

Projekt zvýšení finanční výkonnosti firmy VITAR, s.r.o. pomocí moderních ukazatelů a konceptů finančního řízení

Bc. David Vaňhara

Diplomová práce
2018

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **David Vaňhara**
Osobní číslo: **M15281**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt zvýšení finanční výkonnosti firmy VITAR, s.r.o. pomocí moderních ukazatelů a konceptů finančního řízení**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základně kritické literární rešerše popište problematiku tradičních a moderních ukazatelů používaných ke zvýšení výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost VITAR, s.r.o.
- Analyzujte vnější a vnitřní prostředí firmy.
- Zhodnoťte dosavadní způsob finančního řízení v dané společnosti.
- Navrhněte efektivní změny finančního řízení firmy a systematicky implementujte vybrané moderní ukazatele.
- Vyhodnoťte přínosy a rizika projektu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

ASEFESO, Ade. Balanced Scorecard. Swindon: AA Global Sourcing Ltd, 2013, 208 s. ISBN 978-1291459463.

BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO. Corporate finance. Third edition. Harlow: Pearson Education Limited, 2014, 1104 s. ISBN 978-0-273-79202-4.

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

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

MRKVIČKA, Josef a Jiří STROUHAL. Manažerské finance. 3., aktualiz. vyd. Praha: Institut certifikace účetních, c2014, 331 s. ISBN 978-80-86716-92-3.

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

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

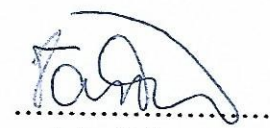
- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová práce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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně

Jméno a příjmení: David Vaňhara



.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Abstrakt česky

Diplomová práce je zaměřena na zhodnocení finanční výkonnosti společnosti VITAR, s.r.o. a její následné zvýšení. Práce se skládá ze dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část na základě kritické literární rešerše popisuje problematiku tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti. Praktická část se zabývá popisem společnosti VITAR, s.r.o., analýzou prostředí firmy, zkoumá a hodnotí dosavadní finanční výkonnost podniku a dále je předložen a zpracován návrh pro zvýšení finanční výkonnosti firmy VITAR, s.r.o. Návrh obsahuje také vyhodnocení přínosů, rizik a nákladů souvisejících s jeho implementací do dané společnosti.

Klíčová slova: měření a řízení výkonnosti, klasické a moderní ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, CFROI, implementace

ABSTRACT

This Master's thesis is focused on evaluating and increasing the financial performance of the VITAR, s.r.o. company. It is divided into two parts: theoretical and practical. The theoretical part is written in the form of a literature review and deals with the definition of traditional and modern indicators or concepts of financial management. The practical part contains the introduction of VITAR, s.r.o. company, performance of the financial analysis of this company, examination and evaluation of the financial performance of above-mentioned company. Moreover, it is providing a project of the purpose of increasing the financial performance of VITAR, s.r.o. company. The project includes, inter alia, the determination of benefits, risks and costs.

Keywords: Financial Performance Management, Traditional and Modern Indicators, Economic Value Added, CFROI, Implementation

Rád bych poděkoval vedoucímu mé diplomové práce Ing. Přemyslu Pálkovi, Ph.D. za odborné vedení a velmi cenné rady v souvislosti se zpracováním této diplomové práce.

Poděkování samozřejmě patří celé společnosti VITAR, s.r.o. za ochotu a spolupráci na této diplomové práci.

Děkuji přítelkyni Kateřině a celé rodinně, že mi byly oporou po celou dobu studia.

OBSAH

ÚVOD.....	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST.....	12
1 VÝKONNOST PODNIKU	13
1.1 ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI	13
1.2 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	14
2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	17
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	17
2.1.1 Zdroje informací a metody.....	18
2.1.2 Absolutní ukazatele	19
2.1.3 Poměrové ukazatele	20
2.1.4 Rozdílové ukazatele	21
2.1.5 Souhrnné ukazatele	21
2.1.6 Pyramidové ukazatele	22
2.1.7 Kritika tradičních ukazatelů měření	22
3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	25
3.1 BALANCED SCORECARD.....	25
3.2 RONA.....	27
3.3 CROGA.....	28
3.4 CFROI.....	28
3.5 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	29
3.5.1 Úprava dat	30
3.5.2 Náklady na kapitál.....	32
3.6 DALŠÍ MODERNÍ UKAZATELE.....	33
3.6.1 Diskontované cash flow	33
3.6.2 EFQM.....	35
3.6.3 Tržní přidaná hodnota (MVA)	36
II PRAKTICKÁ ČÁST	37
4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU A ODVĚTVÍ.....	38
4.1 PROFIL SPOLEČNOSTI.....	38
4.2 HISTORIE SPOLEČNOSTI	38
4.3 STRATEGIE SPOLEČNOSTI	39
4.4 SPOLEČNÍCI	40
5 ODVĚTVÍ PODNIKU	41
5.1 SWOT ANALÝZA	42
5.2 PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL	44
5.2.1 Konkurenční rivalita.....	44
5.2.2 Nově vstupující firmy	44
5.2.3 Vyjednávací vliv dodavatelů.....	45
5.2.4 Vyjednávací vliv odběratelů	45
5.2.5 Hrozba substitučních výrobků.....	45
6 FINANČNÍ ANALÝZA	46

6.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ STRUKTURY	46
6.2	ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY	47
6.3	ANALÝZA VÝNOSŮ	49
6.4	ANALÝZA NÁKLADŮ.....	51
6.5	ANALÝZA PŘIDANÉ HODNOTY A VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ.....	53
6.6	ANALÝZA ZADLUŽENOSTI	55
6.7	ANALÝZA LIKVIDITY	57
6.8	ANALÝZA RENTABILITY	58
6.9	ANALÝZA AKTIVITY	59
6.10	SPIDER ANALÝZA	60
6.11	DU PONTŮV ROZKLAD.....	61
6.12	Z-SKÓRE A INDEX IN05	62
7	MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	64
7.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA EVA	64
7.1.1	Vymezení čistých operativních aktiv (NOA).....	64
7.1.2	Vymezení čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT).....	67
7.1.3	Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálů (WACC).....	68
7.1.4	Výpočet EVA	72
7.1.5	Pyramidový rozklad	73
7.2	RONA.....	76
7.3	CFROI - RENTABILITA INVESTIC	76
7.3.1	Ekonomická životnost aktiv	76
7.3.2	Brutto investiční báze.....	77
7.3.3	Brutto cash flow	80
7.3.4	Výpočet CFROI	81
8	ZHODNOCENÍ TRADIČNÍ I MODERNÍCH UKAZATELŮ	83
9	PROJEKT ZVÝŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI FIRMY	85
9.1	NÁVRH KONKRÉTNÍHO PŘÍSTUPU HODNOCENÍ.....	85
9.1.1	Vytvoření řídicí skupiny	86
9.1.2	Measurement – Měření konceptu EVA.....	87
9.1.3	Management – Řízení finanční výkonnosti.....	89
9.1.4	Motivation	90
9.1.5	Mindset.....	92
9.2	PLÁN IMPLEMENTACE.....	94
9.3	ZHODNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE	96
9.4	PŘÍNOSY IMPLEMENTACE	97
9.5	RIZIKA PROJEKTU	97
9.6	NÁKLADY IMPLEMENTACE	99
	ZÁVĚR	100
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	102
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	107
	SEZNAM OBRÁZKŮ	108
	SEZNAM TABULEK.....	109

SEZNAM PŘÍLOH.....	112
---------------------------	------------

ÚVOD

Současná situace je neodmyslitelně spojená s velkou konkurencí na trhu. Obchodní prostředí se dynamicky mění a stále se zvětšuje podíl administrativních úkonů. Firma musí být schopná na základně těchto skutečností rozhodovat racionálně, efektivně a rychle. Ovšem aby bylo možné správně danou obchodní společnost řídit, musí mít nejenom finanční manažer velmi dobrý přehled o tom, jaká je finanční situace podniku. Samozřejmě také vlastníci potřebují a především chtějí mít přehled o tom, jak se v čase finanční výkonnost firmy mění.

Tato diplomová práce je zaměřena na zvýšení finanční výkonnosti firmy VITAR, s.r.o., aby mohlo být dosaženo tohoto požadavku, bude nezbytně nutné nejdřív finanční výkonnost podniku změřit, a to jak pomocí tradičních i moderních ukazatelů. Diplomová práce bude rozdělena do teoretické a praktické části.

V teoretické části bude definována výkonnost podniku, rozvedení řízení výkonnosti a její měření, kde budou nastíněny kupříkladu dva pohledy nahlížení, a to koncepty shareholder value a stakeholder value. Dále bude obsahovat popis finanční analýzy podniku. Bude popsáno, z jakých zdrojů informací finanční analýza vychází a budou konkrétně vysvětleny jednotlivé typy ukazatelů, které bývají při této analýze využívány. Poté budou popsány nejvíce používané moderní ukazatele, například diskontované cashflow, CFROI, ekonomická přidaná hodnota nebo Balanced Scorecard.

Praktická část krátce popíše historii společnosti VITAR, s.r.o. a zmíní její ekonomické činnosti. Následně bude popsán současný systém používaný k řízení finanční výkonnosti firmy. Pro lepší představu o společnosti a její konkurenceschopnosti budou využity analýzy odvětví podniku. Dále pomocí tradičních ukazatelů bude zpracována finanční analýza a pro zhodnocení výkonnosti budou užity také moderní ukazatele. Na základě výsledků finanční výkonnosti firmy a užívaného současného systému řízení, bude zvolen vhodný moderní koncept řízení podniku, který by měl způsobit zvýšení finanční výkonnosti. Návrh a implementace tohoto nástroje bude zpracována v projektu. Projekt bude obsahovat také jeho zhodnocení v souvislosti s jeho přijetím, a to z hlediska rizik, výnosů a nákladů.

Analýza na základě tradičních i moderních ukazatelů bude provedena za období 2013-2016, a to především z finančních výkazů společnosti.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této diplomové práce je navrhnout efektivní změny finančního řízení firmy, implementovat vybrané moderní ukazatele a následně zhodnotit rizika, přínosy a náklady daného projektu.

Nejdříve bude provedena kritická literární rešerše a následně v souvislosti s měřením a zvýšením finanční výkonnosti podniku budou v teoretické části diplomové práce popsány tradiční i moderní ukazatele.

Praktická část bude obsahovat základní údaje o společnosti VITAR, s.r.o., jako například profil společnosti, historie podniku a přehled vlastníků daného podniku. Poté bude následovat fáze analyzování odvětví podniku. Pro analyzování bude využita SWOT analýza a Porterův model pěti konkurenčních sil.

Dále bude v praktické části využita finanční analýza podniku VITAR, s.r.o., zde budou využity poznatky z teoretické části diplomové práce. Pomocí tradičních ukazatelů bude změřena a vyhodnocena finanční výkonnost podniku. Pro vyhodnocení budou také použity i souhrnné ukazatele. Vstupní data pro finanční analýzu budou čerpány z finančních výkazů analyzované společnosti. Poté budou pro měření a zhodnocení výkonnosti použity také vybrané moderní ukazatele, například koncept ekonomické přidané hodnoty, nebo výnosnost čistých aktiv.

Na základě výsledků a informací zjištěných při tvorbě této diplomové práce bude navrhnout projekt, který by měl vést ke zvýšení finanční výkonnosti společnosti VITAR, s.r.o. Projekt bude mimo jiné obsahovat popis samotného navrhovaného konceptu, plán implementace a zhodnocení projektu implementace.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

„Výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kriteriální škály.“ (Wagner, 2009, s. 17)

Dluhošová (2010, s. 15-16) tvrdí, že dlouhodobá orientace podniků na výkonnost nabrala v poslední době na velkém významu. Otvírají se nové trhy, konkurence je čím dál větší a silnější, na podniky působí globalizace. Je tedy nezbytně nutné, soustředit se na výkonnost podniků, měření výkonnosti a řízení firmy.

Každá strategie podniku má základní cíl, a to udržení či zlepšení výkonnosti podniku. Nutností je důkladné zkoumání vztahu mezi volbou strategie a výkonností podniku, dodává Dedouchová. (2001, s. 114)

Marinič (2014, s. 73) dokonce píše, že výkonnost je souhrn jak finančních, tak nefinančních parametrů usilujících o naplnění hlavního cíle podniku, kterým je podle něho tvorba hodnoty pro vlastníky.

1.1 Řízení výkonnosti

Finanční řízení je možné chápat ze dvou pohledů. Buď jako podmnožinu firemních financí, nebo jako rozhodující nástroj podnikových financí. V nynější době má finanční řízení neotřesitelné postavení a v oblasti celého řízení firmy zaujímá dominantní roli. Podmínkou ovšem je, aby existovala stabilita finančního systému. (Kalouda, 2016, s. 16)

Tento rozhodující nástroj plní tři základní funkce:

- Financování (získávání peněz a kapitálu).
- Investování (alokace peněz a kapitálu do nepeněžního majetku).
- Dividendová politika (rozdělování zisku). (Kalouda, 2016, s. 16)

Někteří autoři přidávají ještě čtvrtou funkci, která je zaměřená především na servisní oblast a to: evidenci, archivaci a případné následující zpracování dosažených výsledků finančního řízení podniku. (Kalouda, 2016, s. 16)

„Jeden z hlavních cílů finančního řízení podniků lze obecně formulovat jako neustále zvyšování výkonnosti firem.“ (Wagner, 2009, s. 15)

Podle Mrkvičky a Strouhala (2014, s. 18) se finanční řízení dělí na krátkodobé a dlouhodobé. Krátkodobé finanční řízení v sobě obsahuje řízení likvidity, pracovního kapitálu, krátkodobých aktiv a pasiv. Vše se nakonec promítne v krátkodobém finančním plánu. Dlouhodobé finanční řízení převážně řeší problematiku investic, dividend, optimalizaci finanční struktury. Dlouhodobé finanční řízení přímo ovlivňuje tvorbu dlouhodobého finančního plánu.

Finanční řízení patří do širšího systému, jenž je nástrojem řízení celého podniku, a to s důrazem na peněžní stránku firmy a cash flow. Nadřazeným pojmem, který obsahuje činnosti řízení podniku jako rozhodování v oblasti investic a strategií, finanční plánování, měření finanční výkonnosti, finance podniku, finanční analýza nebo hodnotový management nazýváme finance podniku, používá se také pojem finanční management. (Marinič, 2014, s. 12-13)

Pojem strategické řízení využívají Keřkovský a Novák (2015, s. 1-2). Dle daných autorů tento pojem představuje činnosti vykonávané vedením podniku zaměřené na dlouhodobý rozvoj podniku, dodržování úzkých vztahů mezi disponibilními zdroji a dlouhodobými cíli, a také na harmonii firmy ve svém okolí.

Širší pohled podává již zmíněný Marinič (2014, s. 13), který dále dělí tento systém řízení podle časového hlediska na:

- Krátkodobý finanční management - časový horizont je do jednoho roku.
- Dlouhodobý finanční management - většinou v rozmezí od jednoho roku po pět let.
- Strategický finanční management – více než na pět let. (Marinič, 2014, s. 13)

1.2 Měření výkonnosti

„Záleží na měřitelnosti: „Když to nemůžeš měřit, nemůžeš to ani řídit.“ Systém měření výkonnosti velmi silně ovlivňuje chování lidí v podniku i mimo něj. Pokud chtějí podniky v informačním věku přežít a prosperovat, musejí použít řídicí a měřicí systémy odvozené z jejich strategie a schopností.“ (Kaplan a Norton, 2007, s. 29)

Pojem měření výkonnosti je velmi široký, není nijak ucelený a v nejbližší době ani nebude. Mnoho odborných disciplín využívá a měří výkonnost různými způsoby. Ať už se jedná o finanční výkaznictví, reporting, nebo potom dále manažerské účetnictví, controlling a oceňování firmy. Každá z nich používá jiný pojmový aparát. (Wagner, 2009, s. 39)

Měření výkonnosti se v letech značně změnilo a vyvíjelo. Trend směřuje k odklonu od tradičních ukazatelů k tržní hodnotě. Zvyšuje se důraz na tvorbu a řízení shareholder value, tedy na hodnotu vlastníka podniku. Používají se zde především moderní finanční ukazatele. (Dluhošová, 2010, s. 16)

Shareholder Value lze chápat buď jako finanční veličinu, tedy nástroj kterým měříme výkon, nebo jako hlavní cíl firmy. První jmenované je zaměřeno převážně na maximalizaci bohatství vlastníků. Jedná se o logický předpoklad, jelikož akcionáři za investici požadují dlouhodobý výnos. Z toho úhlu pohledu je nezbytné, aby zisk firmy byl vyšší než jiný alternativní výnos, za předpokladu stejného rizika. (Dluhošová, 2010, s. 16)

Pokud je shareholder value chápána jako cíl firmy, na podnik se nahlíží jako na nástroj, jež má splnit přání vlastníků. Tudíž dochází ke snaze o maximalizaci užitku akcionářů. (Dluhošová, 2010, s. 16)

Vlastnický princip, tak tento koncept označuje Režňáková (2012, s. 15). Autorka chápe shareholder value jako množinu vztahů všech subjektů, kteří jsou nějakým způsobem zainteresováni.

V užším pojetí pojem shareholder představuje akcionáře. Jestliže se na to díváme z širšího pohledu, jako shareholdry označujeme všechny vlastníky podílů a všechny poskytovatele kapitálu, vysvětlují Günter a Kislíngrová (2007, s. 64). Uvádějí, že v tomto konceptu by měl management firmy činit rozhodnutí, které budou vést k zlepšení příjmové a majetkové situace skupiny shareholder. Dodávají, že někteří autoři tento přístup velmi kritizují, jelikož nenahlíží na požadavky jiných zájmových skupin.

Částečným opakem je koncept stakeholder value. Jako u shareholder value, i zde někteří autoři navrhují více pohledů, jak je možné na tento koncept nahlížet. (Putnová a Seknička, 2007, s. 130)

Dle jednoho z pohledů, má být firma řízena tak, aby bylo dosaženo zisku stakeholders. Konkrétně se jedná o dodavatele, zaměstnance, místní komunitu a samozřejmě vlastníky. Druhý princip navrhuje management podniku, aby měl odpovědnost k firmě i k stakeholders, měl by se tudíž chovat v zájmu všech. (Putnová a Seknička, 2007, s. 130)

Ve své knize píše Hejlová (2015, s. 116), že v nynější době pojem stakeholders značí všechny osoby, kterých se může působení dané firmy dotknout. Zdůrazňuje mnohem větší

rozpětí, do zmíněného pojmu nezařazuje pouze zákazníky, popřípadě potencionální zákazníky.

Kvůli rozdílným zájmovým skupinám, vznikají od různých subjektů, různé požadavky. (Günter a Kislingerová, 2007, s. 65)

Zájmové skupiny	Požadavky kladené na podnik	Přínos k podnikání
Vlastníci (majitelé, vlastníci podílů)	Zvýšení vloženého kapitálu (rozdělení zisku a přírůstek kapitálu)	Vlastní kapitál
Věřitelé	Časově a kvantitativně stanovené splácení a zúročení využitého kapitálu	Cizí kapitál
Zaměstnanci	Odměňování podle dosažených výkonů, motivující pracovní podmínky, jistota pracovního místa	Výkonná práce
Management	Odměna za výkon funkce, moc, vliv, prestiž	Řídící práce
Zákazníci	Cenově výhodné a kvalitní zboží	Odběr kvalitního zboží
Dodavatelé	Spolehlivé úhrady závazků, dlouhodobé dodavatelské vztahy	Dodávání vysoce kvalitního zboží
Veřejnost	Platba daní, dodržování právních předpisů, šetrný přístup k životnímu prostředí	Infrastruktura, právní řád, životní prostředí

Obr. 1 Zájmové skupiny (Günter a Kislingerová, 2007, s. 65)

Neustále je mezi odbornou komunitou veden spor o to, jak nejlépe hodnotit výkonnost firmy, jaký je nejhodnější ukazatel, nebo koncept. Někteří autoři ještě stále propagují tradiční přístup přes klasické ukazatele. Jiní naopak dávají přednost tzv. moderním ukazatelům, které jsou založené na hodnotovém řízení. (Pavelková a Knapková, 2012)

Jelikož se jedná o velmi důležité téma nejenom z hlediska této diplomové práce, autor věnuje dvě samostatné kapitoly oběma výše zmiňovaným přístupům.

2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

¹Tradiční metody měření výkonnosti využívají podílů mezi jednotlivými položkami z finančních výkazů. Existuje několik důležitých indikátorů pro posouzení výkonnosti firmy, podle kterých si lze na začátku analyzování podniku udělat velice hrubou představu o situaci firmy. Jedná se například o souhrn příjmů, ukazatel návratnosti investic nebo jednotlivé druhy zisků. Nesmí se zapomínat na skutečnost, že výsledky ohledně hodnocení výkonnosti mohou a měly by motivovat zainteresované osoby do budoucna. Tradiční ukazatele většinou některé subjekty při hodnocení jejich práce znevýhodňují. Z tohoto důvodu je vhodné využívat také moderní ukazatele výkonnosti, které nabízejí na tuto problematiku odlišný pohled. (Krishnamurthy, 2017, s. 611)

2.1 Finanční analýza

Společně s hodnocením projektů představuje finanční analýza v technicko-ekonomické studii důležitou roli. Podává informace, jež slouží při rozhodování o projektu. (Fotr a Souček, 2011, s. 68)

Finanční analýza je nezbytnou dovedností, kterou musí management ovládat. Velký podíl jeho práce se skládá z využívání této analýzy. Kromě rozhodování ohledně financí a investic, slouží také pro reporting akcionářům a dalším subjektům. Zmíněná autorka poukazuje na vzrůstající vliv transparentnosti a relevantnosti informací, a prorokuje, že tento jev bude nadále sílit. Z toho lze tedy odvodit budoucí trend v podobě otevřené informační společnosti. (Kislingerová et al., 2007, s. 31)

Úkolem finanční analýzy je diagnostikovat zdraví podniku, určit vzniklé odchylky od plánu, analyzovat jejich příčiny a určit vhodná opatření. Je nástrojem sloužícím k dosažení vyšších strategických cílů. (Marinič, 2014, s. 77)

Kalouda (2016, s. 57) uvádí rovnici: finanční zdraví = rentabilita + likvidita. Uznává ovšem, že tento vztah není udržitelný, proto existují další cíle finanční analýzy, a to:

¹ The traditional performance evaluation methods utilize financial ratios for measuring the performance. The key performance indicators such as return on investment, total income and profitability are used to measure the corporate performance. In response to these methods, more comprehensive methods are developed in order to include measurement for non-financial perspective of companies. Performance measurement can motivate the individuals for the future. In larger and more complicated firms, performance measurement are also expected to roll up from the bottom to the top of organization, to cascade down from top to bottom, and to facilitate performance comparisons across business and functional units.

- Identifikace silných a slabých stránek podniku.
- Rozbor podniku i odvětví (státu).
- Identifikace finanční tísně (pokud firma má problémy s likviditou). (Kalouda, 2016, s. 57)

Vznikají nové funkce finanční analýzy, jejichž úkolem je zvýšení výkonnosti firmy, snaha o získávání co nejvíce možného množství dat a plnění diagnostické činnosti. (Kalouda, 2016, s. 57)

2.1.1 Zdroje informací a metody

K základním využívaným okruhům patří:

- finanční účetnictví,
- naturální ukazatele,
- vstupy z fundamentální analýzy,
- údaje z finančního trhu nebo z kapitálu. (Kalouda, 2016, s. 58-59)

Z výše uvedeného vyplývá, že jako základní zdroje jsou vnímány účetní výkazy, výroční zprávy a prospekty cenných papírů. (Kalouda, 2016, s. 58-59)

Prognózy finančních analytiků či vedení společnosti, informace z burzy, statistiky produkce, prospekty interní směrnice, komentáře managementu, zprávy vedoucích pracovníků a další, dodává Dluhošová (2010, s. 72).

Jako základní metody finanční analýzy Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 61) uvádí:

- „Analýza stavových (absolutních) ukazatelů. Jedná se o analýzu majetkové a finanční struktury, užitečným nástrojem je analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy (vertikální analýza).
- Analýza tokových ukazatelů. Týká se především analýzy výnosů, nákladů, zisku a cash flow. Opět je vhodné využití horizontální a vertikální analýzy.
- Analýza rozdílových ukazatelů. Nejvýraznějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál.
- Analýza poměrových ukazatelů. Jde především o analýzu ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, ukazatelů kapitálového trhu, analýzu ukazatelů na bázi cash flow a dalších ukazatelů.
- Analýza soustav ukazatelů.

- Souhrnné ukazatele hospodaření.“ (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 61)

Autoři se také zmiňují o skutečnosti, že je možné využít další velké množství většinou složitějších matematických a statistických přístupů.

Rozdíl mezi použitím daných metod je ten, že matematicko-statistické se využívají obvykle u mnohem delších časových řad než deterministické. Naopak pro menší počet období se převážně volí deterministické metody. Také slouží pro analýzu vývoje jako celku. Dále se potom využívají u analýzy odchylek, struktury a trendů. (Dluhošová, 2010, s. 72-73)

2.1.2 Absolutní ukazatele

Využívají se především k analýze vývojových trendů. Obvykle se zde objevuje horizontální analýza (porovnává změnu ekonomických veličin mezi jednotlivými lety) a vertikální analýza (ukazuje jednotlivé procentuální podíly mezi veličinami). (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 67-68).

Růčková k horizontální analýze dodává, že je nezbytné vlastnit data za mnoho let, čímž zamezíme tvorbě nepřesností a zkreslení. Vykonavatel analýzy musí také zohlednit okolní prostředí podniku. (Růčková, 2015, s. 43)

Jak velká byla změna konkrétní položky za určitý čas, tedy o kolik jednotek a procent, to je podle Kislingerové a kolektivu (2007, s. 64) otázka, na níž hledají analytici prostřednictvím horizontální analýzy odpověď. Jak často bude vykonáván rozbor horizontální struktury účetních výkazů, záleží na analytikovi. Rozbor může být proveden jednou za několik účetních období, dvou po sobě jdoucích obdobích, nebo meziročně.

Procentní rozbor, i tak nazývá Růčková (2015, s. 43) vertikální analýzu. Uvádí, že někteří autoři používají také název analýza komponent. Vysvětluje tuto analýzu jako „souměření jednotlivých položek základních účetních výkazů s předchozím obdobím, tudíž ve své podstatě také ulehčuje komparaci analyzovaného podniku s jinými firmami v tomtéž oboru podnikání.“ (Růčková, 2010, s. 43)

Jednou z dílčích částí této analýzy je kupříkladu zkoumání výše podílů individuálních částí majetkové struktury na bilanční sumě, kde by mělo docházet k porovnávání také mezi firmami, konkurencí a odvětvím. Kislingerová a kolektiv (2007, s. 73) tudíž s porovnáváním s okolím podniků plně souhlasí.

2.1.3 Poměrové ukazatele

Umožňují porovnání mezi různými podniky, což Smejkal a Rais (2006, s. 217) uvádějí jako velkou výhodu. Další výhodou je zjištění aktuálních trendů v hospodaření. Nejvíce jsou prý využívány k analýze likvidity a rentability, ale samozřejmě existují i další ukazatele. Zmínění autoři uvádějí čtyři různé poměrové ukazatele:

- Ukazatele efektivnosti – obratovost a rentabilita.
- Finanční ukazatele – likvidita a zadluženost.
- Ukazatele tržní hodnoty.
- Ostatní ukazatele. (Smejkal a Rais, 2006, s. 217)

Velice oblíbená metoda v praxi, umožní analytikovi rychle zjistit informace o finančním zdraví firmy. Jejich podstata spočívá v tom, že se do podílu vkládají položky z finančních výkazů, především z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 84)

Autoři uvádějí nejběžnější dělení v podnikové praxi, a to na ukazatele zkoumající:

- rentabilitu,
- aktivitu,
- zadluženost,
- likviditu,
- kapitálový trh. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 84)

Existují samozřejmě i další ukazatele. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 84). Stejně členění uvádí i Kislíngrová a kolektiv (2007, s. 82).

Ukazatelé jsou buď v paralelní soustavě, nebo pyramidové. Paralelní soustava ukazatelů, do níž spadají výše jmenované skupiny ukazatelů, slouží ke zjištění konkrétní finanční situace podniku, ať se jedná o zadluženost, aktivitu, či další. Autoři tvrdí, že všechny skupiny jsou pro zdraví podniku stejně hodnotné, tudíž žádná z nich není nadřazená. Poté existují i pyramidové soustavy, které slouží k rozkladu syntetického ukazatele, který je vybírán dle požadavků analytika a účelu analýzy. (Kislíngrová et al., 2007, s. 82).

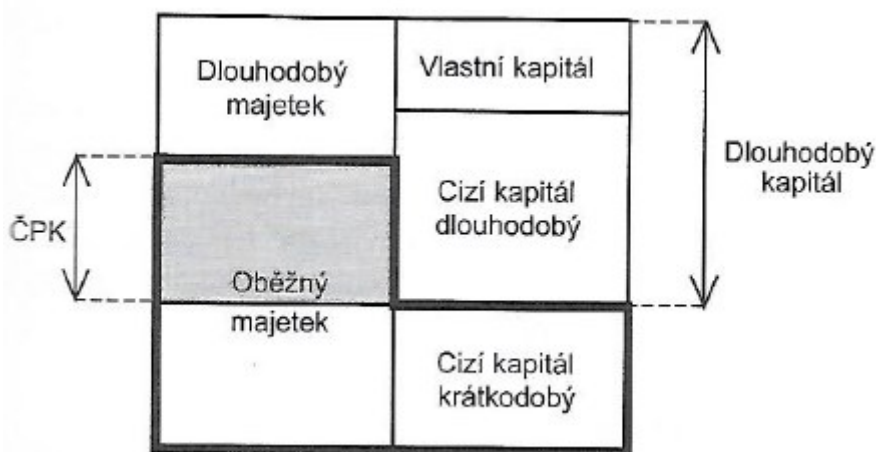
2.1.4 Rozdílové ukazatele

Zjistíme je pomocí rozdílu mezi absolutními ukazateli. Server BusinessInfo (©1997-2017) píše, že je možné užívat názvu fondy finančních prostředků, nebo finanční fondy. Pokračuje s vysvětlováním pojmu fond. Ve finanční analýze ho chápeme jako agregaci určitých stavových položek vyjadřujících aktiva či pasiva. Jako mnoho věcí, i zde lze tento pojem chápat více způsoby. Druhý pohled na věc nám říká, že „fond“ vyjadřuje rozdíl mezi konkrétními položkami aktiv na jedné straně a pasiv na druhé. Tento rozdíl poté nazýváme čistý fond, neboli v angličtině net fund. Zde se tedy nejedná o pojem účetní, ale termín používaný ve finančním řízení.

Fondy nejvíce užívané v praxi jsou:

- čistý pracovní kapitál,
- čisté pohotové prostředky,
- čisté peněžní pohledávkové finanční fondy. (BusinessInfo, ©1997-2017)

O rozdílových ukazatelích Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 83) hovoří ve smyslu jejich užití k analýze a řízení finanční situace ve zvolené firmě s důrazem na její likviditu. Nejdůležitějším z těchto ukazatelů je dle nich ukazatel, jež značí rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji, tudíž čistý pracovní kapitál. Slouží nám především pro analýzu a řízení platební schopnosti dané společnosti.



Obr. 2 ČPK (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 83)

2.1.5 Souhrnné ukazatele

Jejich úkolem je celkově zhodnotit situaci daného podniku. Analytik by tudíž dle vhodně vybraného zvoleného souhrnného ukazatele měl poznat, v jaké finanční situaci se firma

právě nachází. Existuje celá řada různých souhrnných ukazatelů. Je nutné si ovšem uvědomit, že váha rozhodnutí založených na jediném ukazateli bude nižší, než ostatní využívané způsoby zhodnocení ekonomické a finanční situace firmy. (Růčková, 2015, s. 75-76)

Modely dělí Dluhošová (2010, s. 96) na bankrotní a ratingové. Vycházejí ze stejného předpokladu. U všech modelů dochází k přiřazení určitého koeficientu, na základě kterého se poté hodnotí situace, ve které se daný podnik nachází. Hlavní rozdíl mezi těmito dvěma členěními je v tom, že ratingové modely zkoumají možné zhoršení finanční úrovně podniku. Bankrotní modely se naopak zabírají možným úpadkem dané společnosti a snaží se o kvantifikaci těchto rizik.

Mezi využívané modely v praxi, lze ze skupiny bankrotních modelů uvést například Altmanův Z-score model, model IN či Taflerův model. Mezi ratingové, neboli bonitní modely, patří například Kralickův Quicktest a Tamariho model. (Růčková, 2015, s. 76)

2.1.6 Pyramidové ukazatele

Využívány pro rozklad zvoleného ukazatele, který se nazývá vrcholový. Ten je dále rozkládán na jednotlivé dílčí ukazatele. Tímto způsobem lze určit závislosti, jež daný vrcholový ukazatel ovlivňují. (Fotr, 2012, s. 352)

Zmíněný typ ukazatele podle Wagnera (2009, s. 225) slouží pro zodpovězení otázky, jak moc ovlivnily konkrétní faktory zvolený vrcholový ukazatel a tím pádem vybrané měřítko výkonnosti podniku. V podnikové praxi se využívá mnoho variant rozkladů. Nejznámějším rozkladem je ovšem Du Pont rozklad. Jeho nejvíce využívané varianty se používají na rozklad buď rentability aktiv (ROA), nebo rentability vlastního kapitálu (ROE).

2.1.7 Kritika tradičních ukazatelů měření

Problém měření výkonnosti dle zisku se jeví jako možnost jeho ovlivnění v krátkém období. Využívá se k tomu kupříkladu politika vnitropodnikového oceňování zásob nebo tvorba daňově neúčinných rezerv. Skutečnost, že má podnik zisk, ještě neznamená, že nastal i tok peněz. Tudíž i firma, která v daném roce realizovala poměrně velký zisk, může být ohrožena kvůli nesplacení svých pohledávek a tedy malému množství cash flow. Tento jev nazýváme platební neschopnost. (Mrkvička a Strouhal, 2014, s. 21-22)

Na slabou stránku v podobě užívání účetních výkazů pro hodnocení výkonnosti poukazují také Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 21). Tyto výkazy nejsou primárně

sestavovány pro ohodnocení výkonnosti, nýbrž pro účely účetní a daňové. Neobsahují tudíž data, jež pro zmíněné účely nejsou potřebná, ovšem například pro analytika nezbytná, a jejich absence v praxi může vést k úplně opačnému verdiktu o finančním zdraví a stabilitě firmy.

Další chybou promítající se do tradičních metod měření výkonnosti je nucení manažerů na kladení důrazů v případě krátkodobé finanční situace podniku. To vede k situaci, že je výše investic omezována a krácena. Také je v praxi běžné snižování výdajů na vývoj nových produktů, na rozvoj lidských zdrojů, informačních technologií a ostatních. Snahou o zlepšení krátkodobých finančních výsledků si tak firma zničí šanci na růst budoucí ekonomické hodnoty daného podniku. (Kaplan a Norton, 2007, s. 31)

„Přestože existují ochranná opatření jako účetní standarty či audit, dochází k manipulacím účetních výkazů.“ (Berk a Demarzo, 2014, s. 46)

„Případ Enron byl bezpochyby v této problematice největším skandálem, který vyšel najevo v počátcích 2. století. Společnost Enron vznikla jako distributor zemního plynu, časem se vyvinula do pozice obchodního giganta specializujícího se mimo jiné na plyn, ropy, elektřinu a širokopásmové internetové připojení. Řada událostí nakonec vedla k prosinci roku 2001, kdy došlo k největšímu bankrotu v historii Spojených států amerických. Na konci daného roku klesla tržní hodnota akcií společnosti Enron o více než

² Even with safeguards such as accounting standards and auditors, financial reporting abuses unfortunately do take place.

Enron was the most well known of the accounting scandals of the early 2000s. Enron started as an operator of natural-gas pipelines but evolved into a global trader dealing in a range of products including gas, oil, electricity, and even broadband Internet capacity. A series of events unfolded that, in December 2001, led Enron to file what was, at the time, the largest bankruptcy filing in U.S. history. By the end of that year, the market value of Enron's shares had fallen by over \$60 billion.

Interestingly, throughout the 1990s and up to late 2001, Enron was touted as one of the most successful and profitable companies in America. Fortune rated Enron "The Most Innovative Company in America" for six straight years from 1995 to 2000. But while many aspects of Enron's business were successful, subsequent investigations suggest that Enron executives had been manipulating Enron's financial statements to mislead investors and artificially inflate the price of Enron's stock and maintain its credit rating. In 2000, for example, 96% of Enron's reported earnings were the result of accounting manipulation.

Although the accounting manipulations of Enron's stock used were quite sophisticated, the essence of the most of the deceptive transactions was surprisingly simple. Enron sold assets at inflated prices to other firms (or, in many cases, business entities that Enron's CFO Andrew Fastow had created), together with a promise to buy back those assets at an even higher future price. Thus, Enron was effectively borrowing money, receiving cash today in exchange for a promise to pay more cash in the future. But Enron recorded the incoming cash as revenue and then hid the promises to buy in a variety of ways. In the end, much of Enron's revenue growth and profits in the late 1990s were the result of this type of manipulation.

60 miliard dolarů. Nejvíc zarážející je skutečnost, že tato společnost byla v období 90. let až do konce roku 2001 považována za jednu z nejúspěšnějších a nejvíce prosperujících firem v Americe. Magazín Fortune několikanásobně vyhlásil Enron jako nejvíce inovativní společnost Spojených států amerických. Přestože mnohé aspekty podnikání společnosti Enron byly úspěšné, následné šetření ukázalo, že vedení společnosti manipulovalo s finančními výkazy společnosti Enron s cílem oklamání investorů a umělého navýšení akcií firmy. Například v roce 2000 bylo 96% vykázaných zisků společnosti výsledkem účetní manipulace.

Manipulace s účetními výkazy společnosti Enron byly poměrně sofistikované, podstata většiny podvodných transakcí byla až překvapivě jednoduchá. Enron prodávala svá aktiva ostatním společnostem za vysoce přemrštěné ceny (mnoho z těchto společností byli založeny finančním ředitelem firmy Enron, který byl Andrew Fastow), spolu s příslibem, že tyto aktiva budou v budoucnu odkoupeny zpět, a to za cenu ještě vyšší. Enron tímto způsobem velmi efektivně získával další a další finanční prostředky, sliby o následném odkoupení však nebyly nikdy dodrženy. Převážný podíl na růst příjmů společnosti Enron byl právě výsledek výše popsaných manipulací účetních výsledků.“ (Berk a Demarzo, 2014, s. 46)

3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Aby byl ukazatel považován za moderní, měl by plnit několik funkcí. Analytik musí být schopen podle ukazatele ocenit podnik a vyhodnotit jeho výkonnost. Je důležité, aby byl zaměřen na shareholder value. Moderní ukazatel využívá co nejvíce možných informací a údajů a obsahuje kalkulaci rizika. (Mařík a Maříková, 2005, s. 12)

Klade důraz na procesně orientovaná kritéria, která odrážejí přidanou hodnotu a motivují ke snižování času, nákladů a zvyšování kvality. (Šoljaková a Fibírová, 2010, s. 176)

Členění na tradiční a moderní ukazatele odsuzuje Wagner (2009, s. 146), dle něj již samostatný název staví pojem moderní ukazatel za něco více přínosného, vhodnějšího, jdoucího s dobou. Uvádí, že i mnoho tzv. moderních přístupů stejně vychází z tradičních.

3.1 Balanced Scorecard

„Jedná se o strategický manažerský systém, který na základě stanovených vizí a cílů podniku stanoví vhodnou strategii k jejich dosažení.“ (Analyzuj a Proved', ©2010)

Balanced Scorecard popisuje společnost Horváth & Partners (2002, s. 8) jako: „zvláštní druh konkretizace, znázornění a sledování strategií. S jeho pomocí se má výrazně zvýšit pravděpodobnost zavedení zamýšlené strategie.“

Tento nástroj vznikl v roce 1990. Byl vytvořen na popud nedostatečnosti tradičního přístupu k hodnocení výkonu, které mají několik nevýhod, které byly v kapitole Kritika tradičních ukazatelů popsány. Respektuje myšlenku, že tvorba budoucí hodnoty by měla být hlavním cílem podniku. Autorem daného ukazatele je Nolan Norton Institute. (Kalouda, 2016, s. 99)

Koncept Balanced Scorecard (zkráceně BSC) lze chápat jako komplexní manažerský přístup. Úkolem tohoto nástroje je promítnout poslání a vize podniku do konkrétních cílů, jež budou vést k naplnění požadovaných výsledků. Tento strategický systém řízení organizace pracuje s finančními i nefinančními ukazateli. (Finance-Management, ©2005-2012)

Měření strategie podniku se provádí pomocí čtyř základních skupin neboli perspektiv:

- finanční,
- zákaznická,
- podnikových procesů,

- učení a růstu. (Finance-Management, ©2005-2012)

Níže je vložen graf, který naznačuje vztahy mezi jednotlivými perspektivami a strategií firmy. Dále potom naznačuje řízení konkrétních perspektiv s cílem dosažení dané strategie.



Obr. 3 Perspektivy (Balanced Scorecard, ©2017)

U finanční perspektivy jde především o snahu vyhovět požadavkům vlastníků. Využívá ukazatele návratnosti investic, rentability investovaného kapitálu, cash flow a jiných. (Krejčová, 2007, s. 2)

Nelze řídit podnik pouze na základě finančních ukazatelů, naopak je nutné, aby nezaostávaly také další perspektivy. Důležité je také sledovat oblasti, jež jsou spjaté s financemi. Proto podle serveru Finance-management je vhodné zařadit do hodnocení výkonnosti analýzu nákladů, přínosů či analýzu rizik. (Finance-Management, ©2005-2012).

Úzký vztah mezi zákaznickou a finanční perspektivou zdůrazňuje server Analyzuj a Proveď (©2010). Jestliže nebudou zákazníci, tak se tato nepříjemná situace logicky projeví na finanční situaci daného podniku.

Perspektiva procesů řeší otázku, zdali služby a produkty odpovídají představám a požadavkům zákazníků. Podle ukazatelů a měřítek z této oblasti lze dobře odhadnout zdraví a stabilitu firmy. (Finance-Management, ©2005-2012)

Perspektiva učení a růstu se zabývá schopností rychlé reakce a přizpůsobení se na vývoj trhu. Zařazuje se zde i vzdělávání zaměstnanců či budování kultury ve firmě. Je zdůrazňována „chut“ konkrétních subjektů podniku pro svůj vlastní vývoj, a tudíž i vývoj firmy. Úspěch a kladné výsledky v oblasti učení a růstu spočívají na správné komunikaci a inovativním smýšlení. (Finance-Management, ©2005-2012)

Strategické cíle v jednotlivých perspektivách musíme být schopni ovládat a měřit. Je tedy nutné, aby byli vhodně definované. Určité strategické vrcholové cíle jsou také zároveň měřítkem, například ve finanční perspektivě to je ukazatel EVA (Economic Value Added). Pro jiné slouží speciální měřítka, například v zákaznické perspektivě index spokojenosti zákazníků je to cíl maximální spokojenosti zákazníka. (Báča, 2003)

³Samozřejmě i Balanced Scorecard, stejně jako všechny ostatní nástroje a koncepty využívané ve finančním řízení, má určité slabší stránky, které lze napadnout. Může se jednat například o kritiku kvůli empirickému rámci nástroje. Systém se postupně vyvíjí, ale především na začátku u originálního modelu byly napadány některé technické aspekty tohoto přístupu měření výkonu. Další napadanou skutečností, platnou především v minulosti, bylo menší množství dostupných zdrojů. Někteří kritici postrádají jakýsi rámec pro doporučené hodnoty, nějakou hranici hodnot, která by byla spjatá s určitou předpovědí ohledně stavu podniku. Kritizované je také soustředění na shareholder value, tedy je kladen důraz na zhodnocení investovaného kapitálu vlastníků, jelikož statistiky z posledních let naznačují, že soustředění se na všechny stakeholdery může být velmi rozumný podnikatelský tah. (Ade Asefeso, 2013, s. 11-14)

3.2 RONA

Zkratka slov Return on Net Assets, v praxi se daný výraz překládá jako výnosnost čistých aktiv. Jedná se o ukazatel rentability, jenž se vypočítá jako podíl provozního zisku po zdanění (NOPAT) k čistým aktivům (NA). Vypočtený ukazatel RONA se porovná

³ The balanced scorecard has attracted criticism from a variety of sources. Most has come from the academic community, who dislike the empirical nature of the framework. Some of criticism focuses on technical flaws in the methods and design of the original Balanced proposed by Kaplan and Norton. Other academics have simply focused on the lack of citation support. Another criticism is that the balanced scorecard does not provide a bottom line score or a unified view with clear recommendations. Model is built upon the principle of shareholders being the ultimate purpose, whereas other stakeholders seem to be undervalued or worse. Recent corporate success stories prove a solid stakeholder approach is profitable on the long run, too.

s průměrnými náklady na kapitál (WACC) a poté se rozhodne, zdali je projekt výhodný, či ne. Čistá aktiva zde chápeme jako součet dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. (Kislingerová et al., 2007, s. 108-109)

Podobá se ukazateli EVA, konstatuje Marinič (2008, s. 44). Rozdíl je v tom, že v ukazateli EVA rozdíl mezi NOPAT a WACC představuje nově přidanou hodnotu, zatímco ukazatel RONA měří rentabilitu, je tvořen podílem mezi NOPAT a NA.

Mulačová a Mulač (2013, s. 170) poukazuje na zjevnou skutečnost, že se tento ukazatel, stejně jako následující zvaný CROGA, velmi podobá výše zmíněným tradičním ukazatelům. Rozdíl je v tom, že ukazatel se snaží ukázat ekonomickou situaci podniku s odklonem od oblasti účetnictví. Neobsahuje v sobě mimořádné situace, které v minulosti nastaly. Doplnují, že výsledný výpočet ukazatele RONA označujeme jako relativní výnosnost podniku.

3.3 CROGA

Cash Return on Gross Assets oproti ukazateli RONA nepoužívá provozní zisk, avšak provozní cash flow po zdanění. Český překlad tohoto ukazatele zní: výnosnost hrubých aktiv. Jako provozní zisk, i provizní cash flow je vzpřato s hlavní činností podniku. Obecně se dá říci, že lze vypočítat součtem čistého provozního zisku a odpisů. Jmenovatel je tvořen hrubými aktivy (GA), tudíž v aktuálních pořizovacích cenách. Nejsou používány zůstatkové účetní hodnoty z rozvahy. Hrubá aktiva jsou využívána kvůli tomu, aby bylo odstraněno zkreslení při použití účetních zůstatkových cen. (Vochozka, 2011, s. 32)

Výsledná hodnota musí být v porovnání s WACC, které zastupují požadovanou výnosnost kapitálu, větší. Jestliže tomu tak není, očekávání vlastníků je vyšší, než výkonnost dané firmy. (ManagementMania, ©2011-2016)

Ukazatel CROGA, v porovnání s WACC, udává lepší přehled než ukazatele EVA či RONA při hodnocení, zdali je podnik opravdu prospěšný. Na druhou stranu výpočet toho ukazatele je mnohem složitější a zdlouhavější. (Kislingerová, 2001)

3.4 CFROI

Cash Flow Return on Investment, v překladu rentabilita investic založená na peněžních tocích. Ukazatel zkoumá, jak dlouhou životnost by měl daný podnik, pokud by vytvářel cash flow z provozní oblasti ve stejném objemu, jako tomu bylo v období, jež je

analyzováno. Zaměřuje se tedy pravděpodobně pro většinu firem na hlavní provozní oblast a není zde počítáno s dodatečnými investicemi. Výpočet je uveden níže. Jak už to bývá u moderních ukazatelů výkonnosti zvykem, výsledek toho ukazatele se poté porovná s WACC. (ManagementMania, ©2011-2016)

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

Kde:

I = investice

BCF = brutto CF v jednotlivých letech

NA = neoperativní aktiva

n = doba ekonomické životnosti

t = jednotlivé roky budoucích období n

Ukazatel CFROI byl odvozen od konceptu vnitřního výnosového procenta, vysvětluje Vochozka (2011, s. 32) a dodává, že období generace provozního cash flow znamená v praxi dobu životnosti dlouhodobého hmotného majetku. Vzniklý rozdíl při porovnávání CFROI s reálným WACC je nazýván CFROI rozpětí, nebo čisté CFROI. Jestliže je CFROI větší než WACC, byla vytvořena hodnota pro vlastníky.

Hodnota firmy tudíž bude narůstat, doplňuje Fotr (2012, s. 356) a pokračuje, že výhodou tohoto ukazatele je možnost porovnání firem i mimo odvětví, a to bez ohledu na velikost porovnávaných podniků. Nevýhodou naopak je nemožnost určit škálu ovlivnění tvorby hodnoty skrz konkrétní investice.

Za další výhody ukazatele CFROI považuje server Finance-Management souvislost mezi ukazatelem a produkováním hotovostních toků, očištění ukazatele od inflace a možnost učinit výpočet pro jednotlivé strategické úrovně podniku. (Finance-Management, ©2005-2012)

3.5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel Economic Value Added byl vytvořen v roce 1991 společností Stern Steward & Co. Dosáhl obrovského úspěchu a od té doby je hojně využíván v podnikové praxi, pracuje s ekonomickým pojetím zisku. Při tvorbě byl brán ohled na častou kritiku ukazatelů

vycházejících z účetního pojetí, ukazatel se převážně zaměřuje na měření výkonnosti podniku z pohledu vlastníka. (Wagner, 2009, s. 182)

Výpočet vypadá následovně:

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC \quad (2)$$

Kde:

NOPAT – čistý zisk z hlavní výdělečné činnosti po zdanění

NOA – čistá aktiva vázané v hlavních výdělečných činnostech

WACC – vážená průměrných nákladů kapitálů

Existují i jiné alternativy výpočtu, kdy je využíváno tzv. hodnotové rozpětí, to představuje rozdíl mezi rentabilitou aktiv a průměrnými náklady kapitálu. (Wagner, 2009, s. 182)

$$EVA = \left(\frac{NOPAT}{NOA} - WACC \right) \times NOA \quad (3)$$

Každý vlastník má představu o výnosnosti, kterou by měl podnik dosáhnout a jež by ho uspokojila. Tudíž je předpoklad, že investovaný kapitál bude generovat minimálně požadovanou ziskovou výnosnost. V tomto případě musí být výsledek ukazatele kladný, tedy bude tvořena hodnota firmy (podnik vytváří „nadzisk“). Jestliže firma nedisponuje dostatečnou ziskovou výnosností, jedná se o firmu, jež vytváří svým vlastníkům ztrátu. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 222-223)

3.5.1 Úprava dat

Aby výpočet ukazatele co nejvíce odpovídal ekonomické realitě je nezbytná úprava účetních výkazů. Jelikož účetní výkazy nejsou primárně pro měření výkonnosti podniku, dochází k mnoha nesrovnalostem, jež musíme opravit dříve, než budeme data z těchto výkazů využívat. Klasickým případem je například majetek pořízený leasingem, protože ten se nevyskytuje v obvykle využívaných výkazech využívaných pro výpočet ukazatele EVA, tedy v rozvaze, výkazu zisku a ztrát či v přehledu o peněžních tocích. Ukazatel je taky ovlivňován výdaji, které jsou do výkazů zařazeny jednorázově, ovšem jejich dopad na působení firmy je dlouhodobý a měly by být tedy rovnoměrně rozpočítány do více let. Jedná se například o výdaje na: reklamu, marketing, vzdělávání zaměstnanců a výzkum. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 154)

Wagner (2009, s. 184) také zmiňuje aktiva, která nejsou pod úplnou kontrolu firmy a uvádí jak pronájem, tak výše zmiňovaný leasing.

Čtyři části úprav uvádí Suchánek (2009, s. 67-68). Pro potřeby výpočtu ukazatele EVA je využíváme k přeměně veličin účetních na ekonomické. Jedna z úprav představuje změnu operativní, kdy jsou výkazy očištěny o náklady nebo výnosy nesouvisející s hlavní činností firmy, to ovlivní výši daně z příjmu. Účetní velečiny je nutné upravit o přesné vymezení finančních zdrojů, jež byly využity pro investování. Akcionářská úprava se zaměřuje na položky, které sice nejsou zachyceny v majetku podniku, ale mají charakter investic, kupříkladu výdaje na marketingový průzkum nebo vědu a výzkum. Daňová úprava se provádí kvůli odstranění vlivu cizího financování na výslednou daňovou povinnost. Jelikož při výpočtu čistých aktiv v hlavních činnostech firmy upravujeme stranu aktiv, je nutné upravit i pasiva.

Při úpravě rozvahy se analytik musí soustředit na vymezení čistých operativních aktiv. Zjednodušeně řečeno, v rozvaze jsou žádoucí aktiva, která jsou potřebná k vykonávání hlavní činnosti bez ohledu na to, zdali předtím v rozvaze uvedena byla, či nikoliv. Kromě výše zmíněných případů nezapočítáváme do NOA například nedokončené investice, jelikož v současné chvíli nejsou použitelné. Také je například nutná úprava o tiché rezervy. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 154-155)

Oceňování aktiv je další důležitou problematikou při využívání ukazatele EVA. V účetnictví se u aktiv využívaných při podnikání využívají historické ceny, to ovšem pro potřeby daného ukazatele není optimální a je doporučeno přeceňovat aktiva i při změnách cen směrem nahoru. Změna při ocenění má dále vliv i na daňovou oblast a zdroje financování. Kupříkladu pokud je zohledněn najatý majetek, vzniká firmě nový cizí kapitál formou závazků k pronajímateli. (Wagner, 2009, s. 184)

Aktiva poté snížíme o pasiva, jež nenesou náklad, jedná se například o pasivní položky ČR, krátkodobé závazky, neúročené dlouhodobé závazky, rezervy charakterem připomínající závazky skutečné. Všeobecné rezervy lze rozpustit do vlastního kapitálu. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 154-155)

Při úpravě NOPAT je očividná nutná návaznost na položky NOA. Případy potřebných kroků v úpravě NOPAT.

- První operací je očištění od úroků z finančních nákladů, budou přičteny.
- Vyloučení nákladů a výnosů propojenými s aktivy, které nejsou nutné pro hlavní činnost.

- Vyloučení položek, ke kterým dochází zřídka a jež se nebudou opakovat (prodej dlouhodobého majetku podniku, nebo odstupné za zaměstnance).
- Úprava související s problematikou odpisů, rezerv a opravných položek.
- Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců, nebo reklamy.
- V případě, že činnosti související s dlouhodobým finančním majetkem nejsou hlavní činností, je nutné vyloučit i finanční výnosy a náklady s tím spojené.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 156) se v tomto výčtu shodují s Petříkem (2009, s. 381).

3.5.2 Náklady na kapitál

Výpočet průměrných nákladů na kapitál je klíčovou součástí při zjišťování ukazatele EVA, Wagner (2009, s. 185-186) uvádí dvě základní složité situace, které souvisí se zjišťováním WACC. Prvním těžkým úkolem je znát kapitálovou strukturu, tedy jaký je podíl mezi VK a CK. Obvykle se využívá tržní hodnota firmy a z ní se poté určí tržní ocenění VK.

Využit lze výpočet pro současnou hodnotu kapitálu, nebo pro cílovou strukturu kapitálu. Při použití současné struktury je nutné věnovat pozornost změně NOA, což se promítne jak ve výši, tak i ve struktuře kapitálu. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 157)

Tržní hodnota podniku je spjatá se skutečností, jaké očekávání do budoucna investoři mají. Jenže zde právě nastává problém, protože podle předpokladu budoucnosti analytik hodnotí současnou výkonnost podniku. Druhou náročnou úlohou je určení požadované míry výnosnosti u vlastního kapitálu. Mnoho investorů nemá exaktní představu o výši zhodnocení kapitálu, tudíž je nutné většinou porovnávat projekt s jiným varianty investic, kdy ovšem bude výše rizika nejlépe stejná. (Wagner, 2009, s. 186)

Zjišťování nákladů na vlastní kapitál je také dle (Knápkové, Pavelkové a Šteker, 2013, s. 157) velmi složitý úkol, jelikož různých možných přístupů použitelných v podnikové praxi je celá řada.

Náklady na cizí kapitál značí úroková míra, kterou je nutné zaplatit za zpoplatněný cizí kapitál. (Když se řekne WACC aneb kolik musíte nejméně vydělat, ©2010-2011)

Úrok se snižuje o tzv. daňový štít, tudíž daňově uznatelné náklady, doplňují Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 157).

Výpočet WACC vypadá následovně:

$$WACC = N_{CK} * (1 - t) \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (4)$$

Kde:

N_{CK} = požadovaná výnosnost cizích zdrojů

N_{VK} = požadovaná výnosnost vlastního kapitálu

VK = objem vlastního kapitálu

CK = objem cizího kapitálu

C = objem celkového kapitálu

T = míra daně z příjmů

3.6 Další moderní ukazatele

Existuje mnoho moderních ukazatelů, které se v praxi využívají. Není v možnostech této diplomové práce popsat všechny, proto budou zmíněny pouze vybrané.

3.6.1 Diskontované cash flow

Vykazuje sumu odhadovaných budoucích peněžních toků a převádí je na současnou hodnotu. Tudiž tento ukazatel vyjadřuje, kolik daný projekt za celou svou životnost dokáže vygenerovat peněz. Diskontní sazba je tvořena ze dvou částí, jedná se o přírůžku na riziko, a o výnos pro sponzora. (Leinweber, Dedek a Kotěšovcová, 2014, s. 153-154)

Jelikož cash flow nijak neobsahuje parametr rizika, ani hodnotu času, lepší pro měření výkonnosti či hodnocení investic je diskontované cash flow, jenž tyto nevýhody nemá, tvrdí Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 151) a dále zmiňují, že diskontované cash flow společně s kapitálovými výdaji na investice jsou základem pro výpočet čisté současné hodnoty, která se používá pro hodnocení všech investic.

Další metody hodnocení investic, které vycházejí z diskontovaného CF, zmiňuje server FEBMAT (©2016-2017), a to kupříkladu: vnitřní výnosové procento, index ziskovosti, diskontovaná doba návratnosti, modifikované vnitřní výnosové procento, Macaulayova durace nebo ekvivalentní roční renta.

Čistá současná hodnota

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (5)$$

Kde:

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

K = kapitálový výdaj spojený s investicí

n = doba životnosti investice

i = diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

Jestliže čistá současná hodnota, nebo NPV (Net Present Value) vyjde kladná, znamená to, že by v případě přijetí investice došlo ke zvýšení hodnoty dané firmy. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 150)

Při rozhodování o několika alternativních možnostech investování, je rozumné zvolit variantu, která má nejvyšší NPV (Jurečka, 2013, s. 295)

Vnitřní výnosové procento

Využívá se pro hodnocení investic. Tento ukazatel je založený na zjišťování míry návratnosti projektu. Daný ukazatel bývá velmi často využíván společně s NPV. Hodnota vnitřního výnosového procenta se u metody ČSH rovná diskontní sazbě, tudíž při použití IRR se čistá současná hodnota bude rovnat nule. Většinou se vnitřní výnosové procento porovnává s WACC a dle toho se poté rozhoduje, zdali je pro daný podnik vhodné projekt přijmout, či nikoliv. Aby se zvyšovala hodnota firmy a tudíž byla investice akceptována, musí být IRR větší jak minimální míra návratnosti, jež si určili vlastníci, většinou právě pomocí WACC. (FEBMAT, ©2016-2017)

Míru návratnosti projektu popisuje server ManagementMania (©2011-2016) jako rentabilitu či relativní výnos, kterou projekt za celou svou existenci přinese. Uvádí logicky odvoditelnou skutečnost, že návratnost investice, čili relativní výnos, je větší s růstem vnitřního výnosového procenta.

Občas může nastat situace, kdy při porovnávání dvou variant investic, podle metody čisté současné hodnoty vyjde výhodnější zvolit projekt A, ovšem při využití metody IRR je větší hodnota míry návratnosti u projektu B. Poté vzniká otázka, jak tento stav vyhodnotit. Větší ČSH značí, že daný projekt nám v úhrnu zajistí větší cash flow. Naproti tomu větší IRR nám značí skutečnost, že se vynaložené peníze lépe zhodnotí, pak už záleží na vedení, čemu dá přednost. Z toho tedy vyplývá, že je obě metody vhodné používat dohromady a také nutnost ujasnění managementu, jestli investovat za účelem zvýšení cash flow, nebo spíše kvůli zúročení vložených investic. (Hodnocení investic, ©2010-2011)

Vzorec pro výpočet vnitřního výnosového procenta je následovný:

$$VVP = i_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} (i_2 - i_1) \quad (6)$$

Kde:

i_1 = nižší úroková míra, i_2 = vyšší úroková míra

NPV_1 , NPV_2 = vypočtené současné čisté hodnoty při zvolených úrokových mírách

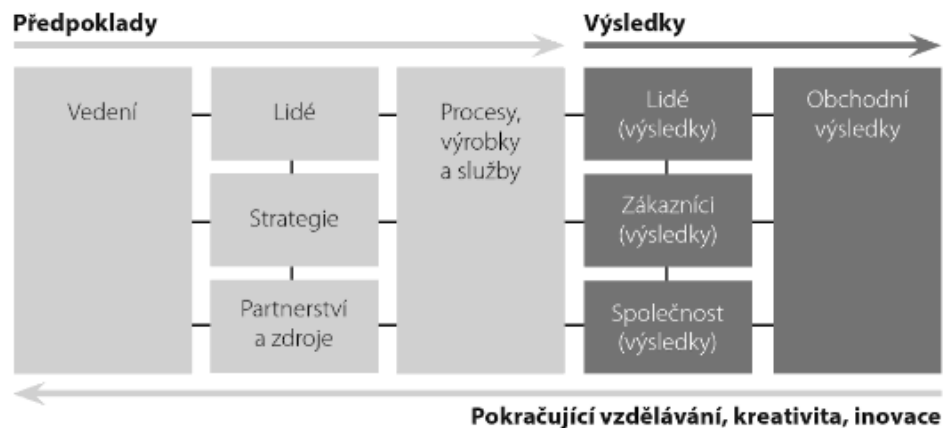
3.6.2 EFQM

Tento koncept byl vytvořen Evropskou nadací pro řízení kvality (European Foundation for Quality Management, tudíž zkratka EFQM). Zmíněná organizace na modelu EFQM stále pracuje. Model je založen na vizi organizace, která zní: svět, ve kterém evropské organizace vynikají“. Odhaduje se, že aktuálně v Evropě využívá koncept EFQM více jak 30 000 organizací, ať už se jedná o soukromý, či veřejný sektor. Model EFQM se neustále vyvíjí a vznikají jeho nové verze, organizace se netají tím, že jejich koncept obsahuje některé prvky z nástrojů jako je SWOT analýza, metody Balaced Scorecard, nebo Japan Quality model. (EUROPEAN FOUNDATION FOR QUALITY MANAGEMENT, ©2017)

Jedná se o metodický nástroj, jehož úkolem je zefektivnit manažerské aktivity a umět je vyhodnotit. Slouží také pro zlepšení vztahů se zákazníky a vytvoření spokojeného vzájemného vztahu mezi podnikem a jeho zaměstnanci. Velkou výhodou modelu je skutečnost, že je velmi univerzální, nezáleží na odvětví podnikání, nebo velikosti firmy. Skládá se z devíti prvků, které Palatková označuje jako koncepce. Existuje také méně složitá verze tohoto modelu, jež nazýváme model CAF a který je využíván ve veřejném sektoru. (Palatková, 2011, s. 189).

Model manažerské úspěšnosti, nebo také The Excellence EFQM Model, tyto pojmy užívají Váchal, Vochozka a kolektiv (2013, s. 514). Zdůrazňují jako Palatková snahu o uspokojení, a to jak zákazníků, tak i zaměstnanců firmy.

Níže je vloženo schéma základních koncepcí modelu.



Obr. 4 EFQM (McGrath a Bates, 2015, s. 213)

3.6.3 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Market Value Added ukazatel má úzký vztah s ukazatelem EVA, výsledkem tohoto ukazatele je tržní hodnota podniku. (Dynamika ukazatele EVA a MVA, ©1998-2017)

Hlavní rozdíl mezi výše zmíněnými ukazateli je v použití v podnikové praxi, MVA lze totiž použít pouze pro firmy, jejichž akcie jsou obchodovány na burze. Zmíněná skutečnost je patrná ze vzorce pro výpočet tohoto ukazatele. (Synek, 2011, s. 364)

$MVA = (\text{počet splacených akcií} \times \text{tržní cena akcie}) - \text{vložený kapitál vlastních akcionářů}$.

Součin v závorce poté nazýváme jako tržní hodnota akcií. (Hobza a Schwartzhoffová, 2015, s. 72).

Ukazatel MVA je orientován především na krátké období vývoje akcií na burze, píše Lang (2007, s. 133). Pokud tedy vyjde hodnota ukazatele kladná, došlo k růstu kurzu na burze. To znamená, že investovaný kapitál vytvořil pro akcionáře novou hodnotu.

Alternativní variantu výpočtu navrhuje server ManagementMania (©2011-2016), ukazatel MVA lze určit jako současnou hodnotu budoucích výsledků dle ukazatele EVA. Dodává, že pokud je ukazatel MVA roven 0, nedochází ke zhodnocení investic a jestliže je menší než 0, dochází dokonce k poklesu firmy.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU A ODVĚTVÍ

4.1 Profil společnosti

Podnik VITAR, s.r.o. je česká firma, která vyrábí doplňky stravy a také s nimi obchoduje. Byla založená v roce 1990 a aktuálně je jedničkou v oboru, a to jak v České republice, tak i na Slovensku. Produkty firmy jsou prodávány pod značkami: Vitar, Revital, Energit, MaxiVita a Capri-Sonne.

Společnost se zaměřuje především na obchodování ve střední a východní Evropě, vyrábí a prodává velmi široké spektrum výživových doplňků. Také kromě produktů nabízí marketingovou a obchodní podporu. Právě především prodej do lékáren a maloobchodních sítí je nejdůležitějším distribučním směrem firmy. Podnik začíná cílit i mimo Evropu, a to do Ameriky a Asie.

Firma vyrábí produkty i pod značkou svých klientů. Vlastní několik certifikátů, které jsou zaměřeny na kvalitu. Jedná se například BRC, IFS a HACCP. (VITAR, ©2018)

Pro účely této diplomové práce bude nadále využíván název firmy bez její právní formy.

4.2 Historie společnosti

- „1990: Založení firmy. Majiteli jsou ing. Vladimír Polášek a Jana Polášková. Prvním výrobkem uvedeným na trh je šumivý přípravek Revital® Multi.
- 1993: Zakoupen výrobní areál v Tišnově.
- 1995: Zakoupena administrativní budova ve Zlíně – Loukách, která je sídlem firmy i dnes. Uvedení Energitu® na trh, zatím v 5 druzích.
- 1997: Plně automatizovaná výroba a balení tablet.
- 1998: Založení pobočky - VITAR SLOVAKIA. Společnost nyní sídlí ve Vrútkách.
- 2000: Vstup na trh obchodních řetězců.
- 2004: Uvedení na trh nové řady přípravků určenou pro řetězce pod názvem MaxiVita®.
- 2005: Vedení firmy přebírá Vladimír Polášek jr. jako výkonný ředitel.
- 2008: Jednička na trhu v prodeji doplňků stravy v retailu (segment trhu zahrnuje obchodní řetězce a drogerie).
- 2009: Firma se stává distributorem repelentních přípravků Predator®.

- 2011: Zahájení výroby a distribuce nápojů Capri-Sonne®. Zisk výhradního distribučního práva italské profesionální sportovní výživy Enervit® pro ČR a SR, k tomuto účelu je založena dceřiná společnost VITAR Sport.
- 2015: Vstup na trhu veterinárních nutričních přípravků, kterým se věnuje nově založená dceřiná společnost VITAR Veterinae. Přebírání výroby a distribuce sladidel značky Irbis®.“ (VITAR, ©2018)

4.3 Strategie společnosti

Podnik VITAR uvádí na svých webových stránkách strategie, které ve svém podnikání prosazuje.

- Prospěch z užívání produktů firmy a uspokojení svého zákazníka.
- Využívání nejnovějších poznatků a trendů pro výrobu produktů, jež budou vysoce kvalitní a nezávadné, s tím souvisí používání kvalitních surovin a obalů.
- Snaha o inovace a kreativitu, udávat trendy ve svém oboru.
- Vzdělávání svých zaměstnanců.
- Pravidelné kontroly a měření při výrobě.
- Dodržování právních a jiných závazků, které se vztahují na podnik.
- Investice do společnosti.
- Dodržování zásad bezpečnosti práce a ochrana životního prostředí proti znečišťování. (VITAR, ©2018)

4.4 Společníci

Seznam společníků a jejich podílů na firmě Vitar se nachází níže.

Tabulka 1 Podíly společníků (vlastní zpracování)

Základní kapitál:	38 500 000,- Kč
Společník:	Ing. VLADIMÍR POLÁŠEK
Vklad:	20 270 000,- Kč
Splaceno:	100%
Obchodní podíl:	52,65%
Společník:	JANA POLÁŠKOVÁ
Vklad:	9 625 000,- Kč
Splaceno:	100%
Obchodní podíl:	25%
Společník:	VLADIMÍR POLÁŠEK
Vklad:	4 303 000,- Kč
Splaceno:	100%
Obchodní podíl:	11,18%
Společník:	JUDr. LUCIE MIKLOVÁ
Vklad:	4 302 000,- Kč
Splaceno:	100%
Obchodní podíl:	11,18%

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky: Sbírka listin. : VITAR, s.r.o, ©2016)

Všichni společníci jsou zároveň jednatelé, kterýkoliv z nich jménem společnosti jedná a podepisuje smlouvy.

5 ODVĚTVÍ PODNIKU

Farmaceutický průmysl patří k odvětví, které je velmi perspektivní. Především je to dáno stylem žití a velmi širokým spektrem produktů, jenž má ohromné množství potencionálních zákazníků. Navíc demagogický vývoj všude na světě, i v České republice, napomáhá podnikům působícím v tomto odvětví. Stále se totiž zvyšuje průměrný věk populace a podle předpokladů tento trend bude v budoucnu stejný, což samozřejmě vyvolává u jedinců větší nutnost užívat určité produkty farmaceutických společností, tudíž poptávka vzroste. (Farmaceutický průmysl, ©2014)

Výrobciům nahrává také prognóza, při které je odhadováno zvýšení podílu objemu peněžních prostředků za koupi produktů farmacie na jedince. Podle srovnání s ostatními zeměmi, by mělo dojít k růstu tohoto podílu o šest procent. (Farmaceutický průmysl, ©2014)

Farmacie a především farmaceutická výroba je jedním z odvětví, které jsou zařazené do iniciativy Průmysl 4.0, což značí snahu Ministerstva průmyslu a obchodu o posílení konkurenceschopnosti České republiky v daném oboru. Jedná se tedy vlastně o jakousi přípravu na novou (čtvrtou) průmyslovou revoluci, a to jak ve výrobní, tak i nevýrobní sféře. Integrovat a propojovat nejrůznější technologie s cílem dosáhnout rychlého a neustálého rozvoje v daném odvětví, to je strategií této iniciativy. Především je zamýšlen trend digitalizace ekonomiky a to nejen ve farmaceutickém průmyslu. (INICIATIVA PRŮMYSL 4.0, ©2016)

Situace na trhu s farmaciemi ovšem samozřejmě není úplně ideální, existují určité skutečnosti, jež by mohly do určité míry vývoj tohoto trhu ohrozit, kupříkladu se jedná o negativní postoj prezidenta Spojených států amerických, který ostře vystupuje proti farmaceutickým firmám a označuje cenu farmaceutických produktů za velmi vysokou. Donald Trump uvedl, že je nutné vytvořit nový systém pro předkládání nabídek pro výrobce léčiv. (PATRIA FINANCE, 2017, s. 1)

Nelze popřít, že vliv Spojených států amerických v rámci globalizace může ovlivnit i firmy v Evropě, tudíž také společnost VITAR.

Existují určité studie, které naznačují, že užívání vitamínů by mohlo mít opačný užitek, než který by měly vyvolat. Především vitamíny C a E měly podle švédské studie negativní vliv na spotřebitele a tudíž došlo ke stagnaci růstu počtu mitochondrií. Zmíněné buněčné

orgány jsou tělu prospěšné, jelikož dokáží zásobní látky přeměnit na energii. Jedná se spíše o extrémní případ, který v současné době nebude mít nejspíš větší vliv, ale časem by se všechno mohlo změnit, což by samozřejmě ohrozilo i firmu VITAR, u které je výroba a prodej vitamínových preparátů hlavní činností. (Sport.cz, 2017, s. 1)

Aby byla situace ohledně prognóz farmaceutického trhu kompletní, byly zařazeny i dva výše zmíněné problémy, které by slibný vývoj farmaceutických podniků mohly ohrozit. Je ovšem nutno dodat, že odhady odborníků jasně hovoří o stálém a poměrně masivním zvyšování trhů s produkty tohoto odvětví a autor této práce je zmíněným predikcím nakloněn.

5.1 SWOT analýza

Silnou stránkou firmy sloužící k dosažení vytyčených cílů a strategií je kupříkladu, jak již bylo uvedeno, vlastnictví certifikátů BRC, IFS a HACCP, jež prokazují kvalitu produktů. Dále to mohou být zkušenosti ze spolupráce se zahraničními zeměmi, jenž určitě zvyšují know-how společnosti. Ve filozofii podniku je obsažená snaha o využívání co nejmodernějších technologií, vlastní výrobní závod v Tišnově a společnost má více jak 25 let na trhu. Mimo jiné v letech 2013 – 2014 firma realizovala projekt Specifické vzdělávání zaměstnanců VITAR, s.r.o. Společnost také přijímá zakázky na výrobu od jiných firem, tudíž to naznačuje flexibilitu jejich výrobního programu. Na druhé straně to ovšem značí, že výrobní kapacity je nutné doplňovat produkty jiných podniků, tudíž je pravděpodobné občasné nevyužití plné výrobní kapacity společnosti VITAR.

Škodlivou skutečností je také geografická situace, kdy sídlo podniku se nachází ve Zlíně, jenže výrobní závod je v Tišnově. Obě dvě lokality jsou od sebe vzdálené přibližně 115 kilometrů, což zhoršuje komunikaci i pohotovost rozhodování. VITAR je rodinná firma a má na vedoucích pozicích členy z rodinného kruhu, tato situace má své pozitiva i negativa. Zvýhodňování rodiny může znamenat potenciální ztrátu schopnějšího vedoucího pracovníka. Poslední slabší stránku firmy v interním prostředí lze zmínit nesledování peněžních toků.

Vnější prostředí nabízí společnosti Vitar mnoho příležitostí. Ačkoliv je podnik poměrně aktivní v exportu do cizích zemí, stále existuje mnoho trhů, kde by po výrobcích dané společnosti byla poptávka, například se Vitar aktuálně začíná orientovat také na Asii či Ameriku. Dobře uskutečněná reklamní kampaň by určitě také přinesla zvýšený prodej

produktů podniku. Společnost má prioritní postavení v České republice i na Slovensku, to ovšem nemusí nutně znamenat stagnaci. Rozšiřování tržního podílu je určitě reálné. Lze také jmenovat odhadovaný vývoj farmaceutického průmyslu spojený s růstem průměrného věku populace.

S růstem atraktivitu trhu nepochybně roste také zvyšování konkurenčních firem, ovšem poměrná velikost počátečních investic zcela jistě část odradí. Mezi hrozby vnějšího prostředí patří také nedostatek kvalifikovaných pracovníků, spojený s velkou poptávkou po technických pracovnících a nastaveným vzdělávacím systémem České republiky. Dále je možné zařadit riziko růstu vstupních materiálů pro výrobu, nebo vydání nových nařízení a předpisů, a to jak Českou republikou, tak i Evropskou unií. Hrozbu představuje také zvýšený nátlak některých vlivných politických činitelů (například i v této práci uvedený Donald Trump) na pokles cen farmaceutických produktů, nebo vědecká studia zpochybňující blahodárny efekt z užívání některých vitamínů (tudiž vitamínových doplňků).

		POMOCNÉ	ŠKODLIVÉ
VNITŘNÍ PROSTŘEDÍ	Silné stránky	Slabé stránky	
	Certifikáty ISO	Výroba a centrála v jiných městech	
	Vývoz do zahraničí	Nevyužité výrobní kapacity	
	Dobrá úroveň výr. technologií	Těžko zastupitelné vedoucí pozice (rodinná firma)	
	Vlastní výrobní závod	Nevyužívá nástroj cash flow	
	Dlouholetá praxe v oboru		
	Flexibilita výrobního programu		
	Vzdělávací programy pro zaměstnance		
VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	Příležitosti	Hrozby	
	Nové zahraniční trhy	Zvyšování konkurence	
	Marketingové aktivity	Nedostatek kvalifikovaných pracovníků	
	Zásadní postavení a jeho zvýšení	Rostoucí ceny vstupních materiálů	
	Rozšíření nabízeného sortimentu	Nové nařízení a předpisy (ČR i EU)	
	Vývoj farmaceutického trhu	Politický tlak na snížení cen farmaceutických produktů	
	Růst potenciálních zákazníků na trhu	Potencionální škodlivost některých vitamínů	

Obr. 5 SWOT analýza (vlastní zpracování)

5.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

Tento model vyhodnocuje pět faktorů, které ovlivňují konkurenceschopnost podniku, jež je pro úspěch na trhu životně důležitá.

5.2.1 Konkurenční rivalita

Společnost VITAR má v oblasti doplňků stravy na trzích České a Slovenské republiky výhradní postavení, přesto je neustále potřeba sledovat konkurenci. Mezi hlavní konkurenty společnosti VITAR patří kupříkladu:

- SVUS Pharma a.s. - vyrábí doplňky stravy, tak i léčiva, a to vše pod obchodní značkou Farmax. Kromě tuzemska také obchoduje a vyváží do zahraničí, je to jednička na trhu ve smluvní farmaceutické výrobě.
- Walmark, a.s. - známá společnost, jež stejně jako VITAR působí na trhu více jak 25 let. Exportuje do zhruba čtyřiceti zemí světa. V České republice má poměrně silné postavení, ovšem převážná část tržeb podniku pochází ze zahraničí.
- NATURVITA, a.s. - ze všech porovnávaných společností je určitě nejmenší. Na rozdíl od dvou jmenovaných konkurenčních firem VITARu, se tento podnik specializuje výhradně na doplňkovou stravu. Sídlí ve Slušovicích, tedy blízko sídla společnosti VITAR. Může zde tudíž docházet k přetahování o kvalifikované zaměstnance.

Největší tržní podíl na trhu v oblasti doplňků stravy, roky zkušeností a specializace především na tento sektor dává firmě velkou konkurenční výhodu. Pokud VITAR bude nadále aktivní ve svých činnostech, neměla by být pozice jedničky na trhu v nejbližší době ohrožena. To ovšem nic nemění na tom, že především ostatní velké firmy by měly být schopny ovlivnit situaci na trhu, tudíž je riziko konkurenčních společností střední.

5.2.2 Nově vstupující firmy

Farmaceutický průmysl má obrovský potenciál a tato skutečnost určitě naláká nové zájemce o vstup na trh. Počáteční investice do výrobních linek a celého provozu jsou ovšem poměrně vysoké, což je jedna z hlavních bariér při vstupu do tohoto podnikání. Tento problém by se dal obejít outsourcingem výroby, což by ovšem zvýšilo náklady, které by se poté podepsaly na vyšší ceny za produkt. Další velkou bariérou je nutné know-how, tedy kvalifikovaní lidé v oboru, kterých je nedostatek. Riziko vstupu nových společností na trh je nízké.

5.2.3 Vyjednávací vliv dodavatelů

Analyzovaný podnik má výsadní postavení na trhu vitamínových doplňků. Prostřednictvím svých dceřiných firem působí i na podobných trzích, například nabízí energetické výživové doplňky pro sportovce, nebo veterinární výživové přípravky. Navíc společnost není závislá na jednom dodavateli, proto riziko ovlivňování cen dodavateli je nízké.

5.2.4 Vyjednávací vliv odběratelů

Pokud se jedná o lékárny a prodejny se zdravou výživou, mají zcela jistě minimální vyjednávací vliv na společnost VITAR. Druhým typem distribučních kanálů jsou velkoobchody, lékárenské velkoobchody a drogerie, zde už je vyjednávací vliv odběratelů střední.

5.2.5 Hrozba substitučních výrobků

Jedná se o velice specifické produkty, které jsou vlastně samy substituty především pro zeleninu a ovoce ve všech formách, nic jiného se na trhu neobjevuje, proto ohrožení podnikání společnosti VITAR v této oblasti neexistuje.

6 FINANČNÍ ANALÝZA

Podnik Vitar bude během finanční analýzy porovnáván s podniky z odvětví. Sledovaná firma působí ve specifické oblasti, proto nemá vlastní kód v klasifikaci ekonomických činností CZ-NACE. Z toho důvodu nebudou pro účely finanční analýzy použita účetní data odvětví ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu, protože by byly v daném vzorku zahrnuté i společnosti, které nepodnikají v oblasti vitamínových doplňků. Odvětví pro účely finanční analýzy tvoří dvě vybrané společnosti, které působí na stejném trhu jako analyzovaný podnik.

6.1 Analýza majetkové struktury

Bilanční hodnota společnosti roste každým analyzovaným rokem. Aktiva jsou tvořena přibližně z 60 % oběžnými aktivy a ze 40 % dlouhodobým majetkem. Vzhledem k povaze firmy, tvoří dlouhodobý hmotný majetek největší část dlouhodobého majetku. Hodnota oběžných aktiv průběžně roste, akorát v roce 2016 nepatrně klesla o 1 % oproti roku 2015. Největší podíl na oběžných aktivech mají zásoby a krátkodobé pohledávky. U zásob došlo k významnému růstu v roce 2015, v porovnání s rokem 2014 vzrostla výše zásob o 55 %. Růst byl způsoben změnami v logistickém oddělení, které mimo jiné vyústily k zvýšení kapacity skladovacích prostor, tudíž v souvislosti s tím bylo možné zvýšit zásoby materiálů i výrobků. Nárůst těchto dvou položek způsobil výrazný růst celých zásob. Hodnota položky materiálu meziročně vzrostla z 25 292 tis. Kč na 36 652 tis. Kč a hodnota výrobků vzrostla z 8 342 tis. Kč na 17 108 tis. Kč. Dlouhodobé pohledávky mají po všechny analyzované roky pouhý 0,1% podíl k bilanční sumě, což je pozitivní skutečnost. Znamená to, že pohledávek s dobou splatnosti delší než 1 rok je velmi málo oproti těm s kratší dobou splatnosti. Dojde tedy podstatně dříve k splacení a tím pádem obdržení příjmů, což se kladně projeví na ukazateli cash flow. Podíl krátkodobých pohledávek k celkovým aktivům se pohybuje okolo 30 % v každém analyzovaném roce a z drtivé většiny je dle předpokladů tvořen pohledávkami z obchodních vztahů.

Z tabulky číslo 3 lze vidět, že podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv je relativně stejný i v odvětví. Celkově jsou jednotlivé podíly velmi totožné, až na krátkodobý finanční majetek (dále jen „KFM“). Hodnota KFM u analyzované společnosti je ve sledovaných letech okolo 4 %, na rozdíl u odvětví, které vykazuje mnohem větší podíl této položky na celkových aktivech odvětví, a to okolo 11-14 %.

Tabulka 2 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury společnosti
VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	7,04%	8,99%	1,45%
Dlouhodobý majetek	39,96%	34,08%	35,61%	-0,44%	-7,04%	6,01%
DNM	0,09%	0,10%	0,06%	-83,02%	19,08%	-35,91%
DHM	36,60%	31,02%	32,63%	-0,62%	-7,63%	6,72%
DFM	3,26%	2,96%	2,92%	18,26%	-1,21%	-0,02%
Oběžná aktiva	58,99%	65,27%	63,83%	12,16%	20,59%	-0,78%
Zásoby	23,28%	33,01%	30,25%	11,85%	54,51%	-7,03%
Pohledávky dlouhodobé	0,09%	0,07%	0,06%	-15,91%	-20,27%	0,00%
Pohledávky krátkodobé	32,45%	28,00%	29,48%	13,02%	-5,97%	6,83%
KFM	3,17%	4,20%	4,04%	7,06%	44,47%	-2,42%
Časové rozlišení aktiv	1,00%	0,60%	0,56%	51,61%	-32,38%	-13,58%

Tabulka 3 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví (vlastní
zpracování)

	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	-8,77%	-0,12%	-2,68%
Dlouhodobý majetek	48,80%	44,91%	44,10%	-8,76%	-8,07%	-4,44%
DNM	0,83%	0,62%	0,57%	-19,98%	-24,67%	-10,24%
DHM	46,76%	42,86%	41,99%	-10,85%	-8,45%	-4,65%
DFM	1,21%	1,43%	1,54%	0,00%	17,78%	4,33%
Oběžná aktiva	50,64%	54,53%	55,61%	-9,09%	7,56%	-0,75%
Zásoby	20,62%	23,79%	19,24%	29,56%	15,23%	-21,31%
Pohledávky dlouhodobé	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pohledávky krátkodobé	16,85%	17,31%	24,83%	-11,73%	2,59%	39,65%
KFM	13,16%	13,43%	11,54%	-36,39%	1,93%	-16,37%
Časové rozlišení aktiv	0,57%	0,55%	0,28%	30,81%	-2,53%	-50,00%

6.2 Analýza finanční struktury

Podíl vlastního kapitálu se v analyzovaných letech pohybuje okolo 30 %, podíl cizích zdrojů tedy tvoří zhruba 70 %. Vlastní kapitál se pravidelně zvyšoval v analyzovaných letech 2014, 2015 a 2016, což při neměnné výši základního kapitálu v daných letech značí, že společnost tvořila zisk, největší procentuální nárůst byl z roku 2013 na rok 2014, kdy došlo k růstu o 21,71 %. Změna byla způsobena dosažením kladného výsledku hospodaření oproti minulému roku a to poměrně výraznou hodnotu, kdy došlo ze

záporného výsledku hospodaření 9 747 tis. Kč ke kladnému výsledku hospodaření ve výši 7 869 tis. Kč. Největší vliv na zvýšení výsledku hospodaření v roce 2014 mělo rozpuštění opravných položek u zásob. Nutno ovšem dodat, že i v rámci hlavní činnosti společnosti bylo dosaženo kladných výsledků, kdy v porovnání tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, a nákladů vztahujících se k oběma položkám, došlo v roce 2014 k vytvoření kladného výsledku hospodaření cca o 4 miliony. Vzhledem ke kladným výsledkům hospodaření dosažených v letech 2014, 2015 a 2016 docházelo ke splácení ztrát z minulých let a v roce 2016 se položka výsledek hospodaření minulých let dostala do kladných čísel, což značí ponechávání vydělaných zisků ve společnosti pro její další rozvoj.

Důležité je zaregistrovat hodnotu dlouhodobých bankovních úvěrů, která byla ve všech analyzovaných letech nulová. Podíl dlouhodobých zdrojů v analyzované společnosti se téměř rovná stejné procentuální hodnotě, jenž dosahuje podíl dlouhodobého majetku na aktivech.

Z tabulky číslo 5 je patrné, že u odvětví dochází k diametrálnímu rozdílu v rámci financování, v odvětví významně převládá financování z vlastních zdrojů. Největší položku tvoří výsledky hospodaření za minulé roky, jež se pohybují v rozmezí 56-63 %. Výše zmíněné neplatí pro společnost VITAR, jenž měla výsledek hospodaření minulých let první dva roky dokonce ve ztrátě. Velký rozdíl lze také pozorovat u podílu krátkodobých závazků, které u společnosti VITAR tvoří cca 65 % na celkových pasivech. Odvětví mělo tuto hodnotu nejvyšší v posledním sledovaném roce a dosáhlo ve srovnání s analyzovanou společností pouhých 8,5 %. Sledované konkurenční podniky dokonce nevyužívají dlouhodobé ani krátkodobé úvěry.

Tabulka 4 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	7,04%	8,99%	1,45%
Vlastní kapitál	29,52%	29,56%	32,68%	21,71%	9,12%	12,16%
Základní kapitál	23,30%	21,38%	21,07%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové a rezervní fondy	9,58%	7,47%	7,37%	5,56%	-14,96%	-0,01%
VH minulých let	-8,12%	-2,39%	0,28%	-265,66%	67,99%	111,94%
VH úč. období	4,76%	3,09%	3,96%	180,73%	-29,27%	29,95%
Cizí zdroje	70,48%	70,44%	67,32%	1,90%	8,93%	-3,05%
Rezervy	0,39%	0,00%	0,00%	225,00%	-100,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	4,30%	1,53%	1,49%	-26,25%	-61,09%	-1,38%
Dl. bankovní úvěry	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	65,79%	68,91%	65,83%	4,07%	14,16%	-3,08%
Kr. bankovní úvěry	18,01%	15,52%	14,31%	-5,71%	-6,05%	-6,44%
Časové rozlišení pasiv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Tabulka 5 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví (vlastní zpracování)

	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	-8,77%	-0,12%	-2,68%
Vlastní kapitál	91,38%	88,91%	87,59%	-7,18%	-2,82%	-4,12%
Základní kapitál	18,72%	18,75%	19,26%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové a rezervní fondy	1,85%	1,90%	2,00%	-0,18%	2,07%	2,92%
VH minulých let	63,06%	56,57%	56,17%	-9,42%	-10,40%	-3,38%
VH úč. období	7,74%	11,69%	10,15%	-6,25%	50,95%	-15,48%
Cizí zdroje	7,07%	9,35%	9,75%	-25,27%	32,05%	1,51%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	1,72%	1,43%	1,29%	-13,49%	-17,00%	-12,02%
Dl. bankovní úvěry	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	5,35%	7,92%	8,46%	-28,39%	47,77%	3,94%
Kr. bankovní úvěry	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení pasiv	1,55%	1,74%	2,66%	-8,81%	12,08%	48,57%

6.3 Analýza výnosů

Výnosy analyzované společnosti tvoří především tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a dále potom tržby za prodej zboží. Z výše uvedeného vyplývá, že společnost má především výrobní charakter. Největší nárůst tržeb se uskutečnil u tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, a to v roce 2015, kdy došlo k zvýšení o 25, 17 % oproti minulému roku. Dané tržby stoupaly po všechny analyzované roky, je to dáno jak pronikáním na nové

zahraniční trhy, v současnosti společnost dováží do 35 zemí, tak rozsáhlým podílem na trhu v tuzemsku. Nutno dodat, že hodnoty nejen obou popisovaných tržeb a nákladů k nim souvisejícím byly v letech 2015 a 2016 ovlivněny novelou zákona č. 395/2009 Sb. o významné tržní síle při prodeji zemědělských a potravinářských produktů a jejím zneužití. Výše zmíněná novela cílila například na: platby obchodních řetězců za fiktivní služby, prodeje pod nákupní cenou, zpětné bonusy z fakturovaných částek, vzájemné zápočty bez předchozího souhlasu dodavatele, neodůvodněné přenesení sankcí na dodavatele a další nekalé praktiky. Z tohoto důvodu je tudíž důležité hledět na tyto hodnoty rezervovaně. Ostatní provozní výnosy tvoří také poměrně významnou položku v analýze výnosů společnosti. Ve všech letech byly ostatní provozní výnosy tvořeny především přefakturací.

Při porovnání s odvětvím lze vidět, že Vitar více obchoduje se zbožím. Dané tržby se pohybovaly ve sledovaných letech od cca 7 do 11 %, zatímco odvětví dosahovalo jen zhruba 2,5 % výnosů. Z této skutečnosti vyplývá, že položka výkony u odvětví dosahuje v některých letech až o 10 % na celkových výnosech více, než sledovaná společnost. Dle analýzy výnosů lze vidět, že se Vitar i konkurenční podniky zaměřují především na hlavní činnost a například výnosy z finanční oblasti mají jen velmi minimální.

*Tabulka 6 Vertikální a horizontální analýza výnosů společnosti VITAR, s.r.o.
(vlastní zpracování)*

	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Tržby za prodej zboží	11,30%	7,10%	8,38%	45,93%	-24,01%	29,94%
Výkony	84,56%	90,49%	88,65%	9,74%	29,51%	7,74%
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	84,65%	87,55%	87,24%	9,71%	25,17%	9,59%
<i>Změna stavu zásob</i>	-0,09%	2,94%	1,40%	14,20%	4008,99%	-47,43%
<i>Aktivace</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tržby z prodeje DM a mat.	0,29%	0,55%	0,51%	20,92%	127,19%	2,42%
Ostatní provozní výnosy	3,71%	1,52%	2,42%	13,71%	-50,55%	75,10%
Tržby z prodeje CP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	200,00%	-100,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0,13%	0,35%	0,04%	-76,80%	229,22%	-86,23%
VÝNOSY	100,00%	100,00%	100,00%	12,53%	21,03%	9,97%

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

	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Tržby za prodej zboží	2,53%	2,63%	2,70%	1,60%	16,05%	1,04%
Výkony	96,83%	94,07%	99,31%	-1,85%	8,21%	4,18%
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	94,42%	95,39%	98,06%	-3,95%	12,53%	1,44%
<i>Změna stavu zásob</i>	2,41%	-1,37%	1,26%	567,80%	-163,49%	-190,53%
<i>Aktivace</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tržby z prodeje DM a mat.	0,18%	0,11%	0,35%	-62,43%	-34,26%	223,24%
Ostatní provozní výnosy	0,18%	0,37%	0,43%	0,00%	126,68%	13,41%
Tržby z prodeje CP	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z KFM	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	-11,11%	-50,00%	25,00%
Ostatní finanční výnosy	0,28%	0,23%	0,07%	-82,06%	-8,58%	-68,17%
VÝNOSY	100,00%	100,00%	100,00%	-3,81%	11,38%	-1,32%

6.4 Analýza nákladů

Vývoj nákladů společnosti se v analyzovaných letech podobá vývoji celkových výnosů společnosti. Vzhledem k činnosti společnosti je pochopitelné, že největší podíl na nákladech tvoří položky: spotřeba materiálů a energie, služby, osobní náklady a náklady na zboží. Výkonová spotřeba se na celkových nákladech společnosti podílela ve sledovaných letech okolo 70 %. Největší nárůst výkonové spotřeby nastal v roce 2015, kdy došlo k růstu o cca 33 %, ve stejném roce výkony tvořily cca 90 % a jejich růst v roce 2015 byl cca 30 %. Náklady na spotřebu materiálů a energie ve sledovaných letech kopírovaly vývoj spjatých tržeb, stejně jako náklady na zboží, které taky přesně kopírují průběh tržeb za zboží a průběžně rostou kromě roku 2015, kdy oproti minulému roku poklesly. Osobní náklady v absolutní hodnotě rostly po všechny analyzované roky, nebylo to dáno ani tak růstem počtu zaměstnanců, ale především nárůstem minimální mzdy. Společnost totiž zaměstnává velké množství zaměstnanců na dělnických pozicích. Ostatní provozní náklady jsou stejně jako výnosy tvořeny převážně přefakturací. Podíl odpisů na celkových nákladech společnosti v průběhu analyzovaných let poklesl z cca 3 % na 2 %, v absolutních číslech se odpisy pohybují stále okolo 8 milionů Kč. Důležité je zdůraznit vývoj opravných položek u zásob a to změnu z roku 2013 na 2014. V roce 2013 byly u zásob vytvořené opravné položky v hodnotě 4 246 tis. Kč. V roce 2014 došlo k úplnému rozpuštění daných opravných položek u zásob. Tento krok ovlivnil výsledek hospodaření, náklady byly totiž sníženy (dle aktuálního způsobu účtování výnosy zvýšeny) a došlo tedy ke zvýšení výsledku hospodaření za rok 2014.

Struktura nákladů u společnosti VITAR a u odvětví je velmi podobná, zajímavé je sledovat položku náklady na zboží, která je u sledované společnosti jen zhruba dvakrát větší, než u odvětví. Přitom tržby za zboží jsou u Vitaru podstatně větší než u odvětví.

*Tabulka 8 Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti VITAR, s.r.o.
(vlastní zpracování)*

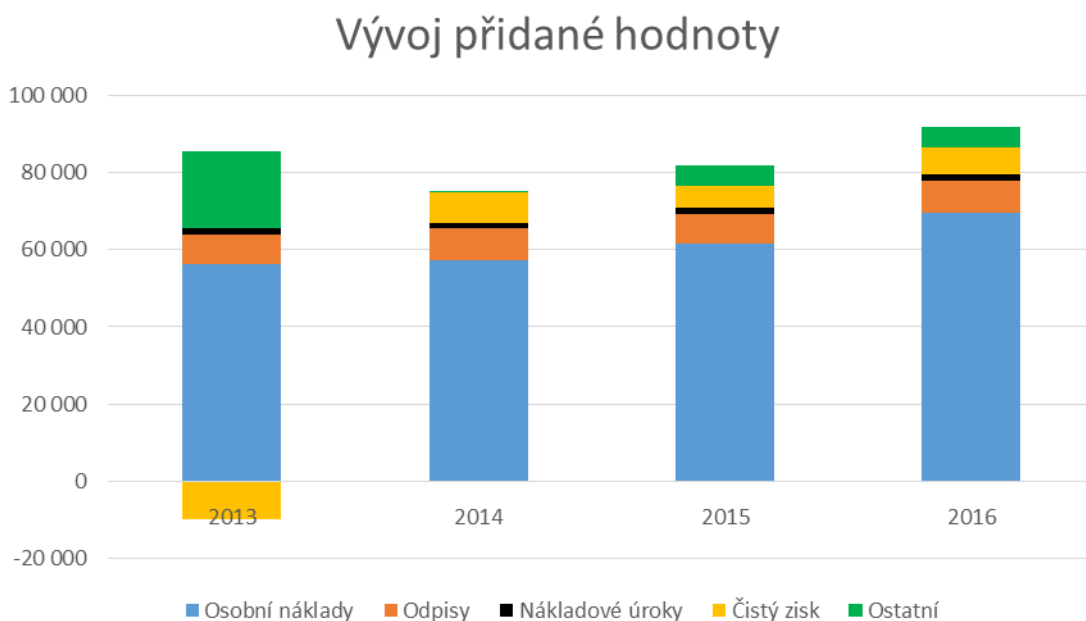
	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Náklady na zboží	6,54%	4,03%	4,52%	27,97%	-24,62%	22,91%
Výkonová spotřeba	66,61%	72,50%	71,27%	17,97%	33,17%	7,81%
<i>Spotřeba mat. a energie</i>	45,55%	51,81%	53,67%	8,91%	39,15%	13,61%
<i>Služby</i>	21,06%	20,69%	17,60%	43,85%	20,22%	-6,72%
Osobní náklady	19,17%	16,88%	17,43%	1,59%	7,77%	13,21%
Daně a poplatky	0,09%	0,05%	0,09%	9,24%	-30,88%	90,43%
Odpisy DHM a DNM	2,80%	2,14%	2,08%	6,71%	-6,49%	6,92%
ZC prodaného DM a mat.	0,20%	0,44%	0,37%	23,63%	164,74%	-8,71%
Změna stavu rezerv (prov.)	-1,22%	0,00%	0,00%	-162,11%	100,00%	0,00%
Ostatní provozní náklady	4,85%	3,28%	3,75%	-38,38%	-17,28%	25,56%
Prodané CP	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Změna stavu rezerv (fin.)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	0,50%	0,42%	0,34%	7,82%	3,56%	-13,10%
Ostatní finanční náklady	0,35%	0,46%	0,18%	-59,98%	58,57%	-57,60%
Daň z příjmu	0,11%	0,30%	0,44%	323,00%	239,01%	62,19%
NÁKLADY	100,00%	100,00%	100,00%	5,84%	22,36%	9,67%

Tabulka 9 Vertikální a horizontální analýza nákladů odvětví (vlastní zpracování)

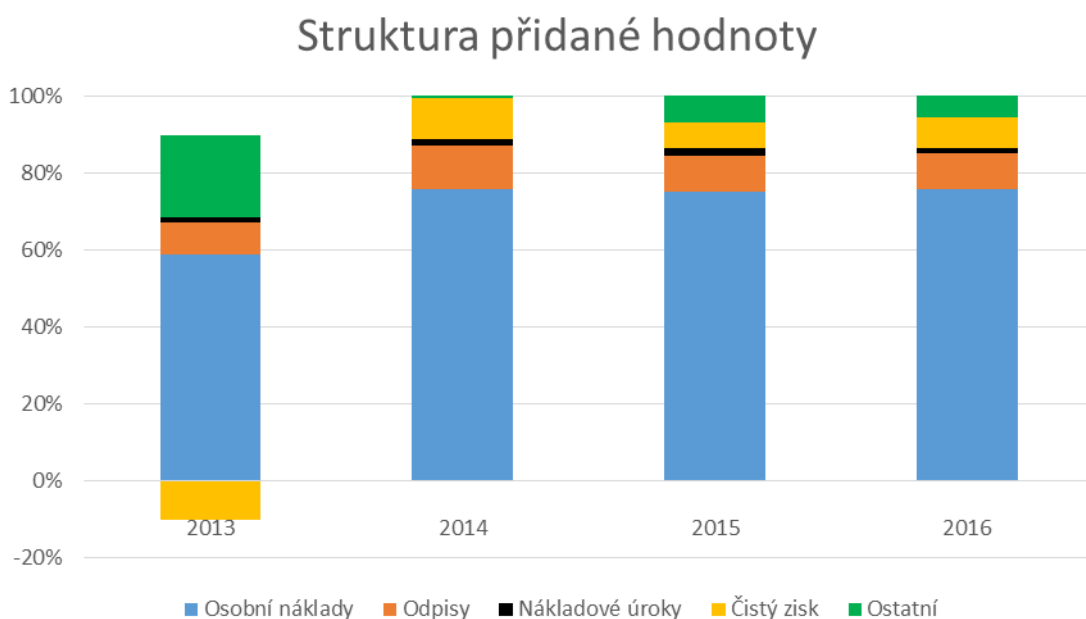
	2014	2015	2016	14/13	15/14	16/15
Náklady na zboží	1,96%	1,92%	2,10%	-5,37%	18,11%	0,48%
Výkonová spotřeba	64,82%	65,33%	66,54%	-2,84%	10,06%	-0,29%
<i>Spotřeba mat. a energie</i>	46,19%	45,41%	46,61%	-5,23%	10,92%	-2,59%
<i>Služby</i>	18,63%	19,93%	19,93%	3,08%	8,08%	5,08%
Osobní náklady	19,35%	20,71%	20,30%	3,20%	5,88%	7,63%
Daně a poplatky	0,07%	0,07%	0,06%	-7,14%	2,80%	-1,36%
Odpisy DHM a DNM	8,26%	8,40%	6,50%	-2,03%	-16,35%	-11,06%
ZC prodaného DM a mat.	0,36%	0,14%	0,06%	-63,71%	-50,50%	595,95%
Změna stavu rezerv (prov.)	-0,04%	-0,05%	0,00%	11,34%	-100,00%	0,00%
Ostatní provozní náklady	2,09%	1,32%	1,36%	-39,21%	11,28%	23,77%
Prodané CP	0,61%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
Změna stavu rezerv (fin.)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	0,06%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční náklady	0,59%	0,31%	0,50%	-49,66%	76,98%	-55,41%
Daň z příjmu	1,88%	1,86%	2,70%	-4,52%	56,69%	-12,81%
NÁKLADY	100,00%	100,00%	100,00%	-3,60%	8,05%	0,35%

6.5 Analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření

V roce 2013 byla společnost ve ztrátě, což lze vidět na obrázku číslo 9, přidaná hodnota byla cca 75 000 tis. Kč. V roce 2014 byla tato hodnota v absolutních číslech velmi podobná a poslední dva ze sledovaných roků zaznamenaly růst přidané hodnoty. V roce 2016 přidaná hodnota analyzované společnosti přesáhla hranici 90 000 tis. Kč. Strukturu přidané hodnoty podniku VITAR lze vidět na obrázku číslo 10. Největší podíl na přidané hodnotě u společnosti VITAR zaujímají osobní náklady, které všechny roky s výjimkou 2013 tvoří cca 75% podíl na přidané hodnotě. Tato skutečnost je pochopitelná, jelikož se jedná především o výrobní společnost. Čistý zisk v letech 2014, 2015 a 2016 byl cca 7-10 % přidané hodnoty. Odpisy tvoří zhruba desetinu přidané hodnoty a ve všech analyzovaných letech byl jejich podíl zhruba stejný. Nákladové úroky mají v analyzovaných letech velice malý podíl na přidané hodnotě, který se pohybuje ve všech těchto letech mezi 1-2 %. Významná je položka ostatní, ta je tvořena například opravnými položkami či ostatními provozními náklady, lze u ní sledovat zajímavý vývoj, kdy došlo v roce 2014 k výraznému poklesu oproti roku 2013, jenž byl z velké části způsoben rozpuštěním všech opravných položek k zásobám. Tato skutečnost významně pozitivně ovlivnila výsledek hospodaření v roce 2014.



Obr. 6 Vývoj přidané hodnoty



Obr. 7 Struktura přidané hodnoty

Přehled vývoje výsledku hospodaření je zobrazen v tabulce číslo 10. Ztráta v prvním ze sledovaných let byla v absolutní hodnotě oproti ostatním z analyzovaných let nejvyšší. Výsledek hospodaření v roce 2013 byl zkreslen tvorbou poměrně vysoké výše opravných položek u pohledávek a zásob, a to v hodnotě cca 6 000 tis. Kč, a ve srovnání s dalšími lety vysokou výší ostatních provozních nákladů. V dalších letech již společnost tvořila zisk. V roce 2014 byl vytvořen především pomocí dvou faktorů, a to růstu prodeje zboží, a

zrušením opravných položek u zásob. Obchodní podíl se na tuzemském trhu i zahraničním zvyšoval, výkony tedy průběžně ve všech sledovaných letech stouply. Pozitivní je skutečnost, že v posledním analyzovaném roce konečně vzrostly více výkony nežli výkonová spotřeba. Mezi další klady lze zařadit skutečnost, že se postupně snižuje ztráta z finanční činnosti.

Tabulka 10 Přidaná hodnota společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Osobní náklady	56 207	57 100	61 534	69 665
Odpisy	7 807	8 331	7 790	8 329
Nákladové úroky	1 381	1 489	1 542	1 340
Čistý zisk	-9 747	7 869	5 566	7 233
Ostatní	20 201	410	7 551	7 216
Přidaná hodnota	75 849	75 199	83 983	93 783
Provozní VH	-11 524	10 331	8 561	10 875
Finanční FH	-2 293	-2 139	-1 900	-1 866
Mimořádný VH	0	0	0	0
VH za účetní období	-9747	7869	5566	7233
EBT	-9 747	8 192	6 661	9 009
EBIT	-8 366	9 681	8 203	10 349
Nákladové úroky	1 381	1 489	1 542	1 340

6.6 Analýza zadluženosti

Z pohledu na tabulku číslo 12 lze konstatovat, že celková zadluženost sledovaného podniku v analyzovaných letech pozvolna klesá, kdy ze 74 % se postupně snižuje a v posledním sledovaném roce byla její hodnota 67,3 %. Celková zadluženost v odvětví se pohybuje pod 10 %, což je oproti analyzované firmě velký nepoměr. Společnost VITAR vykazuje ve všech analyzovaných letech enormní podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích, z nichž největší část tvoří závazky z obchodních vztahů. V odvětví jsou pasiva tvořena z 90 % vlastním kapitálem, z cizích zdrojů zde převažují také krátkodobé závazky, které ovšem oproti Vitaru dosahují maximálně 8,5 % na celkových pasivech. Pro posouzení finanční rovnováhy z dlouhodobého časového horizontu by mělo být dodrženo pravidlo, že dlouhodobý majetek bude krytý dlouhodobým kapitálem. Analyzovaná společnost nesplnila dané pravidlo financování ani v jednom ze sledovaných let. U odvětví bylo pravidlo financování dlouhodobého majetku pomocí dlouhodobého kapitálu

bezpochyby dodrženo, a to prostřednictvím velkého podílu vlastního kapitálu. Tato skutečnost nahrává předpokladu, že sledované konkurenční podniky jsou finančně stabilní, protože jsou schopny celý dlouhodobý majetek financovat prostřednictvím dlouhodobého kapitálu. Firma Vitar tento předpoklad nespĺňuje. Ukazatel úrokové krytí znázorňuje schopnost společnosti splácet úrok, hodnota vyšší než 1 znamená, že byl vygenerován dostatečný zisk na splacení úroků. V roce 2013 k tomu u společnosti VITAR nedošlo, jelikož byla ve ztrátě, ostatní roky byl daný ukazatel vyšší než 5, což je dle odborníků doporučovaná hodnota. Odvětví ve sledovaných letech úvěry nevyužívalo. Ukazatel doby splácení dluhů z roku 2015 na 2016 klesal, pokud tento trend bude převládat i v budoucnu, bude to pozitivní, protože se snižuje počet let, jež by při generaci daného cash flow stačily k tomu, aby byly cizí zdroje splaceny. Doba splácení dluhů u odvětví je sice mnohem menší a pohybuje se v průměru okolo 0,6 let, jenže je to způsobené velmi malým podílem cizích zdrojů na pasivech a tento způsob financování nemusí být nutně nejvýhodnější.

Tabulka 11 Analýza zadluženosti společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	74,04%	70,48%	70,44%	67,32%
Míra zadluženosti	2,85	2,39	2,38	2,06
Dl. CZ/CZ	8,60%	6,65%	2,18%	2,21%
Dl. CZ/dl. kapitál	19,69%	13,71%	4,93%	4,36%
Vl. Kapitál/dl. majetek	0,60	0,74	0,87	0,92
DL. zdroje/dl. majetek	0,75	0,86	0,91	0,96
Úrokové krytí (z EBIT)	-6,06	6,50	5,32	7,72
Úrokové krytí (z CF)	-1,40	10,88	8,66	11,61
Doba splácení dluhu	-58,80	7,15	9,50	7,90

Tabulka 12 Analýza zadluženost odvětví (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	8,63%	7,07%	9,35%	9,75%
Míra zadluženosti	0,10	0,08	0,11	0,11
Dl. CZ/CZ	20,98%	24,28%	15,26%	13,23%
Dl. CZ/dl. kapitál	1,98%	1,84%	1,58%	1,45%
Vl. Kapitál/dl. majetek	1,84	1,87	1,98	1,99
DL. zdroje/dl. majetek	1,88	1,91	2,01	2,02
Úrokové krytí (z EBIT)	191,54	0,00	0,00	0,00
Úrokové krytí (z CF)	306,18	0,00	0,00	0,00
Doba splácení dluhu	0,59	0,46	0,51	0,61

6.7 Analýza likvidity

Ukazatel běžné likvidity u společnosti VITAR je ve všech sledovaných letech pod hodnotou 1, znamená to, že krátkodobé cizí zdroje jsou využívány k financování dlouhodobého majetku. Výše popsaná skutečnost značí riziko splácení svých závazků, pozitivní je alespoň vývoj běžné likvidity, která se postupně zvyšuje. Odvětví dosahovalo v analyzovaných letech hodnot cca od 6,5 do 9,5, lze tedy poznamenat, že společnosti v odvětví volí spíše velmi konzervativní přístup a málo rizikový postup, který se ovšem odrazí v drahém financování. U pohotovosti likvidity společnost Vitar také nesplňuje doporučovanou hodnotu, která by měla být mezi 1-1,5. Odvětví dosahovalo ve sledovaných letech hodnot vždy vyšších než 3,8. Ukazatel hotovostní likvidita dosahuje velmi malých hodnot, který se pohybují jak pod doporučenými hodnotami, které jsou v rozmezí 0,2-0,5, tak pod hodnotami konkurenčních analyzovaných firem. V případě okamžité potřeby by tedy úhrada závazků společnosti Vitar mohla být značně problematická. Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech se pohybuje okolo 12%, u odvětví je tento podíl okolo 23%, tedy téměř dvakrát větší. Značí to, z kolika procent se čistý pracovní kapitál podílí na celkových aktivech společnosti Vitar. Ukazatel je oproti odvětví značně nízký, může to tedy do budoucna značit problémy s finanční stabilitou sledované společnosti.

Tabulka 13 Analýza likvidity společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	0,83	0,90	0,95	0,97
Pohotová likvidita	0,50	0,54	0,47	0,51
Hotovostní likvidita	0,05	0,05	0,06	0,06
ČPK/OA	16,11%	19,00%	18,20%	19,29%
ČPK/A	9,07%	11,21%	11,88%	12,32%
Likvidita z prov. CF	-0,02	0,15	0,11	0,13

Tabulka 14 Analýza likvidity odvětví (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	7,45	9,46	6,88	6,57
Pohotová likvidita	5,32	5,61	3,88	4,30
Hotovostní likvidita	2,77	2,46	1,70	1,36
ČPK/OA	43,3%	44,7%	42,7%	42,4%
ČPK/A	22,0%	22,6%	23,3%	23,6%
Likvidita z prov. CF	2,16	2,89	2,29	1,90

6.8 Analýza rentability

Z tabulky níže lze vidět, že první analyzovaný rok byl pro společnost Vitar ztrátový, další analyzované roky byla ovšem firma již zisková. Ukazatel rentabilita tržeb byl ve všech sledovaných letech mnohem nižší než u odvětví, které dosahovalo hodnot okolo od 8-11 %; Vitar měl tento ukazatel nejvyšší v roce 2014, kdy byl 2,68 %. Rentabilita celkového i vlastního kapitálu byla v ziskových letech vyšší, než pokud by byl tento kapitál vložený do banky, z tohoto důvodu je využívání cizího úročeného kapitálu výhodné, protože je to pro společnost výhodnější než potenciální výnos z úroků vyplácených bankou. Rentabilita celkového kapitálu byla ve všech letech u odvětví vyšší, a to v některých případech i více jak dvojnásobně. Ukazatel rentability úplatného kapitálu společnosti Vitar se od odvětví zásadně neliší, dokonce v roce 2014 byla rentabilita úplatného kapitálu společnosti Vitar vyšší než u odvětví. Ziskovost společnosti v letech 2014-2016 není příliš rozdílná, nejvýznamnější tržby za prodej vlastních výrobků a služeb podniku rostou, ovšem související náklady procentuálně narůstají více.

Tabulka 15 Analýza rentability společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	-3,75%	2,68%	1,59%	1,86%
Rentabilita výnosů	-3,08%	3,17%	2,22%	2,54%
Rentabilita celk. kap.	-5,42%	5,86%	4,56%	5,66%
Rentabilita úpl. kap.	-11,68%	12,33%	10,10%	12,05%
Rentabilita vlast. kap.	-24,32%	16,13%	10,46%	12,12%

Tabulka 16 Analýza rentability odvětví (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	8,20%	8,00%	10,72%	8,93%
Rentabilita výnosů	9,73%	9,47%	12,92%	11,13%
Rentabilita celk. kap.	9,21%	9,45%	14,38%	12,56%
Rentabilita úpl. kap.	10,26%	10,34%	16,17%	14,34%
Rentabilita vlast. kap.	8,38%	8,47%	13,15%	11,59%

6.9 Analýza aktivity

Ukazatelé obrát aktiv z tržeb a obrát aktiv z výnosů mají po všechny sledované roky totožný vývoj a i hodnotově se příliš neliší. Výsledky těchto ukazatelů jsou pozitivní, jelikož je průměrně z jedné korouny majetku dosažena více než 1 koruna tržeb. Společnost Vitar vykazuje lepší výsledky než analyzované konkurenční podniky, jejich hodnota se pohybují právě okolo 1. Obratovost aktiv ve sledovaných letech stále rostla, velkým kladem je skutečnost, že tento trend je způsoben neustálým nárůstem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, což představuje hlavní činnost společnosti. Růst daných ukazatelů nebyl způsoben poklesem aktiv, ale naopak každoročně dochází k jejich nárůstu. Trend zvyšování tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb lze pozorovat i u odvětví, a to také v každém ze sledovaných let, což dokazuje, že situace na trhu s vitamínovými doplňky zde působícím podnikům nahrává.

Doba obrátu pohledávek z tržeb byla první 2 roky téměř stejná, poté ovšem klesala, největší pokles nastal z roku 2014 na 2015. Čím je tento ukazatel menší, tím je to pro společnost pozitivnější jev, znamená to totiž, že její pohledávky budou zaplacený dříve. První dva analyzované roky se hodnoty u odvětví velmi podobají výsledkům Vitaru, poté ovšem dochází k značnému rozdílu ve prospěch společnosti Vitar. Doba obrátů závazků ve sledovaných letech klesá, závazky jsou tedy analyzovanou společností spláceny dříve, platí

zde tedy přímá úměra mezi dobou obratu pohledávek a závazků. Nelze ovšem říci, že by se jednalo o trend snižování dob obratu ve farmaceutickém průmyslu, jelikož související odvětví dosahovalo téměř stejné hodnoty tohoto ukazatele jak v roce 2013, tak v roce 2016, a to cca 27 dní. Společnost Vitar má dobu obratu závazků více než čtyřnásobně vyšší, z hlediska cash flow je to pro společnost pozitivní, protože splácí závazky značně pomaleji, znatelně delší doba splacených závazků ovšem může zhoršit vztahy s dodavateli. Firma je ovšem na trhu s vitamíny jedničkou na trhu, proto má silnou vyjednávací pozici. Doba obratu zásob se v roce 2015 výrazněji zvýšila a v roce 2016 klesla na přibližnou hodnotu z prvního sledovaného roku, tento vývoj lze sledovat i u odvětví.

Tabulka 17 Analýza aktivity společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv z tržeb	1,68	1,78	1,95	2,13
Obrat aktiv z výnosů	1,76	1,85	2,06	2,23
Doba obratu poh. z tržeb	66,02	65,96	51,93	49,92
Doba obratu záv. z tržeb	144,83	133,36	127,53	111,24
Doba obratu zás. z tržeb	47,69	47,20	61,09	51,11
Obratovost pohledávek	5,45	5,46	6,93	7,21
Obratovost závazků	2,49	2,70	2,82	3,24
Obratovost zásob	7,55	7,63	5,89	7,04

Tabulka 18 Analýza aktivity odvětví (vlastní zpracování)

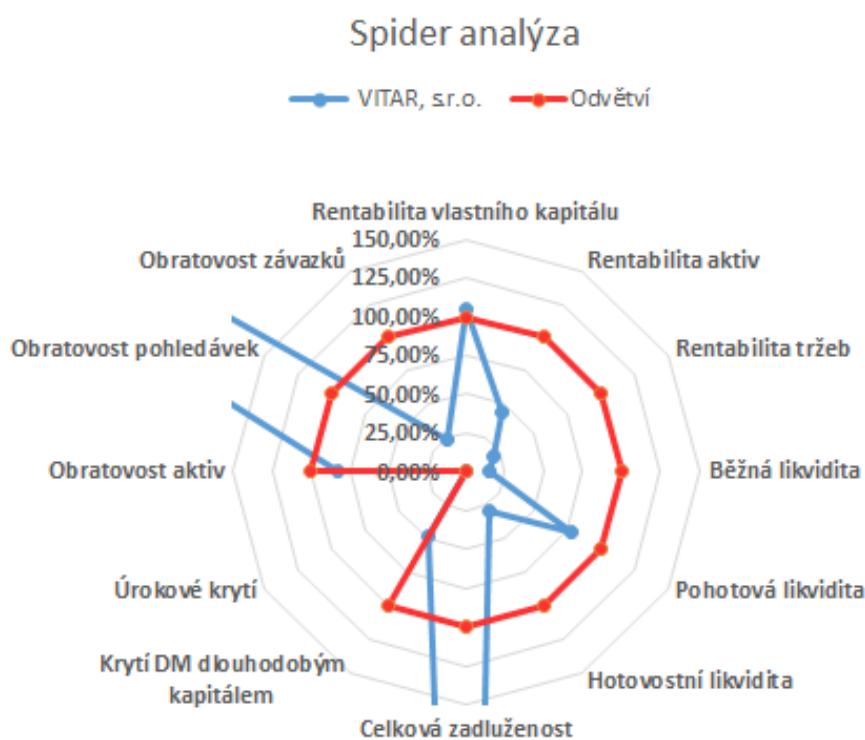
	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv z tržeb	0,92	0,97	1,09	1,14
Obrat aktiv z výnosů	0,95	1,00	1,11	1,13
Doba obratu poh. z tržeb	68,33	62,70	57,12	78,64
Doba obratu záv. z tržeb	26,76	19,92	26,14	26,79
Doba obratu zás. z tržeb	56,98	76,75	78,53	60,92
Obratovost pohledávek	5,27	5,74	6,30	4,58
Obratovost závazků	13,45	18,07	13,77	13,44
Obratovost zásob	6,32	4,69	4,58	5,91

6.10 Spider analýza

Paprskovitý graf ukazuje porovnání vybraných poměrových ukazatelů mezi analyzovanou společností a odvětvím. Hodnoty z odvětví představují vždy výchozí hodnotu, tedy 100%,

hodnoty poměrových ukazatelů společnosti Vitar byly poté porovnány s hodnotami z odvětví. Čím je křivka společnosti dále od středu, tím je po většinu případů stav podniku lepší, výjimky tvoří extrémně vysoké hodnoty, například u likvidity, které by značily neefektivní využívání finančních zdrojů. Graf byl vytvořen z hodnot za rok 2016.

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti je mírně vyšší než u odvětví. Zbývající ukazatele rentabilit jsou u odvětví mnohem vyšší a lepší. Všechny poměrové ukazatele likvidity společnosti jsou velmi nízké v porovnání s odvětvím. U ukazatelů zadluženosti dosáhla sledovaná společnost mnohonásobně vyššího výsledku u ukazatele celkové zadluženosti podniku, krytí DM dlouhodobým kapitálem je u společnosti horší; zadluženost úrokového krytí nelze porovnávat, jelikož odvětví nemělo žádné nákladové úroky. Vícekrát ročně jsou pohledávky Vitaru přeměněny v tržby, ovšem závazky splácí Vitar oproti odvětví později a ukazatel obratovosti aktiv je také nižší.



Obr. 8 Spider analýza (vlastní zpracování)

6.11 Du Pontův rozklad

Ukazatel rentability vlastního kapitálu byl výrazněji ovlivněn několika faktory, celý rozklad rentability vlastního kapitálu se nachází v přílohách této diplomové práce.

Podíl V/DHM každoročně roste, což značí, že 1 Kč vložená do DHM generuje čím dál větší celkové výnosy podniku. Podíl CK/VK pomalu klesá, to je způsobené vyšším zapojením vlastního kapitálu do financování podniku, tento poměr je ovšem vzhledem k odvětví stále velmi malý. Velký vliv na rentabilitu vlastního kapitálu způsobil vývoj ziskových marží společností Vitar, které byly především ovlivněny růstem podílu výkonové spotřeby na výnosech a poklesem podílu ostatních nákladů na výnosech; akorát poslední rok došlo u obou ukazatelů k opačnému vývoji.

6.12 Z-skóre a index IN05

Úkolem souhrnných ukazatelů je celkově zhodnotit situaci daného podniku. Níže byly pro vyhodnocení společnosti využity dva souhrnné ukazatele, a to Z-skóre (známé také jako Altmanův index) a index IN05.

Pokud analyzovaný podnik dosahuje hodnot Z-skóre od 1,81-2,99 nachází se v nevyhraněné finanční situaci. V případě hodnot větších než 2,99 by se podnik vyskytoval v dobré finanční situaci, naopak hodnota nižší jak 1,81 značí výrazné finanční problémy.

Z-skóre se u všech analyzovaných let pohybuje v rozmezí mezi 1,70 – 2,60. První sledovaný rok by dle indexu Z-skóre bylo možné konstatovat, že se společnost Vitar nacházela ve velmi špatné finanční situaci. Další sledované roky pak představují tzv. šedou zónu, tedy finanční stav podniku Vitar byl nevyhraněný.

Tabulka 19 Z-skóre (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	koeficient
X1	0,09	0,11	0,12	0,12	0,717
X2	-0,02	-0,08	-0,02	0,00	0,847
X3	-0,05	0,06	0,05	0,06	3,107
X4	0,35	0,42	0,42	0,49	0,420
X5	1,68	1,78	1,95	2,13	0,998
Z-skóre	1,70	2,14	2,32	2,60	

Výsledky indexu IN05 lze zařadit do tří skupin, a to dle toho, jaké výše dosahují. Hodnota podniku není tvořena, pokud výsledek indexu IN05 je nižší než 0,9. Jestliže se nachází v rozmezí 0,9 – 1,6, toto pásmo se nazývá šedá zóna. Při hodnotách vyšších jak 1,6 lze konstatovat, že podnik tvoří hodnotu. (IN05 – Bankrotní index z Česka, který funguje na české firmě, ©2010-2018)

Index IN05 vypočtený dle dat o společnosti Vitar nebyl ani v jednom ze sledovaných roků vyšší než 1,3. Kromě roku 2013 se výsledky IN05 ve všech letech nacházely v tzv. šedé zóně, finanční situace firmy je tedy nevyhraněná. V roce 2013 hodnota pro sledovanou firmu tvořena nebyla.

Tabulka 20 Index IN05 (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	koeficient
V1	1,35	1,42	1,42	1,49	0,13
V2	-6,06	6,50	5,32	7,72	0,04
V3	-0,05	0,06	0,05	0,06	3,97
V4	1,76	1,85	2,06	2,23	0,21
V5	0,83	0,90	0,95	0,97	0,09
Index IN05	0,16	1,15	1,10	1,28	

Nutno dodat, že hodnocení finanční situace dle výsledků souhrnných ukazatelů může být někdy i velmi zavádějící, proto je důležité tyto výsledky porovnávat a interpretovat v rámci všech dostupných informací získaných z finanční analýzy daného podniku.

7 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

Není v možnostech této diplomové práce využít pro měření výkonnosti všechny moderní ukazatele popsané v teoretické části, proto byly vybrány pouze některé.

7.1 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Pro výpočet ukazatele EVA je nezbytné učinit úpravy účetních hodnot.

7.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Cílem vymezení čistých operativních aktiv je zohlednit ta aktiva, jež nejsou v rozvaze a na druhou stranu vyjmout neoperativní aktiva a neúročené cizí zdroje.

Aktivace

Tato fáze slouží pro zachycení položek, které nejsou v rozvaze, ale souvisí s hlavní činností firmy. Obvykle zde lze zařadit oceňovací rozdíly dlouhodobého majetku, náklady na reklamu, leasing, goodwill, tiché rezervy, náklady na výzkum a vývoj. Podnik ve sledovaném období nevykazuje položky, které by bylo nutné aktivovat, například nevyužívá financování formou leasingu a společnost nepoužívá tiché rezervy. Pokud podnik některé položky přeci jen vykazoval, byly svojí velikostí zanedbatelné, jako tomu například bylo u nákladů na reklamu. Z tohoto důvodu nutné dané položky aktivovat.

Vyčlenění neoperativních aktiv

Je nutné vyčlenit aktiva, která nesouvisí s hlavní činností podniku.

Nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek

Tento majetek se nepodílel na tvorbě výsledku hospodaření, jelikož nebyl v té době k dispozici, proto je důležité dané položky vyčlenit.

Tabulka 21 Nedokončený DHM a DNM (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Nedokončený DNM	80	55	16	7	0
Nedokončený DHM	89	168	952	616	648

Dlouhodobý finanční majetek

Společnost Vitar v každém sledovaném roce vlastnila DFM, vždy se jednalo konkrétně o položku podíly - ovládaná nebo ovládající osoba. To představuje podíly v dceřiných společnostech podniku Vitar. Dceřiné společnosti působí všechny ve stejném, nebo velmi

podobném odvětví a pomáhají tak udržet společnosti Vitar významnou pozici na trhu. Mezi dceřiné společnosti patří VITAR Sport, s.r.o., VITAR Veterinae s.r.o. a VITAR SLOVAKIA, spol. s r.o. Jelikož tyto podíly souvisí s hlavní činností společnosti Vitar, nebyl daný finanční majetek vyčleněn.

Tabulka 22 DFM (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
DFM	4131	4561	5394	5329	5328

Krátkodobý finanční majetek

NOA má být upravena tak, aby obsahovala pouze provozně nutný finanční majetek. Společnost Vitar dosahuje dlouhodobě nízkých hodnot v rámci ukazatele hotovostní likvidita, proto zde není důvod krátkodobý finanční majetek z aktiv vyloučit.

Tabulka 23 Hotovostní likvidita (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Hotovostní likvidita	0,03	0,05	0,05	0,06	0,06

Vyčlenění neúročeného kapitálu

Pro účely výpočtu ukazatele EVA je nutné vyčlenit krátkodobé závazky a dlouhodobé neúročené závazky. Rezervy mající charakter skutečných závazků byly také vyjmuty, společnost Vitar měla časové rozlišení pasiv nulové, proto zde žádné úpravy nebyly potřeba.

Tabulka 24 Vyčlenění kr. závazků a dl. neúročených závazků pro výpočet EVA (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Rezervy	465	200	650	0	0
Dl. Závazky neúročené	13 225	9 626	7 099	2 762	2 724
Kr. závazky	69 339	72 900	78 947	96 137	94 112
ČRP	0	0	0	0	0
Celkem	83 029	82 726	86 696	98 899	96 836

Níže je vložena tabulka čistých operativních aktiv pro účely ukazatele EVA. Aktiva společnosti Vitar byla upravena o nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek a dále potom o neúročené závazky; konkrétně tedy o krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky neúročené a rezervy.

Tabulka 25 NOA (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
NOA	82 349	71 403	77 560	80 555	85 204
Dlouhodobý majetek	68 053	66 084	65 050	60 747	64 410
DNM	2 049	840	136	174	116
DHM	61 873	60 683	59 520	55 244	58 966
DFM	4 131	4 561	5 394	5 329	5 328
Oběžná aktiva	12 433	4 170	10 768	18 630	19 776
Zásoby	39 756	34 394	38 469	59 438	55 262
Pohledávky dlouhodobé	155	176	148	118	118
Pohledávky krátkodobé	51 985	47 438	53 614	50 413	53 855
KFM	3 566	4 888	5 233	7 560	7 377
(-) Neúr. Závazky	83 029	82 726	86 696	98 899	96 836
Časové rozlišení aktiv	1 863	1 149	1 742	1 178	1 018

Po úpravě aktiv musí být upravena také pasiva analyzovaného podniku. Ekvivalenty VK (vlastního kapitálu) je významná položka, která slouží pro vyrovnání změn provedených při úpravě aktiv. Musí samozřejmě platit, že C se rovná NOA.

Tabulka 26 Kapitál: $C=NOA$ (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
KAPITÁL (C=NOA)	82 349	71 403	77 560	80 555	85 204
Vlastní kapitál	49 224	39 853	47 810	52 605	59 054
Základní kapitál	38 500	38 500	38 500	38 500	38 500
Kapitálové a rezervní fondy	14 562	14 992	15 825	13 457	13 456
VH minulých let	-4 275	-3 669	-13 416	-4 295	513
VH úč. období	606	-9 747	7 869	5 566	7 233
Ekvivalenty VK	-169	-223	-968	-623	-648
Cizí zdroje	33 125	31 550	29 750	27 950	26 150
Bankovní úvěry	33 125	31 550	29 750	27 950	26 150

7.1.2 Vymezení čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT)

Výsledek hospodaření z běžné činnosti musí být upraven tak, aby byla symetrie mezi NOA a NOPAT.

Nezbytným krokem je přičtení nákladových úroků, tyto náklady měla společnost Vitar ve všech analyzovaných letech.

Tabulka 27 Nákladové úroky (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Nákladové úroky	1 381	1 489	1 542	1 340

NOPAT musí být upraven o mimořádné položky, které se pravidelně neopakují, proto byly vyloučeny tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a položka souvisejících zůstatkových cen. Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu tvoří rozdíl mezi danými tržbami a zůstatkovou cenou.

Tabulka 28 Výsledek hospodaření z prodeje DM a materiálu (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
VH - prodej DM	245	283	415	604

Souhrnný výpočet NOPAT se nachází níže, lze zde vidět všechny úpravy, tedy jak o VH z prodeje DM a materiálu, tak i přičtení nákladových úroků. Poté byl vypočten rozdíl mezi VH po úpravách a původním VH, tento rozdíl byl vynásoben platnou sazbou daně z příjmů právnických osob. Nakonec se vypočte výsledný NOPAT, a to jako rozdíl VH – původně placená daň – dodatečně vypočtená daň.

Tabulka 29 NOPAT (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
VH z běžné činnosti před zdaněním	-9 747	8 192	6 661	9 009
+ nákladové úroky	1 381	1 489	1 542	1 340
- VH z prodeje DM	245	283	415	604
VH z běžné činnosti po úpravách	-8 611	9 398	7 788	9 745
Rozdíl (VH po úpravách - původní)	1 136	1 206	1 127	736
Původně placená daň	0	323	1 095	1 776
Dodatečně vypočtená daň	215,84	229,14	214,13	139,84
Sazba daně z příjmu právnických osob	19	19	19	19
NOPAT	-8 827	8 846	6 479	7 829

7.1.3 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálů (WACC)

Dalším krokem pro výpočet EVA je stanovení průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Společnost Vitar ve všech analyzovaných letech využívala bankovní úvěry, tudíž je možné stanovit cizí kapitál pomocí úvěrů od banky. Konkrétně se jedná o krátkodobý revolvingový úvěr od Komerční banky a.s. Dle podílu nákladových úroků a ročního průměrného stavu bankovních úvěrů byla stanovena úroková sazba.

Vymezení nákladů na cizí kapitál

*Tabulka 30 Výpočet Nck – výpočet podle bankovních úvěrů
a souvisejících nákladových úroků (vlastní zpracování)*

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Stav BÚ na začátku roku	33 125	32 338	31 044	29 497
Stav BÚ na konci roku	31 550	29 750	27 950	26 150
Průměrný stav BÚ	32 338	31 044	29 497	27 823
Nákladové úroky	1 381	1 489	1 542	1 340
Úroková sazba	4,27%	4,80%	5,23%	4,82%

Druhý alternativní postup je založen na tržních datech. Vychází z odhadu ratingu úvěrů, hodnotí se dle ukazatele úrokové krytí. Čím vyšší je ukazatel, tím lepší rating je poté přiřazen. Rozdílné ratingy jsou určeny jak pro velké podniky, tak pro ty menší, které jsou brány jako rizikovější. Ratingy a jejich rizikové přírážky byly čerpány z webových stránek profesora Damodarana (Damodaran, ©2018). Následně je k danému ratingu vyčleněna doporučená přírážka, která se přičítá k aktuální výkonnosti desetiletých státních dluhopisů.

Tabulka 31 Výpočet Nck – výpočet podle ratingu (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Rating	D	A	A-	A+
Ebit/Nú	-6,06	6,50	5,32	7,72
Přirážka	18,60%	0,99%	1,13%	0,90%
Bezriziková úroková míra	2,26%	1,58%	0,58%	0,48%
Odhadnutá úroková sazba	20,86%	2,57%	1,71%	1,38%

Výpočet průměrných nákladů na cizí kapitál

Pro výpočet nákladů na cizí kapitál byly využity obě výše zmíněné metody, průměr těchto hodnot byl snížen o působení daňového štítu.

Tabulka 32 Náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Průměr úrokových sazeb	12,57%	3,68%	3,47%	3,10%
NCK x (1-d)	10,18%	2,98%	2,81%	2,51%

Vymezení nákladů na vlastní kapitál

Náročnějším úkolem je určit náklady na vlastní kapitál. Pro stanovení těchto nákladů bylo využito několika metod, průměrem výsledků z jednotlivých metod byly vypočteny náklady na vlastní kapitál.

Pro výpočet jednotlivých metod bylo nutné zjistit určité data nutná k výpočtu, data byly převzaty ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (Ministerstvo průmyslu a obchodu, ©2005-2018) a webových stránek Damodaran (Damodaran, ©2018).

Model CAPM s náhradními koeficienty β

Tento model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model) se používá u podniků, které nejsou veřejně obchodovány. Bezriziková úroková míra představuje výnosnost státních dluhopisů. Koeficient β ukazuje, jaký je vztah mezi tržním rizikem a systematickým rizikem.

Vzorce pro výpočty zadlužené β a nákladů vlastního kapitálu při využití této metody se nacházejí níže:

$$\beta_z = \beta_n \times (1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK}) \quad (7)$$

$$re = rf + \beta_z \times \text{Riziková prémie} \quad (8)$$

Tabulka 33 Výpočet N_{vk} - model CAPM s náhr. koeficienty β (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Bezriziková úroková míra	2,26%	1,58%	0,58%	0,48%
Zadlužená β	2,88	1,43	1,49	1,47
Nezadlužená β	0,99	0,87	0,99	1,03
Riziková prémie	6,25%	5,52%	7,27%	8,04%
re	20,23%	9,46%	11,40%	12,33%

Průměrná rentabilita v odvětví

Vzhledem ke specifikaci hlavní činnosti analyzovaného podniku, byla průměrná rentabilita vypočtena z účetních dat odvětví. Tuto metodu lze zařadit mezi jednoduché metody výpočtu nákladů na vlastní kapitál. Jako nevýhodu lze právě označit užívání účetních hodnot a skutečnost, že se rentabilita odvětví může zásadně lišit od situace analyzovaného podniku.

Tabulka 34 Výpočet Nvk - průměrná rentabilita v odvětví (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Rentabilita odvětví	8,38%	8,47%	13,15%	11,59%

Stavebnicová metoda

Princip dané metody spočívá v tom, že je na začátku vyjádřena bezriziková úroková míra a poté se k ní přičítají jednotlivé rizikové přírážky. Konkrétně se jedná o rizikovou přírážku za nižší likvidnost akcie, přírážku za podnikatelské riziko a dále pak rizikové přírážky za finanční stabilitu a finanční strukturu.

Tabulka 35 Výpočet Nvk – stavebnicová metoda (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
rf	2,26%	1,58%	0,58%	0,48%
rLA	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
rp	10,00%	2,09%	2,12%	2,97%
rfinstab	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
rfinstr	18,10%	8,57%	7,00%	6,39%
re	45,36%	27,24%	24,69%	24,84%

Odvození Nvk od Nck

U této metody se využívá předpoklad, že náklady na vlastní kapitál musí být vyšší než náklady na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál tudíž nebudou menší než níže vypočtené hodnoty. Přírážku jsem zvolil o hodnotě 2,5 %, odborníci navrhuji 2 až 3 %.

Tabulka 36 Výpočet Nvk – odvození Nvk od Nck (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Úroková sazba	12,57%	3,68%	3,47%	3,10%
Přírážka	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
re	15,07%	6,18%	5,97%	5,60%

Výpočet průměrných nákladů na vlastní kapitál

Jak lze vidět, náklady na vlastní kapitál podle jednotlivých metod vycházejí značně rozdílně. Jelikož se nedá přesně určit, která hodnota je nejbližší realitě, byly náklady na vlastní kapitál vyčísleny váženým aritmetickým průměrem, kdy metoda CAPM s náhradním koeficientem β a stavebnicová metoda měly přidělenou váhu 0,4 a zbylé metody 0,1.

Tabulka 37 Náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
CAPM s nahr. koef. β	20,23%	9,46%	11,40%	12,33%
Rentabilita v odvětví	8,38%	8,47%	13,15%	11,59%
Stavebnicová metoda	45,36%	18,67%	17,69%	18,45%
Odvození z Nck	15,07%	6,18%	5,97%	5,60%
Nvk	28,58%	16,14%	16,35%	16,59%

Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Vypočtené vážené náklady na cizí a vlastní kapitál sloužily ke stanovení WACC.

Z tabulky níže je možné sledovat skutečnost, že v roce 2013 byly WACC vůči ostatním rokům poměrně vysoké, bylo to dáno záporným výsledkem hospodaření, který ovlivnil náklady na cizí i vlastní kapitál. Kromě prvního roku, kdy byl podnik ve ztrátě, se vážené průměrné náklady pohybují okolo 11 %. Poslední tři sledované roky podíl cizího kapitálu klesá, vzrůstá tedy podíl vlastního kapitálu, který je pro financování podniku dražší a tím pádem rostly WACC.

Tabulka 38 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Nck	12,57%	3,68%	3,47%	3,10%
Nvk	28,58%	16,14%	16,35%	16,59%
CK/C	40,23%	44,19%	38,36%	34,70%
VK/C	59,77%	55,81%	61,64%	65,30%
WACC	22,14%	10,64%	11,41%	11,91%

7.1.4 Výpočet EVA

Daný ukazatel může být vypočítán jako ekonomický a účetní model. Pro výpočet ekonomického modelu byly již stanoveny hodnoty NOA i NOPAT a pomocí výše vypočtených vážených průměrných nákladů se určí ekonomická přidaná hodnota analyzovaného podniku. Ke kalkulaci se využívají NOA vždy k počátku období.

Ekonomický model byl vypočten dle vztahu:

$$EVA = NOPAT - WACC * C(NO A) \quad (9)$$

Ukazatel EVA je ve všech letech záporný s výjimkou roku 2014. Interpretace je taková, že pouze v roce 2014 byla tvořena hodnota pro podnik, a to ve výši 1 251 000 Kč. Pozitivní je alespoň skutečnost, že v roce 2016 došlo k přírůstku EVA, i když byl tento ukazatel stále v záporu.

Tabulka 39 Výpočet ukazatele EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
NOPAT	-8 827	8 846	6 479	7 829
WACC	22,14%	10,64%	11,41%	11,91%
NOA (počátek období)	82 349	71 403	77 560	80 555
EVA	-27 058	1 251	-2 368	-1 762

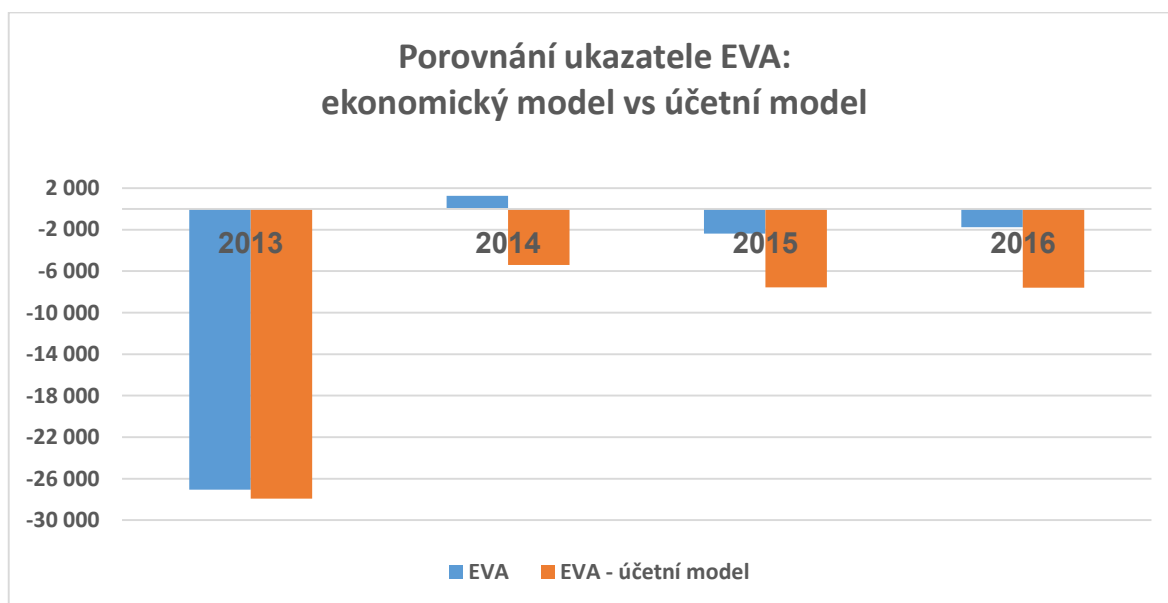
Výpočet EVA z účetní hodnoty

Ukazatel EVA vyšel ve všech letech negativně, a to i v roce 2014, kdy byl ekonomický model kladný. Stojí za upozornění, že používané účetní hodnoty nejsou upravovány. Výsledek byl z velké části ovlivněn náklady na vlastní kapitál, které byly přejaty ze stavebnicové metody a také samozřejmě i jinou hodnotou zisku a vlastního kapitálu, které se nerovnal NOPAT a NOA. Účetní model je jednodušší na výpočet a právě z tohoto důvodu není tak přesný, jako model ekonomický.

Tabulka 40 Výpočet ukazatele EVA – účetní model (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Čistý zisk	-9 747	7 869	5 566	7 233
re	45,36%	27,24%	24,69%	24,84%
VK	40 076	48 778	53 228	59 702
EVA-účetní model	-27 925	-5 418	-7 576	-7 599

Srovnání obou modelů lze vidět na grafu níže.



Obr. 9 Srovnání EVA - ekonomický model a účetní model (vlastní zpracování)

7.1.5 Pyramidový rozklad

Pro informování podniku, které položky významněji ovlivňují tvorbu ukazatele EVA, lze použít pyramidový rozklad. Princip je založen na porovnávání dvou období, kdy se srovnává, zdali se vždy daná položka vyvíjela v zájmu růstu ukazatele EVA, nebo nikoliv. Od ukazatele EVA se rozklad větví na jednotlivé položky, které se dále větví na další a další.

V roce 2016 došlo oproti roku 2015 k přírůstku ukazatele EVA, ale stále se ekonomická přidaná hodnota nacházela v záporu. Bude tedy možné sledovat, jak vývoj položek přispěl ke zlepšení hodnot ukazatele, růst jednotlivých položek ovšem nestačil k tomu, aby podnik Vitar tvořil hodnotu.

Došlo k růstu tzv. spreadu, který značí rozdíl mezi RONA (rentabilita vloženého kapitálu) a WACC. Jakmile roste, má to pozitivní vliv na ukazatel EVA, což je i tento případ. Čistá operativní aktiva také rostla, tato skutečnost ovšem působila na ukazatel EVA negativně, jelikož je spread v záporu. Snahou je, aby byl rozdíl RONA-WACC co největší, to značí, že podnik dobře zhodnocuje vložený kapitál.

Růst NOA byl způsoben především růstem pracovního kapitálu, na který měl největší vliv nárůst zásob.

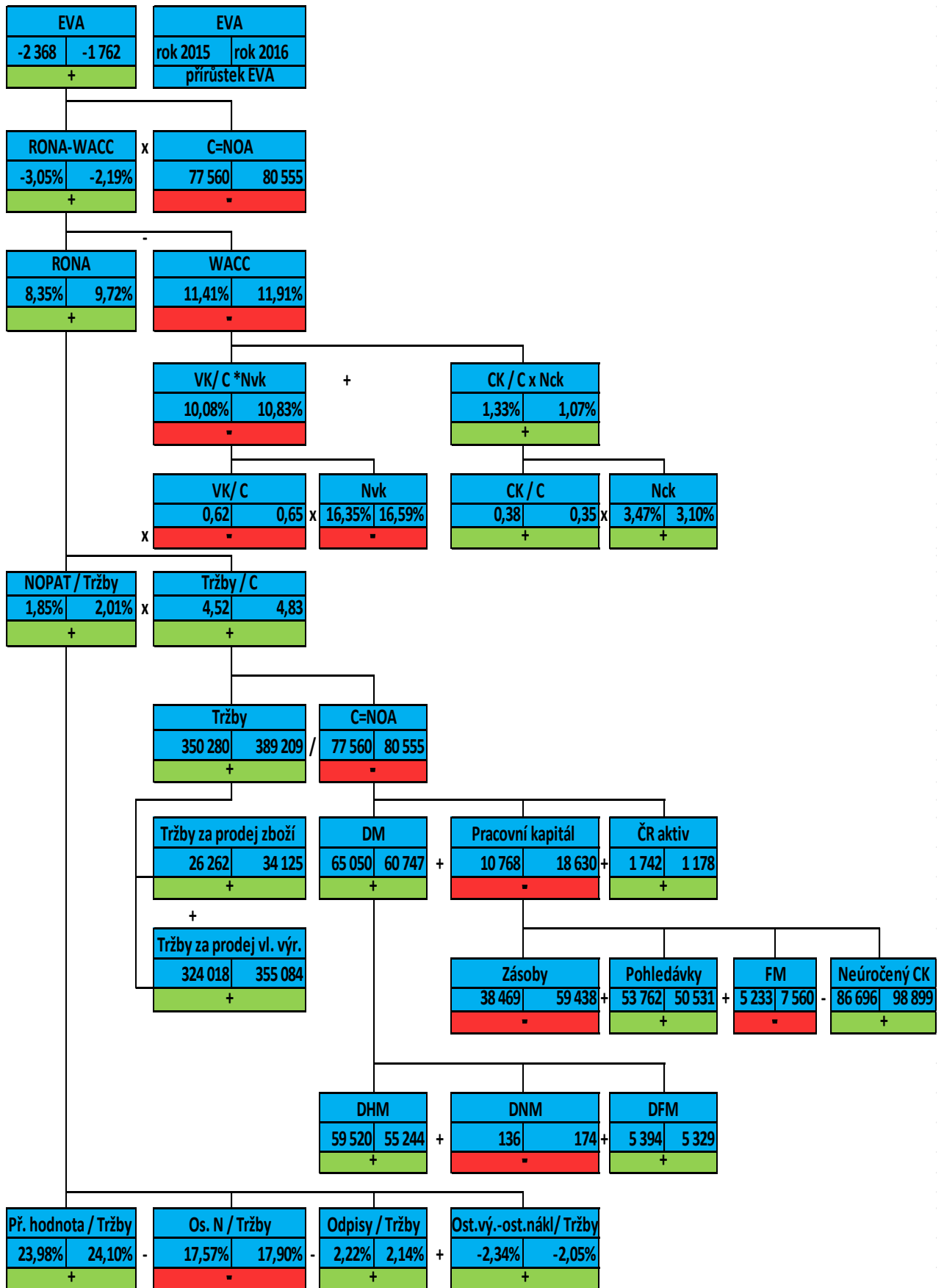
Vážené průměrné náklady se procentuálně zvýšily, což ovlivněno EVA v negativním směru. WACC byly vypočítány podle vzorce uvedeného v teoretické části.

Podíl cizího kapitálu klesal, stejně jako náklady na cizí kapitál, jenže zákonitě narostl podíl vlastního kapitálu, který je dražší. Zvýšil se jak podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, tak vzrostly náklady na vlastní kapitál, tento krok zvýšil WACC a záporně ovlivnil ukazatel EVA.

Ukazatel RONA ovlivňován ziskovou marží (NOPAT / Tržby), tento ukazatel se zvýšil a působil na EVA kladně. Souběžně s ním byla RONA pozitivně ovlivněna také růstem, a to obratovostí investovaného kapitálu (Tržby / C).

Přírůstek zisková marže nebyl způsoben zásadním růstem určité položky, ale menšími rozdíly u jednotlivých ukazatelů, které ukazatel NOPAT / Tržby ovlivňují. Všechny ukazatele mají společného jmenovatele, a to tržby. Jedná se o ukazatele s čitateli: přidaná hodnota, osobní náklady, odpisy, nebo rozdíl ostatních výnosů a ostatních nákladů.

Obratovost investovaného kapitálu ovlivňují tržby a NOA. Tržbami jsou zde myšleny dvě nejdůležitější tržby pro podnik a zároveň ty, které jsou spjaty s hlavní činností podniku Vitar, a to tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Obě z výše jmenovaných rostly, tudíž působily na ukazatel EVA pozitivně. Jak už bylo uvedeno, růst NOA působil negativně.



Obr. 10 Pyramidový rozklad EVA (vlastní zpracování)

7.2 RONA

Výnosnost čistých aktiv je ukazatel, který se vypočte jako podíl provozního zisku po zdanění (NOPAT) a čistých aktiv (NA). Vypočtený ukazatel RONA se porovná s průměrnými náklady na kapitál (WACC) a poté se rozhodne, zdali je projekt výhodný, či ne. Ukazatel RONA se podstatou podobá ukazateli EVA a výsledek RONA dokonce ukazatel EVA ovlivňuje, čím je RONA vyšší, tím je ukazatel EVA pozitivněji ovlivněn.

RONA byla v prvním analyzovaném roce 2013 záporná, v ostatních letech již dosáhla kladných hodnot. Pro posouzení, zdali vytvořená procentuální hodnota RONA byla dostačující, je potřeba vypočítat tzv. spread. Rozdíl RONA-WACC nám vypovídá, že rok 2014 byla tvořena hodnota pro podnik Vitar, protože je spread kladný, tudíž výnosnost vloženého kapitálu byla vyšší než náklady na něj. Ostatní roky hodnota tvořena nebyla, nejhorší hodnota spreadu byla v roce 2013, kdy i vlivem záporné RONA byl výsledek spreadu -32,86%. Výsledek RONA odpovídá výsledkům ukazatele EVA, kdy nejlepší hodnota byla dosažena v roce 2014 a nejnižší v roce 2013.

Tabulka 41 Ukazatel RONA a spread (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
NOA (počátek roku)	82 349	71 403	77 560	80 555
NOPAT	-8 827	8 846	6 479	7 829
RONA	-10,72%	12,39%	8,35%	9,72%
WACC	22,14%	10,64%	11,41%	11,91%
Spread	-32,86%	1,75%	-3,05%	-2,19%

7.3 CFROI - rentabilita investic

Zkratka vychází z anglického názvu Cash Flow Return on Investment. Pracuje s ukazatelem cash flow a vypočtenou rentabilitu porovnává s WACC. Jedná se o komplexní ukazatel, jenž vychází z vnitřního výnosového procenta. Ukazatel zkoumá, jak dlouhou životnost by měl daný podnik mít, pokud by vytvářel cash flow z provozní oblasti ve stejném objemu, jako tomu bylo v období, jež je analyzováno.

7.3.1 Ekonomická životnost aktiv

Ze strany aktiv podniku jsou vybrány určité účetní položky, které po úpravě budou tvořit položku: odepisovaná aktiva. Daná položka bude sloužit pro účely výpočtu ukazatele CFROI. Využívá se dlouhodobého majetku, to jak hmotného, tak nehmotného. Obě dvě

položky musí být v brutto hodnotách. Následně se odečtou pozemky a nedokončené investice. Položka pozemky se po analyzované roky neměnila, nejvyšší míra nedokončených investic byla v roce 2014.

Tabulka 42 Upravená odepisovaná aktiva (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
DHM brutto	146 111	149 698	152 409	161 759
DNM brutto	22 650	22 172	22 296	21 320
- pozemky	1 500	1 500	1 500	1 500
- nedokončené investice	168	952	616	648
Upravená odepisovaná aktiva	167 093	169 418	172 589	180 931

Poté je výše zmíněný výpočet využit pro stanovení životnosti aktiv podniku Vitar. Životnost aktiv ve sledovaných letech je v rozmezí 20 až 22 let.

Tabulka 43 Tabulka 44 Výpočet životnosti aktiv (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Upravená odepisovaná aktiva	167 093	169 418	172 589	180 931
Odpisy	7 807	8 331	7 790	8 329
Životnost aktiv (v letech)	21	20	22	22

7.3.2 Brutto investiční báze

Je založena na součtu jak odepisovaných, tak neodepisovaných aktiv.

Úprava odepisovaných aktiv

Další fází je upravit odepisovaná aktiva tak, aby hodnoty odpovídaly aktuálním cenám, protože seznam pořízení jednotlivých aktiv není k dispozici, bude koeficient pro přepočet vypočítán z deflátoru HDP. Hodnoty deflátoru HDP čerpal autor práce ze stránek Českého statistického úřadu. (Oficiální stránky Českého statistického úřadu, ©2018)

Vynásobením koeficientu a odepisovaných aktiv dojde k úpravě o inflaci.

Tabulka 45 Přepočet odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Deflátor HDP	0,014	0,025	0,012	0,012
Koeficient pro přepočet	1,014	1,025	1,017	1,024
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (v tis. Kč)	169 482	173 620	175 523	185 273

Nedokončený dlouhodobý majetek je v účetnictví v aktuální hodnotě (v brzké době bude zařazen do provozu), proto nebyl upraven pomocí deflátoru HDP. Jelikož se předpokládá brzké dokončení dlouhodobého majetku a jeho zapojení do činnosti podniku, nedokončený DM se přičte k předchozímu výpočtu. Tímto součtem je dosaženo sumy odepisovaných aktiv za jednotlivé analyzované roky.

Tabulka 46 Konečný výpočet odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách	169 482	173 620	175 523	185 273
Nedokončený DM	168	952	616	648
Odepisovaná aktiva celkem	169 650	174 572	176 139	185 921

Úprava neodepisovaných aktiv

Monetární aktiva jsou součtem krátkodobého finančního majetku, pohledávek a časového rozlišení aktiv. Neúročené závazky se skládají z rezerv, dlouhodobých a krátkodobých závazků a časového rozlišení pasiv. Časové rozlišení pasiv bylo po všechny čtyři sledované roky nulové.

Tabulka 47 Výpočet monetárních aktiv (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
KFM	4 888	5 233	7 560	7 377
Pohledávky	47 614	53 762	50 531	53 973
ČRA	1 149	1 742	1 178	1 018
Monetární aktiva	53 651	60 737	59 269	62 368
Rezervy	200	650	0	0
Dlouhodobé závazky	9 626	7 099	2 762	2 724
Krátkodobé závazky	72 900	78 947	96 137	94 112
ČRP	0	0	0	0
Neúročené závazky	82 726	86 696	98 899	96 836

Pro vypočtení neodepisovaného majetku musí být provedeno ještě několik úprav.

Nejdřív je nutné získat čistá monetární aktiva, která vzniknou z monetárních aktiv po odečtení neúročených závazků. Jak z tabulky níže vyplývá, čistá monetární aktiva byla po všechny analyzované roky v záporu. Dále byly přičteny zásoby, které například v roce 2015 měly větší hodnotu než samotná monetární aktiva. Předpokládám, že účetní hodnota zásob se téměř rovná té aktuální, proto nebyly přepočteny. Přičtením zásob vzniká čistý pracovní kapitál. Aktuální hodnota pozemků byla vypočtena vynásobením přepočítávacího koeficientu. Pro výpočet neodepisovaného majetku je potřeba ještě přičíst dlouhodobý finanční majetek, jenž je v podobě podílů na dceřiných společnostech.

Tabulka 48 Výpočet neodepisovaného majetku (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Monetární aktiva	53 651	60 737	59 269	62 368
- neúročené závazky	82 726	86 696	98 899	96 836
Čistá monetární aktiva	-29 075	-25 959	-39 630	-34 468
+ zásoby	34 394	38 469	59 438	55 262
ČPK	5 319	12 510	19 808	20 794
+ pozemky	1 521	1 537	1 526	1 536
+ DFM	4 561	5 394	5 329	5 328
Neodepisovaný majetek	11 401	19 441	26 663	27 658

Brutto investiční báze

Tato fáze se vypočte jako součet odepisovaného a neodepisovaného majetku. Brutto investiční báze v každém sledovaném roce rostla, bylo to dáno růstem odepisovaných i

neodepisovaných aktiv. Brutto investiční báze ročně vzrůstá cca o 6 %. Růst neodepisovaných aktiv je významně ovlivněn například růstem zásob, odepisovaná aktiva naopak ovlivňuje růst dlouhodobého hmotného majetku.

Tabulka 49 Brutto investiční báze (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Odepisovaná aktiva	169 650	174 572	176 139	185 921
Neodepisovaná aktiva	11 401	19 441	26 663	27 658
Brutto investiční báze	181 052	194 013	202 802	213 579

7.3.3 Brutto cash flow

První fází pro výpočet brutto cash flow je zjištění, zdali došlo k zisku z držby peněz nebo ke ztrátě. Čistá monetární aktiva byla v každém sledovaném roce záporná, to značí, že došlo k zisku z držby peněz a inflace podniku prospěla. Největší zisk z držby dosáhl podnik v roce 2013, kdy také míra inflace byla největší, dosáhla hodnoty 1,40 %.

Tabulka 50 Výpočet zisku z tržeb (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
Míra inflace	1,4%	0,4%	0,3%	0,7%
Čistá monetární aktiva	-29 075	-25 959	-39 630	-34 468
Zisk z držby peněz	407	104	119	241

Následně je možné vypočítat brutto cash flow.

Pro výpočet brutto cash flow je nutné, aby byl výsledek hospodaření upraven o mimořádné události, proto byl výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů odečten. Odpisy, úroky a zisk z držeb peněz byly přičteny. Hodnota brutto cash flow byla záporná hned v první analyzovaném roce, další roky již byla výrazně kladná. Největší rozdíl byl způsoben výsledkem hospodaření, jelikož byl podnik v roce 2013 ve ztrátě. Úroky, odpisy a zisk z držeb peněz jsou každý rok téměř totožné.

Tabulka 51 Výpočet brutto cash flow (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
VH	-9 747	7 869	5 566	7 233
- VH z prodeje DM * (1-t)	434	-151	-1085	-464
Upravený zisk	-10 181	8 020	6 651	7 697
+ úroky	1 381	1 489	1 542	1 340
+ odpisy	7 807	8 331	7 790	8 329
+ zisk z držby peněz	407	104	119	241
Brutto cash flow	-586	17 943	16 101	17 607

7.3.4 Výpočet CFROI

Posledním krokem je použít všechny předcházející výpočty a stanovit CFROI. Jako výhody tohoto ukazatele jsou mnohdy zmiňovány například: zohlednění míry inflace, porovnávání podniků působících i na jiných trzích, znázornění v procentech.

Vzorec pro výpočet CFROI se nachází v teoretické části této diplomové práce.

Ukazatel CFROI nejdříve v roce 2014 vzrostl, následně došlo k poklesu a pak opět k vzrůstu, a to na hodnotu 6,31 %. Pozitivním faktorem je, že poslední tři roky byl ukazatel CFROI kladný a také skutečnost, že v roce 2016 došlo k přírůstku tohoto ukazatele.

Tabulka 52 Výpočet CFROI (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Brutto investiční báze	181 052	194 013	202 802	213 579
Neodepisovaná aktiva	11 401	19 441	26 663	27 658
Brutto cash flow	-586	17 943	16 101	17 607
Doba ekonomické životnosti	21	20	22	22
CFROI	-14,11%	7,07%	5,92%	6,31%

Také ukazatel CFROI využívá WACC ke zhodnocení vloženého kapitálu do podniku. Položka CFROI spread poté představuje rozdíl mezi CFROI a WACC. Pro podnik by bylo dobrým znamením, kdyby byl CFROI spread v každém analyzovaném roce kladný, jenže to se bohužel nestalo, právě naopak. Ve všech letech je spread záporný a zdaleka největší záporná hodnota byla dosažena v roce 2013, kdy byl spread až -27,64 %. Lze tedy konstatovat, že podnik Vitar nedokázal zhodnotit vložený kapitál, jelikož náklad na tento kapitál byl větší.

Tabulka 53 Výpočet CFROI spread (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
WACC	14,93%	11,16%	12,08%	12,58%
Inflace	1,4%	0,4%	0,3%	0,7%
WACC (reálné)	13,53%	10,76%	11,78%	11,88%
CFROI	-14,11%	7,07%	5,92%	6,31%
CFROI spread	-27,64%	-3,69%	-5,86%	-5,56%

8 ZHODNOCENÍ TRADIČNÍ I MODERNÍCH UKAZATELŮ

Společnost VITAR vykazuje ve všech analyzovaných letech enormní podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích, z nichž největší část tvoří závazky z obchodních vztahů. Firma Vitar pravidlo možnosti financování dlouhodobého majetku pouze dlouhodobými zdroji nesplňuje, což je negativní skutečnost. Ukazatel úrokového krytí znázorňuje schopnost společnosti splácet úrok, hodnota vyšší než 1 znamená, že byl vygenerován dostatečný zisk na splacení úroku. V roce 2013 k tomuto stavu u společnosti VITAR nedošlo, jelikož byla ve ztrátě, ostatní roky ano, což lze označit za pozitivní.

Ukazatel běžné likvidity u společnosti VITAR se ve všech sledovaných letech nacházel pod hodnotou 1, i odvětví dosahovalo výrazně vyšších hodnot. Výše popsaná skutečnost značí riziko splacení svých závazků, pozitivní je alespoň vývoj běžné likvidity, která se postupně zvyšuje. Ukazatel pohotové likvidity podniku Vitar také nesplňuje doporučené hodnoty ani nedosahuje hodnot odvětví. Ukazatel hotovostní likvidity dosahuje velmi nízkých hodnot, které se opět pohybují jak pod doporučenými hodnotami, které jsou v rozmezí 0,2-0,5, tak pod hodnotami odvětví. V případě okamžité potřeby by tedy úhrada závazků analyzovaného podniku mohla být značně problematická.

Ukazatel rentability tržeb byl ve všech sledovaných letech mnohem nižší než u odvětví. Od roku 2014 je společnost zisková, a to z velké části vlivem rozpuštění opravných položek u zásob společnosti. Rentabilita celkového i vlastního kapitálu byla ve sledovaných letech vyšší, než pokud by byl tento kapitál vložený do banky. Ziskovost v letech 2014-2016 není příliš rozdílná, nejvýznamnější tržby za prodej vlastních výrobků a služeb podniku rostou, ovšem související náklady procentuálně narůstají více.

Výsledky ukazatelů obrát aktiv z tržeb a obrát aktiv z výnosů jsou pozitivní, jelikož je průměrně z jedné koruny majetku dosažena více než 1 koruna tržeb. Obratovost aktiv ve sledovaných letech stále rostla, velkým kladem je skutečnost, že tento trend je způsoben neustálým nárůstem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, což představuje hlavní činnost společnosti. Růst daných ukazatelů nebyl způsoben poklesem aktiv, ale naopak každoročně dochází k jejich nárůstu. Doba obrátu pohledávek z tržeb poslední dva roky klesá, pohledávky budou tedy zaplacený dříve. Doba obrátů závazků ve sledovaných letech klesá, podnik ovšem stále vykazuje dobu obrátu závazků více než čtyřikrát vyšší. Z hlediska cash flow je taková velikost pro společnost pozitivní, protože splácí závazky

značně pomaleji, znatelně delší doba splacení závazků ovšem může zhoršit vztahy s dodavateli.

Ukazatel EVA vyšel kladný pouze v roce 2014, přitom k účetní ztrátě došlo jen v roce 2013, z toho vyplývá, že účetní zisk nemusí znamenat tvorbu hodnoty pro společnost. Pozitivní je alespoň skutečnost, že v roce 2016 došlo k přírůstku EVA, i když byl tento ukazatel stále v záporu. Ukazatel RONA byl v záporu pouze v roce 2013, ostatní roky byl poté kladný, ovšem po odečtu vážených průměrných nákladů na kapitál bylo kladného spreadu dosaženo pouze v roce 2014. Zde tedy sledovat podobnost s ukazatelem EVA.

Ve všech letech je CFROI spread záporný, zdaleka největší zápornou hodnotu podnik vykázal v roce 2013, kdy byl spread až -27,64 %.

Lze konstatovat, že nejlepší z analyzovaných let pro podnik Vitar byl dle hodnocení moderních ukazatelů rok 2014, kdy například u ukazatele EVA došlo i k tvorbě hodnoty pro podnik. Nejhorším rokem byl naopak přechozí rok 2013.

9 PROJEKT ZVÝŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI FIRMY

Cílem daného projektu je využít informace dosažené při zpracování této diplomové práce a navrhnout koncept finančního řízení společnosti Vitar. Vzhledem k důvodům popsaným v teoretické části této diplomové práce, byl projekt sestaven s důrazem na využití tzv. moderního ukazatele. Je nezbytné podotknout, že zavedení nového konceptu finančního řízení je náročný a dlouhodobý proces, který si žádá pevnou vůli, odhodlání nejen vedení společnosti, a také je nutné počítat s nezbytnými náklady na zavedení a udržování celého konceptu. Na druhou stranu se autor této diplomové práce domnívá, že pokud budou dodrženy níže doporučené postupy, tento koncept dlouhodobě povede k lepšímu finančnímu řízení společnosti VITAR, což se kladně odrazí na celé firmě.

9.1 Návrh konkrétního přístupu hodnocení

V současné době konkurence stále roste a udržet se na trhu není vůbec jednoduché. Společnost Vitar představuje jedničku v České republice a na Slovensku v oblasti výroby a prodeje vitamínových doplňků. Doba se velice rychle posouvá a je důležité, aby byly společnosti stále napřed a nenechaly se konkurencí dostihnout. Z toho důvodu je také velmi zásadní co nejefektivněji řídit finanční výkonnost společnosti, která ovlivňuje působení celého podniku. Zavedení jakéhokoliv konceptu finančního řízení je dlouhodobou záležitostí, která může být i poměrně nákladná. Proto je tento krok před samotnou implementací a rozhodnutím nutné velmi dobře promyslet. Vedení společnosti by mělo po poradě s finančním ředitelem společnosti projednat možné koncepty, které by bylo možné využít a následně tyto možnosti prodiskutovat i s vedoucími jednotlivých oddělení. Důležité je si také uvědomit, že jakmile je nový koncept řízení vedením společnosti schválen a odsouhlasen, je nezbytné na zavedení nového konceptu řízení připravit také zaměstnance, kteří budou touto změnou samozřejmě velmi ovlivněni.

Zavedený koncept finančního řízení ve společnosti Vitar by měl nabízet i možnosti některých využívaných konceptů, například umožňovat mimo měření a následné řízení finanční výkonnosti i odměňování zaměstnanců dle tvorby hodnoty společnosti a rozhodování o přijetí daného investičního projektu. Tento koncept by měl být velmi univerzální. Koncept EVA výše vypsané požadavky na koncept finančního řízení splňuje. Velkým přínosem tohoto konceptu je také skutečnost, že ihned při zhlédnutí výsledků za určité období je jasné, zdali byla hodnota pro vlastníky tvořena, či nikoliv. Kvůli

zmíněným vlastnostem navrhuji koncept EVA zavést do společnosti Vitar a zpracovávám samotný návrh implementace právě tohoto konceptu.

V současné době je hlavním cílem firmy zvýšení ukazatele EBITDA, který není zaměřen na tvorbu hodnoty firmy a zcela jistě nespĺňuje některé výše vypsané požadavky pro řízení finanční výkonnosti podniku Vitar.

9.1.1 Vytvoření řídicí skupiny

Důležité je při zavádění nového přístupu sestavit odpovědnou řídicí skupinu neboli implementační tým. Vedoucím projektu by měl být člen statutárního orgánu, který bude na celý systém dohlížet pohledem vlastníka. Členem řídicí skupiny by měla být finanční manažerka společnosti Vitar, protože se nejlépe orientuje ve finanční situaci dané společnosti a pod jejím vedením by mělo dojít k poměrně rychlé a efektivní implementaci; navíc se dobře vyzná ve financování a účetnictví společnosti. Dále by měla být určena osoba, která bude měřit výsledky projektu a vyhodnocovat zprávy ze čtvrtletních schůzí vedoucích jednotlivých oddělení. Také by daná osoba měla zpracovávat návrhy a doporučení pro budoucí řízení podniku, a to a i spolupráce ostatních členů implementačního týmu či i ostatních vedoucích jednotlivých oddělení. Doporučuji spojit se s externími odborníky, kteří mají s návrhem a implementací podobných přístupů obsahujících koncept EVA zkušenosti, jejich rady by byly užitečné jak na začátek či v průběhu samotné implementace, tak průběžně po implementaci. Proto by bylo vhodné zařadit do implementačního týmu minimálně jednoho člena, který je na danou problematiku odborník.

Implementace

Průběh implementace konceptu EVA do společnosti bude založen na čtyřstupňovém procesu zvaném 4 M postup.

Tento postup implementace je založen na čtyřech atributech, a to:

1. Measurement
2. Management System
3. Motivation
4. Mindset

9.1.2 Measurement – Měření konceptu EVA

Aby mohl koncept ekonomické přidané hodnoty přispívat ke zvýšení finanční výkonnosti podniku, je nezbytně nutné dosáhnout co možná nejpřesnějšího měření daného ukazatele. V současnosti je model EVA považován za jedno z nejpřesnějších měřítek finanční výkonnosti. Důležitou součástí tohoto bodu implementace je stanovit konkrétní úpravy účetních hodnot, určit časové rozmezí, za které se bude ukazatel počítat, či jak se budou počítat náklady na kapitál, a to jak na cizí, tak na vlastní.

Bod Measurement by měl tedy obsahovat přesný návod, jak vypočítat či upravit jednotlivé účetní položky nebo ostatní položky sloužící k určení hodnoty EVA. Tento návod by měl být pečlivě sestaven projektovým týmem a měly by zde být zváženy všechny faktory ovlivňující výpočet a tím i ukazatel EVA.

Konkrétní úpravy pro NOA, NOPAT a WACC by měl navrhnout tým odborníků, doporučený návrh úprav uvádím níže.

Úpravy NOA

- Podnik musí mít v NOA pouze aktiva, která jsou potřebná k vykonávání hlavní činnosti společnosti, nezáleží na tom, jestli předtím v rozvaze uvedena byla.
- Při výpočtu NOA je upravována strana aktiv, s tím samozřejmě souvisí pravidlo, že je nezbytné upravit i pasiva.
- Úprava majetku pořízeného prostřednictvím leasingu (obvykle se nevyskytuje ve výkazech využívaných pro výpočet ukazatele EVA).
- Z NOA se vylučují nedokončené investice, protože aktuálně nepřispívaly k tvorbě zisku (ztráty).
- Úprava o tiché rezervy.
- Účetní hodnoty je nutné upravit o přesné vymezení finančních zdrojů, jenž byly využity pro investování.
- Doporučuje se průběžně přeceňovat aktiva, a to i při zvyšování hodnoty EVA, jelikož účetnictví využívá historických cen.
- Vyloučit pasiva, které nenesou náklad: krátkodobé závazky, neúročené dlouhodobé závazky, rezervy podobající se skutečným závazkům a časové rozlišení pasiv.

Úprava NOPAT

Úprava NOPAT musí navazovat na změny účetních veličin, které byly provedeny při úpravě NOA.

Doporučené kroky při úpravě NOPAT:

- Přičtení úroků z finančních nákladů
- Úprava o jednorázově vynaložené výdaje (protože jejich dopad je dlouhodobý, musí být tedy rozpočítány do více let). Může se jednat o výdaje na: reklamu, marketing, vzdělávání zaměstnanců, výzkum či podobné.
- Výkazy je nutné očistit o vybrané náklady nebo výnosy, které nesouvisejí s hlavní činností firmy.
- Úprava o položky, které se pravděpodobně již nebudou opakovat a nastávají mimořádně. Například odstupné při velké míře propouštění zaměstnanců, či prodej dlouhodobého majetku podniku.
- Úprava související s problematikou odpisů, rezerv a opravných položek.
- Vyloučení položek, které souvisejí s dlouhodobým finančním majetkem, pokud se nejedná o hlavní činnost podniku. Upravuje se jak o finanční výnosy, tak související finanční náklady. Výjimkou jsou v rámci společnosti Vitar podíly na dceřiných společnostech.

Úprava WACC

Počítají se z nákladů na vlastní kapitál (N_{vk}) a nákladů na cizí kapitál (N_{ck}).

Pro výpočet nákladů na cizí kapitál (N_{ck}) byly využity dvě alternativní metody výpočtu, a to rozdíl bankovních úvěrů na začátku a na konci roku k nákladovým úrokům, druhá byla založena na výpočtu úrokové sazby dle ratingu, kterým se hodnotí ukazatel úrokového krytí. Aritmetickým průměrem úrokových sazeb z vybraných metod a zohledněním daňového štítu byly náklady na cizí kapitál vypočteny. Nejpřesnější metodou je určení úrokové sazby dle stávající úvěrové smlouvy s bankou, jenž společnosti úvěr poskytuje. Vzhledem k tomu, že si podnik nepřál zveřejňovat stávající úrokovou sazbu stanovenou ve smlouvě, nebyla tato metoda v této diplomové práci využita. Celkově lze ovšem konstatovat, že stanovení nákladů na cizí kapitál je mnohem jednodušší úkol, než určení nákladů na vlastní kapitál.

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byly využity čtyři metody. Metoda CAPM s náhradními koeficienty β , průměrná rentabilita v odvětví, odvození od nákladů na cizí kapitál a stavebnicový model. Poté byly vypočteny váženým průměrem náklady na vlastní kapitál, metodě CAPM byla přidělen koeficient 0,4; průměrné rentabilita v odvětví 0,1; metodě odvození od nákladů na cizí kapitál také 0,1 a stavebnicová metoda měla hodnotu 0,4.

Odborníci doporučují, že první 2 až 3 roky od implementace by nemělo docházet k dalším úpravám ukazatele EVA, dokud se zaměstnanci důkladně neseznámí a dokonale nepochopí celý koncept EVA. Společnost pořádá čtvrtletní meetingy vedoucích oddělení v rámci plnění plánů, proto doporučuji neměnit zavedený stav a navázat na čtvrtletní četnost. Na takových setkání doporučuji zpracovávat zápisy, které budou krátce pojednávat o vybraných faktorech momentálně ovlivňujících finanční řízení společnosti, které se na těchto poradách řešily a především závěry, jak bude s danými faktory nakládáno.

Vliv jednotlivých faktorů ovlivňující tvorbu hodnoty pro vlastníky je možné přehledně pozorovat v rozkladu konceptu EVA.

9.1.3 Management – Řízení finanční výkonnosti

Koncept EVA se využívá jako komplexní nástroj řízení finanční výkonnosti. Tento koncept a cíl zvyšovat ukazatel EVA by se měl promítnout do všech strategií a operativního řízení firmy, alokace kapitálu, stanovení dílčích cílů a dalších. Vedení společnosti si musí uvědomit, že to není pouze o tom, zvolit si jako hlavní cíl společnosti zvýšení ukazatele EVA, ale přizpůsobit tomu všechny ostatní firemní procesy. Z tohoto důvodu je nezbytně nutné, aby celé vedení dokonale rozumělo tomuto konceptu, bylo pozitivně naladěno na jeho přijetí a bylo připravené a ochotné neustále pracovat na promítnutí konceptu EVA do celého chodu společnosti.

Tento návrh dokáže velmi zefektivnit finanční řízení společnosti VITAR, je však potřebné, aby se k danému systému řízení finanční výkonnosti postavilo vedení společnosti aktivně a tento nový systém naplno využívalo.

Je doporučováno minimálně 3 roky využívat navržený systém bez výraznějších zásahů do jeho struktury, aby bylo možné porovnat výsledky za jednotlivé dílčí období.

Řídící skupina má také funkci poradce pro všechna oddělení podniku, především na začátku implementace by byla vhodná pravidelná účast i externího člena implementačního

týmu. Doporučuji v případě rozhodování ohledně přijetí investičních projektů celoplošně nastavit pravidlo posuzování daného projektu přes vrcholový ukazatel navrhovaného projektu, tedy EVA. Pokud bude v rámci rozhodování o konkrétní investici dosaženo negativního výsledku ukazatele EVA, neměla by být daná investice přijata.

V rámci řízení finanční výkonnosti je nezbytné určit dílčí úkoly a stanovit plán implementace, toto by měla mít na starosti opět řídicí skupina. Vedoucí jednotlivých oddělení jsou ti, kteří jsou i v současnosti odpovědní za dodržování stanovených plánů a dílčích cílů, na čtvrtletní schůzi poté proběhne kontrola splnění daných cílů a plánů. Dále by mělo následovat vyhodnocení stávajícího řízení podniku. Vzhledem k procentuální velikosti odchylky reálné skutečnosti od plánů je poté nutné stanovit položky, u kterých je důležité zjistit důvod odchýlení se od plánů a přijmout opatření vyplývající z aktuální situace.

Zároveň je potřeba si uvědomit, že hodnota je tvořena zaměstnanci, proto je velice důležité, aby všichni měli alespoň nezbytnou znalost nejen o plánech, cílech a dosažených výsledcích podniku.

9.1.4 Motivation

Důležitým bodem celého konceptu řízení je dosažení stavu, při kterém se bude management firmy snažit jednat v zájmu tvorby hodnoty společnosti, tedy v zájmu vlastníků, to ovšem zdaleka není jednoduchý úkol.

Pro dosažení tohoto stavu, je potřeba správně nastavit systém odměňování, který bude manažery nabádat k přijímání rozhodnutí, jenž budou pozitivní vůči tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Z výše uvedeného vyplývá, že je nezbytné nastavit systém odměňování, kdy růst ukazatele EVA pozitivně zvýší finanční částku vyplácených odměn.

Mzdové ohodnocování zaměstnanců je obecně velmi citlivé a problematické téma. Hodnocení zaměstnanců podle ukazatele EVA by mohlo stávající vyhodnocování práce v této společnosti zlepšit. Především je nutné si uvědomit, že vše společné se mzdou a odměnami je velmi silným faktorem, který může zaměstnance pozitivně namotivovat k lepším pracovním výkonům, nebo naopak demotivovat.

Zaměstnanci ve společnosti Vitar dostávají základní mzdu a někteří vybraní zaměstnanci či členové managementu jsou také hodnoceni dle určitých finančních ukazatelů. Dané

ukazatele jsou vybrány jako klíčové a bývají řízeny a plánovány. Lze tedy konstatovat, že dočasný systém odměňování má prostor ke zlepšení.

Existuje několik typů bonusových systémů, které lze využívat při orientaci na ukazatel EVA.

Dva základní systémy odměňování při využívání EVA jako vrcholového ukazatele jsou systém odměňování X a systém odměňování XY. Oba systémy se liší převážně v reakci na kladný a záporný ukazatel EVA.

Bonusový systém X se dá označit za systém odměňování, který je ze zmíněných dvou určitě snadnější na zavedení. Je založen na principu, že se nejdřív stanoví určité procento, které se v případě tvorby kladné ekonomické přidané hodnoty zaměstnancům vyplátí. V praxi běžně nastává situace, že jednotlivé skupiny zaměstnanců mohou mít výši vypláceného procenta stanovenou rozdílně. Oba systémy umožňují, že bonusy nemusí být vypláceny naráz, ale část by měla být odložena na budoucí vyplácení. Nevýhodou tohoto systému může být například skutečnost, že i při poklesu ukazatele EVA budou odměny pořád vypláceny, a to stejným procentuálním podílem.

Vzorec pro výpočet bonusů v popsaném systému:

$$\text{Bonus} = x\% * \Delta\text{EVA}$$

Níže je příklad bonusového systému X, fixní procento se rovná hodnotě 5, polovina z bonusů bude vložena do bonusové banky.

Tabulka 54 Bonusový systém X (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
EVA	-27 058	1 251	-2 368	-1 762
Bonus= 5%	-1 352,90	62,53	-118,41	-88,09
Bonus, který bude vyplacen	0	31,27	0	0
Vloženo do bonusové banky	-1 352,90	31,27	-118,41	-88,09
Bonusová banka	-1 353	-1 322	-1 440	-1 528

Lze vidět, že kladná EVA byla dosaženo pouze v roce 2014, ve kterém by tedy měly být vypláceny bonusy. V souvislosti s hodnotou EVA by se jednalo o bonusy v hodnotě cca 31 000 Kč a stejná částka by byla uložena do bonusové banky. Oproti negativním hodnotám ukazatele v ostatních letech je to ovšem velmi špatná bilance.

Výhodu má bonusový systém XY v tom, že rozlišuje, zdali byla oproti minulému období EVA navýšena, či nikoliv. Opět bude využito myšlenky, že by celý bonus nebyl vyplácen

naráz, ale polovina by byla vložena do bonusové banky. Tato skutečnost zaručí, že i v případě, kdyby byl ukazatel záporný, budou finance na vyplácení bonusů. Daný systém XY má stále fixní procentuální část. Poté je potřeba ještě nastavit procentuální část bonusů, která bude ovlivněna změnou ukazatele EVA vůči minulému období. Celkově je problematika nastavení odměňování složitá, procentuální části vyplácených bonusů je vhodné současně upravovat a přizpůsobovat vzhledem k reakci a k motivaci zaměstnanců.

Tabulka 55 Bonusový systém XY (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
EVA	-27 058	1 251	-2 368	-1 762
Bonus= 5%	-1 352,90	62,53	-118,41	-88,09
Změna ukazatele EVA		28 309	-3 619	606
Bonus za přírůstek=7%		1 982	-253	42
Celkový bonus		2 044	-372	-46
Bonus, který bude vyplacen		1 022	0	0
Vloženo do bonusové banky		1 022	-372	-46
Bonusová banka		1 022	650	605

Podle toho systému by byl bonus vyplácen také pouze za jeden rok, ale mnohonásobně vyšší, jelikož přírůstek ukazatele EVA z roku 2013 na 2014 byl enormní. Další sledované roky byl ukazatel EVA záporný. V roce 2016 došlo k přírůstku daného ukazatele, a to o 606 000 Kč. Na výplatu odměn to ovšem nestačilo, protože bonus za přírůstek nepokryl záporný bonus vypočtený z ukazatele EVA.

Doporučuji zvolit bonusový systém XY, protože zohledňuje přírůstek, či úbytek ukazatele EVA, což je velice zásadní skutečnost, která by měla zaměstnance daného podniku zajímat a motivovat k vytváření co největší ekonomické přidané hodnoty.

9.1.5 Mindset

Pro správné fungování celého přístupu je nutné, aby měla nejen řídicí skupina dostatečné znalosti k tomu, aby mohl být tento přístup implementován a efektivně využíván. Z tohoto důvodu budou nezbytná školení určená pro zdokonalení právě těchto znalostí a předání cenných rad v rámci implementace a následného využívání daného přístupu řízení podniku. Jelikož se jedná o poměrně složitý systém řízení, který bude kombinovat koncepty ekonomické přidané hodnoty, určitě by bylo vhodné alespoň v počátečních fázích projektu využívat externí specializované společnosti či externího poradce.

Pokud bude vybrán na školení kvalitní lektor a odborník, určitě to zvedne úroveň celého projektu, ovšem je zřejmé, že ani po školení nemůže být nikdo po tak krátké době odborníkem. Tudíž se přikláním k názoru, že investice v podobě využití externí člena pracovní skupiny se mnohonásobně vyplatí.

Délku doby, po kterou bude pracovní skupina pravidelně školená lze odhadnout na jeden měsíc, samozřejmě záleží na konkrétním období a od toho se bude odvíjet časová vytíženost jednotlivých členů řídicí skupiny, kteří jsou již tak velmi pracovně vytíženi. Dalším problémem se může jevit skutečnost, že sídlo společnosti a výrobní areál společnosti Vitar jsou od sebe poměrně vzdáleny, jelikož se zmíněný areál nachází v Tišnově. Může se tedy zdát, že okruh všech školení zabere nakonec déle než stanovenou dobu.

Jako vhodné místo pro takovéto školení se jeví sídlo společnosti ve Zlíně, které disponuje kanceláři a zasedacími místnostmi. Začátek školení je naplánován na 18:00.

Důležité je dbát na prohloubení především praktických znalostí, které členové skupiny s konceptem EVA mají žádné či minimální, bez teorie se to ovšem také neobejde. Určitě by bylo vhodné v rámci školení probrat na účetních výkazech společnosti Vitar potřebné jednotlivé úpravy ke stanovení EVA, pokud by to nebylo provedeno již předtím s externím poradcem. Určitě by bylo vhodné i využití případových studií a jejich analýz.

Téměř každý zaměstnanec musí mít alespoň minimální tušení a znalost principů nového přístupu řízení, proto musí být proškoleni také. Samozřejmě se nebude jednat o tak intenzivní školení, jaké podstoupí členové řídicí skupiny. Společnost zaměstnává poměrně velké množství lidí, proto je zcela jisté, že bude nutné tato školení udělat po etapách. Nabízí se rozdělení do skupin podle pracovního zaměření či jednotlivých úseků. Důležité je také zohlednit pracovníky v Tišnově a ideálně poslat jednoho ze školitelů právě tam.

Určitě doporučuji zaměstnance na přijetí nového konceptu řízení již po delší dobu připravovat, aby nebyli příliš překvapení a rozrušení. Důležité je snažit se co nejvíce komunikovat a ubezpečit je, že cílem tohoto kroku je dosažení spokojenosti všech zainteresovaných stran.

Vhodné by bylo vytvořit určitý materiál, v dnešní době i v elektronické podobě, ve kterém by byl jasně a srozumitelně nový přístup pro řízení popsán, a to včetně systému odměňování a dalších.

9.2 Plán implementace

Časový harmonogram implementace celého konceptu je nezbytný a měla by být vykázána snaha o jeho dodržení, protože by posunutí ovlivnilo celou řadu faktorů, například časové kapacity školitele či jednotlivých členů implementačního týmu, volné kapacity v zasedacích místnostech. Zdržení by pravděpodobně posunulo i finální implementaci konceptu, což není žádoucí. Téměř vždy ovšem nastávají neplánové situace, které by mohly prodloužit čas implementace.

Doba implementace je odhadována na cca 14 měsíců, maximální hranice by měla být rok a půl. Jedná se o společnost s více jak 150 zaměstnanci, tudíž to ani z časové hlediska určitě nebude jednoduché, ale věřím, že společnost bude schopná ve stanovené době koncept EVA implementovat.

Předpokládaný časový harmonogram implementace je uveden níže v tabulce.

Jelikož se v řídicí skupině, která se podílí víceméně na celé implementaci, nachází vysoce postavení zástupci firmy, nebude to z hlediska plánování jejich času vůbec nic jednoduchého. Celkově bude určitě velmi náročné naplánovat školení, a to jak této řídicí skupiny, tak zaměstnanců, protože je nutné, aby měly volnou časovou kapacitu všechny strany.

Nejdelší čas dle mého názoru zabere školení, trénink zaměstnanců a poté poslední fáze implementace, kdy se bude jednat o zkušební testování, kontrolu a nakonec finální implementaci. Odhaduji, že v této fázi by se mohl projekt nejvíce opozdit, než bude celý koncept plně vyladěn a připraven být finálně implementován.

Časový harmonogram vycházející na 56 týdnů je pouze můj odhad, nelze předpokládat, co vše by mohlo způsobit zdržení. Proto je stanovena časová rezerva ve formě měsíce, tudíž do 18 měsíců by měl být koncept implementován.

V tabulce níže lze vidět, kdo by měl být zodpovědný za jednotlivé aktivity v rámci implementace konceptu EVA.

Tabulka 57 Zodpovědnost za jednotlivé aktivity (vlastní zpracování)

Aktivity	Zodpovědnost
Rozhodnutí o implementaci	Statutární orgán podniku
Představení konceptu EVA zaměstnancům	Statutární orgán podniku
Určení jednotlivých členů řídicí skupiny	Statutární orgán podniku
Školení řídicí skupiny	Externí školitel
Measurement	Řídicí skupina, hlavní účetní
Management	Řídicí skupina
Motivation	Řídicí skupina
Mindset	Externí školitel
Finální zavedení konceptu EVA	Statutární orgán podniku

9.3 Zhodnocení projektu implementace

Po implementaci konceptu EVA je stále vhodné po určitou dobu, navrhuju minimálně po 3 roky, nadále využívat souběžně i tradiční formu ukazatelů. Navíc zachováním těchto ukazatelů lze při srovnáním s ukazatelem EVA vidět rozdíl a zkoumat vliv právě na tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Tradiční ukazatelé jsou určitě užitečné a částečně zcela jistě mohou vést k lepší finanční situaci daného podniku, jelikož se ovšem nezaměřují na tvorbu ekonomické hodnoty, nemusí nutně vést k tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Všechny zainteresované strany si musí uvědomit skutečnost, že je důležité měřit a řídit hlavní činnosti podniku, tudíž konkrétní činnosti, kvůli kterým společnost podniká.

Nový koncept finančního řízení ovlivní celý podnik, aby byl co nejefektivněji využíván, je potřeba obeznámit se základní myšlenku konceptu EVA všechny zaměstnance podniku Vitar a na zmíněnou změnu je připravit.

Pro posouzení navrhovaného projektu musí být zohledněny související přínosy, rizika a náklady, které vyplývají z implementace daného konceptu.

9.4 Přínosy implementace

Níže jsou vypsány výhody vyplývající ze zavedení konceptu EVA do podniku VITAR.

- Jako první z přínosů lze jmenovat zaměření na tvorbu hodnoty pro vlastníky, univerzálnost celého konceptu a možnost využití pro posuzování přijetí konkrétních investičních projektů.
- Projekt využívá WACC, tudíž počítá jak s cizími, tak s vlastními náklady podniku a tím pádem je měření finanční výkonnosti více věrohodné.
- Zaměstnanci by měli být motivováni vytvářet hodnotu pro společnost, jedním z nejsilnějších prvků motivace v zaměstnání jsou bezpochyby mzda a odměny. Bonusový systém odvíjející se dle tvorby ekonomické přidané hodnoty je proto vhodným nástrojem pro určování výše vyplácených mezd a odměn zaměstnancům.
- Koncept nabádá k soustředění se na hlavní činnost podniku. To je ta činnost, kvůli které firma podniká a ve které by se měla nadále vyvíjet.
- Rozklad ukazatele EVA ukáže vliv jednotlivých ukazatelů na tvorbu ekonomické přidané hodnoty, na které se potom ekonomické oddělení může zaměřit a pozitivně je ovlivňovat v souvislosti s tvorbou ekonomické přidané hodnoty.
- Navrhovaný projekt umožňuje rychlé a srozumitelné porovnávání mezi jednotlivými účetními obdobími.

9.5 Rizika projektu

Samozřejmě každé přijetí nového konceptu nemá jen výhody, ale také svá rizika, která s implementací vybraného konceptu souvisí. Nejlepší metodou pro zabránění rizik je konkrétní rizika znát a splňovat určité pravidla, která vznik daných rizik co nejvíce eliminují.

V důsledku přijetí nového konceptu je potřeba vynaložit mnoho času, ať už na představení konceptu a samotné školení, či například na testování a samotnou finální implementaci. Z toho vyplývá vznik mnoho nákladů na implementaci, a to jak explicitních, tak i implicitních. V případě neúspěšné implantace budou vynaložené náklady nevratné.

Pro úspěšnou implementaci je velice důležité zapojení všech zaměstnanců podniku. Může se velmi snadno stát, že všichni zaměstnanci nebudou pozitivně motivováni pro tvorbu ekonomické přidané hodnoty, nebudou konceptu rozumět, což vyústí k nespolupráci. Tato rizika je možné snížit včasnou diskuzí se zaměstnanci podniku, vysvětlením konceptu EVA a vysvětlení jednotlivých důvodů, které k zavedení konceptu vedly. Určitě je vhodné zmínit výhody související s přijetím tohoto projektu, a to jak pro podnik, tak především právě pro zaměstnance.

Implementace i následné používání navrhnutého projektu vyžaduje součinnost mnoha různých osob, proto je potřeba, aby si jednotlivci co nejlépe rozuměli, spolupracovali spolu a byli naladěni na splnění hlavního cíle, a to je tvorba ekonomické přidané hodnoty.

Zavedení vybraného projektu je náročný a dlouhodobý projekt, který vyžaduje práci a trpělivost, je totiž možné, že první pozitivní výsledky nenastanou hned a bude na ně potřeba nějakou chvíli čekat. Tady je důležité neztratit trpělivost, pokud byly dodrženy vypsání zásady a koncept EVA správně nastaven, zacílení na tvorbu ukazatele EVA se časem rozhodně vyplatí.

Nezkušenost podniku může způsobit nesprávnou úpravu NOA, NOPAT a vyčíslení WACC. Všechny tři faktory dokáží rapidně změnit měření i celkové řízení finanční výkonnosti a mohou mít fatální následky.

Projekt se prolíná do odměňování zaměstnanců společnosti, toto je velmi citlivé téma a v případě, že by se zaměstnanci cítili neprávem ochuzeni, mělo by to velmi neblahý dopad na jejich pracovní morálku, který by mohl případně vyústit až k odchodu těchto jednotlivců. Proto je velice důležité, aby všichni zaměstnanci rozuměli alespoň základům konceptu EVA a chápali, proč jejich odměny ve srovnání s minulým obdobím rostou, nebo právě naopak klesají.

9.6 Náklady implementace

Stanovení nákladů na implementaci je závislé na více faktorech. Pro dosažení větší věrnosti, byly do kalkulace zahrnovány také náklady obětované příležitosti.

Průměrná hodinová mzda pracovníků podniku Vitar je na základě zjištěných informací stanovena ve výši 122 Kč za hodinu. Průměrná mzda pracovní skupiny byla kvůli přítomnosti vedení firmy stanovena na 200 Kč za hodinu.

Implicitní náklady byly vypočítány jako počet zaměstnanců nebo členů řídicí skupina krát hodinová mzda krát počet hodin, které budou věnovat novému konceptu, místo vykonávání své běžné práce. Počet zaměstnanců je v současné době 164 a interní členové řídicí skupiny jsou 3.

Náklady na představení konceptu vlastníkům a managementu odhaduji dohromady na 4 hodiny, při hodinově sazbě 1500 Kč za externího pracovníka.

Školení řídicí skupiny odhaduji na 25 hodin, školení ostatních zaměstnanců odhaduji na 10 hodin.

Průběžné konzultace s externím odborníkem stanovuji na cca 20 hodin, i když je to velmi subjektivní a samozřejmě bude záležet na reálné situaci. Jelikož podnik nemá s ukazatelem EVA zkušenosti, stanovuji počet hodin raději o něco více.

Další náklad bude vynaložený informační materiál ohledně konceptu EVA, v moderní době, kdy má téměř každý chytrý telefon, není již podle mě materiály o konceptu nutné téměř vůbec tisknout. Proto stanovuji tvorbu materiálů cca na 4 hodiny, tudíž 500 Kč za zpracování, úpravu a rozšíření takového souboru zaměstnancům podniku. Dané náklady patří do kategorie implicitních nákladů. Tisk je samozřejmě možný, ovšem odhaduji tištění daných materiálů v počtu kusů, tudíž tuto částku považuji pro účely kalkulace za zanedbatelnou.

Tabulka 58 Celkové náklady při implementaci (vlastní zpracování)

	Počet hodin	Hodinová sazba	Celkem (Kč)
Představení konceptu	4	1500	6 000
Školení pracovní skupiny a zaměstnanců	35	1500	52 500
Implicitní náklady	35	122/200	215 568
Poradenská činnost odborníka	20	1500	30 000
Celkové náklady			304 068

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo navrhnout efektivní změny finančního řízení firmy, implementovat vybrané moderní ukazatele a následně zhodnotit rizika, přínosy a náklady daného projektu.

Byla provedena kritická literární rešerše a následně popsány klasické ukazatele měření a moderní ukazatele měření finanční výkonnosti.

Praktická část se mimo jiné zabývala také finanční analýzou společnosti VITAR, která odhalila určité nedostatky. Jmenovitě se jedná například o nízkou likviditu, a to všech tří stupňů, nebo o několikanásobně nižší rentabilitu tržeb než dosahuje odvětví. Nedostatek finančních zdrojů je řešen krátkodobými úvěry. Dlouhodobé úvěry byly ve všech analyzovaných letech nulové, proto by měl podnik zvážit, zdali by částečné využití dlouhodobých úvěrů nebylo levnější než využití pouze krátkodobých úvěrů. Tímto krokem by také mohlo být splněno pravidlo, kdy by dlouhodobé zdroje měly krýt dlouhodobá aktiva společnosti.

Podnik vykazuje oproti odvětví velmi vysokou zadluženost, například celková zadluženost sledovaného podniku v analyzovaných letech dosáhla i úrovně 74 %, celková zadluženost v odvětví se pohybuje pod 10 %, což je oproti analyzované firmě velký nepoměr. Nutno dodat, že kvůli specifickému trhu byly jako odvětví vybrány pouze dva konkurenční podniky, tudíž se nejedná o vypovídající hodnotu velkého počtu společností. Určitě je vhodné využívat k financování podniku i cizích zdrojů, jelikož takové financování bude pro podnik levnější, jenže je také nutné vzít v úvahu skutečnost, že přílišná zadluženost může ohrozit finanční stabilitu podniku. Firma Vitar má velice výsadní pozici na trhu, tím pádem by její stabilita neměla být tímto faktorem prozatím ohrožena, ovšem z výše uvedeného důvodu bych nedoporučoval zadluženost podniku zvyšovat.

Byly vypočítány moderní ukazatele RONA, CFROI a EVA. Následně byl vybrán ukazatel EVA jako vhodný nový koncept finančního řízení podniku. Koncept EVA byl vybrán, jelikož je komplexní, relativně jednoduchý a především je orientován na tvorbu hodnoty společnosti. Podnik Vitar dosáhl účetní ztráty jen v roce 2013, jenže hodnota pro společnost z hlediska ukazatele EVA byla tvořena pouze v roce 2014. Tento příklad dokazuje, že vykazování účetního zisku ještě nemusí znamenat, že výnosnost vloženého kapitálu vlastníků společnosti byla vyšší než náklady na tento kapitál.

Projekt obsahuje popis navrhované přístupu, poskytuje konkrétní kroky k implementaci daného projektu. Dále byl vytvořen plán implementace, který odhaduje přibližnou dobu implementace projektu. Popsáno je také celkové zhodnocení navrhovaného projektu společně s náklady, přínosy a riziky implementace.

Domnívám se, že cíle stanovené na začátku této diplomové práce byly tímto splněny. Na závěr bych chtěl dodat, že zvyšování finanční výkonnosti je neustálý proces a pouhou implementací určitého konceptu zcela jistě nekončí.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Knižní zdroje:

ASEFESO, Ade, 2013. *Balanced Scorecard*. Harlow: AA Global Sourcing,

BERK, Jonathan B. a Peter M. DEMARZO, 2014. *Corporate finance*. Harlow: Pearson Education Limited, 1104 s. Pearson series in finance. ISBN 978-0-273-79202-4.

DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*, 2001. Praha: C.H. Beck, 256 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071796034.

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

FOTR, Jiří, 2012. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe*. Praha: Grada, 381 s. Expert. ISBN 978-80-247-3985-4.

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

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

HEJLOVÁ, Denisa, 2015. *Public relations*. Praha: Grada Publishing, 250 s. Expert. ISBN 9788024750224.

HOBZA, Vladimír a Eva SCHWARTZHOFFOVÁ, 2015. *Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze: výkladový text, příklady a případové studie*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 96 s. Skripta. ISBN 978-80-244-4889-3.

Horváth & Partners, 2002. *Balanced scorecard v praxi*, Praha: Profess Consulting, 386 s. ISBN 80-7259-033-2.

JUREČKA, Václav, 2013. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 342 s. Expert. ISBN 978-80-247-4386-8.

KALOUDA, František, 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 9788073805913.

KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 2007. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Praha: Management Press, 267 s. Knihovna světového managementu. ISBN 9788072611775.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK, 2015. *Finanční strategie: krok za krokem*. V Praze: C.H. Beck. ISBN 9788074005626.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2007. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0. Eva Kislingerová, Oceňování podniku, 2001.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, Prosperita firmy, 336 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KREJČOVÁ, Markéta, 2013. *BALANCED SCORECARD: jako možná metoda řízení pracovního výkonu se zaměřením na úskalí implementace na příkladu české pobočky mezinárodní společnosti [online]*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze[cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <https://www.vse.cz/eam/72>

KRISHAMURTHY, Raghuraman, 2017. *Decision Management: Concepts, Methodologies, Tools and Applications*. Hershey: IGI Global. ISBN 9781522518372.

LANG, Helmut, 2007. *Management: trendy a teorie*. Praha: C.H. Beck, 287 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-683-1.

LEINWEBER, Václav, Ondřej DEDEK a Jana KOTĚŠOVCOVÁ, 2014. *Operativní a strategické podnikové finance: kde a jak se v podniku generují peníze*. Praha: VOX, , 176 s. ISBN 978-80-87480-21-2

MARINIČ, Pavel, 2014. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Praha: Wolters Kluwer. ISBN 9788074784057.

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

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

- MCGRATH, James a Bob BATES, 2015. *89 nejdůležitějších manažerských teorií pro praxi*. Praha: Management Press, 261 s. ISBN 978-80-7261-382-3.
- MRKVIČKA, Josef a Jiří STROUHAL, 2014. *Manažerské finance*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Institut certifikace účetních. *Vzdělávání účetních v ČR (Institut certifikace účetních)*. ISBN 9788086716923.
- MULAČOVÁ, Věra a Petr MULAČ, 2013. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada, 520 s. *Finanční řízení*. ISBN 978-80-247-4780-4.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 9788072018727.
- PETŘÍK, Tomáš, 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 735 s.
- PUTNOVÁ, Anna a Pavel SEKNIČKA, 2007. *Etické řízení ve firmě: nástroje a metody: etický a sociální audit*. Praha: Grada, 166 s. ISBN 9788024716213. Dostupné také z: http://katalog.k.utb.cz/F/?func=service&doc_library=UTB01&doc_number=000029699&line_number=0002&func_code=WEB-BRIEF&service_type=MEDIA
- REJNUŠ, Oldřich, 2016. *Finanční trhy: učebnice s programem na generování cvičných testů*. Praha: Grada Publishing, 380 s. ISBN 978-80-247-5871-8.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 142 s. *Finance*. ISBN 9788024718354.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. *Finanční řízení*. ISBN 978-80-247-5534-2.
- SMEJKAL, Vladimír a Karel RAIS, 2006. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 296 s. *Expert*. ISBN 80-247-1667-4.
- SUCHÁNEK, Petr, 2009. *Finanční management*. Brno. Distanční studijní opora. Masarykova univerzita..
- SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. *Expert*. ISBN 978-80-247-3494-1.
- ŠOLJAKOVÁ, Libuše a Jana FIBÍROVÁ, 2010. *Reporting*. 3., rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 221 s. *Finance*. ISBN 978-80-247-2759-2.

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA, 2013. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 685 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

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

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada. Prosperita firmy. ISBN 9788024729244.

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ, 2007. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 928 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788071798972.

Internetové zdroje:

Analyzuj a Proveď [online], ©2010-2018. Praha: Edolo Consult, [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <http://www.analyzujaproved.cz/>

BÁČA, Daniel, 2013. *Balanced scorecard: Řízení strategie orientované na realizaci*. *IT Systems* [online], (6), 3 [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <https://www.systemonline.cz/clanky/balanced-scorecard-rizeni-strategie-orientovane-na-realizaci.htm>

BusinessInfo: Oficiální portál pro podnikání a export [online], ©1997-2018. CzechTrade, [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/>

Damodaran [online], ©2018. Stern School of Business at New York University, [cit. 2018-04-08]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DISKONTOVANÉ CASH-FLOW (DCF), ©2016-2018 FEBMAT [online]. FEBMAT, [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-diskontovane-cash-flow-dcf/>

EUROPEAN FOUNDATION FOR QUALITY MANAGEMENT [online], ©2000-2018. Brussels: EUROPEAN FOUNDATION FOR QUALITY MANAGEMENT, [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <http://www.efqm.org/>

Farmaceutický průmysl [online], ©2014. Praha: Národní vzdělávací fond, [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <http://www.budoucnostprofesi.cz/cs/vyvoj-v-odvetvich/leciva.html>

Finance-Management [online], ©2005-2015. Středoevropské centrum pro finance a management, [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <http://www.finance-management.cz/>

IN05 – Bankrotní index z Česka, který funguje na české firmy, ©2010-2018. Businessvize [online]. Nitana, [cit. 2018-04-08]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financi-analyza/in05-bankrotni-index-z-ceska-ktery-funguje-na-ceske-firmy>

INICIATIVA PRŮMYSL 4.0 [online], 2016. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/53723/64358/658713/priloha001.pdf>

MANAGEMENT MANIA [online], ©2011-2016. ManagementMania.com, [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs>

Ministerstvo průmyslu a obchodu [online], ©2005-2018. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, [cit. 2018-04-08]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/>

Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015. *Sbírka listin.* : VITAR, s.r.o. [online]. [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=544050>

Oficiální stránky Českého statistického úřadu [online], ©2018. Český statistický úřad, [cit. 2018-04-08]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>

PATRIA FINANCE. *Trump promluvil a srazil farmacie*, 2017. Nevynechal přirovnání k nacismu. [online]. [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/414956-trump-promluvil-a-srazil-farmacie-nevynechal-prirovnani-k-nacismu-11-1-2017/>

SPORT.CZ, 2017, *Vitamíny mohou i škodit!*. Co na talíř [online]. [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.sport.cz/behani/co-na-talir/clanek/864639-vitaminy-mohou-i-skodit.html>

VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY KAPITÁLU-WACC, ©2016-2018. FEBMAT [online]. FEBMAT, [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: <https://www.febmat.com/clanek-vazene-prumerne-naklady-kapitalu-wacc/>

VITAR, s.r.o. [online]. Zlín: VITAR, ©2018 [cit. 2018-04-07]. Dostupné z: <https://www.vitar.cz/>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BSC	Balanced Scorecard
BÚ	Bankovní úvěr
C	Kapitál
CF	Cash flow
CFROI	Výnosnost investic
CK	Cizí kapitál
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
i	Úroková míra
IRR	Vnitřní výnosové riziko
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MVA	Tržní přidaná hodnota
Nck	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NÚ	Nákladové úroky
Nvk	Náklady na vlastní kapitál
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Výnosnost čistých aktiv
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1</i> Zájmové skupiny (Günter a Kislingerová, 2007, s. 65).....	16
<i>Obr. 2</i> ČPK (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 83)	21
<i>Obr. 3</i> Perspektivy (Balanced Scorecard, ©2017)	26
<i>Obr. 7</i> EFQM (McGrath a Bates, 2015, s. 213)	36
<i>Obr. 9</i> SWOT analýza (vlastní zpracování)	43
<i>Obr. 10</i> Vývoj přidané hodnoty.....	54
<i>Obr. 11</i> Struktura přidané hodnoty.....	54
<i>Obr. 12</i> Spider analýza (vlastní zpracování)	61
<i>Obr. 13</i> Srovnání EVA - ekonomický model a účetní model (vlastní zpracování).....	73
<i>Obr. 14</i> Pyramidový rozklad EVA (vlastní zpracování)	75

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Podíly společníků (vlastní zpracování)</i>	40
<i>Tabulka 2 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	47
<i>Tabulka 3 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví (vlastní zpracování)</i>	47
<i>Tabulka 4 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tabulka 5 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tabulka 6 Vertikální a horizontální analýza výnosů společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	50
<i>Tabulka 7 Vertikální a horizontální analýza výnosů odvětví (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tabulka 8 Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tabulka 9 Vertikální a horizontální analýza nákladů odvětví (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tabulka 10 Přidaná hodnota společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	55
<i>Tabulka 11 Analýza zadluženosti společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Tabulka 12 Analýza zadluženost odvětví (vlastní zpracování)</i>	57
<i>Tabulka 13 Analýza likvidity společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Tabulka 14 Analýza likvidity odvětví (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Tabulka 15 Analýza rentability společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tabulka 16 Analýza rentability odvětví (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tabulka 17 Analýza aktivity společnosti VITAR, s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tabulka 18 Analýza aktivity odvětví (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tabulka 19 Z-skóre (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tabulka 20 Index IN05 (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tabulka 21 Nedokončený DHM a DNM (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tabulka 22 DFM (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tabulka 23 Hotovostní likvidita (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tabulka 24 Vyčlenění kr. závazků a dl. neúročených závazků pro výpočet EVA (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tabulka 25 NOA (vlastní zpracování)</i>	66

Tabulka 26 Kapitál: $C=NOA$ (vlastní zpracování).....	66
Tabulka 27 Nákladové úroky (vlastní zpracování)	67
Tabulka 28 Výsledek hospodaření z prodeje DM a materiálu (vlastní zpracování)	67
Tabulka 29 NOPAT (vlastní zpracování).....	67
Tabulka 30 Výpočet N_{ck} – výpočet podle bankovních úvěrů a souvisejících nákladových úroků (vlastní zpracování).....	68
Tabulka 31 Výpočet N_{ck} – výpočet podle ratingu (vlastní zpracování)	68
Tabulka 32 Náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)	69
Tabulka 33 Výpočet N_{vk} - model CAPM s náhr. koeficienty β (vlastní zpracování).....	69
Tabulka 34 Výpočet N_{vk} - průměrná rentabilita v odvětví (vlastní zpracování).....	70
Tabulka 35 Výpočet N_{vk} – stavebnicová metoda (vlastní zpracování)	70
Tabulka 36 Výpočet N_{vk} – odvození N_{vk} od N_{ck} (vlastní zpracování)	70
Tabulka 37 Náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)	71
Tabulka 38 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC (vlastní zpracování).....	71
Tabulka 39 Výpočet ukazatele EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)	72
Tabulka 40 Výpočet ukazatele EVA – účetní model (vlastní zpracování)	72
Tabulka 41 Ukazatel RONA a spread (vlastní zpracování).....	76
Tabulka 42 Upravená odpisovaná aktiva (vlastní zpracování)	77
Tabulka 43 Tabulka 44 Výpočet životnosti aktiv (vlastní zpracování)	77
Tabulka 45 Přepočet odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)	78
Tabulka 46 Konečný výpočet odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)	78
Tabulka 47 Výpočet monetárních aktiv (vlastní zpracování)	79
Tabulka 48 Výpočet neodepisovaného majetku (vlastní zpracování).....	79
Tabulka 49 Brutto investiční báze (vlastní zpracování)	80
Tabulka 50 Výpočet zisku z tržeb (vlastní zpracování).....	80
Tabulka 51 Výpočet brutto cash flow (vlastní zpracování)	81
Tabulka 52 Výpočet CFROI (vlastní zpracování).....	81
Tabulka 53 Výpočet CFROI spread (vlastní zpracování).....	82
Tabulka 54 Bonusový systém X (vlastní zpracování).....	91
Tabulka 55 Bonusový systém XY (vlastní zpracování)	92
Tabulka 56 Plán (vlastní zpracování).....	95
Tabulka 57 Zodpovědnost za jednotlivé aktivity (vlastní zpracování).....	96

Tabulka 58 Celkové náklady při implementaci (vlastní zpracování) **Chyba! Záložka není definována.**

SEZNAM PŘÍLOH

PI: DU PONT ROZKLAD

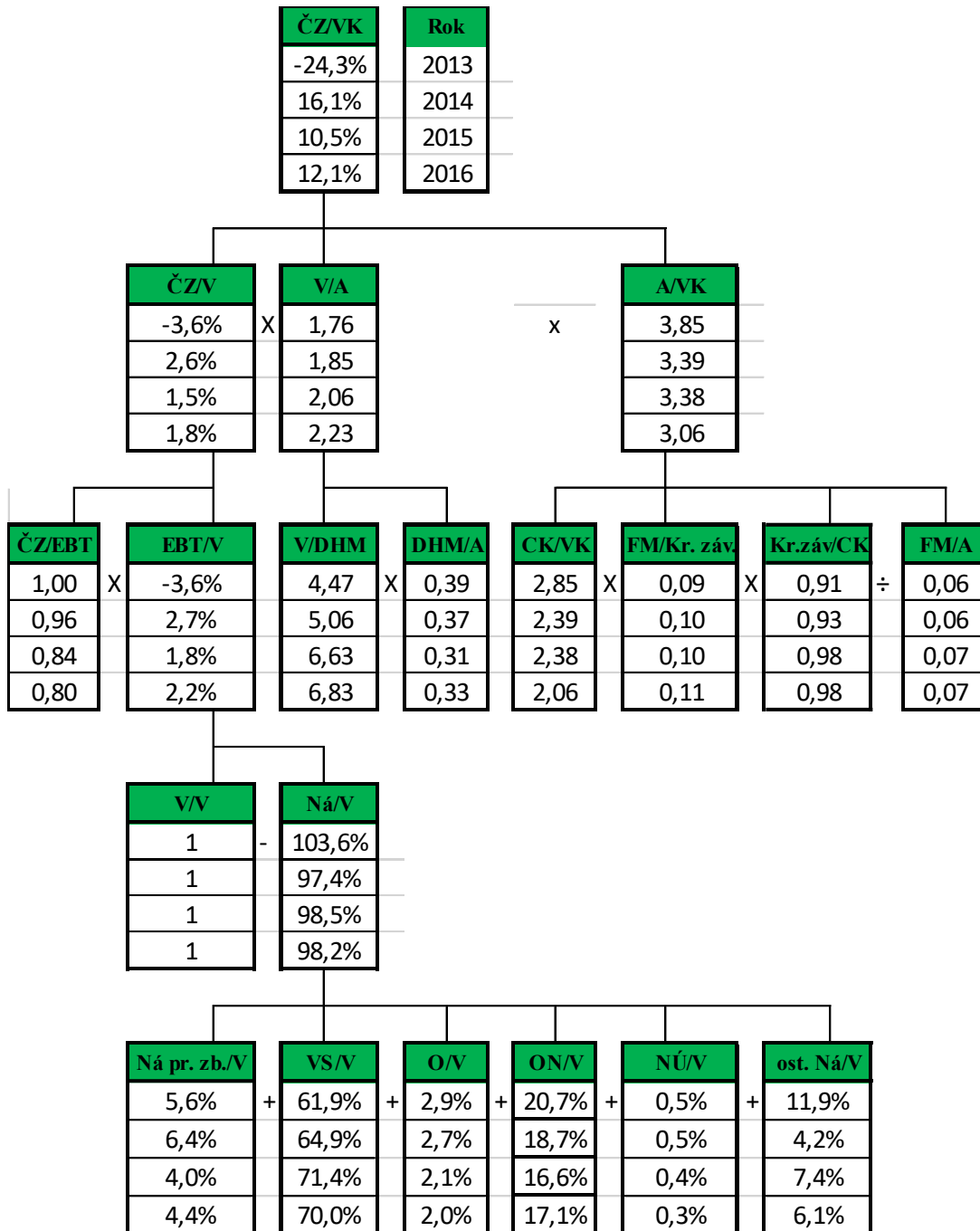
PII: MAJETKOVÁ STRUKTURA

PIII: FINANČNÍ STRUKTURA

PIV: ANALÝZA VÝNOSŮ

PV: ANALÝZA NÁKLADŮ

PI: DU PONT ROZKLAD



PII: MAJETKOVÁ STRUKTURA

Majetková struktura společnosti VITAR, s.r.o.				
(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
AKTIVA	154 352	165 224	180 077	182 688
Dlouhodobý majetek	66 307	66 018	61 370	65 058
DNM	895	152	181	116
DHM	60 851	60 472	55 860	59 614
DFM	4 561	5 394	5 329	5 328
Oběžná aktiva	86 896	97 464	117 529	116 612
Zásoby	34 394	38 469	59 438	55 262
Pohledávky dlouhodobé	176	148	118	118
Pohledávky krátkodobé	47 438	53 614	50 413	53 855
KFM	4 888	5 233	7 560	7 377
Časové rozlišení aktiv	1 149	1 742	1 178	1 018

PIII: FINANČNÍ STRUKTURA

Finanční struktura společnosti VITAR, s.r.o.				
(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
PASIVA	154 352	165 224	180 077	182 688
Vlastní kapitál	40 076	48 778	53 228	59 702
Základní kapitál	38 500	38 500	38 500	38 500
Kapitálové a rezervní fondy	14 992	15 825	13 457	13 456
VH minulých let	-3 669	-13 416	-4 295	513
VH úč. období	-9 747	7 869	5 566	7 233
Cizí zdroje	114 276	116 446	126 849	122 986
Rezervy	200	650	0	0
Dlouhodobé závazky	9 626	7 099	2 762	2 724
Dl. bankovní úvěry	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	104 450	108 697	124 087	120 262
Kr. bankovní úvěry	31 550	29 750	27 950	26 150
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0

PIV: ANALÝZA VÝNOSŮ

Analýza výnosů společnosti VITAR, s.r.o.				
(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	23 684	34 562	26 262	34 125
Výkony	235 620	258 575	334 885	360 797
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	235 944	258 853	324 018	355 084
<i>Změna stavu zásob</i>	-324	-278	10 867	5 713
<i>Aktivace</i>	0	0	0	0
Tržby z prodeje DM a mat.	736	890	2 022	2 071
Ostatní provozní výnosy	9 987	11 356	5 615	9 832
Tržby z prodeje CP a podílů	0	0	0	0
Výnosy z DFM	0	0	0	0
Výnosové úroky	1	3	0	0
Ostatní finanční výnosy	1 711	397	1 307	180
VÝNOSY	271 739	305 783	370 091	407 005

PV: ANALÝZA NÁKLADŮ

Analýza nákladů společnosti VITAR, s.r.o				
(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Náklady na zboží	15 229	19 488	14 690	18 055
Výkonová spotřeba	168 226	198 450	264 269	284 909
<i>Spotřeba mat. a energie</i>	124 611	135 711	188 843	214 549
<i>Služby</i>	43 615	62 739	75 426	70 360
Osobní náklady	56 207	57 100	61 534	69 665
Daně a poplatky	249	272	188	358
Odpisy DHM a DNM	7 807	8 331	7 790	8 329
ZC prodaného DM a mat.	491	607	1 607	1 467
Změna stavu rezerv (prov.)	5 846	-3 631	0	0
Ostatní provozní náklady	23 426	14 435	11 940	14 992
Prodané CP	0	0	0	0
Změna stavu rezerv (fin.)	0	0	0	0
Nákladové úroky	1 381	1 489	1 542	1 340
Ostatní finanční náklady	2 624	1 050	1 665	706
Daň z příjmu	0	323	1 095	1 776
NÁKLADY	281 486	297 914	364 525	399 772