mělo by se zaměřovat na tyto klíčové oblasti:

- podstata Value Based Managementu;
- princip EVA, modely EVA a jejich výpočet, definice NOA, NOPAT, WACC;
- EVA jako nástroj měření výkonnosti – úprava NOA, NOPAT, vymezení nákladů na vlastní a cizí kapitál;
- EVA jako nástroj motivace zaměstnanců – verze bonusových systému, bonusové skupiny, význam bonusové banky, princip vyplácení bonusu;
- EVA jako nástroj investičního rozhodování a oceňování;
- proces implementace EVA do řízení společnosti – detailní popis kroků nezbytných pro úspěšnou implementaci konceptu.

### 10.2.3 Strategická rozhodnutí o programu EVA

Po detailním seznámení se principy ekonomické přidané hodnoty, bude hlavním úkolem řídicí skupiny implementace tohoto konceptu do finančního řízení. Řídicí skupina bude povinna učinit hlavní strategická rozhodnutí o programu EVA a to v různých oblastech, které odpovídají prvním třem „M“, definovaných Sternem a Stewartem.

### *10.2.3.1 Measurement*

První „M“ představuje oblast měření. Zde se bude projektový tým zabývat návrhem způsobu a postupu měření ekonomické přidané hodnoty. Je nezbytné, aby řídicí skupina učinila rozhodnutí v následujících otázkách:

#### *Jaký model bude při výpočtu EVA použit?*

I přes vyšší náročnost úprav vstupních dat, doporučuji společnosti používat ekonomický model. Má lepší vypovídací schopnost o ekonomické realitě podniku a tudíž neposkytuje účetnictvím zkreslené informace.

#### *Jaké úpravy vstupních dat bude nutno provést při použití ekonomického modelu?*

Pokud řídicí tým rozhodne, že bude používat ekonomický model, je nezbytné transformovat účetní model na model ekonomický. K tomu je zapotřebí několik úprav, jejichž výčet je uveden v teoretické části a následně demonstrován na analyzovaném podniku v části praktické. Je nezbytné, aby řídicí skupina tyto úpravy identifikovala a nejméně tři roky je nechala beze změny. Jedině tak bude dosaženo dostatečně vypovídající schopnosti tohoto konceptu. Pro stanovení veličin NOA a NOPAT doporučuji následující metodický postup, který vychází z praktické části diplomové práce:

##### 1. Určení NOA

V první řadě je nezbytné vyloučit neoperativní aktiva. Po provedené analýze doporučuji řídicí skupině zaměřit se zejména na oblast nedokončeného dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a sledovat i výši pohledávek po splatnosti. Navrhuji rovněž aktivovat položky, které společnost v rozvaze sice nevykazuje, ale zásadním způsobem se podílí na hlavní činnosti podniku – v tomto případě jde zejména o leasing, který společnost využívá a rovněž i o náklady spojené s reklamou a se vzdělávání zaměstnanců. V neposlední řadě je nutné vyloučit neúročené závazky v podobě rezerv, krátkodobých a dlouhodobých závazků a položek časového rozlišení.

##### 2. Určení NOPAT

Jako základnu pro výpočet NOPAT doporučuji podniku výsledek z běžné činnosti před zdaněním, od něho vyloučit placené úroky za sjednané bankovní úvěry a leasing, odečíst mimořádný výsledek hospodaření v podobě prodeje materiálu a dlouhodobého majetku. Je důležité, aby řídicí skupina dbala na dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT a nezapomně-

la vyloučit náklady spojené s reklamou a vzděláváním pracovníků a brala v potaz i jejich odpisování, jak je to naznačeno v praktické části. Následně je zapotřebí vypočítat dodatečnou daň z takto upraveného výsledku hospodaření.

### ***Jakým způsobem budou kalkulovány WACC?***

Stanovení nákladů na cizí kapitál by nemělo být tolik problematické, neboť společnost Invos má dostupné veškeré informace o úrokových sazbách použitých úvěrů a leasingu. Jak již bylo řečeno, společnost s financováním prostřednictvím leasingu do budoucna již nepočítá, proto jak vyprší poslední sjednaná smlouva, náklady na cizí kapitál budou tvořit pouze bankovní úvěry. Určení vlastního kapitálu bude poněkud složitější a při determinaci lze využít řadu metod. V diplomové práci jsou náklady na vlastní kapitál stanoveny průměrem a jejich nedostatky jsou zohledněny vahami. Výpočet všech těchto technik může být pro společnost zbytečně časově náročné. Proto může pro stanovení nákladů na vlastní kapitál zvolit, pouze stovebnicovou metodu, které byla přiřazena nejvyšší váha, neboť podle mého názoru nejlépe reflektovala očekávání vlastníků. Hodnota WACC by se měla kvůli změnám na trhu aktualizovat jedenkrát ročně a v případě, když si společnost sjedná nový bankovní úvěr.

### ***Na jaké úrovni bude EVA měřena?***

Vzhledem k liniové organizační struktuře společnosti Invos, navrhuji výpočet ekonomické přidané hodnoty za podnik jako celek. Tato úroveň je naprosto dostačující, protože se společnost nedělí na jednotlivé divize.

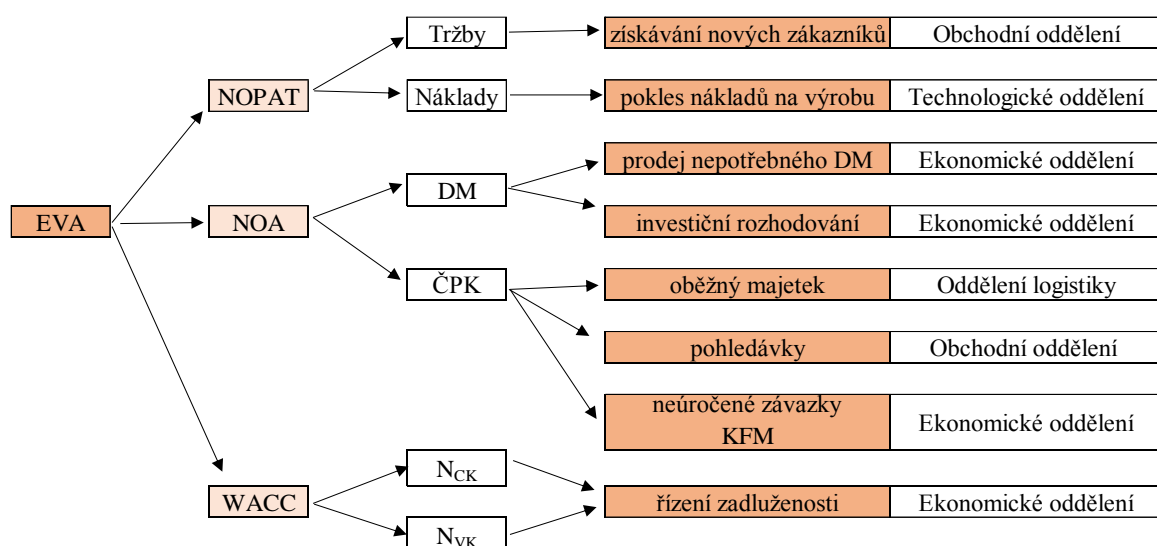
### ***Jaká bude periodičita měření?***

Společnost by měla průběžně řídit a sledovat vývoj ekonomické přidané hodnoty, jediné tak bude schopna zabránit jejímu dalšímu ničení. Proto doporučuji tento vývoj sledovat každé čtvrtletí. Následující tabulka (Tab. 50) demonstruje výpočet ukazatele EVA za rok 2014. NOA vychází z počátku účetního období. Vzhledem k tomu, že si společnost nevede měsíční přehled nákladů a výnosů, je NOPAT vymezen jako  $\frac{1}{4}$  z celkové roční hodnoty. Stejným způsobem je stanovena hodnota WACC.

Tab. 50: Výpočet EVA v roce 2014 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	1. čtvrtletí	2. čtvrtletí	3. čtvrtletí	4. čtvrtletí	Celkem 2014
NOA	249 989	249 989	249 989	249 989	249 989
NOPAT	1 978	1 978	1 978	1 978	7 912
WACC	3,21%	3,21%	3,21%	3,21%	12,83%
EVA	-6 040	-6 040	-6 040	-6 040	-24 162

Společnost dosahuje výrazně záporné ekonomické přidané hodnoty a na každý negativní vliv generátoru tvorby hodnoty je zapotřebí pružně reagovat. Proto doporučuji společnosti tyto generátory zjišťovat každý měsíc a odpovědnost za jejich hodnoty přiřadit těm zaměstnancům, kteří je svými aktivitami mohou pozitivně ovlivnit. Odpovědnost za jednotlivé generátory zobrazuje následující obrázek (Obr. 22).



Obr. 22: Odpovědnostní tabulka za jednotlivé generátory

### 10.2.3.2 Management

V této fázi je úkolem řídicí skupiny vytvořit politiku, postupy a nástroje, které budou propojovat rozhodovací procesy s tvorbou hodnoty. Je důležité, aby se podnik odpoutal od dosavadního přístupu řízení finanční výkonnosti a přijal maximalizaci tvorby hodnoty jako základní cíl svého podnikání a směřoval k němu veškeré podnikové procesy. Zvyšování ekonomické přidané hodnoty bude hlavním kritériem při operativním či strategickém rozhodování. V souvislosti s druhým „M“ je opět nezbytné zodpovědět si následující okruhy:

### ***Jak bude probíhat investiční rozhodování?***

Při implementaci ekonomické přidané hodnoty není nic jednoduššího než tento koncept využívat i při hodnocení výhodnosti investičních projektů. Podnik by měl přijímat takové investice, které generují co nejvyšší ekonomickou přidanou hodnotu. Princip je obdobný jako u diskontovaného CF s tím rozdílem, že při využití EVA dochází k propojení veškerých podnikových procesů. Společnost Invos v současnosti využívá při posuzování investic spíše vlastního úsudku, než ekonomických metod.

### ***Jaký bude způsob podávání reportingu?***

Periodicita měření ukazatele EVA byla doporučena na čtvrtletní bázi a k tomu je vhodné přizpůsobit i reporting výsledků. Za sestavení těchto reportů bude zodpovědná vedoucí ekonomického oddělení. Ta bude ekonomickou přidanou hodnotu vykazovat ve čtvrtletních zprávách, do kterých je nezbytné uvést výpočet ekonomické hodnoty, provedené úpravy vstupních dat v oblasti NOPAT a WACC, pyramidový rozklad a komentáře nejen k výpočtu, ale i ke sledovaným generátorům hodnoty. Po vypracování bude reporting rozeslán jednatelem společnosti, který je zároveň i majitelem, a všem členům řídicí skupiny. Výsledky by měly být následně prezentovány a rozebrány na společné poradě a případně provedena opatření, která by zabránila dalšímu negativnímu vývoji. O ročním rozvoji ekonomické přidané hodnoty, je důležité informovat ve srozumitelné podobě i ostatní zaměstnance a oznámit dopady, které bude mít roční výsledek ekonomické přidané hodnoty na jejich odměňování. Opět je zde velmi důležitý dialog a možnost zaměstnanců vyjádřit se ke zjištěným výsledkům a zejména k výši vypláceného bonusu. Jedině tak bude existovat zpětná vazba mezi zaměstnanci a vedením firmy. Čtvrtletní a měsíční reporting je velmi důležitý a do značné míry může pomoci při dosahování zvolených strategických cílů podniku.

### ***Jaká bude softwarová podpora pro reporting?***

K tomu, aby byl reporting co nejvíce efektivní a časově nenáročný je zapotřebí kvalitní informační systém, který umožňuje manažerům podniku snadné a rychlé zobrazení požadovaných informací. Společnost v současné době využívá systém K2, který sice neumožňuje výpočet ekonomické přidané hodnoty, ale i přes to nedoporučuji jeho obměnu. Společnost Invos na něj totiž přešla relativně nedávno a jakákoliv další změna v této oblasti by na zaměstnance působila velmi negativně. Co systém umožňuje je export dat potřebných pro výpočet EVA přímo do programu MS Excel, který pro výpočet bohatě postačí. Osoba od-

povědná za reporting si bude muset vytvořit vlastní výpočetní nástroj EVA přímo v programu Excel, k čemuž může využít podkladů vyhotovených v praktické části, konkrétně v kapitole 10. Pro měsíční sledování generátorů hodnoty, by bylo vhodné rozšířit stávající software K2 o modul Business Intelligence, který zajistí přehledné zobrazení klíčových ukazatelů prostřednictvím tzv. semaforů.

### ***Vytvoření závazné politiky***

Aby nedocházelo k špatnému výkladu ekonomické přidané hodnoty, je důležité vypracovat závaznou politiku, která bude shrnovat jednotlivé postupy a nástroje pro stanovení ekonomické přidané hodnoty. Je důležité, aby tento dokument obsahoval způsob a periodicitu měření EVA, postup výpočtu WACC, odpovědnost za jednotlivé generátory hodnoty, reporting výsledků, rozhodovací procesy, nastavení odměňovacího systému, školení zaměstnanců atd. Důležitá je rovněž dostupnost tohoto dokumentu, který by měl být k dispozici všem zaměstnancům, a proto ho doporučuji zveřejnit v interním informačním systému společnosti. Vytvoření závazné politiky bude mít v kompetenci celá řídicí skupina.

### ***10.2.3.3 Motivation***

Dalším úkolem řídicí skupiny je vytvoření plánu motivace zaměstnanců za využití ukazatele EVA. Princip tohoto systému spočívá ve sladění cílů zaměstnanců s cíli vlastníky, tak aby přispěly ke zvýšení výkonnosti. Využití pobídkového systému je jedním ze základních faktorů úspěšné implementace, neboť při něm dochází k zainteresování zaměstnanců na růst EVA a tím i prostoupení konceptu napříč celým podnikem.

Současná podoba motivačního systému je zcela nevyhovující, neboť není navázána na výkonnost podniku. Zaměstnanci jsou odměňováni pouze za nulovou absenci v daném měsíci.

### ***Rozdělení zaměstnanců do bonusových tříd***

Ne každý zaměstnanec se na tvorbě hodnoty podílí stejným dílem, od čehož se bude vyvíjet i výše vyplaceného bonusu. Nejprve je zaměstnance nezbytné roztrždit do bonusových tříd, podle toho, jak se svými aktivitami podílejí na tvorbě EVA. Jednotlivé bonusové třídy jsou zobrazeny v následujícím obrázku (Obr. 23)

1. třída	2. třída	3. třída
jednatel společnosti	ostatní THP pracovníci	zaměstnanci ve výrobě
vedoucí ekonomického a personálního oddělení		
marketingový manažer		
vedoucí obchodního úseku		
vedoucí technického úseku		
manager kvality		

Obr. 23: Rozdělení zaměstnanců do bonusových tříd (vlastní zpracování)

Celý proces implementace ekonomické přidané hodnoty probíhá shora, proto bude i princip odměňování nastaven podobným způsobem.

Na nejvyšší úrovni (1. třída) se nachází jednatel společnosti, vedoucí ekonomického a personálního oddělení, marketingový manažer, vedoucí obchodního úseku, technického úseku a manažer kvality. Tito pracovníci mají nejvýraznější možnost ovlivnit výkonnost podniku a jejich zainteresovanost na tvorbě EVA by měla být co největší. Proto navrhuji, aby tito zaměstnanci získali 50 % ze dvou třetin celkového bonusu. Druhé skupině, kterou tvoří ostatní THP pracovníci, bude vyplaceno 30 % bonusu. Nejmenší bonus, 20 %, bude vyplacen pracovníkům ve výrobě, kteří ze své pozice mohou ovlivnit EVU pouze minimálně.

#### ***Výběr bonusového systému***

Dalším krokem řídicí skupiny je volba jednoho z odměňovacích modelů, které byly popsány v teoretické části. Pro shrnutí se jedná o bonusový systém XY, který je závislý na meziročním přírůstku EVA a nejmodernější a rovněž nejkomplicovanější verze, která zahrnuje jak cílový bonus, tak i procentuální hodnotu rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Vzhledem k tomu, že společnost ani v jednom analyzovaném roce netvoří hodnotu a nemá s tímto způsobem odměňování žádné zkušenosti, doporučuji proto zavést v prvotní fázi model XY. Tuto verzi by měl Invos využívat minimálně po dobu tří let, během níž se postupně na nový systém řízení adaptuje. Teprve pak může společnost přemýšlet nad využitím moderního bonusového systému EVA.

#### ***Vytvoření bonusové banky***

Jak již bylo naznačeno, dosažený bonus nebude vyplacen celý, ale pouze jeho část, zbytek bude ukládán v tzv. bonusové bance. K vyplacení odměny dojde pouze v případě dosažení kladného bonusu, v opačném případě se sníží zůstatek bonusového účtu a odměna se nevy-

platí. To povede k dlouhodobé motivaci zaměstnanců i na těch nejnižších pozicích. Vzhledem k tomu, že společnost dosahuje výrazně záporných hodnot EVA, doporučuji 2/3 bonusu vyplácet a 1/3 ukládat do bonusové banky. Manažeři a zaměstnanci tak budou více zainteresovaní do přírůstků EVA, což postupně může vést k dosažení kladné ekonomické hodnoty. Pro lepší přehlednost by bylo vhodné, kdyby si společnost založila nový bankovní účet, který bude sloužit výhradně tomuto účelu. Neznamená to však, že tyto finanční prostředky musí být v bance uloženy po celou dobu a společnost s nimi nemůže pracovat. Naopak, může je během období investovat a zvyšovat tak jejich hodnotu. Řídící skupina musí určit osobu zodpovědnou za vedení tohoto účtu. Osobně bych doporučila mzdovou účetní, která má s vyplácením mezd dlouholeté zkušenosti.

### ***Bonusový model XY***

Následující tabulka zobrazuje výpočet bonusu a princip ukládání peněz na bonusový účet v období 2012 – 2014. Analyzovanému podniku doporučuji stanovit 2 % z absolutní výše EVA a 5 % z výše relativní. Pětiprocentní bonus za zlepšení ukazatele EVA je zvolen z toho důvodu, že společnost nedosahuje kladných hodnot, a proto je nutné manažery a další zaměstnance více zainteresovat na přírůstcích EVA, které mohou postupně vést k dosažení kladné ekonomické hodnoty.

*Tab. 51: Bonusový model XY (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
EVA	-35 717	-39 170	-27 877	-24 162
$\Delta$ EVA	-	-3 453	11 293	3 715
Bonus (2 % z EVA)	-	-783,40	-557,54	-483,24
Bonus (5 % z $\Delta$ EVA)	-	-172,65	564,65	185,75
Bonus celkem	-	-956,05	7,11	-297,49
Vyplácená část bonusu (2/3)	0	0	0	0
Bonusový účet celkem	-	-956,05	-948,94	-1 246,43

Jak lze z předcházející tabulky vidět během let 2012 – 2014 nedošlo k vyplacení bonusu z důvodu záporné přidané hodnoty. Bohužel ani v jednom roce nedosahuje bonusový účet kladných hodnot.

#### **10.2.4 Plán implementace a časový harmonogram činností**

Implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty není krátkodobou záležitostí, nýbrž procesem, který trvá několik měsíců. Řídící skupina musí zvážit, zdali plán implementace



a celý tento proces bude mít v kompetenci ona nebo ji provede externí specializovaná firma. Osobně se přikláním k první variantě. Celá implementace bude sice časově náročnější, ale společnost ušetří nemalé finanční prostředky za nájem externího poradce. Ten bude zapotřebí pouze k proškolení řídicí skupiny a to z toho důvodu, že její členové nemají s tímto konceptem žádné zkušenosti, nebo v případě, že se během implementace konceptu objeví specifický problém. V tabulce (Tab. 52) jsou znázorněny aktivity potřebné pro úspěšnou implementaci konceptu EVA do řízení podniku s předpokládanou dobou jejich trvání (v týdnech).

*Tab. 52: Časový harmonogram implementace EVA  
(vlastní zpracování)*

Pořadí	Činnost	Délka trvání aktivit
1.	Rozhodnutí o implementaci EVA	2
2.	Vytvoření řídicí skupiny	2
3.	Výběr externího školitele	2
4.	Proškolení řídicí skupiny	2
Strategická rozhodnutí o programu EVA		
5.	Measurement	3
6.	Management	3
7.	Motivation	3
8.	Mindset	0,4
9.	Dokončení implementace EVA	5
11.	Sžítí s konceptem EVA	48
12.	Kontrola konceptu EVA	4
Celková doba implementace konceptu EVA		74,4

Celková doba implementace konceptu EVA je 74,4 týdnů, čili více jak rok a půl. Jednotlivé aktivity je nutné provádět systematicky v daném pořadí, tak aby na sebe logicky navazovaly. První činnost v časovém harmonogramu, čímž je rozhodnutí o implementaci EVA, doporučuji společnosti vykonat nejdříve v říjnu roku 2016, tedy až poté, co si společnost zvykne na používání tradičních metrik. Poté následuje celý proces implementace v délce cca 23 týdnů až po samotné zavedení systému pro měření a řízení finanční výkonnosti podniku, jehož počátek je odhadován na duben roku 2017. Společnost Invos si bude rok na nový moderní systém zvykat a posléze proběhne jeho kritické zhodnocení a kontrola.

Aby během průběhu implementace fungovalo vše tak jak má, bez významných komplikací, je nezbytné určit osoby zodpovědné za jednotlivé činnosti tohoto procesu.

Tab. 53: Určení kompetencí za jednotlivé činnosti procesu implementace (vlastní zpracování)

Činnost	Odpovědný pracovník
Rozhodnutí o implementaci EVA	majitel firmy
Vytvoření řídicí skupiny	majitel firmy
Výběr externího školitele	řídicí skupina
Proškolení řídicí skupiny	externí firma
Strategická rozhodnutí o programu EVA	řídicí skupina
Measurement	vedoucí ekonomického odd.
Management	řídicí skupina
Motivation	personální pracovnice
Mindset	personální pracovnice, jednatel
Zavedení, kontrola konceptu EVA	vedoucí řídicí skupiny

### 10.2.5 Rozvrh školicího programu pro zaměstnance

Další důležitý úkol, který je v kompetenci řídicí skupiny, souvisí se zvyšování povědomí zaměstnanců o ekonomické přidané hodnotě a to prostřednictvím vzdělávání a komunikace. Jedná se o poslední zmiňované „M“.

#### *Mindset*

K tomu aby celý koncept správně fungoval, je nezbytné, aby jeho smysl pochopili i ostatní zaměstnanci a uvědomili si svoji roli při vytváření hodnoty. Tím implementace ekonomické přidané hodnoty vyústí ke změně celopodnikového myšlení a zavedení bude moci být považováno za ukončené. Školení zbylého personálu nebude tak časově a finančně náročné, jak v případě řídicí skupiny. Intenzita školení bude záviset na postavení daného zaměstnance ve firmě a doporučuji, aby probíhala v několika vlnách.

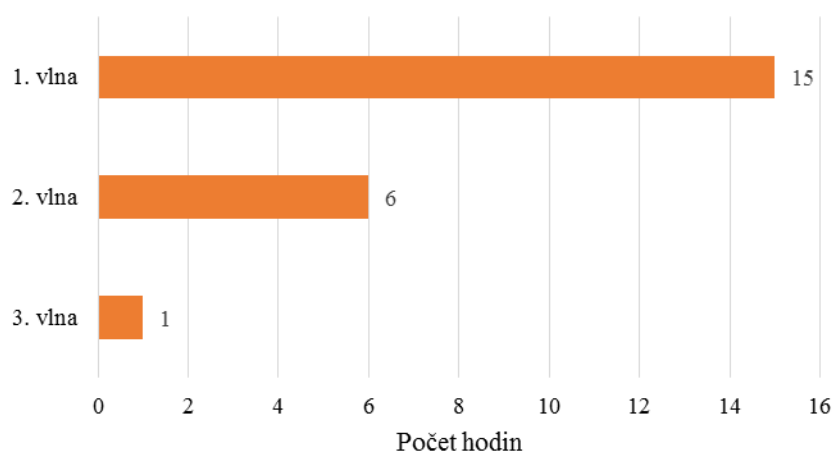
V první vlně budou proškoleni doposud nezasvěcení vedoucí zbylých oddělení. Tato skupina čítá 8 osob a školení povede jednatel firmy spolu s personální pracovnicí. Školení bude probíhat celý týden po třech hodinách, tak aby byl co nejméně ohrožen chod firmy. Tito zaměstnanci by měli být seznámeni jak s konceptem EVA tak i celým procesem implementace, a to zejména s oblastí odměňování, je důležité, aby znali rovněž hybatele ekonomické přidané hodnoty a si byli si vědomi, které činnosti ekonomickou přidanou hodnotu přímo ovlivňují.

V druhé vlně bude proškoleny 12 THP pracovníků. Není nutné, aby tyto zaměstnanci znali koncept ekonomické přidané hodnoty do hloubky, postačí pouze, když pochopí jeho prin-

cip a systém odměňování. Školení povede personální pracovnice už sama a po dobu tří dnů po dvou hodinách.

Poslední vlnu tvoří 52 dělníků ve výrobě. Zde bude postačující, když je o konceptu ekonomické přidané hodnoty postupně seznámí nadřízení mistrů, v rámci nástupu na ranní směnu v délce 1 hodiny. Je důležité, aby i tito pracovníci věděli, jaká změna se v podniku odehrává a jaký dopad to bude mít do odměňovacího systému.

Následující graf (Obr. 24) zobrazuje časový harmonogram potřebný k zaškolení zaměstnanců, kteří nejsou členy řídicí skupiny.



*Obr. 24: Časový harmonogram školení zaměstnanců  
(vlastní zpracování)*

Poté co bude celý personál seznámen s problematikou ekonomické přidané hodnoty, řídicí skupina by měla z řad svých členů určit osobu, na kterou se zaměstnanci budou moci v případě jakýchkoliv otázek obrátit. Dle mého názoru by se mělo jednat o personální pracovnici.

## 11 ZHODNOCENÍ PROJEKTU

V závěru práce je důležité identifikovat rizika a přínosy, které jsou spojeny s implementací ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku. Je důležité, aby přínosy plynoucí z implementace převýšily očekávaná rizika, což v tomto případě považuji za dodržené.

### 11.1 Rizika plynoucí z implementace konceptu EVA

Každý projekt přináší určitá rizika, proto je velmi důležité tyto rizika v první fázi determinovat a následně přijmout taková opatření, která by vedla k jejich eliminaci.

Prvotní riziko vzniká hned na začátku procesu implementace ekonomické hodnoty. Jedná se o situaci, kdy není vlastník a celé vedení společnosti stoprocentně přesvědčeno o užitečnosti konceptu EVA a proto ho dostatečně nepodporuje. Přitom tento faktor tvoří základní kámen pro zavedení ekonomické přidané hodnoty, bez něhož může celý projekt ztroskotat nebo nebude správně zaveden.

Problém s nedůvěrou nepostihuje jenom vedení, ale i ostatní zaměstnanci. I ti mohou ohrozit průběh implementace tím, že nebudou ochotni spolupracovat s vedením a svými aktivitami nebudou podporovat tvorbu hodnoty. Hrozbu rovněž představuje i nesprávné pochopení konceptu a principu hodnotového řízení, což ohrožuje jeho efektivní fungování.

Dalším rizikem je, že projektový tým neprovede v oblasti tzv. „4 M“ správná rozhodnutí. Zvolí například příliš složitý výpočet EVA či nevhodný model pro stanovení nákladů na vlastní kapitál, navrhne chybnou úpravu účetních dat nebo nevhodně nastaví motivační systém, což v konečném důsledku nepovede ke zvýšení hodnoty. Rovněž zde hrozí, že pobídkový systém nebude aplikován vůbec a z ekonomické přidané hodnoty se stane pouhý ukazatel a ne nástroj pro řízení finanční výkonnosti.

Mohou nastat i různá finanční rizika a to například při nedodržování časového harmonogramu. Doba implementace se může z různých důvodů prodloužit, což bude mít negativní dopad na celkové náklady za zavedení konceptu.

Avšak nejvýznamnější a nejobávanější riziko představuje skutečnost, že implementace konceptu nepřinese kýžený efekt a nedojde tak ke zvýšení výkonnosti podniku.

Jednotlivým rizikům lze úspěšně předcházet a to především zvýšenou precizností v kritických místech, nejen v době jeho zavádění ale i při využívání konceptu. Důležitou

roli v průběhu celého procesu zde hraje i pravidelná kontrola. Riziko nesprávného pochopení EVA může společnost eliminovat kvalitním proškolením svých zaměstnanců a jejich pozitivní přístup ke konceptu podpořit motivačním systémem. V této oblasti je důležitá i dostatečná komunikace a možnost zpětné vazby.

## 11.2 Přínosy implementace konceptu EVA

Společnost Invos nebyla v minulosti zvyklá měřit a řídit svoji výkonnost, čemuž odpovídají jak kritické výsledky finanční analýzy, tak i záporná výše ekonomické přidané hodnoty. Proto za největší přínos navrhovaného projektu považují skutečnost, že si management firmy uvědomí, nejen to jak je řízení finanční výkonnosti důležité, ale i jeho pozitivní vliv na dlouhodobou konkurenci schopnost.

K tomuto řízení je lepší využívat moderní ukazatele – v našem případě ukazatel EVA, neboť jeho úspěšná implementace může vést ke zlepšení výkonnosti napříč celým podnikem a to především díky pyramidovému rozkladu EVA. S jeho pomocí je společnost schopna přesně determinovat negativní faktory, které na vrcholový ukazatel působí a přijmout taková opatření, která povedou k tvorbě hodnoty a ne jejímu ničení.

Implementace konceptu ovlivní nejenom výkonnost společnosti ale i její celkovou politiku. Zavedení konceptu přináší změnu podnikového myšlení a orientaci na nový strategický cíl – tvorbu hodnoty. V praxi to bude znamenat to, že díky tomuto zavedení bude společnost přijímat pouze taková rozhodnutí, která zvýší jeho výkonnost a tím i přidanou hodnotu pro její vlastníky.

Velkou výhodou ukazatele EVA je jeho univerzálnost. Tento koncept nepředstavuje pouze výkonnostní měřítko, ale i nástroj vhodný k investičnímu rozhodování, oceňování podniku a především k odměňování zaměstnanců, které je v současné době ve firmě nevhodně nastaveno. Motivační systém není totiž navázán na výkonnost společnosti a tak nedochází k zainteresovanosti zaměstnanců na tento požadavek. Tyto nedostatky však odstraňuje nově navržený bonusový systém XY, který sjednocuje jak cíle vlastníka, tak i očekávání zaměstnanců. Tato zainteresovanost v budoucnu přinese zvýšení produktivity práce a tím i růst ekonomické přidané hodnoty. Oblast investičního rozhodování zaznamená rovněž významnou změnu, neboť při něm budou brány v potaz i náklady na vlastní kapitál, které doposud stanoveny nebyly.

### 11.3 Náklady spojené s implementací ekonomické přidané hodnoty

Je důležité, aby náklady spojené s implementací ekonomické přidané hodnoty, nepřesáhly přínosy z ní plynoucí. Na základě finanční analýzy nebylo podniku doporučeno se výrazněji zadlužit, proto bude implementace konceptu EVA hrazena z vlastních zdrojů společnosti. Pro tuto investici doporučuji využít potenciálu nerozděleného zisku minulých let. Kalkulace jednotlivých nákladů je uvedena v následující tabulce (Tab. 54) a vychází z běžných cen vybraného školícího zařízení a z interních informací analyzované společnosti. Vzhledem k tomu, že zavedení konceptu EVA bude provedeno až v roce 2017 je pravděpodobné, že se vlivem měnícího se tržního prostředí změní i celkové náklady.

Tab. 54: Kalkulace nákladů spojených s implementací EVA

(vlastní zpracování)

Položka	Náklady
Školení řídicí skupiny	110 000 Kč
Dodatečné náklady spojené s konzultací s externím poradcem	1 950 Kč/hod
Implicitní náklady	175 320 Kč
Náklady na čas řídicí skupiny	124 800 Kč
Náklady na čas managementu	31 200 Kč
Náklady na čas THP pracovníků	11 520 Kč
Náklady na čas výrobních zaměstnanců	7 800 Kč
Ostatní náklady	5 000 Kč
Celkové náklady	292 270 Kč

Největší položkou explicitních nákladů je školení řídicí skupiny, které bude poskytnuto externí lektorkou v délce 10 dní po 8 hodinách a to přímo v sídle společnosti, neboť externí poradkyně působí i ve Zlínské kraji. Je důležité, aby jednotliví členové byli řádně proškoleni, neboť právě oni budou mít v kompetenci celý implementační proces. Výše nákladů spojených s případnou konzultací (1 950 Kč/ hod) se školící společností je závislá na schopnostech řídicí skupiny, a proto se nemusí objevit vůbec nebo naopak ve větší míře než je kalkulováno.

Nemalou částku představují rovněž implicitní náklady složené z nákladů za ušlou práci řídicí skupiny, vedoucích pracovníků a ostatních zaměstnanců během školení. Řídicí skupina čítá 6 členů s průměrnou hodinovou sazbou 260 Kč. Školení bude probíhat v délce 80 hodin, tudíž implicitní náklady řídicí skupiny činí 124 800 Kč. Náklady na čas managementu jsou kalkulovány ve výši 31 200 Kč, která byla zjištěna jako 15 hodin školení pro 8 osob s průměrnou mzdou 260 Kč/hod. U THP pracovníků se jedná o částku

11 520 Kč vypočítanou jako 6 hodin školení pro 12 osob s průměrnou mzdou 160 Kč/hod. A za ostatní zaměstnance je to částka 7 800 Kč, která obsahuje hodinu školení pro 52 zaměstnanců s průměrnou mzdou 150 Kč/hod.

Taktéž je potřeba vzít úvahu náklady spojené s tvorbou závazného dokumentu, který bude shrnovat všechna strategická rozhodnutí o programu EVA a dále náklady na vzdělávací materiály zaměstnanců v podobě 20 ks manuálů. Obě tyto položky se v kalkulaci nachází pod ostatními náklady.

Společnost Invos zatím neuvažuje o koupi specializovaného systému založeného na principu VBM, proto se tato položka v celkové kalkulaci nenachází.

### 11.3.1 Celkové náklady spojené s implementací tradičních ukazatelů a konceptu EVA

Následující tabulka (Tab. 55) zobrazuje celkové náklady spojené jak s implementací tradičních metrik, tak i se zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty. Do výsledné kalkulace jsou započteny i ušlé úroky, které by společnost vydělala v případě, kdyby finanční prostředky uložila na běžný účet úročený 0,5 % sjednaný u České spořitelny.

*Tab. 55: Celkové náklady na implementaci tradičních metrik a implementaci tradičních metrik a konceptu EVA (vlastní zpracování)*

Položka	Náklady
Náklady spojené s implementací tradičních metrik	8 332 Kč
Náklady spojené s implementací konceptu EVA	292 270 Kč
Ušlé úroky	1 503 Kč
<b>Celkové náklady</b>	<b>302 105 Kč</b>

Chtěla bych upozornit, že společnost může náklady na vzdělávání výrazně snížit a to v případě, že se přihlásí do projektu Ministerstva práce a sociálních věcí, díky němuž je možné získat příspěvek na vzdělávání zaměstnanců a dokonce refundaci jejich mezd během školení.

## 12 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ

Oblast finančního řízení a měření výkonnosti je ve společnosti INVOS, spol. s r. o. značně zanedbaná, na což upozorňují jak výsledky provedené finanční analýzy, tak i moderní koncept ekonomické přidané hodnoty. Společnosti proto doporučuji, aby se začala této oblasti věnovat, jinak to bude mít negativní dopad nejen na její konkurenční schopnost, ale i její budoucí prosperitu.

Navržený projekt představuje komplexní systém měření a řízení finanční výkonnosti založený jak na tradičních měřítkách, tak i na moderním přístupu ekonomické přidané hodnoty. Ten byl zvolen především na základě výsledcích finanční analýzy, která poukázala na fakt, že pro společnost Invos není kritická pouze jenom jedna oblast řízení, ale téměř celý podnikový proces. A právě ekonomická přidaná hodnota prostupuje celou organizací a propojuje veškeré podnikové aktivity.

Projekt začínal implementací tradičních měřítek, za které je zodpovědná vedoucí ekonomického oddělení. Likvidita podniku, která je na velmi špatné úrovni, bude kontrolována měsíčně, ostatní ukazatele finanční analýzy ve čtvrtletních intervalech. Nákup nového softwaru nebude nutný, jediné náklady, které společnost vynaloží, budou spojeny se školením vedoucí ekonomického oddělení a jednatele firmy. Celková doba implementace bude trvat necelých 24 týdnů a to včetně doby potřebné pro sžití s těmito ukazateli.

Následně je implementován samotný koncept ekonomické přidané hodnoty. Tento proces bude poněkud náročnější, neboť představuje úplnou změnu celopodnikového myšlení a to jak na straně vlastníka, tak i všech zaměstnanců. Jedině tak bude dosaženo nového strategického cíle společnosti – maximalizace hodnoty pro vlastníka.

A právě na straně vlastníka stojí prvotní impulz spočívající v rozhodnutí o zavedení ekonomické přidané hodnoty. Druhým krokem procesu implementace je sestavení řídicí skupiny, která se v případě společnosti Invos, bude skládat z šesti členů, které je nezbytné v této oblasti proškolit. Znalost ekonomické přidané hodnoty je zde velmi důležitá, neboť řídicí skupina bude mít na starost celý proces implementace od strategických rozhodnutí až po samotnou kontrolu funkčnosti konceptu. Samotná implementace je odhadována na necelých 74 týdnů, tato doba se však může v závislosti na různých faktorech prodloužit, což může mít negativní dopad na celkové náklady projektu.



Aby se společnost těmto rizikům zcela vyhnula nebo je dokázala z části eliminovat, doporučuji jí, aby k implementaci přistupovala zodpovědně a postupovala podle kroků vymezených v projektu. Zaměřit by se měla především na školení řídicí skupiny a všech zaměstnanců, jedině tak bude předcházet problému nepochopení konceptu z jejich strany, které může negativně ovlivňovat tvorbu hodnoty. Dále je důležité, aby společnost nevnímala ekonomickou přidanou hodnotu pouze jako výkonnostní měřítko, ale jako komplexní systém a proto doporučuji založit na principu EVA i motivační systém a proces investičního rozhodování.

Navržený projekt přispěje ke kýženému efektu a tím je zvýšení výkonnosti společnosti Invos napříč celým podnikem. Díky pyramidovému rozkladu EVA bude společnost do budoucna schopna identifikovat negativní faktory působící na vrcholový ukazatel, což ji pomůže přijmout taková opatření, která povedou k tvorbě hodnoty.

Oblast strategického rozhodování, konkrétně úpravy vstupních účetních údajů, doporučuji nechat minimálně 3 roky beze změny, jedině tak, bude dosaženo vypovídající schopnosti konceptu. Po uplynutí této doby je však nezbytné každoročně upravovat vstupní údaje a to jak v oblasti NOA, NOPAT tak i WACC.

V budoucnu by se společnost neměla zaměřovat pouze na finanční měřítka, ale i na měřítka nefinanční a to propojením konceptu EVA se systémem Balanced Scorecard, který se kromě finanční perspektivy zaměřuje i na zákazníky, interní podnikové procesy a perspektivu učení se a růstu. Jak již bylo několikrát zmíněno, v současné době společnost nevyužívá ani finanční měřítka proto považuju za racionální o těchto konceptech uvažovat až po úspěšné implementaci ekonomické přidané hodnoty.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo vytvoření projektu implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty pro měření a řízení finanční výkonnosti ve společnosti INVOS, spol. s r. o. Analyzovaný podnik se nachází ve Zlínském kraji a jeho hlavním předmětem činnosti je výroba plastového obalového materiálu určeného nejen pro potravinářský průmysl ale i pro průmysl automobilový.

Pro splnění zadaného cíle bylo nejdříve nutné vypracovat teoretický základ zabývající se problematikou klasického a moderního přístupu hodnocení výkonnosti s důrazem na koncept EVA. K tomuto účelu byla použita jak česká, tak i zahraniční odborná literatura, včetně vědeckých článků a výzkumů. Takto získané poznatky se následně staly východiskem pro vypracování analytické a projektové části diplomové práce.

V analytické části byla nejprve představena analyzovaná společnost INVOS, spol. s r. o. a následně provedena analýza vnějšího a vnitřního prostředí firmy za pomoci metod PEST analýzy, Porterova modelu pěti konkurenčních sil a SWOT analýzy. Poté byly aplikovány standardní postupy finanční analýzy včetně metody benchmarkingu s konkurenčním podnikem a odvětví a to v desetiletém časovém horizontu. Bohužel finanční analýza odhalila, že finanční řízení bylo ve společnosti nedostačující a z tohoto důvodu firma vykazovala ve srovnání s konkurenčním podnikem ale i odvětvím podprůměrné výsledky téměř ve všech oblastech. Znepokojivá byla především nízká výše likvidity, rentability a obratovosti aktiv.

Následně byla výkonnost podniku zhodnocena konceptem ekonomické přidané hodnoty, pro jejíž výpočet bylo nezbytné transformovat účetní data tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě a určit vážené průměrné náklady kapitálu. Až po těchto úpravách bylo možné přistoupit k vlastnímu výpočtu EVA v letech 2011 - 2014. V této oblasti společnost rovněž nedosahovala uspokojivých výsledků, neboť ani v jednom analyzovaném roce netvořila hodnotu pro své vlastníky. K určení příčin tohoto neúspěchu byl použit pyramidový rozklad EVA, který umožnil identifikovat jednotlivé generátory ovlivňující výši ekonomické přidané hodnoty.

Na základě výsledků zjištěných v analytické části byl vypracován projekt, pomocí něhož byl do společnosti implementován komplexní systém měření podnikové výkonnosti zahrnující jak klasické ukazatele, tak i koncept ekonomické přidané hodnoty. Implementace ekonomické přidané hodnoty vycházela jak z přístupu Younga a O'Bernyho, tak i Sterna

a Stewarta za využití jejich „*M strategie*“. Nechyběl zde detailní popis všech jednotlivých kroků ani časový harmonogram implementace.

V závěru diplomové práce byly vyčísleny celkové náklady implementace a identifikována rizika a přínosy, které se zavedením tohoto konceptu souvisí.

V budoucnu by se společnost neměla zaměřovat pouze na finanční měřítka, ale soustředit se i na měřítka nefinanční například propojením konceptu EVA se systémem Balanced Scorecard, který se kromě finanční perspektivy zaměřuje i na zákazníky, interní podnikové procesy a perspektivu učení se a růstu.

Domnívám se, že stanovený cíl diplomové práce byl tímto splněn a zároveň věřím, že práce bude užitečná i pro společnost INVOS, neboť přináší pohled jak na tradiční metriky, tak i na moderní přístup měření a řízení podnikové výkonnosti na základě hodnotového řízení. To považuji za největší přínos práce, neboť analyzovaná společnost nebyla v minulosti zvyklá průběžně měřit a řídit svoji výkonnost a diplomová práce jí dává návod, jak tuto situaci v budoucnu změnit a kvalitním řízením podnikových financí přispět ke zvýšení výkonnosti podniku.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografie

ANDERSEN, Bjørn a PETTERSEN Per-Gautte, 1996. *The Benchmarking Handbook: Step-by-step Instructions*. 1.vyd. London: Chapman, 192 s. ISBN 04-127-3520-2.

DAMODARAN, Aswath, 2012. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 3. vyd. New Jersey: John Wiley and Sons, 992 s. ISBN 978-1-118-13073-5.

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

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, 263 s. ISBN 80-7357-084-X.

FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů: Jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada), 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.

GRANT, James L, 2003. *Foundations of Economic Value Added*. 2. vyd. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons. The Frank J. Fabozzi series, 324 s. ISBN 04-712-3483-4.

HANZELKOVÁ, Alena, 2013. *Business strategie: Krok za krokem*. 1.vyd. Praha: C.H. Beck pro praxi, 159 s. ISBN 978-80-7400-455-1.

HAVE, ten Steven a kolektiv, 2003. *Key management models: the management tools and practices that will improve your business*. London [u.a.]: Financial Times Prentice Hall, 209 s. ISBN 978-027-3662-013.

KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 1996. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press, 322 s. ISBN 08-758-4651-3.

KISLINGEROVÁ, Eva. 2014. *Nové trendy ve vývoji konkurenceschopnosti podniků České republiky: v globální světové ekonomice*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck: Beckova edice ekonomie, 171 s., ISBN 978-80-7400-537-4.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck: Beckova edice ekonomie, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2.vyd. Praha: C.H. Beck: C.H. Beck pro praxi, 367 s. ISBN 80-717-9529-1.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck: C. H. Beck pro praxi, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Linde, 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

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

KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Brno: Littera, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.

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

MARINIČ, Pavel, 2014. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 252 s. ISBN 978-80-7478-405-7.

MARR, Bernard, 2012. *Key Performance Indicators: The 75 Measures Every Manager Needs to Know*. 1. vyd. Harlow, England: Pearson, 347 s. ISBN 978-0-273-75011-6.

MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA, 2014. *Úvod do podnikové ekonomiky*. 1. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada), 208 s. ISBN 978-80-247-5316-4.

MAŘÍK, Miloš a kolektiv, 2011A. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš a kolektiv, 2011B. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI: přepracované a rozšířené vydání*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ, 2013. *Obchodní podnikání ve 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 520 s. ISBN 978-80-247-4780-4.

- NEELY, Andy, 2007. *Business Performance Measurement: Unifying Theories and Integrating Practice*. 2. vyd. Cambridge: Cambridge University Press, 511 s. ISBN 978-0-521-85511-2.
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- PROVAZNÍKOVÁ, Romana, 2009. *Financování měst, obcí a regionů: teorie a praxe*. 2. vyd. Praha: Grada. Finance (Grada), 304 s. ISBN 978-80-247-2789-9.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing, 152 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 191 s. ISBN 978-80-247-3441-5.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHILEY, 2000. *The EVA Challenge: Implementing Value-added Change in an Organization*. New York: John Wiley & Sons, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.
- STEWART, G., 2013A, *Best-practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.
- VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA, 2013. *Podnikové řízení*. 1. vyd. Praha: Grada, 685 s. ISBN 978-80-247-4642-5.
- VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. 2012. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 570 s. ISBN 978-80-247-4372-1.
- WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

WITTMANN Robert G., REUTER Matthias P., 2008. *Strategic Planning How to Deliver Maximum Value through Effective Business Strategy*, 1. vyd. Philadelphia: Kogan Page Ltd, 174 s. ISBN 978-074-9454-340.

YOUNG, David S. a Stephen, F. O'Byrne, 2000. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw Hill, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

ZUZÁK, Roman, 2011. *Strategické řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada), 172 s. ISBN 978-80-247-4008-9.

### Internetové zdroje

ACSEP, 2015. A blog by Asia Centre for Social Entrepreneurship and Philanthropy. *The Conflict between Stakeholder Theory and Shareholder Value Theory* [online]. Singapur: National University of Singapore, 2015-11-14 [cit. 2015-11-14]. Dostupné z: <http://bizblogs.nus.edu/acsep/2015/05/13/the-conflict-between-stakeholder-theory-and-shareholder-value-theory/>.

AMEELS, Anne a kolektiv, 2002. *Value-Based Management Control Processes to Create Value through Integration a Literature Review*. Vlerick Leuven Gent Management School, [cit. 2015-11-14]. D/2002/6482/18. Dostupné z: <http://www.valuebasedmanagement.net/>.

BERANOVÁ a kolektiv, 2010. *Problematické aspekty ukazatele ekonomické přidané hodnoty v podmínkách ČR* [online]. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 58 (6) [cit. 2016-01-10]. Dostupné z: <http://dx.doi.org/10.11118/actaun201058060059>.

ČESKO, Zákon č. 563 ze dne 12. prosince 1991 o účetnictví. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1991. Dostupné z: <http://portal.pohoda.cz/danove-a-financni-pravo/zakon-o-ucetnictvi/>.

ČNB, 2015. Česká národní banka. *PRIBOR*. [online]. [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/pribor/prumerne.jsp?year=2013&show=Spustit+sestavu](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne.jsp?year=2013&show=Spustit+sestavu).

ČNB, 2016. *Inflační očekávání finančního trhu – březen 2016*. [online]. [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/inflacni\\_cekavani\\_ft/inflacni\\_cekavani\\_ft\\_2016/C\\_inflocek\\_03\\_2016.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/inflacni_cekavani_ft/inflacni_cekavani_ft_2016/C_inflocek_03_2016.pdf).

ČSÚ – Inlace, 2015. Český statistický úřad. *Inlace – druhy, definice, tabulky*. [online]. [cit. 2016-03-12]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace).

DAMODARAN, Aswath, 2015. NYU Education. *Damodaran online*. [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2007. VŠB, Ekonomická fakulta. *Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku*. Ostrava: VŠB. [online]. [cit. 2016-01-29]. Dostupné z: [http://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154\\_Dluhosova\\_Dana.pdf](http://www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/frpfi/cs/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf).

FREEMAN a kolektiv, 2001. *A Stakeholder Approach to Strategic Management* [online]. University of Virginia: Darden Business School. Working Paper No. 01-02, s. 32 [cit. 2015-11-14]. Dostupné z: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=263511&download=yes](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263511&download=yes).

CHMELÍKOVÁ, G, 2007. *Ukazatel ekonomická přidaná hodnota (EVA) a schopnost firmy vytvářet akcionářské bohatství* [online]. Brno: Sborník Mendelovy zemědělské a lesnické univerzity v Brně, **15**(6) [cit. 2016-01-26]. ISSN: 1211-8516. Dostupné z: [http://acta.mendelu.cz/media/pdf/actaun\\_2007055060065.pdf](http://acta.mendelu.cz/media/pdf/actaun_2007055060065.pdf).

KNÁPKOVÁ, Adriana, Lubor HOMOLKA a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2014. Trendy ekonomiky a managementu. *Využití Ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnost podniků v ČR*. Vysoké učení technické v Brně. [online]. [cit. 2016-02-16]. Dostupné z: [https://dspace.vutbr.cz/bitstream/handle/11012/35041/19\\_02.pdf?sequence=1](https://dspace.vutbr.cz/bitstream/handle/11012/35041/19_02.pdf?sequence=1).

LEE, Seoki a Woo Gon KIM, 2009. International Journal of Hospitality Management. *EVA, Refined EVA, MVA, or Traditional Performance Measures for the Hospitality Industry?* [online]. 28(3), 439-445 [cit. 2015-12-26]. ISSN 02784319. Dostupné z: <http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0278431909000103>.

Ministerstvo financí ČR, 2015. *40. Kolokvium – průzkum prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2015–2018)*. [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2015/40-kolokvium-pruzkum-prognoz-makroekono-23314>.



Ministerstvo spravedlnosti ČR, 2016. *Veřejný rejstřík a sbírka listin*. [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma?navez=Zadejte+n%C3%A1zev+subjektu+nebo+I%C4%8CO>.

MPO, 2016. *Ministerstvo průmyslu a obchodu. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>.

MPO, 2015. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014*. [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument169225.html>.

MPO, 2015. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>.

MPO, 2014. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014*. [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument160232.html>.

MPO, 2014. Panorama zpracovatelského průmyslu. *Panorama 2013*. [online]. [cit. 2015-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument162071.html>.

MPO, 2014. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013* [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>.

MPO, 2013. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012* [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>.

MPO, 2012. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>.

MPO, 2011. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>.

MPO, 2010. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009* [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>.

MPO, 2006. Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005* [online]. [cit. 2016-03-03]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141489.html>.

MZERA, 2013. *The Role of Value-based Management Tools on the Performance of Firms Listed in the Nairobi Securities Exchange* [online]. The Mombasa Polytechnic University College, 4.(1) [cit. 2016-03-08]. ISSN 1923-4015. Dostupné z:

<http://www.sciedu.ca/journal/index.php/ijba/article/viewFile/2261/1255>.

PRODĚLAL, František, 2012. *Přirážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM*. Znalecký portál [online]. [cit. 2016-03-24]. Dostupné z: [http://www.znaleckyportal.cz/index.php?option=com\\_content&view=article&id=195:prirazka-za-trzni-kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodou-capm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113](http://www.znaleckyportal.cz/index.php?option=com_content&view=article&id=195:prirazka-za-trzni-kapitalizaci-pri-stanoveni-nakladu-na-vlastni-kapital-metodou-capm&catid=73:ekonomika-ceny-a-odhady&Itemid=113).

RIGBY, Darrel K, 2015. *Management Tools 2015: An executive's guide* [online]. Boston: Bain & Company, Inc. [cit. 2016-03-08]. ISBN 0-9656059-7-3. Dostupné z: [http://www.bain.com/Images/BAIN\\_GUIDE\\_Management\\_Tools\\_2015\\_executives\\_guide.pdf](http://www.bain.com/Images/BAIN_GUIDE_Management_Tools_2015_executives_guide.pdf).

RIGBY, Darrell a Barbara BILODEAU, 2015. *Management Tools & Trends 2015* [online]. 2015. Bain & Company [cit. 2016-03-08]. Dostupné z: <http://www.bain.com/publications/articles/management-tools-and-trends-2015.aspx>.

STERN STEWART & CO, 2000. STERN STEWART & CO Researc. *Eva and Strategy*. [online]. [cit. 2016-04-09]. Dostupné z: [http://www.sternstewart.com.br/publications/pdfs/EVA\\_and\\_strategy.pdf](http://www.sternstewart.com.br/publications/pdfs/EVA_and_strategy.pdf).

STEWART, Benett, 2013B. *What Determines TSR*. In: *Eva Dimension* [online]. New York: EVA Dimensions LLC [cit. 2016-01-21]. Dostupné z: <http://www.evadimensions.com/EVA2TSR/report>.

SVOBODOVÁ, Libuše, 2015. *Ekonomika a management. Moderní ukazatele finanční výkonnosti obchodní společnosti* [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2015, **2015**(2) [cit. 2016-01-07]. ISSN 1802-8934. Dostupné z: <http://www.vse.cz/eam/cislo.php?cislo=2&rocnik=2015>.

SYNEK, Miloslav, 2008. *Nová ekonomika – nové ukazatele* [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, **2**(2) [cit. 2016-01-12]. ISSN 1802-8934. Dostupné z: <http://www.vse.cz/eam/26?lang=en>.

WAGNER, Jaroslav, 2011. *Měření výkonnosti - vývojové tendence 2. poloviny 20. století* [online]. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, **2011**(6) [cit. 2016-01-18]. ISSN 0032-3233. Dostupné z: <http://www.vse.cz/polek/821>.

YADAV, Neetu; SUSHIL, SAGAR, Mahim, 2015. *Journal of Modelling in Management. Modeling Strategic Performance Management of Automobile Manufacturing Enterprises: An Indian Context*. **10**(2) [cit. 2016-01-10]. 198-225 s. ISSN:1746-5664. Dostupné z: <http://portal.k.utb.cz/articles/record?id=FETCH-LOGICAL-p528-8f96d33f6ac1576080f47b983e6189abf19b68c02874df4b8dfcd4ba42e41ea53&lang=cze>.

ZINECKER, Marek a Zdeněk KONEČNÝ, 2013. *Rizikovitost tržní pozice a její vliv na hodnotu beta koeficientu* [online]. Brno: Vysoké učení technické v Brně Fakulta podnikatelská, **7**(17) [cit. 2016-01-10]. ISSN: 2336-6508. Dostupné z: <http://trendy.fbm.vutbr.cz/index.php/trends/article/viewFile/235/195>.

### **Interní zdroje**

Interní materiály společnosti INVOS, spol. s r. o., 2016

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2005. Svárov, 2006. 42 s.

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2006. Svárov, 2007. 14 s.

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2007. Svárov, 2008. 14 s.

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2008. Svárov, 2009. 12 s.

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2009. Svárov, 2010. 15 s.

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2010. Svárov, 2011. 16 s.

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2011. Svárov, 2012. 16 s.

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2012. Svárov, 2013. 16 s.

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2013. Svárov, 2014. 16 s.

Výroční zpráva společnosti INVOS za rok 2014. Svárov, 2015. 16 s.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

APM	Arbitrage Pricing Model
BSC	Balance Score Card
C	Investovaný kapitál
CF	Cash Flow
CFROI	Cash Flow Return on Investment
CROGA	Rentabilita hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Časové rozlišení
DCF	Diskontované Cash Flow
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
ER	Excess Return
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
IRR	Vnitřní výnosové procento
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Zisk z operativní činnosti podniku po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota

---

re	Náklady na vlastní kapitál
REVA	Relativní ukazatel EVA
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
SVA	Shareholder Value Added
TSR	Total Shareholder Value Added
VBM	Value Based Management
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1: Logo společnosti</i> .....	48
<i>Obr. 2: Vertikální analýza majetkové struktury Invosu v roce 2014</i> .....	63
<i>Obr. 3: Vertikální analýza finanční struktury v roce 2014</i> .....	65
<i>Obr. 4: Vývoj výnosů a nákladů společnosti Invos</i> .....	65
<i>Obr. 5: Vývoj jednotlivých složek VH (vlastní zpracování)</i> .....	66
<i>Obr. 6: Celková zadluženost podniku Invos, a konkurence</i> .....	70
<i>Obr. 7: Míra zadluženosti společnosti Invos, Pebal</i> .....	70
<i>Obr. 8: Krytí DM vlastním kapitálem (vlastní zpracování)</i> .....	71
<i>Obr. 9: Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji</i> .....	72
<i>Obr. 10: Srovnání výše ROE s úrokovou sazbou</i> .....	75
<i>Obr. 11: Doby obratu zásob (vlastní zpracování)</i> .....	78
<i>Obr. 12: Doby obratu pohledávek a závazků ve společnosti Invos</i> .....	78
<i>Obr. 13: Doba obratu pohledávek a závazků v konkurenční společnosti a v odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	79
<i>Obr. 14: Spider analýza společnosti Invos, Pebal a odvětví</i> .....	80
<i>Obr. 15: Vývoj ukazatele Altmanova Z – skóre (vlastní zpracování)</i> .....	81
<i>Obr. 16: Vývoj ukazatele IN05 (vlastní zpracování)</i> .....	82
<i>Obr. 17: Srovnání metod pro určení nákladů na bankovní úvěry</i> .....	95
<i>Obr. 18: Srovnání ekonomického a účetního modelu (vlastní zpracování)</i> .....	102
<i>Obr. 19: Zavedení klasických měřítek výkonnosti do podniku</i> .....	107
<i>Obr. 20: Časový harmonogram implementace tradičních ukazatelů</i> .....	110
<i>Obr. 21: Postup implementace EVA do společnosti Invos</i> .....	111
<i>Obr. 22: Odpovědnostní tabulka za jednotlivé generátory</i> .....	115
<i>Obr. 23: Rozdělení zaměstnanců do bonusových tříd (vlastní zpracování)</i> .....	118
<i>Obr. 24: Časový harmonogram školení zaměstnanců</i> .....	122

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2011 -2015</i> .....	49
<i>Tab. 2: Kategorizace podniku (Vlastní zpracování dle</i> .....	50
<i>Tab. 3: Začlenění podniku dle MPO (vlastní zpracování dle MPO)</i> .....	50
<i>Tab. 4: Charakteristika CZ – NACE 22.2 (vlastní zpracování dle MPO, 2014)</i> .....	53
<i>Tab. 5: Vývoj roční úrokové míry PRIBOR (ČNB, 2016)</i> .....	57
<i>Tab. 6: SWOT analýza společnosti Invos (vlastní zpracování)</i> .....	58
<i>Tab. 7: Vliv vybraných položek na provozní výsledek hospodaření společnosti</i> .....	67
<i>Tab. 8: Vliv finančních nákladů a výnosů na finanční výsledek hospodaření</i> .....	67
<i>Tab. 9: Analýza vývoje CF společnosti Invos (vlastní zpracování)</i> .....	68
<i>Tab. 10: Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti Invos (vlastní zpracování)</i> .....	69
<i>Tab. 11: Analýza úrokového krytí společnosti Invos, Pebal a odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	71
<i>Tab. 12.: Analýza likvidity společnosti Invos, Pebal a odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	72
<i>Tab. 13: Analýza rentability společnosti Invos, Pebal a v odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	74
<i>Tab. 14: Analýza ukazatelů obratu ve společnosti Invos, Pebal, a v odvětví</i> .....	76
<i>Tab. 15: Analýza ukazatelů obratu pohledávek a závazků ve společnosti Invos, Pebal a v odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	77
<i>Tab. 16: Analýza pohledávek a závazků (vlastní zpracování)</i> .....	77
<i>Tab. 17: Výchozí data pro Spider analýzu (vlastní zpracování)</i> .....	79
<i>Tab. 18: Vývoj nedokončených investic (vlastní zpracování)</i> .....	86
<i>Tab. 19: Vývoj jiných neoperativních aktiv (vlastní zpracování)</i> .....	86
<i>Tab. 20: Vývoj nákladů na reklamu (vlastní zpracování)</i> .....	87
<i>Tab. 21: Vývoj nákladů na vzdělávání (vlastní zpracování)</i> .....	87
<i>Tab. 22: Dopad nákladů s dlouhodobými účinky do NOA (vlastní zpracování)</i> .....	87
<i>Tab. 23: Aktivace leasingu do NOA (vlastní zpracování)</i> .....	88
<i>Tab. 24: Výpočet SH budoucích splátek v roce 2011 (vlastní zpracování)</i> .....	88
<i>Tab. 25: Vývoj neúročeného vlastního kapitálu (vlastní zpracování)</i> .....	89
<i>Tab. 26: Vymezení NOA (vlastní zpracování)</i> .....	89
<i>Tab. 27: Vymezení C (vlastní zpracování)</i> .....	90
<i>Tab. 28: Vyloučení nákladových úroků (vlastní zpracování)</i> .....	91
<i>Tab. 29: Vývoj mimořádných položek (vlastní zpracování)</i> .....	91

<i>Tab. 30: Vyloučení nákladů na reklamu a vzdělávání (vlastní zpracování)</i> .....	91
<i>Tab. 31: Výše odpisů majetku na leasing (vlastní zpracování)</i> .....	92
<i>Tab. 32: Dopady jednotlivých úprav na výsledek hospodaření</i> .....	92
<i>Tab. 33: Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)</i> .....	93
<i>Tab. 34: Skutečná úroková sazba úvěrů (vlastní zpracování)</i> .....	93
<i>Tab. 35: Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa (vlastní zpracování)</i> .....	94
<i>Tab. 36: Náklady na bankovní úvěry – 3. alternativa (vlastní zpracování)</i> .....	94
<i>Tab. 37: Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování)</i> .....	95
<i>Tab. 38: Odhadovaná úroková míra na leasing (vlastní zpracování)</i> .....	96
<i>Tab. 39: Náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i> .....	96
<i>Tab. 40: Výpočet vlastních nákladů na kapitál</i> .....	97
<i>Tab. 41: Determinace nákladů vlastního kapitálu pomocí</i> .....	97
<i>Tab. 42: Determinace nákladů vlastního kapitálu pomocí</i> .....	98
<i>Tab. 43: Determinace nákladů vlastního kapitálu pomocí</i> .....	99
<i>Tab. 44: Přehled nákladů na vlastní kapitál stanovených</i> .....	99
<i>Tab. 45: Výpočet WACC (vlastní zpracování)</i> .....	100
<i>Tab. 46: Výpočet EVA ekonomickým modelem</i> .....	100
<i>Tab. 47: Výpočet EVA účetním modelem</i> .....	101
<i>Tab. 48: Výpočet REVA (vlastní zpracování)</i> .....	101
<i>Tab. 49: Cenová kalkulace za kurz finanční analýzy</i> .....	109
<i>Tab. 50: Výpočet EVA v roce 2014 (vlastní zpracování)</i> .....	115
<i>Tab. 51: Bonusový model XY (vlastní zpracování)</i> .....	119
<i>Tab. 52: Časový harmonogram implementace EVA</i> .....	120
<i>Tab. 53: Určení kompetencí za jednotlivé činnosti procesu</i> .....	121
<i>Tab. 54: Kalkulace nákladů spojených s implementací EVA</i> .....	125
<i>Tab. 55: Celkové náklady na implementaci tradičních metrika implementaci tradičních metrik a konceptu EVA (vlastní zpracování)</i> .....	126



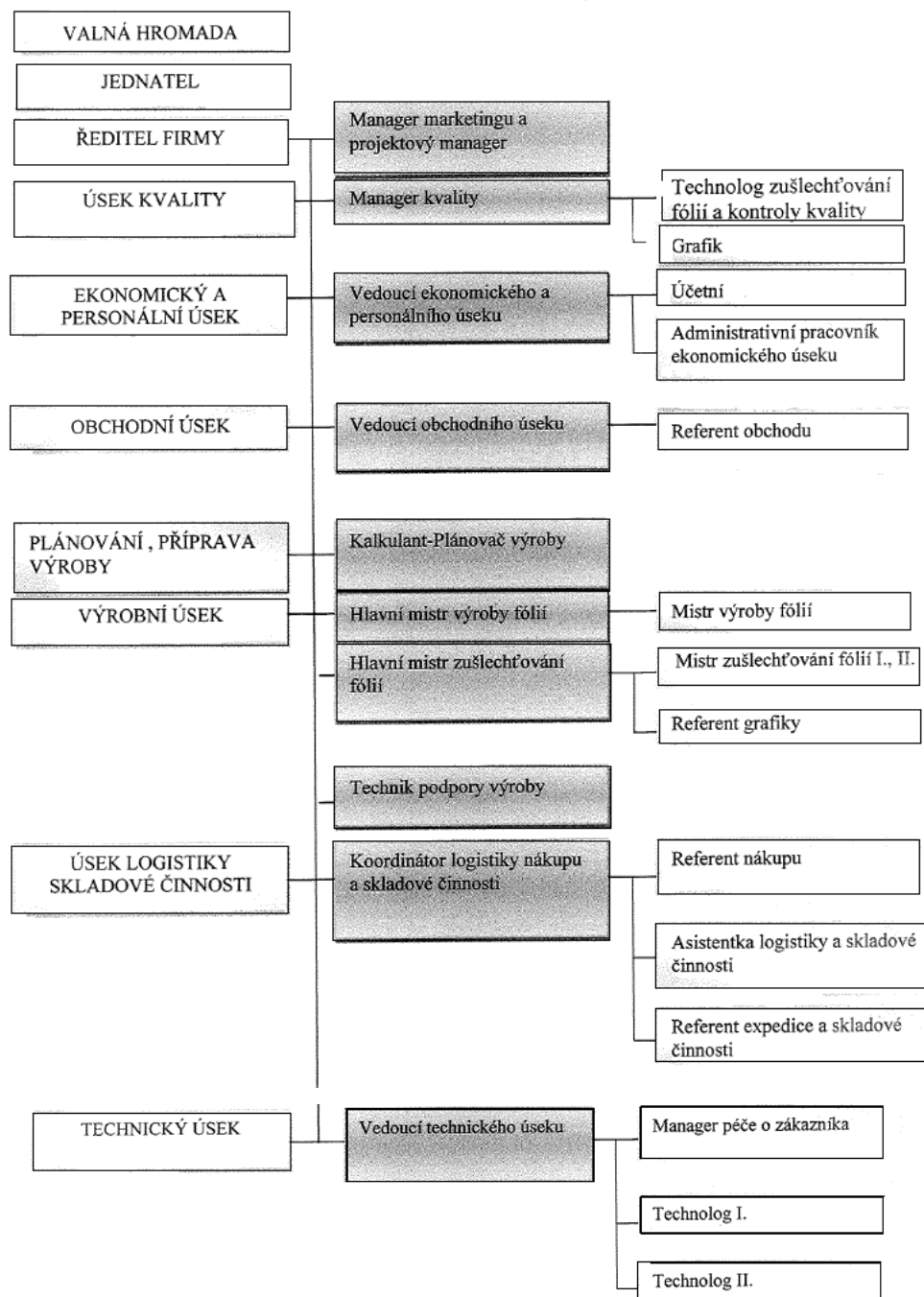
**SEZNAM VZORCŮ**

- (1) vzorec pro výpočet diskontovaného CF
- (2) vzorec pro výpočet současné hodnoty
- (3) vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty
- (4) vzorec pro výpočet ekonomického modelu EVA
- (5) vzorec pro výpočet hodnotového rozpětí EVA
- (6) vzorec pro výpočet zjednodušeného modelu EVA
- (7) vzorec pro výpočet EVA dle přístupu manželů Neumaierových
- (8) vzorec pro výpočet WACC
- (9) vzorec pro výpočet nákladů na leasing
- (10) vzorec pro výpočet vlastního kapitálu na základě metody CAPM
- (11) vzorec pro výpočet vlastního kapitálu na základě stavebnicové metody
- (12) vzorec pro výpočet bonusového systému verze XY
- (13) vzorec pro výpočet moderního bonusového systému

**SEZNAM PŘÍLOH**

PI	Organizační struktura společnosti INVOS, spol. s r. o.
PII	Účetní výkazy společnosti INVOS 2005-2014
PIII	Vertikální a horizontální analýza společnosti
PIV	Vybrané poměrové ukazatele
PV	Du Pontův rozklad ROE
PVI	Leasing
PVII	Pyramidový rozklad EVA

## PŘÍLOHA P I: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI



## PŘÍLOHA P II: ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI INVOS

### Rozvaha

		2014			2013	2012	
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto	
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>001</b>	<b>484 513</b>	<b>-118 026</b>	<b>366 487</b>	<b>296 243</b>	<b>283 827</b>
<i>B</i>	<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>003</i>	<i>375 947</i>	<i>-115 362</i>	<i>260 585</i>	<i>205 885</i>	<i>215 625</i>
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>004</i>	<i>2 076</i>	<i>-1 691</i>	<i>385</i>	<i>317</i>	<i>446</i>
	B.I.2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	213	-213	0	0	0
	B.I.3 Software	007	1 404	-1 398	6	12	114
	B.I.4 Ocenitelná práva	008	80	-80	0	9	36
	B.I.7 Nedokončený dlouhodobý nehm. majetek	011	379	0	379	296	296
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>013</i>	<i>373 871</i>	<i>-113 671</i>	<i>260 200</i>	<i>205 568</i>	<i>215 179</i>
	B.II.1 Pozemky	014	1 022	0	1 022	1 022	1 022
	B.II.2 Stavby	015	77 388	-19 609	57 779	58 554	58 727
	B.II.3 Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	016	284 448	-94 062	190 386	141 189	150 729
	B.II.6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	17	0	17	17	17
	B.II.7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	3 583	0	3 583	4 786	4 684
	B.II.8 Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	021	7 413	0	7 413	0	0
<i>C</i>	<i>Oběžná aktiva</i>	<i>031</i>	<i>107 253</i>	<i>-2 664</i>	<i>104 589</i>	<i>89 494</i>	<i>66 947</i>
<i>C.I</i>	<i>Zásoby</i>	<i>032</i>	<i>36 944</i>	<i>0</i>	<i>36 944</i>	<i>31 886</i>	<i>21 335</i>
	C.I.1 Materiál	033	24 179	0	24 179	19 355	12 674
	C.I.2 Nedokončená výroba a polotovary	034	5 008	0	5 008	5 155	2 443
	C.I.3 Výrobky	035	7 179	0	7 179	6 863	5 818
	C.I.5 Zboží	037	578	0	578	513	400
<i>C.III</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>048</i>	<i>65 835</i>	<i>-2 664</i>	<i>63 171</i>	<i>56 647</i>	<i>41 997</i>
	C.III.1 Pohledávky z obchodních vztahů	049	65 726	-2 664	63 062	55 786	41 412
	C.III.6 Stát – daňové pohledávky	054	0	0	0	0	1
	C.III.7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	0	0	0	341	295
	C.III.8 Dohadné účty aktivní	056	109	0	109	390	249
	C.III.9 Jiné pohledávky	057	0	0	0	130	40
<i>C.IV</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>058</i>	<i>4 474</i>	<i>0</i>	<i>4 474</i>	<i>961</i>	<i>3 615</i>
	C.IV.1 Peníze	059	37	0	37	54	30
	C.IV.2 Účty v bankách	060	4 437	0	4 437	907	3 585
<i>D.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	<i>063</i>	<i>1 313</i>	<i>0</i>	<i>1 313</i>	<i>864</i>	<i>1 255</i>
	D.I.1 Náklady příštích období	064	344	0	344	590	1 227
	D.I.3 Příjmy příštích období	066	969	0	969	274	28

		2014	2013	2012	
	PASIVA CELKEM	067	366 487	296 243	283 827
I	<i>Vlastní kapitál</i>	068	209 398	201 022	195 073
A.I	<i>Základní kapitál</i>	069	10 005	10 005	10 005
A.I.1	Základní kapitál	070	10 005	10 005	10 005
A.II	<i>Kapitálové fondy</i>	073	160 678	160 678	160 678
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	075	160 678	160 678	160 678
A.III	<i>Rezervní fondy, neděl.fondy a os.fondy ze zisku</i>	078	1 001	1 001	1 001
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	1 001	1 001	1 001
A.IV	<i>Výsledek hospodaření z minulých let</i>	081	29 337	23 389	22 747
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	082	29 337	23 389	22 747
A.V	<i>Hospodářský výsledek běžného období (+/-)</i>	084	8 377	5 949	642
B	<i>Cizí zdroje</i>	085	156 792	94 747	88 098
B.I	<i>Rezervy</i>	086	0	0	60
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	089	0	0	60
B.II	<i>Dlouhodobé závazky</i>	091	6 569	3 230	0
B.II.10	Odložený daňový závazek	101	6 569	3 230	0
B.III	<i>Krátkodobé závazky</i>	102	52 218	39 747	29 003
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	103	48 831	35 929	26 177
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	107	1 521	1 341	1 191
B.III.6	Závazky ze soc.zabezp. a zdrav.poj.	108	881	755	677
B.III.7	Stát – daňové závazky a dotace	109	903	1 576	797
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	110	57	146	66
B.III.10	Dohadné účty pasivní	112	0	0	10
B.III.11	Jiné závazky	113	25	0	85
B.IV	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	114	98 005	51 770	59 035
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	69 813	24 178	31 859
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	116	28 192	27 592	27 176
C.I	<i>Časové rozlišení</i>	118	297	474	656
C.I.1	Výdaje příštích období	119	297	474	656

## Výkaz zisků a ztrát

		2014	2013	2012	
I.	Tržby za prodej zboží	001	14 650	12 231	8 002
A	Náklady vynaložené na prodej zboží	002	13 289	10 818	6 552
+	<i>Obchodní marže</i>	<i>003</i>	<i>1 361</i>	<i>1 413</i>	<i>1 450</i>
II.	Výkony	004	285 054	219 828	157 466
II.1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	281 331	212 123	154 754
II.2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	170	3 756	-1 175
II.3	Aktivace	007	3 553	3 949	3 887
B	Výkonová spotřeba	008	232 067	177 237	119 769
B.1	Spotřeba materiálu a energie	009	220 119	167 118	111 069
B.2	Služby	010	11 948	10 119	8 700
+	<i>Přidaná hodnota</i>	<i>011</i>	<i>54 348</i>	<i>44 004</i>	<i>39 147</i>
C	Osobní náklady	012	30 099	26 799	25 231
C.1	Mzdové náklady	013	22 034	19 635	18 421
C.3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	7 548	6 674	6 349
C.4	Sociální náklady	016	517	490	461
D	Daně a poplatky	017	75	80	85
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	15 024	14 508	12 201
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	019	1 153	7 323	1 384
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	0	5 625	128
III.2	Tržby z prodeje materiálu	021	1 153	1 698	1 256
F	Zúst. cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	022	442	2 231	1 188
F.1	Zúst. cena prodaného majetku	023	0	823	0
F.2	Prodaný materiál	024	442	1 408	1 188
G	Změna stavu rezerv, OP v provozní oblasti a kom.nákl.p.o.	025	1 816	115	-14
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	7 991	7 038	1 541
H.	Ostatní provozní náklady	027	1 480	1 122	1 085
*	<i>Provozní hospodářský výsledek</i>	<i>030</i>	<i>14 556</i>	<i>13 510</i>	<i>2 296</i>
X.	Výnosové úroky	042	12	1	5
N.	Nákladové úroky	043	1 445	1 403	1 552
XI.	Ostatní finanční výnosy	044	324	1 227	1 683
O.	Ostatní finanční náklady	045	1 688	4 153	1 727
*	<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>048</i>	<i>-2 797</i>	<i>-4 328</i>	<i>-1 591</i>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049	3 382	3 233	63
Q.1	Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	050	43	3	63
Q.2	Daň z příjmů za běžnou činnost – odložená	051	3 339	3 230	0
**	<i>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</i>	<i>052</i>	<i>8 377</i>	<i>5 949</i>	<i>642</i>
***	<i>Výsledek hospodaření za účetní období</i>	<i>060</i>	<i>8 377</i>	<i>5 949</i>	<i>642</i>
****	<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	<i>061</i>	<i>11 759</i>	<i>9 182</i>	<i>705</i>

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

## PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH

( výkaz cash-flow )

ke dni 31.12.2014

( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

INVOS, spol. s r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Svárov 83

687 12 Svárov

0

P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období		961
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	11 759
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	16 457
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	15 024
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	0
A. 1 4	Výnosy z podílů na zisku	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	1 433
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	28 216
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	46 498
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-6 973
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	58 529
A. 2 3	Změna stavu zásob	-5 058
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	74 714
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 445
A. 4	Přijaté úroky	12
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-3 382
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	69 899
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-69 724
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0
B. 3	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	-69 724
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	3 339
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, ážia a fondů ze zisku.	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	0
C. 2 6	Vyplacené podíly na zisku včetně zaplacené daně	0
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	3 339
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	3 514
R.	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>	4 475

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH**  
( výkaz cash-flow )  
ke dni **31.12.2013**  
( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

**INVOS, spol. s r.o.**

**0**

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

č.p. 83

Svárov

687 12

<b>P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>		3 615
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	9 182
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	11 047
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	14 507
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-60
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-4 802
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	1 402
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	20 229
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-21 512
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-14 259
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	3 298
A. 2 3	Změna stavu zásob	-10 551
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	-1 283
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 403
A. 4	Přijaté úroky	1
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-3
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	-2 688
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-4 768
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	4 802
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	34
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společnosti	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	0
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	0
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	-2 654
R.	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>	961



Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

## PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH

( výkaz cash-flow )

ke dni 31.12.2012

( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

INVOS, spol. s r.o.

0

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

č.p. 83

Svárov

687 12

P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období		4 590
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	705
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	13 679
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	12 200
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	60
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-128
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	1 547
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	14 384
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	39 032
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-1 290
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	43 974
A. 2 3	Změna stavu zásob	-3 652
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	53 416
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 552
A. 4	Přijaté úroky	5
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-63
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	51 806
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-42 909
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	128
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	-42 781
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-10 000
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	-10 000
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	0
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	-10 000
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	-975
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	3 615
D. Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období		8 205

## Rozvaha

		2011			2010	2009
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>001</b>	<b>338 898</b>	<b>-89 746</b>	<b>249 152</b>	<b>241 203</b>	<b>233 642</b>
<i>B</i>	<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>003</i>	<i>273 916</i>	<i>-88 999</i>	<i>184 917</i>	<i>191 486</i>
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>004</i>	<i>1 564</i>	<i>-1 243</i>	<i>321</i>	<i>546</i>
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	213	-213	0	0
B.I.3	Software	007	1 271	-1 012	259	694
B.I.4	Ocenitelná práva	008	80	-18	62	0
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehm. majetek	011	0	0	0	22
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>013</i>	<i>272 352</i>	<i>-87 756</i>	<i>184 596</i>	<i>190 940</i>
B.II.1	Pozemky	014	990	0	990	384
B.II.2	Stavby	015	66 907	-14 439	52 468	53 956
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory mov. věci	016	199 712	-73 317	126 395	129 582
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	17	0	17	17
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	4 726	0	4 726	4 417
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	021	0	0	0	2 584
<i>C</i>	<i>Oběžná aktiva</i>	<i>031</i>	<i>63 400</i>	<i>-747</i>	<i>62 653</i>	<i>47 829</i>
<i>C.I</i>	<i>Zásoby</i>	<i>032</i>	<i>17 683</i>	<i>0</i>	<i>17 683</i>	<i>19 759</i>
C.I.1	Materiál	033	8 074	0	8 074	10 761
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	034	3 226	0	3 226	2 873
C.I.3	Výrobky	035	6 210	0	6 210	5 762
C.I.5	Zboží	037	173	0	173	363
<i>C.III</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>048</i>	<i>41 127</i>	<i>-747</i>	<i>40 380</i>	<i>22 903</i>
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	40 552	-747	39 805	22 650
C.III.6	Stát – daňové pohledávky	054	0	0	0	0
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	298	0	298	199
C.III.8	Dohadné účty aktivní	056	272	0	272	50
C.III.9	Jiné pohledávky	057	5	0	5	4
<i>C.IV</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>058</i>	<i>4 590</i>	<i>0</i>	<i>4 590</i>	<i>5 167</i>
C.IV.1	Peníze	059	22	0	22	16
C.IV.2	Účty v bankách	060	4 568	0	4 568	5 151
<i>D.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	<i>063</i>	<i>1 582</i>	<i>0</i>	<i>1 582</i>	<i>1 888</i>
D.I.1	Náklady příštích období	064	1 582	0	1 582	1 888

		2011	2010	2009
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>067</b>	<b>249 152</b>	<b>241 203</b>
<i>A</i>	<i>Vlastní kapitál</i>	<i>068</i>	<i>204 431</i>	<i>203 689</i>
<i>A.I</i>	<i>Základní kapitál</i>	<i>069</i>	<i>10 005</i>	<i>10 005</i>
A.I.1	Základní kapitál	070	10 005	10 005
<i>A.II</i>	<i>Kapitálové fondy</i>	<i>073</i>	<i>160 678</i>	<i>160 678</i>
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	075	160 678	160 678
<i>A.III</i>	<i>Rezervní fondy, nedělitelné fondy a os.fondy ze zisku</i>	<i>078</i>	<i>1 001</i>	<i>1 001</i>
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	1 001	1 001
<i>A.IV</i>	<i>Výsledek hospodaření z minulých let</i>	<i>081</i>	<i>32 006</i>	<i>30 550</i>
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	082	32 006	30 550
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	083	0	0
<i>A.V</i>	<i>Hospodářský výsledek běžného období (+/-)</i>	<i>084</i>	<i>741</i>	<i>1 455</i>
<i>B</i>	<i>Cizí zdroje</i>	<i>085</i>	<i>44 329</i>	<i>37 158</i>
<i>B.III</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>102</i>	<i>17 902</i>	<i>14 735</i>
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	103	12 020	11 208
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	107	1 141	1 272
B.III.6	Závazky ze soc.zabezp. a zdrav.poj.	108	658	725
B.III.7	Stát – daňové závazky a dotace	109	3 877	1 472
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	110	120	0
B.III.10	Dohadné účty pasivní	112	13	11
B.III.11	Jiné závazky	113	73	47
<i>B.IV</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>114</i>	<i>26 427</i>	<i>22 423</i>
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	7 441	7 123
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	116	18 986	15 300
<i>C.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	<i>118</i>	<i>392</i>	<i>356</i>
C.I.1	Výdaje příštích období	119	392	356
C.I.2	Výnosy příštích období	120	0	0

## Výkaz zisků a ztrát

		2011	2010	2009	
I.	Tržby za prodej zboží	001	6 002	4 731	3 746
A	Náklady vynaložené na prodej zboží	002	4 913	4 032	3 189
+	<i>Obchodní marže</i>	<i>003</i>	<i>1 089</i>	<i>699</i>	<i>557</i>
II.	Výkony	004	116 306	116 532	89 706
II.1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	111 792	110 719	87 749
II.2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	801	1 900	-1 735
II.3	Aktivace	007	3 713	3 913	3 692
B	Výkonová spotřeba	008	85 224	84 778	60 688
B.1	Spotřeba materiálu a energie	009	74 219	70 867	50 147
B.2	Služby	010	11 005	13 911	10 541
+	<i>Přidaná hodnota</i>	<i>011</i>	<i>32 171</i>	<i>32 453</i>	<i>29 575</i>
C	Osobní náklady	012	25 034	24 863	20 573
C.1	Mzdové náklady	013	18 237	18 190	15 140
C.3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	6 346	6 249	5 028
C.4	Sociální náklady	016	451	424	405
D	Daně a poplatky	017	70	66	44
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	9 396	8 757	8 663
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	019	15 289	4 952	521
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	15 017	4 828	375
III.2	Tržby z prodeje materiálu	021	272	124	146
F	Zůst. cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	022	10 068	5 012	139
F.1	Zůst. cena prodaného majetku	023	9 777	4 885	0
F.2	Prodaný materiál	024	291	127	139
G	Změna stavu rezerv, OP v provozní oblasti a kom.nákl.p.o.	025	-171	-17	-13
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	6 244	4 225	578
H.	Ostatní provozní náklady	027	7 273	1 083	848
*	<i>Provozní hospodářský výsledek</i>	<i>030</i>	<i>2 034</i>	<i>1 866</i>	<i>420</i>
X.	Výnosové úroky	042	3	3	12
N.	Nákladové úroky	043	827	704	774
XI.	Ostatní finanční výnosy	044	1 275	1 614	827
O.	Ostatní finanční náklady	045	1 742	1 316	1 317
*	<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>048</i>	<i>-1 291</i>	<i>-403</i>	<i>-1 252</i>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049	2	8	0
Q.1	Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	050	2	8	0
**	<i>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</i>	<i>052</i>	<i>741</i>	<i>1 455</i>	<i>-832</i>
***	<i>Výsledek hospodaření za účetní období</i>	<i>060</i>	<i>741</i>	<i>1 455</i>	<i>-832</i>
****	<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	<i>061</i>	<i>743</i>	<i>1 463</i>	<i>-832</i>

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH**  
( výkaz cash-flow )  
ke dni 31.12.2011  
( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

**Invos, spol. s r.o.**

0

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Svárov 83

Březolupy

687 13

<b>P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>		5 167
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	743
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	4 980
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	9 396
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-5 240
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	824
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	5 723
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-7 887
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-17 171
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	7 208
A. 2 3	Změna stavu zásob	2 076
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	-2 164
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-827
A. 4	Přijaté úroky	3
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-2
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	-2 990
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-2 827
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	5 240
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	2 413
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	0
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	0
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	-577
R.	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>	4 590

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH**  
( výkaz cash-flow )  
ke dni 31.12.2010  
( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

Invos, spol. s r.o.

0

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky  
Svárov 83  
Březolupy  
687 13

<b>P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>		1 602
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1 463
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	9 515
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	8 757
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	57
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	701
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	10 978
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-2 791
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-5 512
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	6 107
A. 2 3	Změna stavu zásob	-3 386
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	8 187
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-704
A. 4	Přijaté úroky	3
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-8
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	7 478
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-3 856
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	-57
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	-3 913
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	0
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	0
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	3 565
R.	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>	5 167

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH**  
( výkaz cash-flow )  
ke dni 31.12.2009  
( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

Invos, spol. s r.o.

0

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Svárov 83

Březolupy

687 13

<b>P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>		3 156
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-832
		9 050
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	8 663
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	0
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	-375
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	0
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	762
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	0
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	8 218
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	-4 337
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	1 831
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-6 386
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	218
A. 2 3	Změna stavu zásob	0
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	3 881
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	-774
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	12
A. 4	Přijaté úroky	0
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	0
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	3 119
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-5 048
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	375
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	-4 673
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	0
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	-1 554
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	1 602
R.	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>	

## Rozvaha

		2008			2007	2006
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>001</b>	<b>309 037</b>	<b>-68 178</b>	<b>240 859</b>	<b>251 365</b>	<b>249 004</b>
<i>B</i>	<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>003</i>	<i>267 232</i>	<i>-67 230</i>	<i>200 002</i>	<i>204 728</i>
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>004</i>	<i>1 402</i>	<i>-471</i>	<i>931</i>	<i>1 169</i>
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	213	-213	0	71
B.I.3	Software	007	1 189	-258	931	1 169
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehm. majetek	011	0	0	0	656
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>013</i>	<i>265 830</i>	<i>-66 759</i>	<i>199 071</i>	<i>203 559</i>
B.II.1	Pozemky	014	384	0	384	174
B.II.2	Stavby	015	66 767	-9 978	56 789	54 633
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	016	198 141	-56 781	141 360	137 993
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	17	0	17	17
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	521	0	521	3 010
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	021	0	0	0	900
<i>C</i>	<i>Oběžná aktiva</i>	<i>031</i>	<i>38 875</i>	<i>-948</i>	<i>37 927</i>	<i>42 907</i>
<i>C.I</i>	<i>Zásoby</i>	<i>032</i>	<i>16 592</i>	<i>0</i>	<i>16 592</i>	<i>18 117</i>
C.I.1	Materiál	033	7 112	0	7 112	11 908
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	034	2 752	0	2 752	2 637
C.I.3	Výrobky	035	5 719	0	5 719	4 248
C.I.5	Zboží	037	1 009	0	1 009	677
<i>C.III</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>048</i>	<i>19 127</i>	<i>-948</i>	<i>18 179</i>	<i>23 037</i>
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	18 844	-948	17 896	22 716
C.III.6	Stát – daňové pohledávky	054	6	0	6	0
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	276	0	276	320
C.III.9	Jiné pohledávky	057	1	0	1	2
<i>C.IV</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>058</i>	<i>3 156</i>	<i>0</i>	<i>3 156</i>	<i>1 753</i>
C.IV.1	Peníze	059	55	0	55	12
C.IV.2	Účty v bankách	060	3 101	0	3 101	1 741
<i>D.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	<i>063</i>	<i>2 930</i>	<i>0</i>	<i>2 930</i>	<i>3 730</i>
D.I.1	Náklady příštích období	064	2 930	0	2 930	3 685
D.I.3	Příjmy příštích období	066	0	0	0	45



		2008	2007	2006	
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>067</b>	<b>240 859</b>	<b>251 365</b>	<b>249 004</b>
<i>A</i>	<i>Vlastní kapitál</i>	<i>068</i>	<i>203 068</i>	<i>202 715</i>	<i>200 973</i>
<i>A.I</i>	<i>Základní kapitál</i>	<i>069</i>	<i>10 005</i>	<i>10 005</i>	<i>10 005</i>
A.I.1	Základní kapitál	070	10 005	10 005	10 005
<i>A.II</i>	<i>Kapitálové fondy</i>	<i>073</i>	<i>160 678</i>	<i>160 678</i>	<i>172 678</i>
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	075	160 678	160 678	172 678
<i>A.III</i>	<i>Rezervní fondy, neděl.fondy a os.fondy ze zisku</i>	<i>078</i>	<i>1 001</i>	<i>924</i>	<i>911</i>
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	1 001	924	870
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	080	0	0	41
<i>A.IV</i>	<i>Výsledek hospodaření z minulých let</i>	<i>081</i>	<i>31 032</i>	<i>17 325</i>	<i>16 308</i>
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	082	31 032	17 325	16 308
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	083	0	0	0
<i>A.V</i>	<i>Hospodářský výsledek běžného období (+/-)</i>	<i>084</i>	<i>352</i>	<i>13 783</i>	<i>1 071</i>
<i>B</i>	<i>Cizí zdroje</i>	<i>085</i>	<i>37 431</i>	<i>48 299</i>	<i>47 650</i>
<i>B.III</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>102</i>	<i>11 749</i>	<i>17 881</i>	<i>17 878</i>
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	103	9 284	12 729	15 368
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	0	0	26
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	107	989	950	856
B.III.6	Závazky ze soc.zabezp. a zdrav.poj.	108	598	516	433
B.III.7	Stát – daňové závazky a dotace	109	834	3 428	972
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	110	21	238	167
B.III.10	Dohadné účty pasivní	112	9	16	52
B.III.11	Jiné závazky	113	14	4	4
<i>B.IV</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>114</i>	<i>25 682</i>	<i>30 418</i>	<i>29 772</i>
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	12 616	15 363	10 982
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	116	13 066	15 055	18 790
<i>C.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	<i>118</i>	<i>360</i>	<i>351</i>	<i>382</i>
C.I.1	Výdaje příštích období	119	360	351	382

## Výkaz zisků a ztrát

			2008	2007	2006
I.	Tržby za prodej zboží	001	7 200	7 715	8 127
A	Náklady vynaložené na prodej zboží	002	5 875	6 516	6 925
+	<i>Obchodní marže</i>	<i>003</i>	<i>1 325</i>	<i>1 199</i>	<i>1 202</i>
II.	Výkony	004	114 830	129 550	128 034
II.1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	110 150	128 134	124 809
II.2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	1 629	-1 092	1 411
II.3	Aktivace	007	3 051	2 508	1 814
B	Výkonová spotřeba	008	83 522	96 741	99 787
B.1	Spotřeba materiálu a energie	009	72 212	86 574	83 019
B.2	Služby	010	11 310	10 167	16 768
+	<i>Přidaná hodnota</i>	<i>011</i>	<i>32 633</i>	<i>34 008</i>	<i>29 449</i>
C	Osobní náklady	012	21 722	19 428	17 900
C.1	Mzdové náklady	013	15 761	14 081	12 971
C.3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	5 531	4 944	4 529
C.4	Sociální náklady	016	430	403	400
D	Daně a poplatky	017	45	43	55
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	7 977	8 384	9 285
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	019	4 436	12 158	470
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	3 882	12 006	322
III.2	Tržby z prodeje materiálu	021	554	152	148
F	Zůst. cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	022	4 502	374	123
F.1	Zůst. cena prodaného majetku	023	3 944	234	0
F.2	Prodaný materiál	024	558	140	123
G	Změna stavu rezerv, OP v provozní oblasti a kom.nákl.p.o.	025	-65	-668	-96
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	287	37	336
H.	Ostatní provozní náklady	027	964	2 710	699
*	<i>Provozní hospodářský výsledek</i>	<i>030</i>	<i>2 211</i>	<i>15 932</i>	<i>2 289</i>
X.	Výnosové úroky	042	3	9	4
N.	Nákladové úroky	043	1 197	1 644	1 426
XI.	Ostatní finanční výnosy	044	1 740	1 399	869
O.	Ostatní finanční náklady	045	2 406	1 913	665
*	<i>Finanční výsledek hospodaření</i>	<i>048</i>	<i>-1 860</i>	<i>-2 149</i>	<i>-1 218</i>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049	0	0	0
Q.1	Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná	050	0	0	0
**	<i>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</i>	<i>052</i>	<i>351</i>	<i>13 783</i>	<i>1 071</i>
***	<i>Výsledek hospodaření za účetní období</i>	<i>060</i>	<i>351</i>	<i>13 783</i>	<i>1 071</i>
****	<i>Výsledek hospodaření před zdaněním</i>	<i>061</i>	<i>351</i>	<i>13 783</i>	<i>1 071</i>

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH**  
**( výkaz cash-flow )**  
**ke dni 31.12.2008**  
**( v celých tisících Kč )**

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

Invos, spol. s r.o.

0

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Svárov 83

Březolupy

687 13

<b>P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>		1 753
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	351
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	9 233
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	7 977
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	62
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	1 194
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	9 584
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-3 674
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	5 658
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-10 857
A. 2 3	Změna stavu zásob	1 525
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	5 910
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 197
A. 4	Přijaté úroky	3
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	0
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	4 716
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-3 251
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	-62
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	-3 313
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	0
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	0
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	1 403
<b>R. Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>		3 156

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH**  
( výkaz cash-flow )  
ke dni 31.12.2007  
( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

Invos, spol. s r.o.

0

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Svárov 83

Březolupy

687 13

<b>P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>		1 477
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	13 783
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	-1 753
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	8 384
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-11 772
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	1 635
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	12 030
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	2 608
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-431
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	618
A. 2 3	Změna stavu zásob	2 421
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	14 638
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 644
A. 4	Přijaté úroky	9
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	0
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	13 003
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-12 458
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	11 772
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	-686
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-12 041
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	-12 041
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	-12 041
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	276
R.	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>	1 753

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH**  
( výkaz cash-flow )  
ke dni **31.12.2006**  
( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

**Invos, spol. s r.o.**

**0**

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky  
Svárov 83  
Březolupy  
687 13

<b>P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>		6 604
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	1 072
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	10 385
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	9 285
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-322
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	1 422
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	11 457
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-3 515
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	-3 326
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	1 361
A. 2 3	Změna stavu zásob	-1 549
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	7 943
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 426
A. 4	Přijaté úroky	4
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	0
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	6 521
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-11 917
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	322
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	-11 595
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-52
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	-52
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	-5 127
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	1 477
<b>R. Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>		6 604

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002  
Sb. ve znění pozdějších předpisů

## ROZVAHA (BILANCE)

ke dni **31.12.2005**  
(v celých tisících Kč)

IČ
44 00 40 36

název účetní jednotky

Invos, spol. s r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

Svárov 83

Březolupy

687 13

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Min.úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)</b>	001	297 498	-50 873	246 625	257 685
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)</b>	003	247 118	-49 096	198 022	207 026
B. I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)</b>	004	213	-71	142	213
B. I. 1	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	213	-71	142	213
3	Software	007	0	0	0	0
4	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
5	Goodwill	009	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010		0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)</b>	013	246 905	-49 025	197 880	206 813
B. II. 1	Pozemky	014	174	0	174	174
2	Stavby	015	53 940	-5 609	48 331	49 695
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	192 457	-43 416	149 041	156 674
4	Pěstítecké celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
5	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	17	0	17	17
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	317	0	317	199
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	54
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B. III.	<b>Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)</b>	023	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
4	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
6	Pořízený dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

označ	AKTIVA	řád	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
a	b	c				
C.	<b>Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)</b>	031	48 311	-1 777	46 534	49 304
C. I.	<b>Zásoby (ř.33 až 38)</b>	032	18 989	0	18 989	14 726
C. I. 1	Materiál	033	12 502	0	12 502	8 741
	2 Nedokončená výroba a polotovary	034	2 676	0	2 676	2 628
	3 Výrobky	035	3 756	0	3 756	3 303
	4 Zvířata	036	0	0	0	0
	5 Zboží	037	55	0	55	54
	6 Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C. II.	<b>Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)</b>	039	983	0	983	3 216
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
	2 Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0
	3 Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
	4 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0
	5 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	983	0	983	3 216
	6 Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
	7 Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
	8 Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	<b>Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)</b>	048	21 735	-1 777	19 958	23 500
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	19 234	-1 777	17 457	20 925
	2 Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0
	3 Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
	4 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0
	5 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
	6 Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	0
	7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	2 456	0	2 456	2 493
	8 Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0
	9 Jiné pohledávky	057	45	0	45	82
C. IV.	<b>Finanční majetek (ř. 59 až 62)</b>	058	6 604	0	6 604	7 862
C. IV 1	Peníze	059	128	0	128	71
	2 Účty v bankách	060	6 476	0	6 476	7 791
	3 Krátkodobý cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
	4 Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 64 až 66)</b>	063	2 069	0	2 069	1 355
D. I. 1	Náklady příštích období	064	1 756	0	1 756	1 344
	2 Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
	3 Příjmy příštích období	066	313	0	313	11

označ	PASIVA	řád	Běžné úč. období	Min úč. období
a	b	c	5	6
	<b>PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)</b>	<b>067</b>	<b>246 625</b>	<b>257 685</b>
A.	<b>Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)</b>	<b>068</b>	<b>199 955</b>	<b>199 129</b>
A. I.	<b>Základní kapitál (ř. 70 až 72)</b>	<b>069</b>	<b>10 005</b>	<b>10 005</b>
1	Základní kapitál	070	10 005	10 005
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
3	Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	<b>Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)</b>	<b>073</b>	<b>172 678</b>	<b>172 678</b>
A. II. 1	Emisní ážio	074	0	0
2	Ostatní kapitálové fondy	075	172 678	172 678
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0
A. III.	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)</b>	<b>078</b>	<b>920</b>	<b>616</b>
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	827	478
3	Statutární a ostatní fondy	080	93	138
A. IV.	<b>Výsledek hospodáření minulých let (ř. 82 + 83)</b>	<b>081</b>	<b>15 481</b>	<b>8 848</b>
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	082	15 481	8 848
2	Neuhrazená ztráta minulých let	083	0	0
A. V.	<b>Výsledek hospodáření běžného účetního období (+/-)</b> <i>/ř.01 - (+ 69 + 73 + 78 + 81 + 85 + 118)/</i>	<b>084</b>	<b>871</b>	<b>6 982</b>
B.	<b>Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)</b>	<b>085</b>	<b>46 411</b>	<b>58 344</b>
B. I.	<b>Rezervy (ř. 87 až 90)</b>	<b>086</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0
3	Rezerva na daň z příjmů	089	0	0
4	Ostatní rezervy	090	0	0
B. II.	<b>Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)</b>	<b>091</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů	092	0	0
2	Závazky - ovládací a řídicí osoba	093	0	0
3	Závazky - podstatný vliv	094	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0	0
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0
6	Vydané dluhopisy	097	0	0
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0
8	Dohadné účty pasívní	099	0	0
9	Jiné závazky	100	0	0
10	Odložený daňový závazek	101	0	0



označ	PASIVA	řád	Běžné úč. období	Min. úč. období
a	b	c	5	6
B. III.	<b>Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)</b>	102	16 383	21 544
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	103	13 578	18 012
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0
3	Závazky - podstatný vliv	105	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	24	19
5	Závazky k zaměstnancům	107	801	718
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	381	432
7	Stát - daňové závazky a dotace	109	924	1 440
8	Krátkodobé přijaté zálohy	110	645	916
9	Vydané dluhopisy	111	0	0
10	Dohadné účty pasivní	112	26	0
11	Jiné závazky	113	4	7
B. IV.	<b>Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)</b>	114	30 028	36 800
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	13 708	21 028
2	Bankovní úvěry krátkodobé	116	16 320	15 772
3	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0
C. I.	<b>Časové rozlišení (ř. 119 + 120)</b>	118	260	212
C. I. 1	Výdaje příštích období	119	260	212
2	Výnosy příštích období	120	0	0

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 31.12.2005

(v celých tisících Kč)

IČ

44 00 40 36

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

Invos, spol. s r.o.

0

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání  
účetní jednotky

Svárov 83

Březolupy

687 13

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	7 523	7 537
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	6 332	6 589
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	1 191	948
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	104 437	129 282
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	102 177	122 855
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	505	1 544
3	Aktivace	07	1 755	4 883
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	78 308	93 916
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	61 817	76 108
B. 2	Služby	10	16 491	17 808
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	27 320	36 314
C.	Osobní náklady	12	16 648	19 408
C. 1	Mzdové náklady	13	12 100	14 181
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	4 193	4 905
C. 4	Sociální náklady	16	355	322
D.	Daně a poplatky	17	154	33
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	9 550	9 160
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	1 488	1 247
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1 300	251
2	Tržby z prodeje materiálu	21	188	996
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	261	863
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0
F. 2	Prodaný materiál	24	261	863
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	46	372
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	834	1 071
H.	Ostatní provozní náklady	27	949	1 393
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření /(ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29)/	30	2 034	7 404

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)</b>	33	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	6	5
N.	Nákladové úroky	43	1 684	2 175
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1 207	2 528
O.	Ostatní finanční náklady	45	680	780
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b> /(ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46))+(-47)/	48	-1 151	-422
Q.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)</b>	49	12	0
Q. 1	-splatná	50	12	0
Q. 2	-odložená	51	0	0
**	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)</b>	52	871	6 982
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	<b>Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)</b>	55	0	0
S. 1	-splatná	56	0	0
S. 2	-odložená	57	0	0
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)</b>	58	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)</b>	60	871	6 982
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)</b>	61	883	6 982

Zpracováno v souladu s vyhláškou č.  
500/2002 Sb.

**PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH**  
( výkaz cash-flow )  
ke dni **31.12.2005**  
( v celých tisících Kč )

Obchodní firma nebo jiný název  
účetní jednotky

**Invos, spol. s r.o.**

**0**

Sídlo, bydliště nebo místo  
podnikání účetní jednotky

**Svárov 83**

**Březolupy**

**687 13**

<b>P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>		7 862
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)</b>		
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	883
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace	9 928
A. 1 1	Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	9 550
A. 1 2	Změna stavu opravných položek, rezerv	0
A. 1 3	Zisk z prodeje stálých aktiv	-1 300
A. 1 4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0
A. 1 5	Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	1 678
A. 1 6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0
A. *	<b>Čistý peněžní tok z prov.činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim.položkami</b>	10 811
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-11 088
A. 2 1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	5 061
A. 2 2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-11 886
A. 2 3	Změna stavu zásob	-4 263
A. 2 4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0
A. **	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	-277
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-1 684
A. 4	Přijaté úroky	6
A. 5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-12
A. 6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0
A. ***	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	-1 967
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>		
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-546
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 300
B. 3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0
B. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>	754
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>		
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-45
C. 2 1	Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, emisního ážia atd.	0
C. 2 2	Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0
C. 2 3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0
C. 2 4	Úhrada ztráty společníky	0
C. 2 5	Přímé platby na vrub fondů	-45
C. 2 6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0
C. ***	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>	-45
F.	<b>Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků</b>	-1 258
R.	<b>Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období</b>	6 604

# PŘÍLOHA P III: ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Tab. 1: Horizontální analýza aktiv společnosti INVOS

INVOS	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	0,96%	0,95%	-4,18%	-3,00%	3,24%	3,30%	13,92%	4,37%	23,71%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	1,33%	2,03%	-2,31%	-1,81%	-2,50%	-3,43%	16,61%	-4,52%	26,57%
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	411,97%	60,80%	-20,36%	-23,31%	-23,53%	-41,21%	38,94%	-28,92%	21,45%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-100%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	-24,50%	-50,57%	-55,98%	-89,47%	-50,00%
Ocenená práva	0,00%	0,00%	-20,36%	-100,00%	0,00%	0,00%	-41,94%	-75,00%	-100,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	10,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	28,04%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	1,03%	1,82%	-2,20%	-1,71%	-2,42%	-3,32%	16,57%	-4,47%	26,58%
Pozemky	0,00%	0,00%	120,69%	0,00%	0,00%	157,81%	3,23%	0,00%	0,00%
Stavby	13,04%	4,22%	-0,26%	-2,37%	-2,68%	-2,76%	11,93%	-0,29%	-1,32%
Samostatné hmotné movité věci a soubory	-4,51%	-3,04%	2,44%	-4,23%	-4,28%	-2,46%	19,25%	-6,33%	34,84%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	492,11%	60,36%	-82,69%	39,35%	508,40%	6,97%	-0,87%	2,18%	-25,14%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý	0,00%	503,00%	-100,00%	0,00%	-30,67%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Oběžná aktiva</b>	-1,20%	-6,67%	-11,61%	-5,66%	33,67%	30,99%	6,85%	33,68%	16,87%
<b>Zásoby</b>	8,16%	-11,79%	-8,42%	-1,31%	20,67%	-10,51%	20,65%	49,45%	15,86%
Materiál	-4,75%	-11,36%	-32,62%	27,35%	18,81%	-24,97%	56,97%	52,71%	24,92%
Nedokončená výroba a polotovary	18,72%	-17,00%	4,36%	-3,27%	7,93%	12,29%	-24,27%	111,01%	-2,85%
Výrobky	24,20%	-8,94%	34,63%	-25,28%	34,85%	7,78%	-6,31%	17,96%	4,60%
Zboží	1332,73%	-14,09%	49,04%	-42,32%	-37,63%	-52,34%	131,21%	28,25%	12,67%
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	20,05%	-3,85%	-21,09%	-2,05%	28,63%	76,31%	4,00%	34,88%	11,52%
Pohledávky z obchodních vztahů	29,89%	0,18%	-21,22%	-2,58%	29,91%	75,74%	4,04%	34,71%	13,04%
Stát - daňové pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	-83,33%	-100,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-47,76%	-75,06%	-13,75%	33,33%	-45,92%	49,75%	-1,01%	15,59%	-100,00%
Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	444,00%	-8,46%	56,63%	-72,05%
Jiné pohledávky	-95,56%	-50,00%	0,00%	100,00%	100,00%	25,00%	700,00%	225,00%	-100,00%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	-77,63%	18,69%	80,03%	-49,24%	222,53%	-11,17%	-21,24%	-73,42%	365,56%
Peníze	-50,78%	-80,95%	358,33%	-18,18%	-64,44%	37,50%	36,36%	80,00%	-31,48%
Účty v bankách	-78,17%	23,13%	78,12%	-49,79%	230,83%	-11,32%	-21,52%	-74,70%	389,20%
<b>Časové rozlišení</b>	14,84%	56,99%	-21,45%	-49,73%	28,17%	-16,21%	-20,67%	-31,16%	51,97%
Náklady příštích období	35,31%	55,09%	-20,49%	-49,73%	28,17%	-16,21%	-22,44%	-51,92%	-41,69%
Příjmy příštích období	-100,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	878,57%	253,65%

Tab. 2: Vertikální analýza aktiv společnosti INVOS

INVOS	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	80,29%	80,58%	81,45%	83,04%	84,05%	79,39%	74,22%	75,97%	69,50%	71,10%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,07%	0,36%	0,57%	0,47%	0,36%	0,29%	0,17%	0,21%	0,15%	0,15%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,30%	0,22%	0,10%	0,04%	0,00%	0,00%
Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	0,47%	0,39%	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,26%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%	0,10%	0,10%	0,10%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	80,24%	80,29%	80,98%	82,65%	83,75%	79,16%	74,09%	75,81%	69,39%	71,00%
Pozemky	0,07%	0,07%	0,07%	0,16%	0,16%	0,16%	0,40%	0,36%	0,34%	0,28%
Stavby	19,60%	21,94%	22,65%	23,58%	23,73%	22,37%	21,06%	20,69%	19,77%	15,77%
Samostatné hmotné movité věci a soubory	60,43%	57,16%	54,90%	58,69%	57,94%	53,72%	50,73%	53,11%	47,66%	51,95%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,13%	0,75%	1,20%	0,22%	0,31%	1,83%	1,90%	1,65%	1,62%	0,98%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý	0,00%	0,36%	2,16%	0,00%	1,60%	1,07%	0,00%	0,00%	0,00%	2,02%
<b>Oběžná aktiva</b>	18,87%	18,46%	17,07%	15,75%	15,31%	19,83%	25,15%	23,59%	30,21%	28,54%
Zásoby	7,70%	8,25%	7,21%	6,89%	7,01%	8,19%	7,10%	7,52%	10,76%	10,08%
Material	5,07%	4,78%	4,20%	2,95%	3,88%	4,46%	3,24%	4,47%	6,53%	6,60%
Nedokončená výroba a polotovary	1,09%	1,28%	1,05%	1,14%	1,14%	1,19%	1,29%	0,86%	1,74%	1,37%
Výrobky	1,52%	1,87%	1,69%	2,37%	1,83%	2,39%	2,49%	2,05%	2,32%	1,96%
Zboží	0,02%	0,32%	0,27%	0,42%	0,25%	0,15%	0,07%	0,14%	0,17%	0,16%
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	0,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	8,09%	9,62%	9,16%	7,55%	7,62%	9,50%	16,21%	14,80%	19,12%	17,24%
Pohledávky z obchodních vztahů	7,08%	9,11%	9,04%	7,43%	7,46%	9,39%	15,98%	14,59%	18,83%	17,21%
Stát - daňové pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1,00%	0,52%	0,13%	0,11%	0,16%	0,08%	0,12%	0,10%	0,12%	0,00%
Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,11%	0,09%	0,13%	0,03%
Jiné pohledávky	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,04%	0,00%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	2,68%	0,59%	0,70%	1,31%	0,69%	2,14%	1,84%	1,27%	0,32%	1,22%
Peníze	0,05%	0,03%	0,00%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,01%
Účty v bankách	2,63%	0,57%	0,69%	1,29%	0,67%	2,14%	1,83%	1,26%	0,31%	1,21%
<b>Časové rozlišení</b>	0,84%	0,95%	1,48%	1,22%	0,63%	0,78%	0,63%	0,44%	0,29%	0,36%
Náklady příštích období	0,71%	0,95%	1,47%	1,22%	0,63%	0,78%	0,63%	0,43%	0,20%	0,09%
Příjmy příštích období	0,13%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,09%	0,26%

Tab. 3: Horizontální analýza pasiv společnosti INVOS

INVOS	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	0,96%	0,95%	-4,18%	-3,00%	3,24%	3,30%	13,92%	4,37%	23,71%
Vlastní kapitál	0,51%	0,87%	0,17%	-0,41%	0,72%	0,36%	-4,58%	3,05%	4,17%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	0,00%	-6,95%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní kapitálové fondy	0,00%	-6,95%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Rezervní fond, nedělitelné fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	-5,43%	6,21%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	5,20%	6,21%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Statutární a ostatní fondy	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Výsledek hospodářství minulých let</b>	5,34%	6,24%	79,12%	1,13%	-2,65%	4,77%	-28,93%	2,82%	25,43%
Nerozdělený zisk minulých let	5,34%	6,24%	79,12%	1,13%	-2,65%	4,77%	-28,93%	2,82%	25,43%
<b>Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)</b>	22,96%	1186,93%	-97,45%	-336,36%	-274,88%	-49,07%	-13,36%	826,64%	40,81%
<b>Cizí zdroje</b>	2,67%	1,36%	-22,50%	-17,50%	20,33%	19,30%	98,74%	7,55%	65,48%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	-100,00%	0,00%
Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	-100,00%	0,00%
<b>Dlouhodobé závazky</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	103,37%
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0	0	0	0	103,37%
<b>Krátkodobé závazky</b>	9,13%	0,02%	-34,29%	17,15%	7,05%	21,49%	62,01%	37,04%	31,38%
Závazky z obchodních vztahů	13,18%	-17,17%	-27,06%	21,52%	-0,66%	7,24%	117,78%	37,25%	35,91%
Závazky k zaměstnancům	6,87%	10,98%	4,11%	13,75%	13,07%	-10,30%	4,38%	12,59%	13,42%
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	13,65%	19,17%	15,89%	7,02%	13,28%	-9,24%	2,89%	11,52%	16,69%
Stát - daňové závazky a dotace	5,19%	252,67%	-75,67%	-19,18%	118,40%	163,38%	-79,44%	97,74%	-42,70%
Krátkodobé přijaté zálohy	-74,11%	42,51%	-91,18%	9,52%	-100,00%	-100,00%	-45,00%	121,21%	-60,96%
Dohadné účty pasivní	100,00%	-69,23%	-43,75%	-100,00%	0,00%	9,09%	-16,67%	-100,00%	0,00%
Jiné závazky	0,00%	0,00%	250,00%	42,86%	135,00%	55,32%	16,44%	-100,00%	0,00%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	-0,85%	2,17%	-15,57%	-33,35%	31,00%	17,86%	123,39%	-12,31%	89,31%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-19,89%	39,89%	-17,88%	-21,77%	-27,83%	4,46%	328,15%	-24,11%	188,75%
Krátkodobé bankovní úvěry	-10,64%	-19,88%	-13,61%	-44,28%	111,12%	24,09%	43,14%	1,53%	2,17%
<b>Časové rozlišení</b>	46,92%	-8,12%	2,56%	45,56%	-32,06%	10,11%	67,35%	-27,74%	-37,34%
Výdaje příštích období	47,31%	-8,36%	2,56%	1,67%	-2,73%	10,11%	67,35%	-27,74%	-37,34%
Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Tab. 4: Vertikální analýza pasiv společnosti INVOS

INVOS	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	81,08%	80,71%	80,65%	84,31%	86,56%	84,45%	82,05%	68,73%	67,86%	57,14%
Základní kapitál	4,06%	4,02%	3,98%	4,15%	4,28%	4,15%	4,02%	3,53%	3,38%	2,73%
Kapitálové fondy	70,02%	69,35%	63,92%	66,71%	68,77%	66,62%	64,49%	56,61%	54,24%	43,84%
Ostatní kapitálové fondy	70,02%	69,35%	63,92%	66,71%	68,77%	66,62%	64,49%	56,61%	54,24%	43,84%
<b>Rezervní fond, nedělitelné fondy a ostatní fondy ze zisku</b>	0,37%	0,35%	0,37%	0,42%	0,43%	0,42%	0,40%	0,35%	0,34%	0,27%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0,34%	0,35%	0,37%	0,42%	0,43%	0,42%	0,40%	0,35%	0,34%	0,27%
Statutární a ostatní fondy	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Výsledek hospodářství minulých let</b>	6,3%	6,5%	6,9%	12,9%	13,4%	12,7%	12,8%	8,0%	7,9%	8,0%
<b>Výsledek hospodářství běžného účetního období</b>	0,35%	0,43%	5,48%	0,15%	-0,36%	0,60%	0,30%	0,23%	2,01%	2,29%
<b>Cizí zdroje</b>	18,82%	19,14%	19,21%	15,54%	13,22%	15,41%	17,79%	31,04%	31,98%	42,78%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%
Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,09%	1,79%
Odložený daňový závazek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,09%	1,79%
<b>Krátkodobé závazky</b>	6,64%	7,18%	7,11%	4,88%	5,89%	6,11%	7,19%	10,22%	13,42%	14,25%
Závazky z obchodních vztahů	45,88%	42,37%	26,57%	20,91%	33,84%	38,17%	39,26%	36,18%	62,87%	41,88%
Závazky k zaměstnancům	0,32%	0,34%	0,38%	0,41%	0,48%	0,53%	0,46%	0,42%	0,45%	0,42%
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	0,15%	0,17%	0,21%	0,25%	0,27%	0,30%	0,26%	0,24%	0,25%	0,24%
Stát - daňové závazky a dotace	0,37%	0,39%	1,36%	0,35%	0,29%	0,61%	1,56%	0,28%	0,53%	0,25%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,26%	0,07%	0,09%	0,01%	0,01%	0,00%	0,05%	0,02%	0,05%	0,02%
Dohadné účty pasivní	0,01%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,02%	0,03%	0,03%	0,00%	0,01%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	12,18%	11,96%	12,10%	10,66%	7,33%	9,30%	10,61%	20,80%	17,48%	26,74%
Bankovní úvěry dlouhodobé	5,56%	4,41%	6,11%	5,24%	4,22%	2,95%	2,99%	11,22%	8,16%	19,05%
Krátkodobé bankovní úvěry	8,53%	7,55%	5,99%	5,40%	3,10%	6,34%	7,62%	9,57%	9,31%	7,69%
<b>Časové rozlišení</b>	0,11%	0,15%	0,14%	0,15%	0,22%	0,15%	0,16%	0,23%	0,16%	0,08%
Výdaje příštích období	0,11%	0,15%	0,14%	0,15%	0,16%	0,15%	0,16%	0,23%	0,16%	0,08%
Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%



**Tab. 5: Horizontální analýza aktiv konkurenčního podniku**

PEBAL	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	-2,53%	24,80%	-12,73%	12,38%	45,43%	-1,96%	3,79%	29,84%	9,41%
Dlouhodobý majetek	-7,90%	10,68%	-15,69%	23,08%	51,73%	-11,40%	-3,13%	-6,73%	45,54%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-100,00%	100,00%	-33,33%	-50,00%	2580,39%	3,95%	17,73%	-37,60%	81,23%
Software	-100,00%	0,00%	-33,33%	-50,00%	2454,90%	9,06%	-34,48%	-53,06%	-47,83%
Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	-100,00%	100,00%	-18,19%	-22,24%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	100%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	-7,82%	10,49%	-15,69%	23,26%	50,25%	-11,59%	-3,41%	-6,41%	45,35%
Pozemky	0,00%	28,87%	0,00%	-22,40%	0,00%	0,00%	0,00%	-22,07%	-56,83%
Stavby	-3,52%	16,80%	-5,45%	-19,18%	-1,01%	-0,41%	-0,54%	-5,39%	-33,59%
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	-17,81%	8,12%	-30,92%	-20,99%	218,82%	31,00%	-3,83%	-6,95%	66,82%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	1290,29%	-71,62%	-74,66%	-17,50%	25,98%	568,01%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	4000,00%	-100,00%	0,00%	100,00%	111,31%	-97,82%	-88,58%	-100,00%	100,00%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	-5,56%
<b>Oběžná aktiva</b>	4,53%	38,75%	-10,46%	3,69%	40,39%	3,88%	12,08%	54,49%	-5,09%
Zásoby	26,24%	17,95%	-21,94%	29,36%	43,54%	21,08%	15,58%	26,12%	11,47%
Material	-95,50%	86,96%	-48,84%	-95,45%	253433,33%	106,13%	33,33%	73,42%	-13,52%
Výrobky	53,25%	29,89%	-15,09%	-2,01%	80,54%	48,97%	6,27%	18,61%	37,18%
Zboží	30,62%	13,62%	-24,47%	43,25%	3,67%	-21,80%	11,41%	-11,51%	24,99%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%
Krátkodobé pohledávky	1,23%	43,86%	-5,31%	-15,60%	57,69%	-2,28%	8,59%	41,46%	2,61%
Pohledávky z obchodních vztahů	1,34%	49,65%	-5,47%	-15,60%	44,39%	3,49%	4,64%	14,74%	-6,50%
Stát - daňové pohledávky	9,42%	-99,52%	12,50%	-66,67%	253433,33%	-66,54%	-100,00%	100,00%	-8,33%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-25,61%	27,60%	8,63%	-8,05%	19,34%	4,79%	12,35%	-2,42%	30,35%
Jiné pohledávky	30,05%	-19,70%	-7,08%	5267,51%	-60,60%	-89,82%	1418,40%	397,36%	29,84%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	-74,91%	362,71%	-10,01%	166,75%	-60,60%	-54,66%	69,03%	1005,29%	-76,72%
Peníze	-33,47%	69,18%	-37,13%	-57,01%	480,00%	-76,99%	-13,68%	106,79%	-12,23%
Účty v bankách	-85,23%	691,54%	-3,52%	201,66%	-72,62%	-44,14%	85,08%	1086,61%	-77,73%
<b>Časové rozlišení</b>	-46,92%	-30,92%	-23,78%	302,75%	-27,03%	219,61%	-67,28%	-21,64%	36,51%

Tab. 6: Vertikální analýza aktiv konkurenčního podniku

PEBAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	50,42%	47,64%	42,25%	40,82%	44,70%	46,64%	42,15%	39,34%	28,26%	37,60%
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,06%	0,00%	0,08%	0,06%	0,03%	0,52%	0,55%	0,62%	0,30%	0,50%
Software	0,06%	0,00%	0,08%	0,06%	0,03%	0,49%	0,55%	0,35%	0,13%	0,06%
Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,00%	0,28%	0,17%	0,12%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,44%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	50,24%	47,52%	42,07%	40,64%	44,58%	46,06%	41,53%	38,65%	27,86%	37,01%
Pozemky	0,84%	0,86%	0,89%	1,02%	0,70%	0,48%	0,49%	0,48%	0,29%	0,11%
Stavby	25,37%	25,12%	23,51%	25,47%	18,32%	12,47%	12,66%	12,14%	8,84%	5,37%
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	23,25%	19,61%	16,99%	13,45%	9,45%	20,73%	27,69%	25,66%	18,39%	28,04%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,75%	0,77%	0,62%	0,71%	8,76%	1,71%	0,44%	0,35%	0,34%	2,08%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,03%	1,16%	0,00%	0,00%	7,34%	10,67%	0,24%	0,03%	0,00%	1,41%
Dlouhodobý finanční majetek	0,12%	0,12%	0,10%	0,11%	0,00%	0,00%	0,07%	0,07%	0,10%	0,09%
<b>Oběžná aktiva</b>	48,04%	51,53%	57,29%	58,78%	54,24%	52,36%	55,48%	59,91%	71,29%	61,84%
<b>Zásoby</b>	13,94%	18,06%	17,06%	15,27%	17,57%	17,34%	21,42%	23,85%	23,17%	23,61%
Materiál	1,01%	0,05%	0,07%	0,04%	0,00%	2,88%	6,06%	7,79%	10,40%	8,22%
Výrobky	2,92%	4,60%	4,79%	4,66%	4,06%	5,04%	7,66%	7,84%	7,16%	8,98%
Zboží	10,01%	13,41%	12,21%	10,57%	13,47%	9,60%	7,66%	8,22%	5,60%	6,40%
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,45%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	31,61%	32,83%	37,84%	41,06%	30,84%	33,44%	33,33%	34,87%	37,99%	35,63%
Pohledávky z obchodních vztahů	29,90%	31,09%	37,28%	40,38%	30,32%	30,11%	31,78%	32,04%	28,32%	24,20%
Stát - daňové pohledávky	1,01%	1,13%	0,00%	0,01%	0,00%	2,88%	0,98%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,57%	0,44%	0,44%	0,55%	0,45%	0,37%	0,40%	0,43%	0,32%	0,39%
Jiné pohledávky	0,13%	0,18%	0,11%	0,12%	5,83%	1,58%	0,16%	2,40%	9,19%	10,90%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	2,50%	0,64%	2,38%	2,46%	5,83%	1,58%	0,73%	1,19%	10,13%	2,16%
Peníze	0,50%	0,34%	0,46%	0,33%	0,13%	0,51%	0,12%	0,10%	0,16%	0,13%
Účty v bankách	2,00%	0,30%	1,92%	2,12%	5,70%	1,07%	0,61%	1,09%	9,97%	2,03%
<b>Časové rozlišení</b>	1,54%	0,84%	0,46%	0,41%	1,45%	0,73%	2,38%	0,75%	0,45%	0,56%

Tab. 7: Horizontální analýza pasiv konkurenčního podniku

PEBAL	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	-2,53%	24,80%	-12,73%	12,38%	45,43%	-1,96%	3,79%	29,84%	9,41%
Vlastní kapitál	13,40%	118,94%	-11,11%	-26,58%	5,27%	4,76%	9,77%	8,73%	11,86%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní rezervní fond	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nerozdělený zisk minulých let	26,53%	13,61%	14,30%	8,91%	14,07%	6,38%	4,80%	9,85%	8,79%
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	-35,12%	19,44%	-28,77%	-11,06%	109,24%	-61,78%	115,29%	-1,97%	47,73%
<b>Cizí zdroje</b>	-16,84%	38,69%	-36,42%	7,69%	116,66%	-4,79%	-1,84%	55,18%	5,50%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	-100,00%
Dlouhodobé závazky	27,24%	302,03%	-44,70%	-76,69%	85,94%	76,22%	33,63%	5,26%	21,70%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	-100,00%	0,00%	1300,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Krátkodobé závazky</b>	-18,17%	34,08%	-20,99%	19,32%	7,60%	7,13%	6,42%	123,27%	-30,58%
Závazky z obchodních vztahů	4,73%	37,28%	-30,05%	18,84%	18,74%	7,75%	1,16%	88,95%	-25,49%
Závazky k zaměstnancům	13,01%	21,42%	151,95%	-49,54%	-4,55%	20,52%	80,02%	-36,56%	20,63%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	25,46%	14,89%	13,21%	-15,38%	19,36%	8,33%	14,05%	8,54%	30,07%
Stát - daňové závazky a dotace	-15,31%	0,53%	18,19%	-25,42%	42,48%	-8,07%	47,09%	652,01%	-50,48%
Krátkodobé přijaté zálohy	-99,75%	21000,00%	-58,77%	570,11%	-6,17%	44,97%	-37,07%	-61,92%	-76,32%
Dohadné účty pasivní	47,06%	-20,57%	38,85%	-65,80%	103,03%	-62,69%	179,00%	359,14%	-7,03%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	-19,00%	1,69%	-74,22%	34,35%	964,31%	-17,78%	-13,69%	-22,38%	129,75%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	-28,53%	-45,47%	-76,78%	1900,95%
Krátkodobé bankovní úvěry	-19,00%	1,69%	-74,22%	34,35%	394,50%	-5,40%	13,98%	0,28%	-41,06%
<b>Časové rozlišení</b>	-70,57%	80,00%	-9,80%	839,42%	-91,27%	168,55%	-61,51%	28,21%	473,47%
Výdaje příštích období	-71,26%	72,29%	-3,64%	840,78%	-91,27%	77,39%	-41,73%	28,21%	473,47%
Výnosy příštích období	100,00%	400,00%	-98,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	-100,00%	0,00%

**Tab. 8: Vertikální analýza pasiv konkurenční společnosti**

PEBAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	48,99%	57,00%	100,00%	101,86%	66,55%	48,17%	51,47%	54,44%	45,59%	46,61%
Základní kapitál	0,66%	0,67%	0,54%	0,62%	0,55%	0,38%	0,39%	0,37%	0,29%	0,26%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0,07%	0,07%	0,05%	0,06%	0,06%	0,04%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%
Výsledek hospodářství minulých let	38,15%	49,52%	45,08%	59,05%	57,23%	44,89%	48,71%	49,18%	41,61%	41,38%
Nerozdělený zisk minulých let	38,15%	49,52%	45,08%	59,05%	57,23%	44,89%	48,71%	49,18%	41,61%	41,38%
<b>Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)</b>	10,12%	6,74%	6,45%	5,26%	4,17%	5,99%	2,34%	4,85%	3,66%	4,94%
Cizí zdroje	50,06%	42,71%	47,46%	34,58%	33,14%	49,37%	47,94%	45,34%	54,20%	52,26%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,25%	0,00%
Dlouhodobé závazky	1,75%	2,29%	7,37%	4,67%	0,97%	1,24%	2,23%	2,87%	2,32%	2,58%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,00%	0,00%	5,41%	3,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,07%	0,09%	0,03%
Odloužený daňový závazek	1,75%	2,29%	1,96%	1,57%	0,97%	1,24%	2,23%	2,80%	2,24%	2,55%
Krátkodobé závazky	32,84%	27,57%	29,62%	26,82%	28,47%	21,07%	23,02%	23,60%	40,59%	25,76%
Závazky z obchodních vztahů	22,48%	24,15%	26,57%	21,30%	22,52%	18,39%	20,21%	19,70%	28,66%	19,52%
Závazky -ovládající a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,76%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	6,69%	0,00%	0,02%	0,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Závazky k zaměstnancům	0,69%	0,80%	0,78%	2,24%	1,01%	0,66%	0,81%	1,41%	0,69%	0,76%
Závazky ze soc. zab.a zdrav. poj.	0,36%	0,46%	0,43%	0,55%	0,42%	0,34%	0,38%	0,41%	0,35%	0,41%
Stát - daňové závazky a dotace	2,20%	1,91%	1,54%	2,08%	1,38%	1,35%	1,27%	1,80%	10,41%	4,71%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,26%	0,00%	0,11%	0,05%	0,32%	0,21%	0,31%	0,19%	0,05%	0,01%
Dohadné účty pasivní	0,16%	0,24%	0,15%	0,24%	0,07%	0,10%	0,04%	0,10%	0,37%	0,31%
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	15,46%	12,85%	10,47%	3,09%	3,70%	27,06%	22,70%	18,87%	11,28%	23,70%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	14,49%	10,56%	5,55%	0,99%	18,15%
Krátkodobé bankovní úvěry	15,46%	12,85%	10,47%	3,09%	3,70%	12,57%	12,13%	13,32%	10,29%	5,54%
<b>Časové rozlišení</b>	0,95%	0,29%	0,41%	0,43%	3,57%	0,21%	0,59%	0,22%	0,22%	1,13%
Výdaje příštích období	0,95%	0,28%	0,39%	0,43%	3,57%	0,21%	0,39%	0,22%	0,22%	1,13%
Výnosy příštích období	0,00%	0,01%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%

**Tab. 9: Horizontální analýzy nákladů společnosti INVOS**

Invos	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
<b>Celkové náklady</b>	19,62%	0,47%	-9,95%	-30,43%	45,93%	7,07%	25,08%	40,38%	25,01%
Náklady vynaložené na prodané zboží	9,37%	-5,91%	-9,84%	-45,72%	26,43%	21,85%	33,36%	65,11%	22,84%
Výkonová spotřeba	61,42%	16,53%	-3,53%	-15,96%	69,06%	20,26%	61,37%	59,57%	38,86%
Spotřeba materiálu a energie	34,30%	4,28%	-16,59%	-30,56%	41,32%	4,73%	49,65%	50,46%	31,71%
Služby	1,68%	-39,37%	11,24%	-6,80%	31,97%	-20,89%	-20,95%	16,31%	18,07%
Osobní náklady	7,52%	8,54%	11,81%	-51,33%	135,16%	0,69%	0,79%	6,21%	12,31%
Mzdové náklady	7,20%	8,56%	11,93%	-3,94%	20,15%	0,26%	1,01%	6,59%	12,22%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. poj.	8,01%	9,16%	11,87%	-9,09%	24,28%	1,55%	0,05%	5,12%	13,10%
Sociální náklady	-91,85%	0,75%	6,70%	-5,81%	4,69%	6,37%	2,22%	6,29%	5,51%
Daně a poplatky	-64,29%	-21,82%	4,65%	-2,22%	50,00%	6,06%	21,43%	-5,88%	-6,25%
Odpisy DNM a DHM	-2,77%	-9,70%	-4,85%	8,60%	1,09%	7,30%	29,85%	18,91%	3,56%
Ostatní provozní náklady	-26,34%	287,70%	-64,43%	-12,03%	27,71%	571,56%	-85,08%	3,41%	31,91%
Nákladové úroky	-15,32%	15,29%	-27,19%	-37,84%	-5,38%	17,47%	87,67%	-9,60%	2,99%
Ostatní finanční náklady	-3,48%	187,67%	25,77%	-45,26%	-0,08%	32,37%	-0,86%	140,47%	-59,35%

**Tab. 10: Vertikální analýzy nákladů společnosti INVOS**

Invos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Celkové náklady</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	5,54%	5,06%	4,74%	4,75%	3,71%	3,21%	3,65%	3,90%	4,58%	4,50%
Výkonová spotřeba	68,50%	72,97%	70,42%	67,52%	70,51%	67,50%	63,37%	71,21%	75,06%	78,62%
Spotřeba materiálu a energie	54,08%	60,71%	63,02%	58,37%	58,27%	56,42%	55,19%	66,03%	70,78%	74,57%
Služby	14,43%	12,26%	7,40%	9,14%	12,25%	11,08%	8,18%	5,17%	4,29%	4,05%
Osobní náklady	14,56%	13,09%	14,14%	17,56%	12,28%	19,80%	18,62%	15,00%	11,35%	10,20%
Mzdové náklady	10,58%	9,49%	10,25%	12,74%	17,59%	14,48%	13,56%	10,95%	8,32%	7,46%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. poj.	3,67%	3,31%	3,60%	4,47%	5,84%	4,98%	4,72%	3,77%	2,83%	2,56%
Sociální náklady	4,29%	0,29%	0,29%	0,35%	0,47%	0,34%	0,34%	0,27%	0,21%	0,18%
Daně a poplatky	0,13%	0,04%	0,03%	0,04%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,03%	0,03%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotn	8,35%	6,79%	6,10%	6,45%	10,07%	6,97%	6,99%	7,25%	6,14%	5,09%
Ostatní provozní náklady	0,83%	0,51%	1,97%	0,78%	0,99%	0,86%	5,41%	0,65%	0,48%	0,50%
Nákladové úroky	1,47%	1,04%	1,20%	0,97%	0,86%	0,56%	0,61%	0,92%	0,59%	0,49%
Ostatní finanční náklady	0,60%	0,49%	1,39%	1,94%	1,53%	1,05%	1,30%	1,03%	1,76%	0,57%

**Tab. 11: Horizontální analýza výnosů společnosti INVOS**

Invos	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
<b>Celkové výnosy</b>	19,22%	9,04%	-14,49%	-25,74%	38,44%	9,78%	17,33%	45,69%	25,52%
Tržby za prodej zboží	8,03%	-5,07%	-6,68%	-47,97%	26,29%	26,87%	33,32%	52,85%	19,78%
Výkony	22,59%	1,18%	-11,36%	-21,88%	29,90%	-0,19%	35,39%	39,60%	29,67%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	22,15%	2,66%	-14,04%	-20,34%	26,18%	0,97%	38,43%	37,07%	32,63%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	179,41%	-177,39%	-249,18%	-206,51%	-209,51%	-57,84%	-246,69%	-419,66%	-95,47%
Aktivace	3,36%	38,26%	21,65%	21,01%	5,99%	-5,11%	4,69%	1,60%	-10,03%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-68,41%	2486,81%	-63,51%	-88,26%	850,48%	208,74%	-90,95%	429,12%	-84,26%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-75,23%	3628,57%	-67,67%	-90,34%	1187,47%	211,04%	-99,15%	4294,53%	-100,00%
Tržby z prodeje materiálu	-21,28%	2,70%	264,47%	-73,65%	-15,07%	119,35%	361,76%	35,19%	-32,10%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-308,70%	595,83%	-90,27%	-80,00%	30,77%	905,88%	-91,81%	-921,43%	1479,13%
Ostatní provozní výnosy	-59,71%	-88,99%	675,68%	101,39%	630,97%	47,79%	-75,32%	356,72%	13,54%
Výnosové úroky	-33,33%	125,00%	-66,67%	300,00%	-75,00%	0,00%	66,67%	-80,00%	1100,00%
Ostatní finanční výnosy	-28,00%	60,99%	24,37%	-52,47%	95,16%	-21,00%	32,00%	-27,09%	-73,59%

**Tab. 12: Vertikální analýza výnosů společnosti INVOS**

Invos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové výnosy	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	6,51%	5,90%	5,14%	5,61%	3,93%	3,58%	4,14%	4,71%	4,94%	4,71%
Výkony	90,39%	92,95%	86,25%	89,41%	94,05%	88,26%	80,24%	92,59%	88,73%	91,66%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	88,43%	90,61%	85,31%	85,77%	92,00%	83,85%	77,13%	91,00%	85,62%	90,46%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,44%	1,02%	-0,73%	1,27%	-1,82%	1,44%	0,55%	-0,69%	1,52%	0,05%
Aktivace	1,52%	1,32%	1,67%	2,38%	3,87%	2,96%	2,56%	2,29%	1,59%	1,14%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1,29%	0,34%	8,00%	3,45%	0,55%	3,75%	10,55%	0,81%	2,96%	0,37%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1,13%	0,23%	7,99%	3,02%	0,39%	3,66%	10,36%	0,08%	2,27%	0,00%
Tržby z prodeje materiálu	0,16%	0,11%	0,10%	0,43%	0,15%	0,09%	0,19%	0,74%	0,69%	0,37%
Změna stavu rezerv a OP k v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0,04%	-0,07%	-0,44%	-0,05%	-0,01%	-0,01%	-0,12%	-0,01%	0,05%	0,58%
Ostatní provozní výnosy	0,72%	0,24%	0,02%	0,22%	0,61%	3,20%	4,31%	0,91%	2,84%	2,57%
Výnosové úroky	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	1,04%	0,63%	0,93%	1,35%	0,87%	1,22%	0,88%	0,99%	0,50%	0,10%

**Tab. 13: Horizontální analýza nákladů konkurenčního podniku**

PEBAL	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Celkové náklady	-3,94%	33,87%	6,67%	-18,60%	31,58%	18,31%	-4,79%	8,96%	10,23%
Náklady vynaložené na prodané zboží	-9,68%	42,79%	1,21%	-18,94%	22,11%	1,92%	-2,09%	3,31%	5,31%
Výkonová spotřeba	41,78%	79,09%	49,17%	12,94%	126,38%	59,77%	41,78%	52,60%	51,47%
Spotřeba materiálu a energie	2,85%	31,92%	8,28%	-25,56%	67,99%	19,04%	7,05%	17,70%	20,19%
Služby	-7,28%	24,63%	14,36%	1,93%	12,90%	17,20%	1,50%	7,58%	5,50%
Osobní náklady	21,45%	3,29%	21,87%	-18,00%	33,26%	11,23%	11,36%	6,09%	12,96%
Mzdové náklady	22,17%	3,27%	26,53%	-19,46%	39,20%	10,48%	7,59%	3,51%	13,94%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. poj.	23,03%	3,17%	9,03%	-13,61%	18,95%	14,48%	18,51%	9,01%	13,78%
Sociální náklady	-0,23%	4,52%	18,07%	-14,76%	16,02%	-2,97%	61,32%	37,89%	-5,07%
Daně a poplatky	-8,02%	0,67%	190,00%	17,47%	-67,32%	76,05%	-6,12%	70,65%	83,23%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	30,84%	1,83%	6,73%	3,76%	1,55%	14,35%	2,99%	-3,20%	0,89%
Ostatní provozní náklady	1,60%	-57,43%	45,83%	-36,65%	103,99%	3088,95%	-88,72%	-19,92%	5,81%
Nákladové úroky	-15,16%	31,60%	7,46%	-74,56%	294,74%	47,33%	-33,94%	-33,65%	4,52%
Ostatní finanční náklady	-5,45%	26,79%	341,12%	-45,40%	11,34%	60,14%	-9,90%	69,76%	-40,98%

**Tab. 14: Vertikální analýza nákladů konkurenčního podniku**

PEBAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové náklady	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	58,60%	55,09%	58,77%	55,76%	55,52%	51,53%	44,39%	45,65%	43,28%	41,35%
Výkonová spotřeba	32,60%	33,89%	32,89%	33,88%	34,12%	38,69%	38,78%	43,02%	45,49%	48,22%
Spotřeba materiálu a energie	22,96%	24,59%	24,23%	24,59%	22,49%	28,71%	28,89%	32,48%	35,09%	38,26%
Služby	9,64%	9,31%	8,66%	9,29%	11,63%	9,98%	9,89%	10,54%	10,41%	9,96%
Osobní náklady	5,46%	6,90%	5,32%	6,08%	6,13%	6,21%	5,84%	6,83%	6,65%	6,81%
Mzdové náklady	3,89%	4,94%	3,81%	4,52%	4,47%	4,73%	4,42%	5,00%	4,75%	4,91%
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. Poj.	1,35%	1,72%	1,33%	1,36%	1,44%	1,30%	1,26%	1,57%	1,57%	1,62%
Sociální náklady	0,23%	0,23%	0,18%	0,20%	0,21%	0,19%	0,15%	0,26%	0,33%	0,28%
Daně a poplatky	0,04%	0,04%	0,03%	0,08%	0,12%	0,03%	0,04%	0,04%	0,07%	0,11%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2,16%	2,94%	2,24%	2,24%	2,85%	2,20%	2,13%	2,30%	2,04%	1,87%
Ostatní provozní náklady	0,50%	0,52%	0,17%	0,23%	0,18%	0,27%	7,41%	0,88%	0,64%	0,62%
Nákladové úroky	0,25%	0,22%	0,22%	0,22%	0,07%	0,21%	0,26%	0,18%	0,11%	0,10%
Ostatní finanční náklady	0,39%	0,39%	0,37%	1,51%	1,02%	0,86%	1,16%	1,10%	1,71%	0,92%

**Tab. 15: Horizontální analýza výnosů konkurenčního podniku**

PEBAL	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
Celkové výnosy	4,05%	21,20%	7,67%	-16,38%	25,74%	18,34%	-4,56%	10,82%	12,94%
Tržby za prodej zboží	3,32%	20,80%	3,29%	-15,94%	17,20%	2,27%	-2,40%	2,98%	4,40%
Výkony	4,88%	24,24%	10,60%	-21,40%	49,60%	23,79%	8,80%	17,57%	18,47%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4,78%	11,52%	9,31%	-22,21%	38,41%	50,56%	11,57%	16,18%	17,96%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	11,37%	609,46%	19,95%	-16,12%	117,01%	-84,31%	-73,68%	256,02%	46,09%
Aktivace	-100,00%	0,00%	100,00%	1300,00%	1471,43%	625,00%	-59,25%	-38,00%	-3,47%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	91,64%	-81,64%	751,82%	313,33%	-48,94%	-74,22%	352,99%	87,08%	124,55%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	97,58%	-97,43%	5271,43%	367,95%	-57,24%	-90,47%	700,23%	-19,21%	442,55%
Tržby z prodeje materiálu	-57,58%	1764,29%	24,52%	-65,85%	740,54%	4,39%	107,29%	351,61%	27,59%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	678,51%	-132,38%	-1490,82%	-68,08%	-97,49%	4202,94%	-303,76%	-103,86%	1479,13%
Ostatní provozní výnosy	18,93%	-79,68%	480,62%	59,48%	-21,24%	1474,70%	-89,30%	19,63%	-12,38%
Výnosové úroky	-37,50%	100,00%	240,00%	-73,53%	-88,89%	200,00%	1300,00%	-38,10%	19,23%
Ostatní finanční výnosy	-36,13%	187,70%	29,76%	-26,14%	74,69%	-30,71%	39,74%	-9,05%	-13,88%

**Tab. 16: Vertikální analýza výnosů konkurenčního podniku**

PEBAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové výnosy	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej zboží	67,02%	66,56%	66,34%	63,64%	63,97%	59,62%	51,52%	52,69%	48,96%	45,26%
Výkony	31,67%	31,92%	32,72%	33,61%	31,59%	37,59%	39,32%	44,82%	47,55%	49,88%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	31,02%	31,24%	28,74%	29,18%	27,15%	29,88%	38,02%	44,44%	46,59%	48,67%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,63%	0,68%	3,98%	4,43%	4,44%	7,67%	1,02%	0,28%	0,90%	1,16%
Aktivace	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,23%	0,10%	0,05%	0,05%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,21%	0,39%	0,06%	0,46%	2,28%	0,93%	0,20%	0,96%	1,62%	3,22%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,20%	0,38%	0,01%	0,40%	2,26%	0,77%	0,06%	0,52%	0,38%	1,82%
Tržby z prodeje materiálu	0,01%	0,00%	0,05%	0,06%	0,02%	0,16%	0,14%	0,30%	1,24%	1,40%
Změna stavu rezerv a OP k v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0,03%	0,22%	-0,06%	0,76%	0,29%	0,01%	0,21%	-0,45%	0,02%	0,22%
Ostatní provozní výnosy	0,49%	0,56%	0,09%	0,50%	0,96%	0,60%	8,01%	0,90%	0,97%	0,75%
Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0,58%	0,36%	0,85%	1,02%	0,90%	1,25%	0,73%	1,07%	0,88%	0,67%

## PŘÍLOHA P IV: VÝPOČET VYBRANÝCH POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

**Tab. 17: Analýza zadluženosti**

<b>Celková zadluženost</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INVOS	18,82%	19,14%	19,21%	15,54%	13,22%	15,41%	17,79%	31,04%	31,98%	42,77%
PEBAL	50,06%	42,71%	47,46%	34,58%	33,14%	49,37%	47,94%	45,34%	54,20%	52,26%
Odvětví	42,98%	43,85%	44,77%	41,23%	40,03%	38,54%	38,03%	33,23%	33,49%	30,52%
<b>Ukazatel samofinancování</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INVOS	81,08%	80,71%	80,65%	84,31%	86,56%	84,45%	82,05%	68,73%	67,86%	57,14%
PEBAL	48,99%	57,00%	52,12%	64,99%	66,55%	48,17%	51,47%	54,44%	45,59%	46,61%
Odvětví	56,24%	58,70%	54,96%	58,70%	58,95%	60,61%	100,00%	100,00%	65,55%	68,20%
<b>Míra zadluženosti</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INVOS	0,23	0,24	0,24	0,18	0,15	0,18	0,22	0,45	0,47	0,75
PEBAL	1,02	0,75	0,91	0,53	0,50	1,02	0,93	0,83	1,19	1,12
Odvětví	0,76	0,75	0,81	0,70	0,68	0,64	0,38	0,33	0,51	0,45
<b>Ukazatel úrokového krytí</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INVOS	1,52	1,90	9,38	1,29	-0,07	3,08	1,90	1,45	7,54	9,14
PEBAL	21,29	16,77	14,63	10,05	66,26	8,99	5,90	14,95	21,84	29,76
<b>Krytí DM vlastním kapitálem</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INVOS	0,97	1,00	0,99	1,02	1,03	1,06	1,11	0,90	0,98	0,80
PEBAL	0,97	1,20	1,23	1,59	1,49	1,03	1,22	1,38	1,61	1,24
Odvětví	0,92	0,83	0,81	0,95	1,16	1,38	2,37	2,42	1,67	1,73
<b>Krytí majetku dlouh. zdroji</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INVOS	1,03	1,06	1,07	1,08	1,08	1,10	1,15	1,05	1,11	1,10
PEBAL	1,01	1,24	1,41	1,71	1,51	1,37	1,52	1,60	1,73	1,79

**Tab. 18: Analýza doby obratu (ve dnech)**

<b>Doba obratu zásob</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INVOS	55	52	51	53	65	56	57	43	43	42
PEBAL	19	23	21	20	24	27	29	33	37	39
Odvětví	30	29	25	27	30	29	27	28	29	29
<b>Doba obratu pohledávek</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INVOS	67	58	61	63	71	63	97	91	79	73
PEBAL	38	43	42	47	51	46	47	47	47	44
Odvětví	50	50	49	47	67	59	63	48	50	49
<b>Doba obratu závazků</b>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INVOS	52	38	37	34	40	35	54	42	50	52
PEBAL	30	33	31	29	32	31	29	29	39	40
Odvětví	44	39	39	37	41	43	43	38	40	40



# PŘÍLOHA P V: DU-PONTŮV ROZKLAD ROE SPOLEČNOSTI INVOS

EAT/VK		
0,44%	2005	
0,53%	2006	
6,80%	2007	
0,17%	2008	
-0,41%	2009	
0,71%	2010	
0,36%	2011	
0,33%	2012	
2,96%	2013	
4,00%	2014	

ros	EAT/V	obrat A	V/A	fin.pak.	A/VK
	0,762%		0,463		1,233
	0,782%		0,550		1,239
	9,221%		0,595		1,240
	0,520%	x	0,526	x	1,186
	-0,880%		0,405		1,155
	1,115%		0,541		1,184
	0,515%		0,577		1,219
	0,382%		0,592		1,455
	2,414%		0,832		1,474
	2,710%		0,843		1,750

EAT/EBT	EBT/V	V/DHM	DHM/A	CZ/VK	FM/Kr.závazky	Kr.závazky/CZ	FM/A
0,986	0,008	0,578	0,802	0,232	0,403	0,353	0,027
1,000	0,008	0,685	0,803	0,237	0,083	0,375	0,006
1,000	0,092	0,734	0,810	0,238	0,098	0,370	0,007
1,000	x 0,003	0,637	x 0,827	0,184	x 0,269	x 0,314	/ 0,013
1,000	-0,009	0,483	0,837	0,153	0,116	0,446	0,007
0,995	0,011	0,683	0,792	0,182	0,351	0,397	0,021
0,997	0,005	0,779	0,741	0,217	0,256	0,404	0,018
0,911	0,004	0,782	0,758	0,452	0,125	0,329	0,013
0,648	0,037	1,199	0,694	0,471	0,024	0,420	0,003
0,712	0,038	1,188	0,710	0,748	0,086	0,333	0,012

V/V	Ná/V
1,000	0,989
1,000	0,993
1,000	0,915
1,000	0,963
1,000	0,902
1,000	0,951
1,000	0,928
1,000	0,989
1,000	0,953
1,000	0,949

N. na pr. zboží/V	VS/V	O/V	ON/V	NÚ/V	Ost. Nák./V
0,055	0,678	0,083	0,144	0,015	0,008
0,050	0,724	0,067	0,130	0,010	0,005
0,043	0,644	0,056	0,129	0,011	0,018
0,046	0,650	0,062	0,169	0,009	0,008
0,033	0,636	0,091	0,111	0,008	0,009
0,031	0,642	0,066	0,188	0,005	0,008
0,034	0,588	0,065	0,173	0,006	0,050
0,039	0,704	0,072	0,148	0,009	0,006
0,044	0,715	0,059	0,108	0,006	0,005
0,043	0,746	0,048	0,097	0,005	0,005

## PŘÍLOHA P VI: LEASING SPOLEČNOSTI

**Tab. 19 : Splátkový kalendář leasingu**

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Linka na potisk	3 542 268	885 567	3 542 268	0	0	0	0	0
KIA Rio stříbrná	67 980	16 995	67 980	33 990	0	0	0	0
KIA Ceed stříbrný	81 456	20 364	81 456	81 456	54 304	0	0	0
KIA Ceed stříbrný	39 444	19 722	78 888	78 888	78 888	0	0	0
Regranulační linka	881 556	220 389	881 556	881 556	808 093	0	0	0
Ford Mondeo	0	42 782	171 128	171 128	114 086	0	0	0
Linka na bank. sáčky	0	266 697	1 066 788	1 066 788	1 066 788	1 066 788	622 293	0
Ford Mondeo	0	0	61 530	123 060	123 060	123 060	123 060	61 530
Kaširovací stroj	0	0	0	0	0	341 180	682 360	0
<b>Celkem</b>	<b>4 612 704</b>	<b>1 472 516</b>	<b>5 951 594</b>	<b>2 436 866</b>	<b>2 245 219</b>	<b>1 531 028</b>	<b>1 427 713</b>	<b>61 530</b>

**Tab. 20 : Přehled majetku pořízeného formou leasingu**

Předmět leasingu	Leasingová společnost	Začátek leasingu	Vstupní cena
Potisk Somaflex	s Autolesasing, a.s.	I-08	12 000 000
KIA Rio stříbrná	ČSOB Leasing s.r.o.	VII-08	234 857
KIA Ceed stříbrný	ČSOB Leasing s.r.o.	IX-08	257 959
KIA Ceed stříbrný	ČSOB Leasing s.r.o.	VII-09	253 639
Regranulační linka	ČSOB Leasing s.r.o.	XII-08	3 846 061
Ford Mondeo	GE Money Auto, a.s.	IV-10	627 731
Linka na bankovní sáčky	s Autolesasing, a.s.	VII-10	4 813 894
Ford Mondeo	ALD Automotive s.r.o.	VII-11	566 318
Kaširovací laminovací stroj	ČSOB Leasing s.r.o.	VIII-13	1 474 000

**Tab. 21 : Odpisová tabulka majetku pořízeného formou leasingu**

Předmět leasingu	Odpisy						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Potisk Somaflex	1 064 516	1 161 290	1 161 290	1 161 290	1 161 290	1 161 290	1 161 290
KIA Rio stříbrná	15 657	46 971	46 971	46 971	46 971	27 400	x
KIA Ceed stříbrný	8 599	51 592	51 592	51 592	51 592	38 694	x
KIA Ceed stříbrný	x	21 137	50 728	50 728	50 728	50 728	50 728
Regranulační linka	0	384 606	384 606	384 606	384 606	384 606	384 606
Ford Mondeo	x	x	83 697	125 546	125 546	125 546	125 546
Linka na bankovní sáčky	x	x	200 579	481 389	481 389	481 389	481 389
Ford Mondeo	x	x	x	47 193	113 264	113 264	113 264
Kaširovací laminovací stroj	x	x	x	x	x	49 167	147 500
<b>Celkové odpisy</b>	<b>1 088 772</b>	<b>1 665 596</b>	<b>1 979 464</b>	<b>2 349 316</b>	<b>2 415 387</b>	<b>2 432 084</b>	<b>2 464 323</b>

# PŘÍLOHA PVII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

