

Projekt hodnocení finanční výkonnosti podniku Slovácké strojírny, a. s.

Bc. Magda Brenková

Diplomová práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Magda BRENKOVÁ**
Osobní číslo: **M100676**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti podniku
Slovácké strojírny, a. s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše zpracujte problematiku měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí klasických a moderních metod.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik Slovácké strojírny, a. s. a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení finanční výkonnosti podniku.
- Zhodnoťte finanční výkonnost podniku pomocí klasických měřítek.
- Vypracujte projekt hodnocení finanční výkonnosti podniku Slovácké strojírny, a. s. s využitím moderních měřítek.
- Na základě předchozích analýz navrhnete systém měření finanční výkonnosti podniku.

Závěr

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

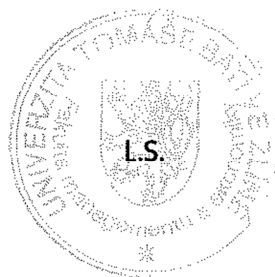
Seznam odborné literatury:

MAŘÍKOVÁ, Pavla a MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
NEUMAIEROVÁ, Inka a NEUMAIER, Ivan. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005. ISBN 80-86131-63-7.
ŠULÁK, Milan a VACÍK, Emil. Měření výkonnosti firem. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2003. ISBN 80-7043-258-6.
YOUNG, David S. a O'BYRNE, Stephen F., Eva and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. New York: McGraw-Hill, 2001. ISBN 0-07-136439-0.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Adriana Knápková, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 5. 4. 2012

..... Benda Magda

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

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výtěžku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výtěžku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Hlavním cílem této diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti podniku Slovácké strojírny, a. s. pomocí klasických a moderních měřítek, dále navržení a implementace nového systému do podniku. Práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. V teoretické části jsou stanovena východiska po řešení dané problematiky. Praktická část hodnotí finanční výkonnost podniku pomocí klasických a moderních měřítek se zaměřením na ekonomicky přidanou hodnotu. Na závěr práce je navržena implementace nového systému měření finanční výkonnosti podniku.

Klíčová slova:

Finanční výkonnost, klasické ukazatele, moderní ukazatele, ekonomicky přidaná hodnota

ABSTRACT

The main objective of this thesis is to evaluate a financial performance of a company called Slovácké strojírny Ltd. by using traditional and modern approaches to the measuring of the company performance, as well as to suggest and implement a new performance measurement system in the company. The thesis is divided into theoretical part and practical part. In the theoretical part are determined starting points by solving the problem. The practical part evaluates the financial performance by traditional and modern conception of financial performance with a focus on economic value added. At the conclusion of the thesis is designed to implement a new system for measuring financial performance.

Keywords:

Financial performance, traditional measuring, modern measuring, economic value added

Ráda bych na tomto místě poděkovala paní Ing. Adrianě Knápkové, Ph.D. za odborné vedení, užitečné rady a připomínky, které mi pomohly při zpracování této práce. Dále bych ráda poděkovala společnosti Slovácké strojírně, a. s. Zvláštní poděkování patří finančnímu řediteli panu Ing. Vladislavovi Ondrůškovi za jeho praktické rady, ochotu a čas, který mi věnoval.

„Když něco nemůžete změřit, nemůžete to ani řídit.“

Peter Drucker

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

OBSAH

ÚVOD	12
I. TEORETICKÁ ČÁST	14
1 VÝKONNOST PODNIKU	15
1.1 ŘÍZENÍ A MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	15
1.2 UKAZATELE VÝKONNOSTI A JEJICH VÝVOJ.....	16
1.3 KRITÉRIUM VÝKONNOSTI.....	17
1.3.1 VALUE BASED MANAGEMENT (VBM).....	17
1.3.2 NPV (NET PRESENT VALUE) – ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA.....	18
2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU A VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKU.....	19
2.1 ZISK, CASH FLOW A RENTABILITA JAKO KLASICKÉ UKAZATELE VÝKONNOSTI.....	19
2.1.1 UKAZATELE ZISKU	19
2.1.2 UKAZATELE CASH FLOW	19
2.1.3 UKAZATELE RENTABILITY.....	20
2.2 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKU	21
2.2.1 ÚČEL	22
2.2.2 UŽIVATELÉ.....	22
2.2.3 ZDROJE.....	22
2.2.4 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	22
2.3 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ.....	24
3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	26
3.1 DCF (DISCOUNTED CASH FLOW) – DISKONTOVANÉ CASH FLOW.....	26
3.1.1 NPV (NET PRESENT VALUE) – ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA.....	26
3.1.2 IRR (INTERNAL RATE OF RETURN) - VNITŘNÍ VÝNOSOVÉ PROCENTO.....	26
3.2 EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) – EKONOMICKY PŘIDANÁ HODNOTA	27
3.2.1 RELATIVNÍ EVA	28
3.2.2 ZÁKLADNÍ SLOŽKY EVA A JEJICH VÝPOČET.....	28
3.2.3 EVA JAKO SYSTÉM ŘÍZENÍ PODNIKU	30
3.2.4 IMPLEMENTACE EVA.....	32
3.2.5 VÝHODY EVA.....	33
3.2.6 VYPOVÍDAJÍCÍ SCHOPNOST EVA.....	33
3.3 RONA (RETURN ON NET ASSETS) – RENTABILITA ČISTÝCH AKTIV	34
3.4 MVA (MARKET VALUE ADDED) – TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA.....	34
3.5 SVA (SHAREHOLDER VALUE ADDED) – PŘIDANÁ HODNOTA PRO AKCIONÁŘE	35
3.6 CFROI (CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT) – VÝNOSNOST INVESTICE	35

3.6.1	VÝHODY CFROI.....	36
3.7	CVA (CASH VALUE ADDED) – PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA	37
3.8	CROGA (CASH RETURN ON GROSS ASSETS) - VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV	37
3.9	EXCESS RETURN.....	37
3.10	BSC (BALANCED SCORECARD).....	38
3.11	KRITIKA MODERNÍCH UKAZATELŮ	39
4	VYUŽITÍ UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI V PRAXI.....	41
II.	PRAKTICKÁ ČÁST	43
5	CHARAKTERISTIKA PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.....	44
5.1	HISTORIE SPOLEČNOSTI.....	44
5.2	ZÁKLADNÍ ÚDAJE	44
5.3	PŘEDMĚT ČINNOSTI	45
5.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	45
5.5	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	45
6	ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK.....	47
6.1	ANALÝZA ODVĚTVÍ.....	47
6.1.1	ZPRACOVATELSKÝ PRŮMYSL (SEKCE C).....	47
6.1.2	VÝROBA STROJŮ A ZAŘÍZENÍ JINDE NEUVEDENÝCH (CZ – NACE 28).....	47
6.1.3	VÝROBA OSTATNÍCH STROJŮ A ZAŘÍZENÍ PRO VŠEOBECNÉ ÚČELY (CZ – NACE 28.2).....	48
6.1.4	VÝROBA ZDVIHACÍCH A MANIPULAČNÍCH ZAŘÍZENÍ (CZ – NACE 28.22).....	48
6.1.5	BENCHMARKINGOVÁ STUDIE PODOBORU CZ – NACE 28.22	48
6.2	SWOT ANALÝZA	50
6.3	PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL.....	51
6.3.1	KONKURENČNÍ RIVALITA	51
6.3.2	RIZIKO VSTUPU POTENCIÁLNÍCH KONKURENTŮ.....	52
6.3.3	SMLUVNÍ SÍLA DODAVATELŮ.....	52
6.3.4	SMLUVNÍ SÍLA ODBĚRATELŮ	53
6.3.5	HROZBA SUBSTITUČNÍCH VÝROBKŮ	53
7	KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.	54
7.1	KLASICKÉ UKAZATELE.....	54
7.1.1	UKAZATELE ZISKU	54
7.1.2	UKAZATELE CASH FLOW	55
7.1.3	UKAZATELE RENTABILITY.....	56
7.2	FINANČNÍ ANALÝZA	57

7.2.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	57
7.2.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	60
7.2.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	61
7.2.4	PYRAMIDOVÉ UKAZATELE.....	64
7.2.5	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	65
7.2.6	SPIDER ANALÝZA	66
7.3	SHRNUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI	67
8	MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.....	69
8.1	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU DLE UKAZATELE EVA.....	69
8.1.1	VYMEZENÍ NOA	69
8.1.2	VYMEZENÍ NOPAT.....	70
8.1.3	VÝPOČET WACC.....	72
8.1.4	VÝPOČET EVA PODLE EKONOMICKÉHO MODELU.....	76
8.1.5	VÝPOČET EVA PODLE ÚČETNÍHO MODELU	76
8.1.6	VÝPOČET RELATIVNÍ EVA	77
8.2	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU DLE UKAZATELE RONA.....	78
8.3	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU DLE UKAZATELE CFROI	78
8.3.1	ŽIVOTNOST AKTIV	78
8.3.2	BRUTTO INVESTIČNÍ BÁZE	79
8.3.3	BRUTTO CASH FLOW.....	81
8.3.4	VÝPOČET CFROI	82
8.3.5	VÝPOČET CFROI _{SPREAD}	82
8.4	VYMEZENÍ GENERÁTORŮ HODNOTY.....	83
8.4.1	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA	83
8.4.2	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE CFROI.....	83
9	SROVNÁNÍ VYBRANÝCH KLASICKÝCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.....	85
9.1	KLASICKÉ UKAZATELE.....	85
9.2	MODERNÍ UKAZATELE	85
9.3	SROVNÁNÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ	86
10	NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A JEHO IMPLEMENTACE DO PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.	88
10.1	SOUČASNÉ HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI V PODNIKU	88
10.2	POŽADAVKY NA NOVÝ SYSTÉM	89
10.3	NÁVRH NOVÉHO SYSTÉMU	89
10.4	IMPLEMENTACE SYSTÉMU	91
10.5	PLÁN IMPLEMENTACE.....	93
11	ZHODNOCENÍ PROJEKTU	95
11.1	PŘÍNOSY PROJEKTU	95
11.2	RIZIKA PROJEKTU.....	95
11.3	NÁKLADY PROJEKTU	96

ZÁVĚR	98
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	100
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	107
SEZNAM OBRÁZKŮ	110
SEZNAM TABULEK.....	111

ÚVOD

V dnešní době patří výkonnost podniku a možnosti jejího měření k nejdiskutovanějším tématům podnikového řízení. Pokud chce podnik na trhu obstát a svou pozici si dlouhodobě udržet, je přímo nutností, aby se svou výkonností a jejím měřením zabýval. Přístupů k měření existuje mnoho, žádný však nelze považovat za univerzální. Vybrat vhodný koncept měření není jednoduché. Koncept by měl vycházet z podnikové strategie a měl by přispívat k dosažení stanovených cílů. Literatura i praxe se shodují na jednom – klasická měřítka finanční výkonnosti jsou nedostačující. Systém měření výkonnosti musí být v podniku nastaven tak, aby představoval jakýsi jednotící prvek, pomocí kterého budou propojeny jednotlivé činnosti podniku, a zároveň bude přispíváno ke zvyšování hodnoty podniku.

Tato diplomová práce je zpracována pro podnik Slovácké strojírny, a. s. Jedná se o jednu z nejvýznamnějších průmyslových společností Zlínského kraje s více než šedesátiletou tradicí vyspělé strojírenské výroby. Po bližší seznámení s podnikem jsem využila povinné odborné diplomové praxe v rámci studia. Navíc jsem se podoborem, který je hlavní ekonomickou činností podniku, zabývala blíže v práci pro Studentskou a vědeckou odbornou činnost.

Cílem práce je zhodnotit podnik pomocí klasických a moderních metod hodnocení finanční výkonnosti a navrhnout vhodný systém měření finanční výkonnosti, včetně jejich implementace do podniku, posouzení přínosů, rizik a nákladů.

Práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou.

Teoretickou část tvoří čtyři stěžejní kapitoly. První se zabývá obecným pojetím výkonnosti podniku, jejím měřením a řízením a taky ukazateli a jejich vývojem. Druhá kapitola je zaměřena na klasické ukazatele výkonnosti a využití finanční analýzy v řízení podniku. Součástí této kapitoly je rozsáhlá kritika klasických ukazatelů. Kapitola třetí je orientována na moderní ukazatele měření finanční výkonnosti. V této kapitole je značná část věnována oblíbenému ukazateli EVA (ekonomicky přidaná hodnota). I moderní ukazatele jsou ale kritizovány a jejich kritika je rovněž součástí třetí kapitoly. Poslední kapitola teoretické části je vymezena pro zhodnocení využití ukazatelů finanční výkonnosti v praxi.

Praktická část této práce je tvořena dvěma hlavními částmi, a to analytickou a projektovou. V analytické části je nejprve představen samotný podnik a provedena analýza vnějších a vnitřních podmínek (Analýza odvětví, SWOT analýza, Porterův model). Finanční zdraví

podniku je posouzeno na základě použitých klasických ukazatelů a provedené finanční analýzy. Pro srovnání jsou poměrové ukazatele počítány i pro odvětví a jeho benchmarka. Analytická část diplomové práce je uzavřena jejím shrnutím. Na analytickou část navazuje část projektová, která se již soustředí na ukazatele moderní. Podnik je zprvu zhodnocen pomocí vybraných moderních ukazatelů. Dále jsou po názornost srovnány vybrané klasické a moderní ukazatele. Důležitou částí diplomové práce je kapitola zaměřená na návrh vhodného systému měření finanční výkonnosti pro podnik, který vychází z předchozích analýz a stanovených kritérií. Podstatnou částí návrhu systému je jeho implementace do podniku. Pro navržený systém jsou navíc v práci uvedeny klíčové aktivity, časový harmonogram, přínosy, rizika a náklady celého projektu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Fibírová a Šuljaková (2005, s. 7) uvádí, že pojem výkonnost a její měření patří v současné době k velmi často používaným pojmům, a to nejen odbornou, ale i laickou veřejností. Nejčastěji se podle Fibírové a Šuljakové (2005, s. 7) tento pojem používá v souvislosti s vymezením samotné podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšnosti a schopnosti přežít v budoucnosti.

Dluhošová (2011, s. 3) obecně chápe výkonnost podniku jako schopnost podniku zhodnotit vložené zdroje a nejčastěji je podle ní interpretována jako efektivnost, ziskovost a produktivita. Tato autorka vidí velký problém v rozdílném chápání i interpretování pojmu výkonnost jak v teoretické, tak praktické rovině zkoumání.

Šulák a Vacík (2003, s. 9) definici výkonnosti jako schopnosti podniku zhodnotit co nejlépe investice vložené do jeho podnikatelských aktivit považují za neúplnou. Na základě této definice by byla totiž výkonná pouze ta firma, která by vykazovala dobré hospodářské výsledky. Dále Šulák a Vacík (2003, s. 9) poukazují na to, že jinak hodnotí podnikatelskou výkonnost vlastníci, jinak manažeři a jinak zákazníci firmy.

1.1 Řízení a měření výkonnosti

Co podnik, to jiné pojetí a přístup k řízení výkonnosti podniku. Někteří manažeři preferují finanční řízení zaměřené mimo jiné na zajišťování finančních zdrojů pro založení nebo další rozvoj společnosti, financování a řízení oběžného majetku, vlastní investování peněžních prostředků do fixního majetku, volbu optimální kapitálové struktury, provádění finančních analýz, rozdělování podnikového zisku, užití zahraničního kapitálu a další nezbytné oblasti. Pomocí různých nástrojů podniky definují finanční a nefinanční ukazatele a stanovují způsob jejich vyhodnocování. (Salajková, 2011, s. 68)

Tóth (2011, s. 28) uvádí: *Cesta k vlastnímu modelu řízení by neměla přehlížet náležité teoretické metodologické principy a cizí vzory, měla by však být založena na situačním a celostním pojetí vlastní firemní reality.* Podle Tótha (2011, s. 28) význam řízení výkonnosti i nadále poroste, výmluvně na to upozorňuje i současná ikona moderního managementu Gary Hamel ve svém díle *Budoucnost managementu: „Co nakonec omezuje výkonnost, není její obchodní ani provozní model, ale model řízení.“*

Grof (2011, s. 74) považuje měření výkonnosti společnosti za jeden z klíčových stavebních kamenů při kontrole ekonomické bilance každé společnosti a zdůrazňuje, že měření vý-

konnosti podniku není systémový nástroj, nýbrž metodologie, se kterou je potřeba velmi rozumně pracovat při nasazení v dané společnosti.

1.2 Ukazatele výkonnosti a jejich vývoj

V posledních letech došlo k výrazné změně podnikatelského prostředí. Znalosti se den za dnem rozšiřují a zdokonalují, a tak se změnil i pohled na hodnocení výkonnosti podniku.

Kolumber (2009, s. 16 – 17) uvádí, že v současné době lze ukazatele výkonnosti podniku rozdělit do následujících skupin:

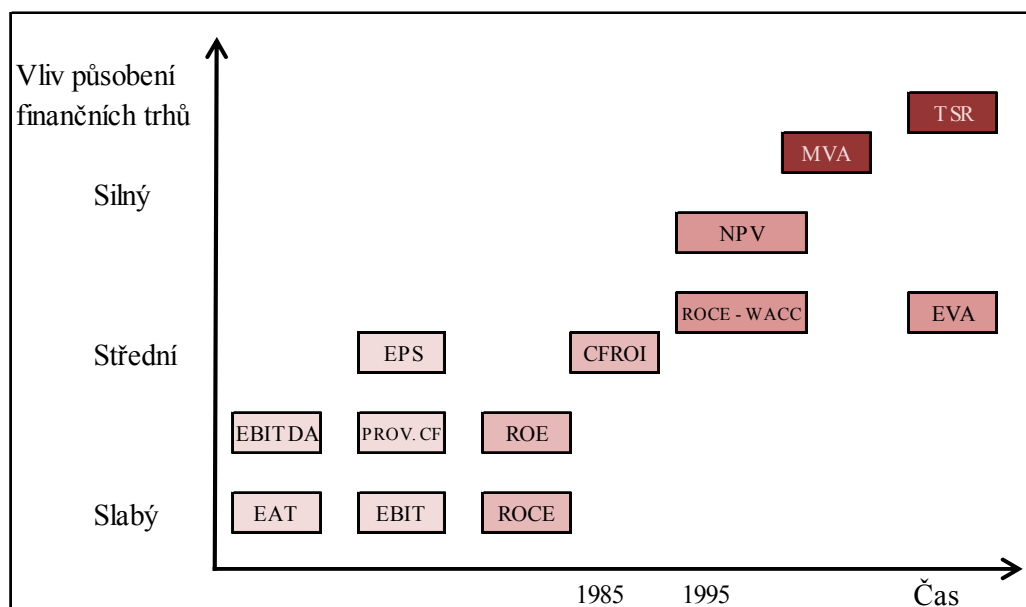
- **Klasická finanční měřítka** - Většina klasických ukazatelů je založena na účetních údajích a hlavně na účetním výsledku hospodaření.
- **Moderní finanční měřítka** - S posilujícím vlivem kapitálového trhu vzrůstá význam vlastníků a vznikají tak moderní měřítka, která navazují na moderní koncept řízení – Value Based Management (VBM) založený na Shareholder Value.
- **Nefinanční měřítka** - Vedle kapitálového trhu je také preferován dlouhodobý pohled na podnikovou výkonnost, který se odvíjí od strategie podniku. Tento přístup klade zvýšený důraz na nefinanční ukazatele. Velmi významný příkladem takového konceptu je Balanced Scorecard (BSC), který propojuje finanční a nefinanční měřítka.

Pavelková a Knápková (2005, s. 16) ve své knize mluví o tzv. válce ukazatelů, která je součástí ostré debaty mezi odborníky poradenských firem, univerzitní sférou a manažery podniků o nejvhodnějším konceptu řízení a měření výkonnosti podniků.

Tab. 1: Válka ukazatelů (Vlastní zpracování)

Klasické ukazatele	X	Moderní ukazatele
ROI, ROE, ROA, EPS, P/E		EVA, CFROI, Shareholder Value

Dluhošová (2011, s. 4) dělí ukazatele finanční výkonnosti podle síly vlivu působení finančních trhů a míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím a jejich vývoj znázorňuje na obrázku (*Obr. 1*).



Obr. 1: Vývoj finančních ukazatelů (Dluhošová, 2011, s. 4)

Neely (2007, s. 143) uvádí, že nedostatky systémů měření výkonnosti byly diskutovány před více než 50 lety. Po roce 1980 vlivní autoři jako Johnson a Kaplan začali hlasitě kritizovat systém měření výkonnosti mnoha firem. Kolem roku 1990 se tato kritika rozrostla a firmy se začaly zabývat inovacemi systému měření jejich výkonnosti. Výsledky výzkumů naznačují, že v období let 1995 – 2000 změnilo 30 – 60 % firem svůj systém měření výkonnosti. (Neely, 2007, s. 143)

1.3 Kritérium výkonnosti

Přestože podle Šuláka a Vacíka (2003, s. 21) neexistuje jednotný názor na otázku, která míra výkonnosti je nejvhodnější, shoda všech je v konečném cíli, kterým je zvýšení bohatství vlastníků. *Přístup, jehož cílem je sjednocení cílů, strategií a způsobů rozhodování managementu se zájmy akcionářů, je v odborné literatuře označován termínem Value Based Management.* (Šulák a Vacík, 2003, str. 5).

1.3.1 Value Based Management (VBM)

Přístup VBM začal být populární od roku 1980, kdy Rappaport vydával jeho vlivnou knihu *Creating shareholder value: the new standard for business performance.* (Starovic et al., 2004, s. 5)

Scarlett (2001, s. 1) definuje VBM jako přístup k řízení, který prostřednictvím celkového firemního úsilí, analytických technik, managementu i procesů pomáhá maximalizovat hodnotu společnosti se zaměřením managementu na klíčové řízení hodnot pro vlastníky.

Existuje mnoho důvodů, proč měřit a řídit VBM. Scarlett (2001, s. 1) uvádí tyto:

- Kapitálové trhy jsou stále více globální a investoři mohou snadno přesunout své investice do jiných příležitostí.
- Podnikové řízení roste a vlastníci požadují vyšší odpovědnost za vedení podniku.
- Slabá finanční výkonnost je pro vlastníky nepřijatelná a může vyvolat boj o podnikové řízení.

Young a O'Byrne (2001, s. 18) vymezili prvky, které by měl VBM obsahovat:

- Strategické plánování a rozpočtování,
- Alokace kapitálu,
- Měření výkonnosti,
- Systém odměňování manažerů,
- Interní a externí komunikace.

1.3.2 NPV (Net Present Value) – Čistá současná hodnota

NPV je hlavním kritériem výkonnosti podniku z hlediska vlastníků. Při posuzování výkonnosti firmy je třeba respektovat dva základní principy teorie financí:

- *Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra.*
- *Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna.* (Neumaier a Neumaierová, 2002, s. 32)

Respektování těchto dvou principů umožňuje posoudit stupeň naplnění cíle vlastníka a vyčíslit, zda došlo k čistému zvýšení jeho hodnoty. Čistá současná hodnota je tedy kvantitativním vyjádřením výše uvedených axiomů financí a platí: (Neumaier a Neumaierová, 2002, s. 33)

$$NPV = -I + PV \quad (1)$$

Kde:

NPV = Čistá současná hodnota

I = Výše investice vlastníka do firmy

PV = Hodnota firmy pro vlastníka

Petřík (2005, s. 156) považuje za hlavní výhody čisté současné hodnoty její srozumitelnost, univerzálnost, respektování časové hodnoty peněz a aditivitu. Hlavní nevýhodu naopak shledává v obtížném stanovení reálné diskontní sazby.

2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU A VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKU

Ke klasickým ukazatelům finanční výkonnosti podniku Pavelková s Knápkovou (2005, s. 19) řadí ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků a ukazatele rentability.

2.1 Zisk, cash flow a rentabilita jako klasické ukazatele výkonnosti

2.1.1 Ukazatele zisku

Podle Petříka (2005, s. 225) je zisk hlavním a standardně používaným finančním absolutním měřítkem. Jeho preference je dána tím, že se jedná o srozumitelnou a akceptovanou základní ekonomickou veličinu, která je dobře zjizitelná a rychle dosažitelná z každého účetního systému.

Kislingerová (2010, s. 69) a Pavelková s Knápkovou (2005, s. 20) se shodují na nejpoužívanějších kategoriích zisku, které jsou přehledně zobrazeny na obrázku (*Obr. 2*):

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

Obr. 2: Kategorie zisku (Kislingerová, 2010, s. 69)

2.1.2 Ukazatele cash flow

Pro řízení finanční situace podniku je nutné mít pohled na podnik prostřednictvím peněžních příjmů a výdajů, stavu peněžních toků a jejich dynamiky. (Valach et al., 1999, s. 83)

Ukazatele cash flow zkoumají schopnost firmy generovat dostatečný hotovostní tok, který uspokojí její potřebu. (Petřík, 2005, s. 269)

Neumaier a Neumaierová (2002, s. 142) podotýkají, že ukazatele cash flow nejsou vrcholovými kritérii ale operativními veličinami, jejichž výši je potřeba optimalizovat, nikoli maximalizovat.

Celkové cash flow

Celkové cash flow podniku lze zjistit jako součet peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 21)

Provozní cash flow

Tento ukazatel patří k velmi oblíbeným. Sleduje peníze produkované a spotřebované provozní činností podniku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 22)

Volné cash flow (FCF – Free Cash Flow)

Ukazatel FCF vyjadřuje, jak velké peněžní toky jsou vytvářeny v určitém období provozní a investiční činností podniku. Jde o volnou hotovost, která je k dispozici těm, kdo podniku poskytl kapitál - vlastníkům i věřitelům. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 22)

2.1.3 Ukazatele rentability

Kislingerová (2001, s. 69) charakterizuje ukazatele rentability jako poměr konečného efektu dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu. Tento blok by měl podle ní vždy obsahovat minimálně 4 následující ukazatele:

ROI (Return On Investment) – Rentabilita vloženého kapitálu

Ukazatel ROI slouží k měření efektivnosti dlouhodobě investovaného kapitálu. Vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů. (Kislingerová, 2001, s. 69)

$$\text{ROI} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}} \quad (2)$$

ROA (Return On Assets) – Rentabilita aktiv

Ukazatel ROA je považován za základní měřítko rentability. Pokud je používán ve tvaru EBIT, pak se často hovoří o produkční síle. Měří, jaký efekt připadá na jednotku majetku zapojeného do podnikatelské činnosti. (Kislingerová, 2001, s. 69)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (3)$$

ROE (Return on equity) – Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel ROE měří výnosnost vlastního kapitálu, tj. kolik zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. (Kislingerová, 2001, s. 69)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (4)$$

ROS (Return On Sales) – Rentabilita tržeb

Ukazatel ROS vyjadřuje ziskovou marži podniku. Aby hodnocení mezi podniky nebylo ovlivněno kapitálovou strukturou či mírou zdanění, je doporučeno pro výpočet používat EBIT. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 22)

$$\text{ROS} = \frac{\text{Výsledek hospodaření}}{\text{Tržby}} \quad (5)$$

Pavelková a Knápková (2005, s. 22) k důležitým ukazatelům rentability navíc řadí ukazatel EPS:

EPS (Earning Per Share) – Zisk na akcii

Ukazatel EPS měří čistý zisk připadajícího na jednu akcii podniku. Může selhávat z hlediska snahy manažerů o dosažení co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele, pokud trh reaguje na jeho zvýšení zvýšením tržní ceny akcií. Snaha o dosažení co nejvyššího EPS může také podněcovat k účetním podvodům. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 22)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet vydaných akcií}} \quad (6)$$

2.2 Využití finanční analýzy v řízení podniku

V oblasti teorie i praxe se vyskytuje velké množství definic finanční analýzy.

Kislíngrová (2010, s. 46) chápe finanční analýzu jako *soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku.*

Podle Růčkové (2008, s. 9) je v zásadě *nejvýstižnější definicí ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech.*

Pavelková a Knápková (2005, s. 24) uvádí, že *finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení, hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření z různých pohledů a dává tím podklady pro budoucí rozhodnutí.*

2.2.1 Účel

Valach et al. (1999, s. 91) považuje za hlavní účel finanční analýzy provedení diagnózy finančního hospodaření podniku, podchycení všech jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnocení blíže některé ze složek finančního hospodaření.

Knápková a Pavelková (2010, s. 15) vidí hlavní účel finanční analýzy v pomoci odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu další významných skutečností.

2.2.2 Uživatelé

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu manažerů, ale i dalších subjektů, kteří přicházejí s podnikem do kontaktu. K externím uživatelům patří investoři, banky, obchodní partneři, stát a jeho orgány. K interním manažerům, odboráři a zaměstnanci podniku. (Vochozka, 2011, s. 12)

2.2.3 Zdroje

Informační zdroje finanční analýzy je obecně možno rozdělit rovněž na externí a interní.

Interní informace se bezprostředně dotýkají analyzované firmy, nicméně ne všechny jsou veřejnosti dostupné. K veřejně dostupným patří data z účetní závěrky, vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, podklady z úseku práce a mezd, vnitřní směrnice apod. Mimo jiné je možno využívat také nefinanční informace (např. o produktivitě práce, objemové množství výrobků a služeb). (Růčková, 2008, s. 17-19)

Do kategorie externích zdrojů patří informace z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz, ale také informace z oficiálních statistik či burzovní informace odborného tisku. K nefinančním informacím tohoto typu patří postavení na trhu, konkurence, opatření vlády, kvalita managementu atd. (Růčková, 2008, s. 19)

2.2.4 Ukazatele finanční analýzy

Brealey a Myers (2003, s. 824) upozorňují, že neexistují obecně optimální hodnoty ukazatelů finanční analýzy, které by měly být cílem dosažení podniků. Ukazatele finanční analýzy jednotlivých podniků se z důvodů odlišných majetkových a kapitálových struktur nedají totiž přímo srovnávat. (Brealey a Myers, 2003, s. 824)

K hlavním ukazatelům finanční analýzy patří:

Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele slouží zejména k analýze vývojových trendů a analýze struktury položek jednotlivých výkazů. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 25)

Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 25)

Poměrové ukazatele

Jestliže vykázaný údaj dáváme do poměru s jiným údajem, pracujeme s poměrovými ukazateli, které Pavelková s Knápkovou (2005, s. 26) považují za základní nástroj finanční analýzy. Poměrových ukazatelů se vyvinulo značné množství, jejich rozdělení, charakteristiky a způsoby výpočtu jsou blíže popsány v příloze *P I*.

Pyramidové ukazatele

Protože je ekonomický proces složitý a ukazatelů existuje mnoho, vytváří se pro usnadnění složité analýzy pyramidové ukazatele. Jde o rozklad určitého ukazatele tzv. vrcholového ukazatele na součin, součet, rozdíl či podíl jiných, tzv. příčinných ukazatelů. (Wagner, 2009, s. 205)

DuPontův diagram (viz *P II*) ukazuje, jak je výnos na vlastní kapitál akcionářů určen ziskovou marží, obratem aktiv a finanční pákou. (Blaha, s. 73)

Neumaier a Neumaierová (2002, s. 101) vidí v pyramidových ukazatelích nesporné přednosti - ze soustav je jasné postavení, stupeň analytičnosti a tím jejich důležitost.

Souhrnné ukazatele

➤ Altmanův „Z scoremodel“

Profesor financí E. I. Altman vytvořil model, který pomáhá odhadnout pravděpodobnostní finanční vývoj podniku. Původní model byl vytvořen pro americké společnosti. Jejich základní parametry se však od českých podniků výrazně liší, proto byl model pro českou ekonomiku upraven a jeho tvar je: (Blaha a Jindřichovská, 1994, s. 81 - 83)

$$Z = 1,2 \frac{\text{Pr. kapitál}}{A} + 1,47 \frac{\text{Ner. zisky}}{A} + 3,3 \frac{\text{EBIT}}{A} + 0,6 \frac{\text{VK}}{\text{CZ}} + \frac{\text{Tržby}}{A} + \frac{\text{Závazky po spl.}}{\text{Tržby}} \quad (7)$$

Profesor Altman zjistil, že podniky, u nichž výsledný index Z přesahoval hodnotu 2,99, byly finančně pevné. Podniky, u nichž byl index Z nižší než 1,8, dříve nebo později zbankrotovaly. U podniků s hodnotou Altmanova indexu Z v rozmezí 1,81 – 2,98 má podnik drobné finanční potíže. (Blaha a Jindřichovská, 1994, s. 82)

➤ Index IN01

Neumaier a Neumaierová (2002, s. 99) sestavili z ukazatelů, které považují za nejvýznamnější, jako první index IN95. Později sestrojili index IN99, který navíc zdůrazňuje pohled vlastníka. Nakonec zkonstruovali index IN01, který spojuje oba předchozí. Jeho tvar je:

$$\text{IN01} = 0,13 \times \frac{A}{\text{CZ}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Ú}} + 3,92 \times \frac{\text{EBIT}}{A} + 0,21 \times \frac{\text{VÝN}}{A} + 0,09 \times \frac{\text{OA}}{\text{KZ} + \text{KBÚ}} \quad (8)$$

Hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnota menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. V rozmezí hodnot 0,75 – 1,77 je šedá zóna. (Neumaier a Neumaierová, 2002, s. 99)

2.3 Kritika klasických ukazatelů

Šulák a Vacík (2003, s. 14) považují za největší omezení klasických ukazatelů fakt, že většina těchto ukazatelů vychází z účetních údajů. Problematická je právě vypovídací schopnost účetního systému. Nedostatkem je, že klasické ukazatele nerespektují časovou hodnotu peněz, neberou v úvahu inflaci a rovněž se do nich nepromítá podnikatelské riziko.

Podle Pavelkové a Knápkové (2005, s. 23) je většina klasických ukazatelů založena na výsledku hospodaření, který může být ovlivněn používanými technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, odpisovou politikou a časovým rozlišením.

Wagner (2009, s. 175) a Pavelková s Knápkovou (2005, s. 24) shodně kritizují ukazatele rentability, které nepovažují za samostatné měřítko výkonnosti podniku. Wagner (2009, s. 175) argumentuje tím, že hodnoty rentabilních měřítek neobsahují srovnání skutečné výkonnosti s referenční hodnotou a že utlumují zájem manažerů o nové investice.

Dále je podle Pavelkové a Knápkové (2005, s. 24) problémem klasických ukazatelů také fakt, že si nevystačí bez dodatečných údajů týkajících se zejména vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku.

Wagner (2009, s. 165) rozsáhle kritizuje ukazatele zisku. Jeho hlavními důvody jsou:

- Zisk je příliš syntetické měřítko, které absorbuje působení mnoha faktorů a je z něj těžké rozpoznat, zda převažují faktory pozitivní či negativní budoucí výkonnosti.
- Určité formy prospěchu se v zisku neprojeví, ale ovlivní přímý kapitál, což je pro uživatele informací o výkonnosti matoucí.
- Zisk neodráží vývoj peněžních toků.
- Zjištění zisku vychází z účetních informací, které jsou snadno manipulovatelné.

Mařík a Maříková (2005, s. 49) spatřují chybu především v nedostatečné souvislosti mezi vývojem kurzů akcií a vývojem tradičních ukazatelů výkonnosti.

Kaplan s Nortonem (1996, s. 30) poukazují na to, že přílišný důraz na dosažení a udržení krátkodobých finančních výsledků může zapříčinit nedostatečné investování do dlouhodobého vytváření hodnot, zejména do oblasti intelektuálních aktiv, které generují budoucí růst. Dále Kaplan s Nortonem (1996, s. 31) konstatují, že klasická finanční měřítka vyprávějí jen část příběhu, a to o minulých aktivitách, nikoli příběh celý, a nemohou se tudíž stát vodítkem pro současné ani zítřejší aktivity, které vytváří budoucí finanční hodnoty.

Kolumber (2009, s. 18) ukazuje selhání klasických finančních měřítek na firmě Enron. Vedení společnosti se soustředilo pouze na ukazatel EPS, který do poslední chvíle vykazoval velmi dobré výsledky. Společnost, jak bylo později zjištěno, však používala v účetnictví nekalé praktiky a zisk uměle nadhodnocovala. Cílem managementu podniku nebylo finanční zdraví firmy, ale cena akcií na burze. Kolumber (2009, s. 18) navíc dodává, že hodnota ukazatele EVA byla v posledních 3 letech alarmující. Kdyby se analytici tímto ukazatelem řídili, nemusela kauza skončit tak hrozně.

3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Na základě kritiky klasických ukazatelů vznikají moderní přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 39)

Mařík a Maříková (2005, s. 12) definují taková kritéria, aby moderní ukazatel:

- *Vykazoval co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty.*
- *Umožňoval by využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny.*
- *Dovolil hodnocení výkonnosti i ocenění podniků.*
- *Překonával dosavadní námitky pro účetním ukazatelům postihující finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika.*
- *Umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň ocenění podniků.*

Pavelková a Knápková (2005, s. 39) tyto kritéria rozšiřují o dvě následující složky:

- *Ukazatel by měl umožnit jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení.*
- *Ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty.*

3.1 DCF (Discounted Cash Flow) – Diskontované cash flow

Pavelková s Knápkovou (2005, s. 40) považují měřítko výkonnosti DCF za velmi oblíbené především u investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta.

3.1.1 NPV (Net Present Value) – Čistá současná hodnota

Metoda čisté současné hodnoty byla již blíže popsána v kapitole 1.3.2.

3.1.2 IRR (Internal Rate of Return) - Vnitřní výnosové procento

Damodaran (2003, s. 183) charakterizuje IRR jako výši diskontní míry, při které je ukazatel NPV roven nule. Dále Damodaran (2003, s. 183) uvádí, že se jedná o procento návratnosti založené na postupně vážených peněžních tocích.

Damodaran (2003, s. 200) identifikuje hlavní odlišnosti NPV a IRR:

- Projekt může mít pouze jednu NPV, ale více než jedno IRR.

- NPV je monetární hodnota, zatímco IRR je relativní hodnota.
- NPV bude větší u velkých projektů a IRR bude vyšší u malých projektů.

3.2 EVA (Economic Value Added) – Ekonomicky přidaná hodnota

EVA je jednoduchý a snadno pochopitelný koncept. Ekonomové již dlouho volali po ekonomickém zisku, avšak jim chyběla správná metoda měření. Po dlouhém období přípravy přišla s metodou EVA v roce 1989 firma Stern Steward & Co. Od té doby ji na celém světě přijalo více než 300 společností. (Stern a Shiely, 2001, s. 15 – 16).

Pojem EVA se stále více prosazuje jak v ekonomické teorii, tak v ekonomické praxi firem v zemích s vyspělou tržní ekonomikou. (Mařík a Maříková, 2005, s. 11)

EVA je založena na ekonomickém zisku. Rozdíl mezi účetním a ekonomickým ziskem spočívá v tom, že ekonomický zisk respektuje veškeré náklady na vynaložený kapitál - jak na cizí kapitál tak i na vlastní kapitál. (Fotr a Souček, 2011, s. 131)

Ekonomický zisk je další metoda pro stanovení shareholder value často používaná pod názvem reziduální příjem. Základní přístupy ekonomického zisku je možné sledovat již v práci ekonoma Alfreda Marshalla z roku 1890. (Starovic et al., 2004, s. 11)

Stewart (1991, s. 15) při pátrání po „správné“ hodnotě prohlásil, že i ti největší nadšenci účetnictví musí podlehnout logice a důkazům. Hlavní signál k osvětlení výkonnosti každého podniku spatřuje v očištění zkresení, která vyplývají z účetních záznamů právě prostřednictvím finančního systému EVA.

Ukazatel je nejčastěji vyjadřován takto:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (9)$$

Kde:

NOPAT = Zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění

WACC = Průměrné vážené náklady na kapitál

C = Kapitál vázaný v aktivech, které jsou využívány v hlavní činnosti

Odlisný způsob vyjádření ukazatele EVA může být následující:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (10)$$

Kde:

RONA = Rentabilita čistých operativních aktiv

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR používá pro výpočet EVA z účetních dat podniků

následující vztah:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (11)$$

Kde:

ROE = Rentabilita vlastního kapitálu

R_e = Náklady na vlastní kapitál

VK = Vlastní kapitál

3.2.1 Relativní EVA

Mařík a Maříková (2005, s. 50 – 51) navíc uvádí relativní ukazatele EVA:

Hodnotové rozpětí

Pomocí tohoto ukazatele lze hodnotit podniky, které jsou náročné z hlediska použitého lidského kapitálu (např. podniky služeb). Ukazatel se vypočítá:

$$\frac{EVA}{NOA} \text{ nebo } \frac{NOPAT - WACC \times C}{NOA} \text{ nebo } \frac{NOPAT}{NOA} - \frac{WACC \times NOA}{NOA} \text{ nebo } RONA - WACC \quad (12)$$

Relativní EVA podle London Business School

Tento ukazatel určuje, jaký je podíl hodnoty akcionáře na tvorbě hodnoty podniku.

$$\text{Relativní EVA} = \frac{EVA}{\text{Osobní náklady} + WACC \times NOA} \quad (13)$$

EVA – ROS

Ukazatel je podobný rentabilitě obrátu s tím rozdílem, že má lepší vypovídací schopnost, protože vychází z čistého operativního zisku. Jeho tvar je:

$$EVA - ROS = \frac{EVA}{OBRAT} \quad (14)$$

3.2.2 Základní složky EVA a jejich výpočet

Pro výpočet EVA je nutná úprava vstupních účetních dat takovým způsobem, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Zásadním krokem pro výpočet EVA je výběr sady konkrétních úprav, které si sami podniky určují. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 52).

Firma Stern Stewart & Co. jako tvůrce EVA vytvořila seznam 164 úprav, které jsou však obchodním tajemstvím. (Starovic et al., 2004, s. 12)

Dále jsou popsány úpravy, které jsou dle Pavelkové a Knápkové (2005, s. 53) nejčastější:

Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Z rozvahy je zapotřebí vymezit čistá operativní aktiva, tedy aktiva, která produkují operativní zisk a jsou tímto kapitálem kryta. Pro stanovení NOA se provádí spousta úprav, které jsou blíže popsány v příloze *P III* (Pavelková a Knápková, 2005, s. 53).

Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Pro stanovení NOPAT se vystupuje z aktiv, které tvoří NOA. Příloha *P III* popisuje úpravy výsledku hospodaření, který je doporučen Pavelkovou a Knápkovou (2005, s. 57).

Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Průměrné vážené náklady kapitálu jsou počítány podle známého vzorce, který je dnes podle Maříka a Maříkové (2005, s. 43) uváděn snad ve všech finančních učebnicích:

$$WACC = r_e \times \frac{E}{E + D} + r_D \times \frac{D}{E + D} \times (1 - T) \quad (15)$$

Kde:

r_D = Náklady na cizí kapitál

E = Vlastní kapitál

D = Cizí, explicitně úročený kapitál

T = Daňová sazba z příjmu právnických osob

Mařík a Maříková (2005, s. 44) uvádí, že výpočtu WACC předchází určení vah jednotlivých složek kapitálu a dále výpočet nákladů na cizí kapitál a vlastní kapitál.

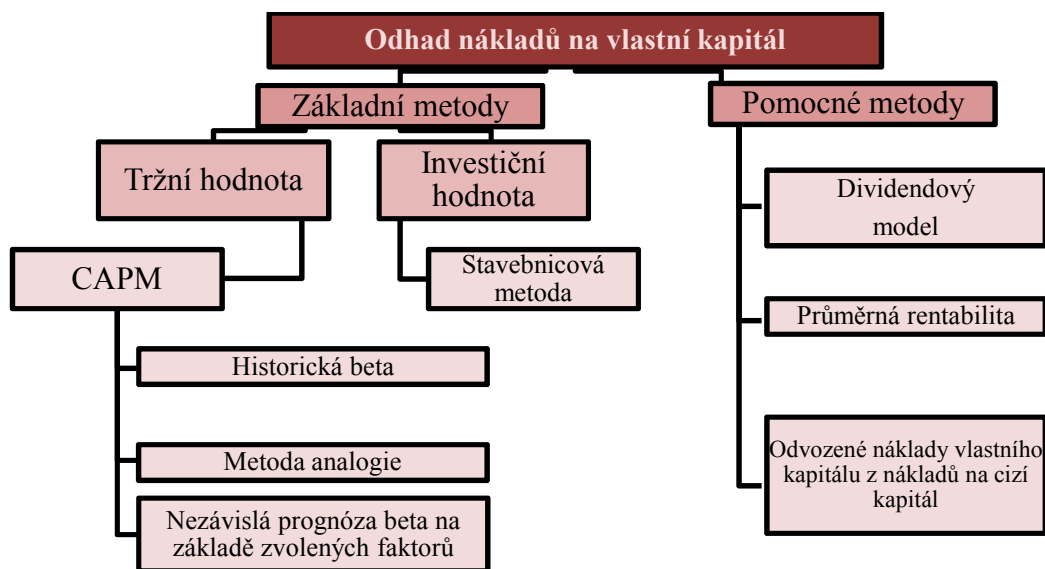
➤ **Výpočet nákladů na cizí kapitál**

Kislingerová (2001, s. 177) považuje za nejlepší způsob výpočtu nákladů na cizí zdroje vážený aritmetický průměr a za cizí zdroje nesoucí náklad uvádí – běžné bankovní úvěry, dlouhodobé bankovní úvěry, finanční výpomoci, dluhopisy a mimobilanční položky (komplexní pronájem, finanční leasing a ostatní úročené závazky).

➤ Výpočet nákladů na vlastní kapitál

Náklady vlastního kapitálu vyjadřují očekávanou míru výnosu investorů s ohledem na míru rizika spojenou s investicí. (Kislingerová, 2001, s. 187).

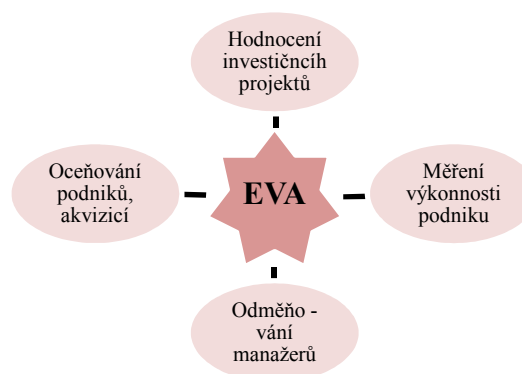
Mařík (2003, s. 181) sestavil základní přehled metod používaných pro odhad nákladů na vlastní kapitál, který představuje obrázek (Obr. 3):



Obr. 3: Přehled metod pro odhad nákladů na vlastní kapitál (Mařík, 2003, s. 181)

3.2.3 EVA jako systém řízení podniku

Následující obrázek (Obr. 4) vyjadřuje možnosti využití EVA v podniku.



Obr. 4: EVA jako systém řízení podniku (Vlastní zpracování)

EVA jako výkonnostní měřítko

Důvody, proč se EVA stává oblíbeným výkonnostním měřítkem, spočívají v jejich přednostech před účetními ukazateli výnosnosti i před peněžními toky (vychází ze zisku v eko-

nomickém pojetí, zahrnuje výnosy a náklady hlavní podnikatelské činnosti, nepotřebuje srovnávací standard,...) Žádoucí je EVA kladná, a čím vyšší její hodnota je, tím větší hodnotu pro vlastníky vytváří. (Mařík, 2003, s. 255; Pavelková a Knápková, 2005, s. 52 - 53)

Využití EVA pro ocenění podniku

Oceňování podniku jako disciplína nabývá díky nárůstu moci a vlivu akcionářů na chod podniků stále více na významu. (Mařík a Maříková, 2005, s. 52)

Pro ocenění podniku pomocí EVA existují 3 základní metody:

- Metoda entity (tj. metoda brutto),
- Metoda ekvity (tj. metoda netto),
- Metoda APV (Adjusted Present Value). (Mařík a Maříková, 2005, s. 54)

Využití EVA pro investiční rozhodování

Podniky, které používají ukazatele EVA jako základní měřítko své výkonnosti, mohou investiční projekty posuzovat podle toho ukazatele. Výpočet se provádí obdobně jako u metody diskontovaných peněžních toků (čisté současné hodnoty). Při porovnání výpočtů je jasné, že odlišným postupem je dosaženo stejných výsledků. (Synek, 2007, s. 299).

Stern (2009, s. 7) uvádí, že spousta finančních úředníků firmy Stern Steward & Co. tvrdí, že je EVA složitá. Přesto ji právě tito lidé denně používají. Používají čistou současnou hodnotu jako měřítko při hodnocení nových investičních příležitostí, ba dokonce i při přezkoumání minulých rozhodnutí. (Stern, 2009, s. 7)

Využití EVA pro odměňování

Prostřednictvím ukazatele EVA lze sjednotit zájmy vlastníků se zájmy managementu, proto tento ukazatel bývá často v podniku využíván jako nástroj odměňování. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 71)

➤ **Tradiční bonusový systém**

Young a O'Byrne (2001, s. 135) uvádí, že typickou charakteristikou toho přístupu je, že bonus je vyplácen při dosažení očekávané výkonnosti a je určena výše bonusu, která může být vyplacena.

➤ **Původní EVA bonusový systém – verze X**

Pavelková a Knápková (2005, s. 74) charakterizují podstatu tohoto systému jako výplatu fixního procenta z vytvořené EVA manažerům.

➤ **Původní EVA bonusový systém – verze XY**

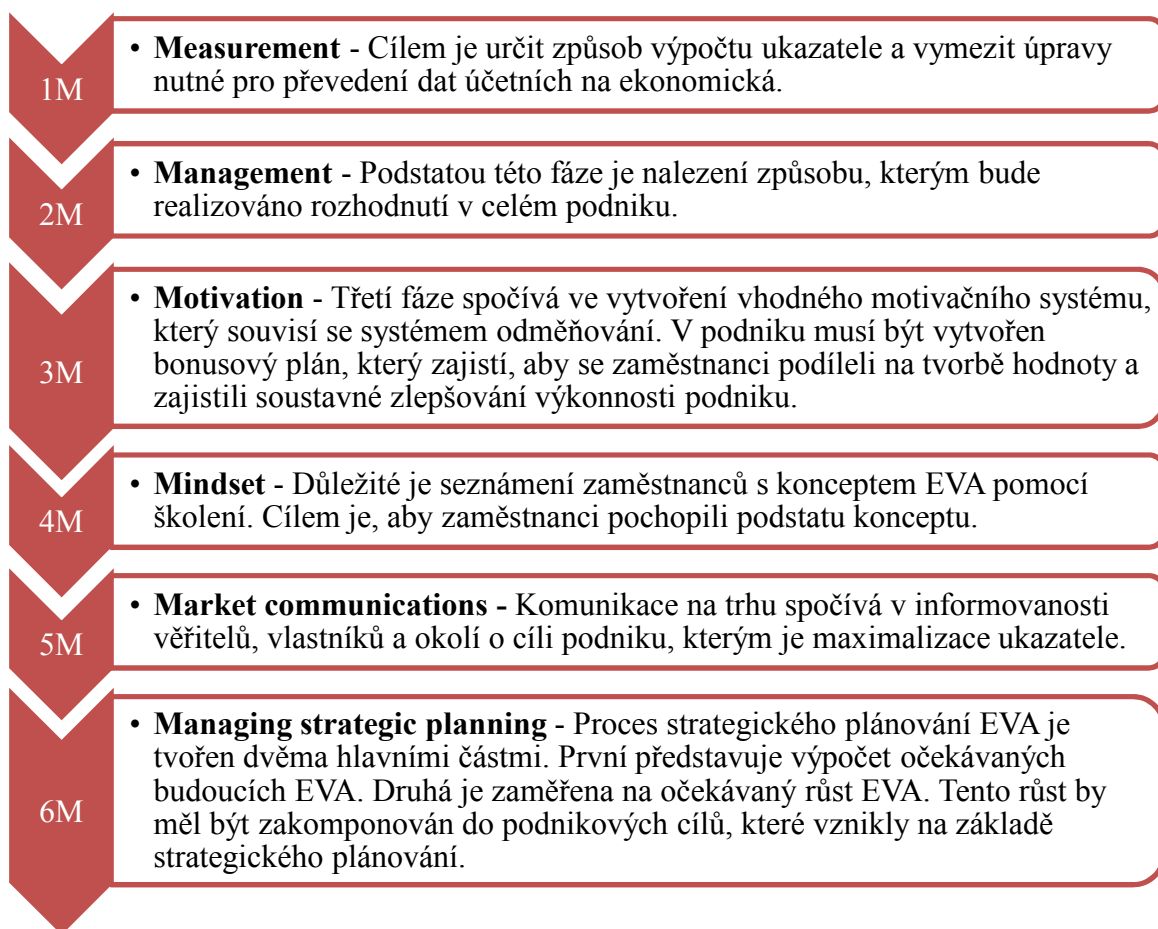
Verze XY jako základ vychází z absolutních hodnot EVA, navíc však bere v úvahu i zlepšení ukazatele EVA. Tento systém je naproti verzi X mnohem efektivnější. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 75)

➤ **Moderní verze bonusového systému EVA**

Young a O'Byrne (2001, s. 138) uvádí, že bonus je u této verze tvořen z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Podmínkou dosažení cílového bonusu je dosažení očekávané změny EVA.

3.2.4 Implementace EVA

Stern (2009, s. 4 - 9) stanovil pro implementaci konceptu EVA do podniku 6 fází (tzv. 6M), které jsou blíže charakterizovány na *Obr. 5* :



Obr. 5: Fáze implementace konceptu EVA (Stern, 2009, s. 4 - 9)

McLaren (2005, s. 15) považuje pro úspěšnou implementaci za důležité tyto faktory:

- EVA je podpořena vedením podniku (vlastníci, manažeři).
- EVA je zaváděna postupně (postupný přechod hodnocení výsledků a cílů z tradičních hodnot na hodnoty EVA, nelze ihned plně spoléhat na výsledky EVA).
- EVA je považována za projekt firmy a má svého vůdce.
- Počáteční školení je k dispozici pro všechny pracovníky.

3.2.5 Výhody EVA

Damodaran (2003, s. 33) definoval 4 hlavní výhody EVA:

- EVA je úzce spjata s čistou současnou hodnotou.
- EVA zvyšuje zodpovědnost manažerů (především motivací).
- EVA se vyhýbá problémům s ukazateli RONA, ROE, ROI, které mohou vést manažery k odmítnutí dobrých projektů.
- EVA je ovlivněna všemi rozhodnutími, které manažeři provádějí v oblasti investic, dividend, návratnosti kapitálu a financování.

Mařík a Maříková (2005, s. 9) hlavní výhodu spatřují v tom, že v podobě EVA získávají nástroj, který kombinuje hospodářský výsledek s velikostí rizika, které je spojeno s dosahováním tohoto výsledku. Dochází tak ke sblížení účetní veličiny s pohledy kapitálového trhu a investorů, kteří na něm působí. (Mařík a Maříková, 2005, s. 9)

Synek (2007, s. 354) shledává hlavní výhodu ukazatele v systému, který vede manažery k tomu, aby se chovali jako vlastníci a podněcuje zaměstnance k vyšším výkonům tak, že z nich dělá podílníky na nově vytvořené hodnotě.

Stern a Shiely (2001, s. 16) považují za hlavní výhodu EVA sladění zájmů manažerů se zájmy akcionářů. Končí tak nevyhnutelný střet zájmů, který podniky dlouho trápil. Shoda zájmů vyplývá v první řadě z měření podnikové výkonnosti, které není ovlivněno rozmary účetních konvencí a jeho hlavním ukazatelem je reálný ekonomický zisk.

3.2.6 Vypovídající schopnost EVA

Stewart (1991, str. 153) prohlásil: „EVA je palivo, které pohání MVA.“ Stewartova (1991, s. 215 – 219) první studie byla uskutečněna na 613 amerických firmách. U těchto firem zkoumal vztah EVA a MVA a následně vztah změn těchto ukazatelů. Výsledkem studie

byla vyšší vypovídací schopnost vztahu změn ukazatelů EVA a MVA. (Stewart, 1991, s. 217)

Fernández (2001, s. 1) zkoumal závislost mezi nárůstem MVA a mezi změnou EVA na 582 amerických společnostech. Studie prokázala, že průměrná změna MVA je vysvětlena změnou EVA z 18 %. (Fernández, 2001, s. 1)

Mäkeläinen (1998) označuje vztah ukazatele EVA a tržní ceny akcie za zavádějící. Hlavní příčinu spatřuje ve skutečnosti, že MVA obsahuje všechny budoucí EVA, nikoli pouze v určitých letech.

3.3 RONA (Return on net assets) – Rentabilita čistých aktiv

RONA je analogicky jako jiné ukazatele rentability založen na poměrové analýze finančního výstupu a vynaložených zdrojů. Finančním výstupem je provozní zisk po zdanění NOPAT a objem vynaložených zdrojů představují čistá operativní aktiva. (Kislingerová, 2001, s. 91)

$$\text{RONA} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{NOA}} \quad (16)$$

3.4 MVA (Market Value Added) – Tržní přidaná hodnota

Ukazatel MVA byl navržen společností Stern Stewart & Co. Tento ukazatel vztahuje výkonnost podniku k pohledu vlastníka a měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a hodnotou investovaného kapitálu. (Wagner, 2009, s. 202)

Teoreticky MVA představuje čistou současnou hodnotu všech minulých i plánovaných investičních projektů. (Steward, 1991, s. 741)

$$\text{MVA} = \text{Tržní hodnota} - \text{Investovaný kapitál} \quad (17)$$

Wagner (2009, s. 202) nabízí dvě varianty výpočtu:

- *Tzv. ex post - jako rozdíl mezi tržní hodnotou firmy, obvykle vyjádřenou tržní kapitalizací, a čistými aktivy v hlavní výdělečné činnosti.*
- *Tzv. ex ante - jako současná hodnota predikcí budoucích výsledků dle ekonomické přidané hodnoty.*

Jak Wagner (2009, s. 202) uvádí, většina autorů přitom spojuje zjištění MVA právě s druhou z uvedených variant.

Pavelková a Knápková (2005, s. 42) poukazují na to, že cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele.

3.5 SVA (Shareholder Value Added) – Přidaná hodnota pro akcionáře

Přístup SVA byl vyvinut Alfredem Rappaportem v roce 1980. (Starovic et al., 2004, s. 10)

Wagner (2009, s. 204) definuje SVA jako rozdíl v hodnotě podniku pro akcionáře na konci a na začátku měřeného období.

Podle Mariniče (2008, s. 43) může být přidaná hodnota pro akcionáře *stanovena odečtením cizích zdrojů, které představují úročené dluhy, od současné hodnoty budoucích provozních peněžních toků, zvýšených o zůstatkovou hodnotu firmy na konci hodnoceného období a zvýšenou dále o hodnotu neprovozních aktiv, jimiž jsou drženy majetkové podíly:*

$$SVA = \left[\sum_{t=1}^n \frac{OCF_n}{(1+i)^n} + RV + NAV \right] - D \quad (18)$$

Kde:

OCF_n = Provozní peněžní toky

RV = Zůstatková hodnota firmy na konci období

NAV = Hodnota neprovozních aktiv

D = Úročené dluhy

Wagner (2009, s. 205) zdůrazňuje, že z hlediska vypovídací schopnosti toto měřítko zahrnuje srovnání s referenční hodnotou. Tou je tržní cena akcií daného podniku. SVA tak vyjadřuje schopnost investora odhadnout dříve než trh, že podnik dokáže vytvořit konkurenční výhodu, která přinese nadprůměrné zhodnocení. (Wagner, 2009, s. 205)

Starovic et al. (2004, s. 10) uvádí, že kromě použití SVA pro odhad hodnoty podílu akcionářů či celého podniku, může být tento ukazatel použit jako základ pro vytváření a hodnocení strategických rozhodnutí.

3.6 CFROI (Cash Flow Return On Investment) – Výnosnost investice

Young a O'Byrne (2001, s. 383) uvádí základní charakteristiky ukazatele CFROI takto:

- Výpočet CFROI je stejný jako výpočet IRR, avšak interpretace je jiná.
- CFROI je postaveno na peněžních tocích a odstraňuje vliv akruálního účetnictví.
- CFROI určuje míru návratnosti, která je upravena o inflaci.

Vochozka (2011, s. 32) vykládá hodnotu CFROI jako provozní výkonnost, které by podnik dosáhl, kdyby bez dodatečné investice byl schopen generovat po čas životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném rozsahu, jakého dosáhl v monitorovaném období.

Podle Mariniče (2008, s. 46) jde o nejpřísnější ukazatel založený na principu vnitřního výnosového procenta.

$$BIB = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{\text{Neodepisovaná aktiva}}{(1 + CFROI)^n} \quad (19)$$

Kde:

BIB = Brutto investiční báze

BCF = Brutto cash flow v jednotlivých letech upraveno o inflaci

t = Jednotlivé roky budoucího období n

n = Doba životnosti aktiv

Marinič (2008, s. 47) představuje možnost koncipovat ukazatel CFROI jako rozpětí:

$$CFROI_{\text{spread}} = CFROI - WACC \quad (20)$$

V případě kladného výsledku dochází ke zhodnocení vložených prostředků akcionáři a naopak. (Marinič, 2008, s. 47)

Pavelková a Knápková (2005, s. 90) představují ukazatel CFROI navíc jako metodu k ocenění podniku, pro kterou platí vztah:

$$\text{Hodnota podniku} = \text{Hodnota existujících aktiv} + \text{hodnota budoucích investic} \quad (21)$$

Damodaran (2002, s. 883) se zabývá vztahem ukazatele CFROI k tržní hodnotě podniku. Firmy s vysokým CFROI obecně mají vysokou tržní hodnotu. Pokud však jde o změny tržní hodnoty, vztah mezi CFROI a tržní hodnotou je mnohem slabší. Vzhledem k tomu, že tržní hodnota odráží očekávání, není důvod se domnívat, že firmy s vysokou hodnotou ukazatele CFROI budou vydělávat více, než se jim vrátí. Pokud se CFROI zvyšuje, ale méně, než se očekávalo, tržní hodnota může klesnout. (Damodaran, 2002, s. 883)

3.6.1 Výhody CFROI

Velkou nespornou výhodou ukazatele CFROI jak uvádí Pavelková s Knápkovou (2005, s. 92) je možnost porovnání výkonnosti podniků v čase, s různou skladbou aktiv a v různých zemích. Dále autorky pozitivně hodnotí jeho vyjádření v procentech, které manažeři oce-

ňují. Jde o nejpřesnější ukazatel z hlediska odstraňování účetních nedostatků a jako největší konkurent ukazatele EVA na rozdíl od něj zohledňuje inflaci. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 92 – 93)

3.7 CVA (Cash Value Added) – Peněžní přidaná hodnota

Ukazatel CVA byl vyvinut známou poradenskou firmou Boston Consulting Group. Jedná o kapitalizaci čistých výnosů převyšujících náklad kapitálu. Namísto hospodářského výsledku se však pracuje s určitou variantou peněžních toků. (Mařík, Maříková, 2005, s. 18)

Hledaná přidaná hodnota z CVA je počítána takto:

$$CVA = (CFROI - WACC) \times BIB \quad (22)$$

3.8 CROGA (Cash Return On Gross Assets) - Výnosnost hrubých aktiv

CROGA je ukazatel, který nepracuje s provozním ziskem, ale s provozním cash flow. V obecné rovině lze provozní cash flow vyjádřit jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Ve jmenovateli používá hrubá aktiva (GA – Gross Assets), pomocí kterých je odstraněno zkreslení vzniklé použitím účetních zůstatkových cen. Výsledná hodnota ukazatele se porovná s požadovanou výnosností kapitálu, která je vyjádřena pomocí váženého průměru kapitálových nákladů WACC. Jestliže je hodnota CROGA vyšší než WACC, je výkonnost podniku vyšší než vlastníci očekávali. (Vochozka, 2011, s. 32)

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (23)$$

Kde:

OATCF = Operating After Taxes Cash Flow – provozní cash flow po zdanění

GA = Gross Assets (stálá provozní aktiva v pořiz. cenách + provozní kapitál)

3.9 EXCESS RETURN

Young a O'Byrne (2001, s. 31) popisují ukazatel Excess Return jako rozdíl mezi reálnou hodnotou bohatství a očekávanou hodnotou bohatství na konci daného období. Reálnou hodnotou je myšlena hodnota přínosů pro vlastníky. Očekávaná hodnota představuje hodnotu investovaného kapitálu, která by měla být při požadované výnosnosti investora dosažena. (Young a O'Byrne, 2001, s. 31)

$$\text{Excess Return} = \text{reálná hodnota bohatství} - \text{očekávaná hodnota bohatství} \quad (24)$$

3.10 BSC (Balanced Scorecard)

Mezi hlavního zástupce uplatňujícího nefinanční měřítka lze zahrnout BSC. Nejedná se pouze o měřítko, ale lze jej definovat jako strategický systém měření výkonnosti podniku, který podporuje finanční a nefinanční měřítka výkonnosti. (Kolumber, 2009, s. 19 – 20)

BSC měří výkonnost pomocí 4 vyvážených perspektiv. (Kaplan a Norton, 1996, s. 8 - 11)

- **Finanční perspektiva** – Tato perspektiva sleduje spokojenost vlastníků z hlediska uspokojení jejich zájmů ve zhodnocení vloženého kapitálu. Za klíčový cíl finanční perspektivy lze stanovit např. ROE, EVA aj.
- **Zákaznická perspektiva** – Zde je hlavní pozornost věnována zákazníkům, jejichž klíčové ukazatele obsahují např. spokojenost, loajalitu, udržení či získávání nových zákazníků. Provázání zákaznické perspektivy s finanční je uskutečněno přes zisky jednotlivých zákazníků, trhů a výrobků.
- **Perspektiva interních procesů** – Cílem této perspektivy je procesy podniku řídit takovým způsobem, aby byli uspokojeni zákazníci a rovněž tyto procesy byly co nejhospodárnější. Důležitý je pohled na interní proces jako na proces skládající se z inovačního, provozního a poprodejního procesu. Tato perspektiva vytváří podklad pro úspěch zákaznické perspektivy.
- **Perspektiva učení se a růstu** - Dobré výsledky perspektivy finanční, zákaznické i interních procesů závisí na způsobilosti podniku učit se a růst. Klíčové oblasti této perspektivy jsou – znalosti a schopnosti zaměstnanců, úroveň informačních systémů, motivace a delegování pravomocí.

Knápková a Pavelková (2009, s. 2) poukazují na nutnost, že *BSC by měl být ušitý na míru konkrétnímu podniku. Neexistuje obecný recept na volbu měřítek, které by bezvýhradně vyhovovaly každému podniku.* (Knápková a Pavelková, 2009, s. 2)

Hlavní výhodou Čechnámeke (2011, s. 15) spatřuje v tom, že BSC nutí manažery k vyváženému pohledu na výkonnost podniku a zavedením nefinančních pohledů omezuje riziko, že v řízení podniků převáží krátkozraká orientace.

Jak uvádí Knápková a Pavelková (2009, s. 3) zavedení systému BSC do řízení podniku splní svůj účel tehdy, když přinutí management podniku jasně definovat cíle a hledat cesty k jejich dosažení takovým způsobem, aby byla dlouhodobě zajištěna efektivní existence podniku.

3.11 Kritika moderních ukazatelů

Obecně jsou moderní ukazatele nejvíce kritizovány pro svou náročnost úprav, které je nutno provést při transformaci účetních dat na data ekonomická.

Marinič (2008, s. 47) kritizuje moderní finanční ukazatele za to, že nejsou schopny postihnout a měřit klíčové nefinanční jevy, které předcházejí finančním výsledkům. Tato skutečnost může vyvolat nedostatečnou srozumitelnost, což vylučuje možnost jejich aplikace pro konkretizaci vize a strategie v rámci řízení. Jejich význam roste právě s propojením se systémy, které uplatňují ukazatele nefinanční (např. BSC). (Marinič, 2008, s. 47)

Přestože je ukazatel EVA velmi oblíbený, je zároveň předmětem rozsáhlé kritiky.

Šulák a Vacík (2003, s. 72) vidí jeho hlavní omezení v problematice výpočtu NOPAT, v naplnění pojmu investovaný kapitál a ve vymezení kategorie krátkodobých závazků.

Pavelková a Knápková (2005, s. 79) považují za další nevýhody ukazatele EVA, že není upraven o inflaci a že nezahrnuje očekávané přínosy v budoucnosti. Nevýhodu taky vidí ve složitosti výpočtu nákladů na vlastní kapitál.

Ukazatel SVA je Wagnerem (2009, s. 205) kritizován za své krátkodobé zaměření.

Pavelková s Knápkovou (2005, s. 47) uvádí jednu z nevýhod ukazatele TSR, a to, že pomocí něj není možné měřit výkonnost neobchodovaných společností.

Dále je kritizován ukazatel CFROI, k jehož hlavní nevýhodě Pavelková s Knápkovou (2005, s. 94) řadí zejména jeho náročnou úpravu.

Wagner (2009, s. 204) uvádí, že ukazatel CFROI nebere ohled na strukturu financování.

Ukazatel CFROI vysoce zpochybňují taky autoři Young a O'Byrne (2001, s. 411), kteří na názorném příkladu vysvětlují, že nastávají situace, kdy ukazatel EVA dosahuje záporných hodnot (ničí hodnotu pro akcionáře) a přitom CFROI nabývá hodnot kladných (vytváří hodnotu pro akcionáře). Autoři si proto dovoluují tvrdit, že používáním ukazatele CFROI vedou k rozhodnutí pro investice, jejichž čistá současná hodnota je ve skutečnosti záporná. (Young a O'Byrne, 2001, s. 411)

Problém konceptu BSC vidí jeho autoři v jeho počátečních opatřeních. Nastávají totiž situace, kdy podniky pro zlepšení krátkodobých výsledků jdou do rozporu s dlouhodobými cíli. Pak tento koncept nikdy nemůže být účinný. (Kaplan a Norton, 1996, s. 219)

Složitost BSC vidí Knápková a Pavelková (2009, s. 2) v propojení jednotlivých perspektiv definováním vztahů mezi jednotlivými měřítky, což na druhou stranu po úspěšném zvládnutí přináší účinné využití BSC.

4 VYUŽITÍ UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI V PRAXI

Výsledky průzkumu Management Tools and Trend firmy Bain & Company naznačují, že podniky používají více než jeden nástroj či přístup řízení výkonnosti. Jednotlivé nástroje se převážně zaměřují na oblast, kterou řeší velmi podrobně. Nutno však poznamenat, že pouze do určité míry, protože s vyšším množstvím ukazatelů roste náročnost vyhodnocování a využitelnost v rozhodování. Množství využívaných nástrojů se výrazně liší na základě velikosti podniků. Výzkum také ukazuje, že jsou velmi oblíbené kombinace finančních a nefinančních ukazatelů. (Rigby, 2011)

Odborná literatura doporučuje podnikům využívat pro měření a řízení výkonnosti podniku moderní ukazatele. Řada průzkumů však dokazuje, že v praxi podniky tyto ukazatele příliš nepoužívají. Jak ukazují např. výsledku průzkumu FaME ve Zlíně - Tvorba modelu pro měření a řízení výkonnosti podniků, nejčastěji používanými nástroji jsou finanční ukazatele na základě dat z finančního účetnictví. Nejčastějším využívaným finančním ukazatelem je velikost tržeb, kterou průměrně využívá 75 % podniků. K dalším významným měřítkům patří např. rentabilita tržeb, ukazatel čistého zisku, zisku před zdaněním, ukazatele využívající cash flow nebo rentabilitu nákladů, které jsou vždy využívány alespoň polovinou podniků. Průměrně využívanými ukazateli finanční výkonnosti jsou přidaná hodnota, ROE, ROA, ROI, EBIT, které využívá alespoň třetina podniků. K méně využívaným ukazatelům patří např. ukazatel EVA, ukazatel zisku na akcii či ukazatel tržní hodnoty. 6 % podniků uvedlo, že využívá jiný ukazatel pro hodnocení finanční výkonnosti (např.: CROGA, jiné poměrové ukazatele - zadluženost, obratovost, likvidita, bilanční CF, ČPK, podíl exportu, produktivitu práce, Z-score). Průzkum byl taky zaměřen na spokojenost s ukazateli výkonnosti, kdy spokojenost s klasickými ukazateli byla hodnocena nadprůměrně a naopak spokojen s ukazatelem EVA, jinými hodnotovými ukazateli a konceptem BSC byla podniky spíše hodnocena průměrně. Více jak třetina podniků uvádí, že krize změnila přístup vedení firmy k měření a řízení výkonnosti. (UTB ve Zlíně – FaME, 2010, s. 2 – 7).

Kolařík (2007, s. 70) zkoumal stávající praxi českých podniků ve vztahu k měření a řízení výkonnosti a tvorbě EVA. Podle jeho výsledků 73 % podniků v ČR koncept EVA nevyužívá vůbec. Pouze malá část podniků (12 %) v ČR využívá ukazatel EVA ke svému řízení, 3 % k ocenění podniku a akvizic, 2 % k řízení a motivování zaměstnanců a 2 % k hodnocení investičních projektů. Dokonce 5 % podniků nepovažuje koncept EVA za vhodný nástroj ke zvýšení výkonnosti podniku. Naopak 8 % podniků uvažuje o jeho využití v budoucnu.

Průzkum Názory podnikatelů na moderní metody řízení podniků provedený AMSP ČR¹ dospěl k závěru, že v ČR využívá moderní ukazatele pouhých 28,1 % podniků a 12,1 % podniků uvažuje o jejich zavedení. Dále výsledky tohoto průzkumu říkají, že podniky vnímají kvalitní řízení výkonnosti za nástroj k dosažení konkurenční výhody. Bohužel orientace v problematice moderních metod je na nízké úrovni. (AMSP ČR, 2011, s. 6)

Čechnánek (2011, s. 15) tvrdí, že koncept řízení BSC v současnosti v podnikové praxi převládá. Výsledky průzkumu Názory podnikatelů na moderní metody řízení podniků naopak ukazují, že v České republice koncept BSC používá pouhých 13,2 % podniků. (AMSP ČR, 2011, s. 4)

Knápková s Pavelkovou (2009, s. 6 - 7) pojednávají o tom, kdy je vhodné koncepty jako BSC a EVA v praxi použít. BSC je podle autorek nejvhodnější použít pro zvýšení porozumění příčin a důsledků a zlepšení rozhodování manažerů, k upřednostňování strategických akcí a pro oboustrannou komunikaci v podniku. Použití ukazatele EVA doporučují pro komplexní měření výkonnosti podniku, zjištění hodnoty podniku, nalezení generátorů hodnot a pro využití i na nižších úrovních řízení. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 7 – 8)

¹ AMSP ČR – Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.

Slovácké strojírný, a. s. (SUB) jsou jednou z nejvýznamnějších průmyslových společností Zlínského kraje s více než šedesátiletou tradicí vyspělé strojírenské výroby. Do nového tisíciletí vstoupily jako moderní firma plně adaptovaná na konkurenční prostředí tržního hospodářství. Společnost uplatňuje svou produkci na vyspělých trzích, převážně v Německu, Holandsku, Rakousku a Švýcarsku. V současné době jsou SUB moderní technologickou firmou nabízející svým obchodním partnerům rozsáhlé technologické možnosti výroby v oblasti strojírenství a elektrotechniky spolu s kvalifikovanými pracovníky všech potřebných profesí. (SUB, © 2011)


5.1 Historie společnosti

SUB byly založeny v r. 1951 v rámci záměrů státního plánu na industrializaci daného regionu. V 50. letech byla dále výroba rozšířena o stroje a zařízení pro geologický a chemický průmysl. V druhé polovině 60. let byla zahájena výroba nových zvedacích plošin. Na konci 60. let došlo k zavedení speciální výroby pro armádu. Na sklonku 80. let došlo k rozšíření sortimentu o elektrické mostové jeřáby. V roce 1988 byly SUB konstituovány jako samostatný státní podnik. Ke dni 1. 1. 1991 z podniku vznikla akciová společnost, která byla k 1. 5. 1992 privatizována. Od valné hromady konané v červenci roku 1993 převzali majitelská práva a povinnosti investiční fondy a DIKové. Organizace a řízení doznalo po roce 1989 několika změn, kdy přešlo od divizního uspořádání, přes závodové až po současné úsekové řízení. Dále SUB uskutečnili několik fúzí. V roce 2006 došlo k fúzi se společností NH Zábřeh, a. s., v roce 2009 se společností MEP Postřelmov, a. s. a v roce 2011 se společností TOS Čelákovice, a. s. Během letošního roku navíc dojde k fúzi se společností Krušnohorské strojírný Komořany a. s. (SUB, 2011)

5.2 Základní údaje

V Tab. 2 jsou uvedeny základní údaje podniku týkající se jeho loga, sídla a kontaktu.

Tab. 2: Základní údaje o SUB (SUB, © 2011)

Logo	Sídlo	Kontakt
 <p>Slovácké strojírný, a. s. Uherský Brod</p> <p>Obr. 6: Logo podniku (SUB, ©2011)</p>	<p>Slovácké strojírný, a. s. Nivnická 1763 688 28 Uherský Brod Česká republika</p>	<p>Tel. +420 572 822 111 Fax: +420 572 822 105 e-mail: sub@sub.cz www.sub.cz</p>

5.3 Předmět činnosti

K oblastem podnikání společnosti SUB patří:

- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady, provozování drah,
- rozvod elektřiny, obráběčství, kovářství, podkovářství, galvanizérství, smaltérství,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických, zdvihacích a tlakových zařízení,
- výroba, instalace, opravy elektrických, elektronických a telekomunik. zařízení,
- zámečnictví a nástrojářství. (SUB, © 2011)

5.4 Organizační struktura

Organizační struktura podniku (viz příloha *P IV*) se vyznačuje jednoduchostí. V podniku převládá centrální řízení. Nejvyšším stupněm řízení je valná hromada, jejímž jediným akcionářem, který má v držení 100 % akcií firmy, je MACFAN ENTERPRISES LIMITED. Závěry valné hromady realizuje představenstvo. Kontrolou je dále pověřena dozorčí rada. Výkonné vedení je tvořeno generálním ředitelem Ing. Jiřím Rosenfeldem, který je hlavním reprezentantem společnosti, a řediteli jednotlivých úseků (obchodní, ekonomický, vnitřní správa, výrobní, řízení jakosti, nákupu a informatiky). (SUB, 2011)

V současnosti má podnik čtyři provozovny. Původní v Uherském Brodě slouží jako sídlo organizační složky a závodů 01 a 02. Dále provozovna v Zábřehu, která je označena jako závod 09. Závod 07 představuje provozovna v Postřelmově. Čtvrtá provozovna (závod 08) se vyskytuje v Čelákovících. Závod 05 je určen provozovně v Komořanech, kterou podnik získá během letošního roku fúzí se společností Krušnohorské strojírny Komořany a. s. (SUB, 2011)

5.5 Vývoj počtu zaměstnanců

Tab. 3 představuje vývoj počtu a struktury zaměstnanců podniku v letech 2007 – 2010.

Tab. 3: Vývoj počtu a struktury zaměstnanců SUB (SUB, 2011)

	2007	2008	2009	2010	2011
Výrobní dělníci	543	572	723	580	632
Režijní dělníci	166	151	138	151	161
THP	206	194	254	230	247
Celkem	915	917	1 115	961	1 040

Průměrně 62 % zaměstnanců podniku tvoří výrobní dělníci, 15 % režijní dělníci a 23 % technickohospodářští pracovníci. Největší počet zaměstnanců evidoval podnik v roce 2009. Příčinou nárůstu zaměstnanců byla fúze SUB se společností MEP Postřelmov, a. s. V roce 2010 však došlo k poklesu a podnik byl celkově tvořen 961 zaměstnanci, z čehož v provozovně Zábřeh bylo zaměstnáno 114 zaměstnanců a provozovně Postřelmov 403 zaměstnanců. V září roku 2011 došlo z důvodu fúze se společností TOS Čelákovice, a. s. k nárůstu zaměstnanců a ke konci roku 2011 podnik evidoval celkem 1 040 zaměstnanců.

6 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK

6.1 Analýza odvětví

SUB podle odvětvové klasifikace činností CZ NACE patří do skupin:

- C - Zpracovatelský průmysl,
- C.28 - Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených,
- C.28.2 - Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely,
- C.28.22 - Výroba zdvihadlích a manipulačních zařízení.

6.1.1 Zpracovatelský průmysl (Sekce C)

Zpracovatelský průmysl představuje heterogenní agregaci, která obsahuje podniky od výroby potravin, přes výrobu textilu, oděvů, kožedělných výrobků, chemii, farmacii a zpracování gumy, plastů, skla, cementu, zdících materiálů po zpracování kovů a strojírenství, které se rozpadá na výrobu dopravních prostředků, počítačů a dalších. (MPO, 2011, s. 27)

V souladu s klasifikací ekonomických činností CZ-NACE, která se používá od roku 2009, se zpracovatelský průmysl dělí na 24 oddílů. (MPO, 2010a, s. 14)

Zpracovatelský průmysl zastupuje ve výkonnosti ekonomiky důležitou roli. Je zejména centrem technických inovací s různě silnými vazbami na znalostně náročné aktivity (výzkum, vývoj a vzdělání). (MPO, 2010a, s. 170)

O zpracovatelském průmyslu jako celku lze říci, že se jedná o hlavního vývozce České republiky a tvoří tak základ konkurenceschopnosti české ekonomiky. Jeho poptávka má vliv na další aktivity především ve službách. Velkou hrozbou konkurenceschopnosti tohoto segmentu jsou výrobci z nově se rozvíjejících zejména asijských zemí. Negativní vliv na pozici zpracovatelského průmyslu má mimo jiné i rostoucí regulační zátěž v environmentální oblasti. (MPO, 2010b, s. 27; Kadeřábková, 2010, s. 30 – 33)

6.1.2 Výroba strojů a zařízení jinde neuvedených (CZ – NACE 28)

Do tohoto odvětví, které bývá rovněž nazýváno jako všeobecné strojírenství, spadá široké množství zařízení, které mechanicky nebo tepelně působí na materiály nebo na materiálech provádějí výrobní procesy. Dále sem patří speciálně vyrobené díly a mechanické komponenty na tyto stroje a zařízení. Jedná se o pevná, pohyblivá nebo ručně ovládaná zařízení

bez ohledu na to, zda jsou určena pro průmysl, řemesla, stavebnictví, zemědělství nebo pro použití v domácnostech. (MPO, 2010a, s. 169)

Oddíl CZ – NACE 28 se člení na 5 oborů:

- 28.1 Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely,
- 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely,
- 28.3 Výroba zemědělských a lesnických strojů,
- 28.4 Výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů,
- 28.9 Výroba ostatních strojů pro speciální účely. (MPO, 2010a, s. 169)

6.1.3 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely (CZ – NACE 28.2)

Obor – Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely zahrnuje:

- 28.21 Výroba pecí a hořáků pro topeniště,
- 28.22 Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení,
- 28.23 Výroba kancelářských zařízení, kromě počítačů a periferních zařízení,
- 28.24 Výroba ručních mechanizovaných nástrojů,
- 28.25 Výroba průmyslových chladicích a klimatizačních zařízení,
- 28.29 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely j. n. (ARES, © 2012)

Na celkové produkci skupiny CZ – NACE 28.2 se nejvíce podílí Výroba průmyslových chladicích a klimatizačních zařízení (průměrně 43 %) a Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení (průměrně 30 %). (Kadeřábková, 2010, s. 104)

6.1.4 Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení (CZ – NACE 28.22)

Nejsilnější produktovou skupinou CZ-NACE 28.22 jsou jejich díly. Negativním ukazatelem je stagnující význam doprovodných služeb těchto výrobků. K nejdůležitějším produktům podoboru patří výroba výtahů, eskalátorů, pohyblivých chodníků, včetně specifického segmentu modernizace výtahů v panelových domech. Dále je pro podobor vysoce významná výroba vysokozdvihných vozíků, speciálních zdvihacích zařízení a jejich částí pro námořní dopravu, podmořský a ropný průmysl. (Kadeřábková, 2010, s. 101 – 102)

6.1.5 Benchmarkingová studie podoboru CZ – NACE 28.22

Tato část je věnována stručnému souhrnu benchmarkingové studie podoboru CZ-NACE 28.22, kterou jsem se zabývala v rámci Studentské vědecké a odborné činnosti.

Výběr podniků

Pro výběr podniků ke studii byly potřebné jejich převažující ekonomická činnost - Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení (CZ-NACE 28.22), dostupné účetní závěrky za léta 2009 a 2010 a počet zaměstnanců vyšší než 10. Tyto podmínky splňovalo celkem 29 podniků, jejichž seznam je uveden v následující tabulce (Tab. 4).

Tab. 4: Seznam vybraných podniků (Vlastní zpracování)

Altech	Huisman konstrukce	Mostr - Zacpal	STS Prachatice	TMW	Výtahy Pardubice
Belet	Humpolecké strojírna	MSV Liberec	Svatavské Strojírny	Tramontáž	Výtahy Vaněrka
BV Brumovice	Chropýňská Strojírna	Otis	T M T Chrudim	Umo Schat-Harding	Wicke CZ
D a S	Kone industrial	Slovácké Strojírny	Stöcklin	VVV most	Zoeller Systems
Elfe	Monteferro Hrádek	Stros Sedlčany	Technocrane	Výtahy Ostrava	

Obr. 7 poskytuje přehled rozmístění vybraných podniků odvětví Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení po celé České republice. Sídla podniků jsou v mapě vyznačena černými tečkami.



Obr. 7: Rozmístění podniků z CZ-NACE 28.22 po ČR (Vlastní zpracování)

Jak je na *Obr. 7* vidět, nejvíce podniků zaměřených na výrobu zdvihacích a manipulačních zařízení se vyskytuje ve Zlínském kraji (5). Dále je hojně zastoupen kraj Moravskoslezský (4) a Ústecký (4). Ve Středočeském a Pardubickém kraji se angažují vždy 3 podniky. V ostatních krajích (Plzeňský, Středočeský, Jihomoravský,...) se vyskytuje pouze 1 nebo 2 podniky. Pozitivně lze hodnotit skutečnost, že v České republice neexistuje jediný kraj, ve kterém by se nenacházel podnik s převažující ekonomickou činností CZ – NACE 28.22.

Klíčový ukazatel a identifikace benchmarka

Hlavním klíčovým ukazatelem byla určena EVA (kapitola 3.2, vztah *II*), na základě které lze konstatovat, že z analyzovaného souboru podniků jich 14 v roce 2010 tvořilo hodnotu. *Tab. 5* uvádí pět nejúspěšnějších podniků podoboru, které jsou seřazeny podle nejvyšších hodnot dosaženého spreadu, tedy rozdílu mezi rentabilitou a náklady vlastního kapitálu.

Tab. 5: Nejúspěšnější podniky podoboru (Vlastní zpracování)

Podnik	Právní forma	Sídlo	Rok založení	Počet Zaměstnanců (rok 2010)
Wicke CZ	s. r. o.	Zlín	1866	60
Výtahy Padubice	a. s.	Pardubice	1990	114
Stöcklin	s. r. o.	Zlín	1937	46
Slovácké strojírny	a. s.	Uh. Brod	1951	961
Otis	a. s.	Břeclav	1853	526

SUB patří mezi pět podniků podoboru CZ – NACE 28.22 s nejvyšší hodnotou spreadu v roce 2010. Navíc SUB zaměstnávají, nejen z podniků uvedených v tabulce, ale z podniků celého odvětví, nejvíce pracovníků.

Benchmarkem se stal díky nejvyšší hodnotě spreadu podnik Wicke CZ, který stejně jako SUB sídlí ve Zlínském kraji. Znalost benchmarka odvětví bude dále využita pro srovnání finanční výkonnosti u vybraných ukazatelů se SUB.

6.2 SWOT analýza

V následující tabulce (*Tab. 6*) jsou identifikovány interní silné a slabé stránky podniku Slovácké strojírny, a. s. ve vztahu k příležitostem a hrozbám, jejichž nositelem je vnější prostředí.

Tab. 6: SWOT analýza SUB (Vlastní zpracování)

	Silné stránky	Slabé stránky
Vnitřní prostředí	<ul style="list-style-type: none"> – Rozsáhlý sortiment výrobků – Dlouholetá tradice – Úroveň technologie – Flexibilita výrobního programu – Kvalifikovaní zaměstnanci – Certifikáty ISO 9001 a ČSN EN ISO 14001:2005 – Kvalitní management 	<ul style="list-style-type: none"> – Centrální způsob řízení – Úzký okruh vedoucích pracovníků, kteří jsou nezastupitelní – Problémy s dodržením termínů zakázek – Nevyužité výrobní kapacity – Nepřítomnost podniku v měnové unii (nedůvěryhodný partner pro zahraniční zákazníky)
	Příležitosti	Hrozby
Vnější prostředí	<ul style="list-style-type: none"> – Vývoj strojírenského odvětví – Získání nových zákazníků – Zvýšení loajality zákazníků – Vstup na nové trhy – Pokračování ve využívání fondů EU k financování projektových plánů 	<ul style="list-style-type: none"> – Rozvoj konkurence – Rostoucí ceny vstupních materiálů – Rostoucí požadavky zákazníků na nižší cenové nabídky – Nová nařízení a předpisy (např. technické) – Odchod klíčových zaměstnanců

6.3 Porterův model pěti konkurenčních sil

Podle Porterova modelu je konkurence v rámci odvětví střetem pěti základních konkurenčních sil, kterými jsou konkurenční rivalita, smluvní síla odběratelů a dodavatelů, riziko vstupu potenciálních konkurentů a hrozba substitučních výrobků. Po SUB jsou tyto konkurenční síly zmapovány níže.

6.3.1 Konkurenční rivalita

V Tab. 7 je přehled společností, které podnik Slovácké strojírny, a. s. považuje za své největší přímé konkurenty.

Tab. 7: Přehled konkurence SUB (Vlastní zpracování)

Název	Sídlo	Vznik	Počet zam.	Předmět činnosti
Královopolská, a. s.	Brno	1889	500	Výroba kovových konstrukcí, nádrží, kotlů a kondenzátorů, zvedacích, manipulačních a chladicích zařízení.
TVD – Technická výroba, a. s.	Slavičín	1989	300	Výroba rozvaděčů, datových skříní, skříní HUP. CNC zpracování plechů, lakování práškovými barvami, výroba kovových celků a komponentů.
Strojírny Prostějov, a. s.	Prostějov	1952	350	Zakázková výroba svařovaných dílců pro obráběcí, stavební a dopravní stroje.
Unex, a. s.	Uničov	1992	3500	Výroba kolesových rýpadel pro těžbu nerostných surovin, svařovaných ocelových konstrukcí a obroběných svařenců.
Žďas, a. s.	Žďár nad Sázavou	1951	2720	Výroba tvářecích strojů, kovacích lisů, zařízení na zpracování šrotu a válcovaných výrobků, odlitků, výkovků, ingotů a nástrojů pro automobilový průmysl.

6.3.2 Riziko vstupu potenciálních konkurentů

Na základě bariér vstupu do odvětví je hrozba potenciálních konkurentů velmi nízká. K hlavním bariérám vstupu do odvětví patří potřeba značného kapitálu a lidský faktor. Lidským faktorem jsou myšleny zkušenosti pracovníků a celkové know – how podniku. Nově vznikající konkurent by tak z nedostatku zkušeností vyráběl s vyššími náklady a nebyl by schopen zákazníkům nabídnout svůj produkt v ceně jako SUB.

6.3.3 Smluvní síla dodavatelů

Konkurence panující na trhu s materiálem nedovoluje dodavatelům příliš velkou vyjednávací sílu. Dodavatelské vztahy jsou založeny na výběrovém řízení a vyjednávání. Výběr dodavatele je založen na srovnávání konkurenčních nabídek, přičemž rozhodujícími faktory jsou pro podnik cena, kvalita a rychlost dodávky. Při změně dodavatele společnosti nikdy nevznikly vysoké náklady. Velkou výhodou podniku jsou velké skladové kapacity, které vyžadují poměrně nízké náklady. Podnik má tak možnost nakupovat ve velkých objemech a získat výhodnější dodací podmínky.

6.3.4 Smluvní síla odběratelů

Podnik produkuje výrobky investičního strojírenství a jeho odběratelé jsou rozmístěni po celém světě. V Evropě především v České republice, Holandsku, Itálii, Slovenské republice, Rakousku, Německu a Švýcarsku. Na asijském kontinentu zejména v Indii, Rusku, Tádžikistánu a Turecku. Dále se nachází odběratelé v Africe (Egypt) a Jižní Americe. Nejvíce však podnik exportuje v rámci Evropské unie. Za rok 2010 bylo exportováno za hranice České republiky 80 % produkce. V roce 2010 největší podíl produkce směřoval do Německa (22,5 %), Itálie (10,6 %) a Rakouska (9,5 %). Co se týká vyjednávací síly odběratelů, posiluje pozici podniku skutečnost, že všechny činnosti jsou „pod jednou střešou“ a to přináší odběratelům jakousi jistotu v domluvené ceně, kvalitě a termínu. Zákazníci tak převážně ceny akceptují. Dále pro odběratele přechod k jinému dodavateli představuje značné náklady a určitou nejistotu ve spolupráci, kvalitě a dodržování termínů.

6.3.5 Hrozba substitučních výrobků

V podniku převažuje zakázková výroba a produkty jsou vyráběny přesně podle přání zákazníků. Hrozba substitučních výrobků tak jednoznačně zaniká.

7 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI A VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY V ŘÍZENÍ PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.

Tato část je zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti podniku Slovácké strojírny, a. s. klasickými ukazateli s využitím finanční analýzy. Výroční zpráva pro rok 2011 bude společností zpracována až v průběhu května tohoto roku, proto nelze v současnosti podnik za rok 2011 hodnotit.

7.1 Klasické ukazatele

7.1.1 Ukazatele zisku

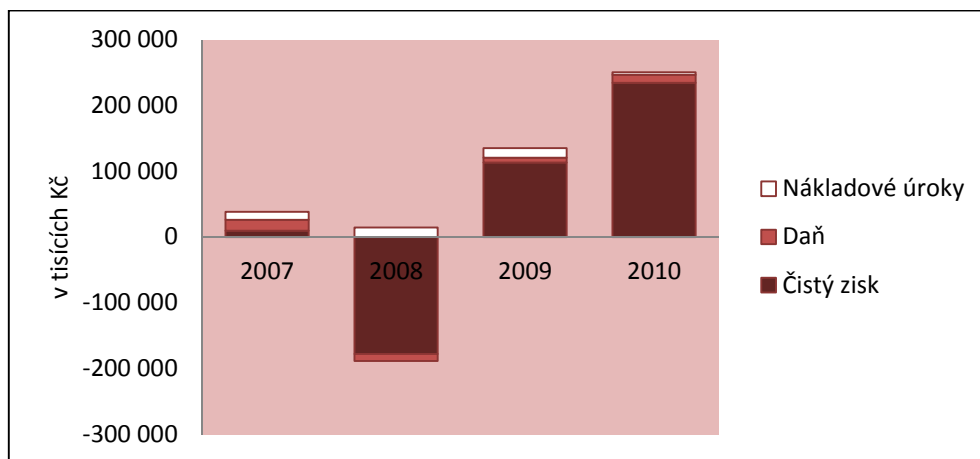
Tab. 8 zobrazuje vývoj zisku v podobách EAT, EBT, EBIT a EBITDA.

Tab. 8: Vývoj ukazatelů zisku SUB (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Čistý zisk – EAT	9 652	- 177 873	113 197	234 643
Daň	16 462	- 10 720	7 498	12 039
Zisk před zdaněním – EBT	26 114	- 188 593	120 695	246 682
Nákladové úroky	11 948	14 443	14 608	3 987
Zisk před zdaněním a úroky – EBIT	38 062	- 174 150	135 303	250 669
Odpisy	52 275	46 484	78 687	71 808
Zisk před zdaněním, úroky a odpisy – EBITDA	90 337	- 127 666	213 990	322 477

V roce 2008 podnik vykazoval záporný zisk, v ostatních letech se podniku podařilo dosáhnout kladného zisku. Na záporné hodnotě zisku v roce 2008 měla velkou účast účetní transakce, kdy byly finanční deriváty přeceněny a náklady na přecenění vykazaly hodnotu kolem 500 milionů Kč. Nejvyšší hodnoty zisk dosahoval v roce 2010. Pozoruhodný je pokles nákladových úroků v roce 2010 o 73 %. Na vývoj ukazatele EBITDA měly význačný vliv v letech 2009 a 2010 odpisy, které oproti roku 2008 vzrostly o 38 %. Za nárůst odpisů byla především zodpovědná již zmíněná fúze společností, která přinesla podniku jak majetek (zejména hmotný – stavby a movité věci), tak i nárůst odpisů.

Obrázek (Obr. 8) znázorňuje, kolik vytvořeného EBIT zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik EBIT případně věřitelům v podobě nákladových úroků a jaká část se odevzdává státu ve formě daní.



Obr. 8: Rozdělení EBIT SUB (Vlastní zpracování)

7.1.2 Ukazatele cash flow

Informace o cash flow jsou v tržním prostředí velmi důležité. Cash flow zachycuje varovné signály možných platebních potíží a posuzuje vnitřní finanční potenciál firmy.

Tab. 9: Vývoj toků peněžní hotovosti SUB (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
PS peněžních prostředků	6 476	25 476	56 015	66 190
CF z provozní činnosti	50 338	- 358 854	520 296	93 746
CF z investiční činnosti	- 22 779	- 179 089	- 54 611	- 52 547
CF z finanční činnosti	- 8 559	526 821	- 455 510	- 72 271
Pohyb peněžních prostředků	19 000	- 11 122	10 175	- 31 072
KS peněžních prostředků	25 476	14 354	66 190	35 118

V Tab. 9 je zobrazen vývoj cash flow ve sledovaných letech ve zkrácené podobě. Podle činností je cash flow rozdělen na část provozní, investiční a finanční. Ukazatel celkového cash flow se v jednotlivých letech pohyboval v kladných i záporných hodnotách. Důležité je upozornit, že nesoulad konečného stavu roku 2008 a počátečního stavu roku 2009 peněžních prostředků byl zapříčiněn fúzí podniku se společností MEP Postřelmov, a. s.

Hlavním zdrojem peněžních prostředků až na výjimku roku 2008 je v podniku provozní činnost. **Cash flow z provozní činnosti** se v jednotlivých letech značně měnil. Hlavními důvody byly změny výše účetního zisku před zdaněním, pohyby u rezerv a opravných po-

ložek a rozdílné zisky (ztráty) z prodeje stálých aktiv. Nejvyšší hodnoty ukazatel provozního cash flow dospěl v roce 2009.

Co se týká vývoje **cash flow z investiční činnosti**, je ve všech uváděných letech záporný, což svědčí o investiční aktivitě podniku. Pro sledované období byl podnik nejvíce investičně aktivní v roce 2008, ve kterém mimo jiné koupil 100 % obchodní podíl ve společnosti MEP Postřelmov, a. s. Dále se investice podniku týkaly nákupů a rekonstrukcí strojů, zařízení a nemovitostí. V roce 2007 byly investice do strojů a zařízení vůči nemovitostem vyvážené, od roku 2008 však postupně roste převaha investic do nemovitostí.

Cash flow z finanční činnosti se výrazně měnilo v závislosti na změně výše dlouhodobých závazků, v nichž měly nejvýznamnější roli jiné závazky. V roce 2008 tyto závazky podstatně vzrostly a následně v roce 2009 značně klesly. Příčinou změn bylo účetní přecenění opčních obchodů.

7.1.3 Ukazatele rentability

Tab. 10 obsahuje vybrané ukazatele rentability pro podnik, odvětví a jeho benchmarka.

Tab. 10: Vybrané ukazatele rentability (v %) (Vlastní zpracování)

		2007	2008	2009	2010
SUB	Rentabilita celkových aktiv	2,85	- 10,76	8,69	17,22
	Rentabilita vlastního kapitálu	1,48	- 37,54	15,70	24,55
	Rentabilita tržeb	2,38	- 10,01	8,97	19,58
Odvětví	Rentabilita celkových aktiv	8,76	8,08	6,15	7,71
	Rentabilita vlastního kapitálu	13,18	10,95	8,08	13,50
	Rentabilita tržeb	7,14	7,04	7,2	7,57
Benchmark	Rentabilita celkových aktiv	21,22	8,66	- 9,29	22,21
	Rentabilita vlastního kapitálu	5,06	13,35	- 1,59	37,45
	Rentabilita tržeb	1,85	4,54	- 0,77	7,11

Ukazatelé rentability o SUB vypovídají, že z hlediska ziskovosti byl podnik úspěšný v letech 2007, 2009 a 2010. Největší propad všech sledovaných ukazatelů rentability vykázal podnik v roce 2008. Hlavní příčinou tohoto propadu byl záporný výsledek hospodaření zaviněný účetním přeceněním derivátů. Odvětví i benchmark naopak zaznamenaly značný pokles rentability naopak v roce 2009.

SUB u ukazatele ROA od roku 2009 vykazovaly vzrůstající trend a dokonce dosahovaly vyšších hodnot než odvětví. V roce 2010 byla hodnota ukazatele ROA velmi uspokojující, přesto má na ni negativní vliv nadbytek stálých aktiv v podniku. Co se týká ukazatele ROE, je vhodné jej srovnat s výnosem desetiletých státních dluhopisů, který se pohybuje kolem 4 %. Na základě tohoto srovnání byl podnik úspěšný opět pouze v letech 2009 a 2010. I ukazatele ROS vykazoval stejnou vývojovou tendenci jako ukazatelé ROA a ROE a v roce 2009 a 2010 se mu podařilo dosáhnout vyšších hodnot než u odvětví i jeho benchmarku.

7.2 Finanční analýza

7.2.1 Absolutní ukazatele

Analýza rozvahy

Podrobná horizontální a vertikální analýza rozvahy SUB je uvedena v příloze *P VII*.

Podíl **dlouhodobého majetku** na celkových aktivech podniku vykazuje rostoucí trend (meziroční růst let 2010 / 2007 činí 52 %). Na dlouhodobém majetku se nejvíce podílí dlouhodobý majetek hmotný, který od roku 2008 roste a v roce 2010 jeho podíl na celkových aktivech podniku dosahoval do výše 62,23 %. **Dlouhodobý majetek hmotný** z největší částí tvoří stavby, které mají rovněž stoupající tendenci a na celkových aktivech podniku se v roce 2010 účastnili až 64 %. Dále se na dlouhodobém majetku méně významně podílí dlouhodobý majetek finanční a nehmotný. Podíl **dlouhodobého finančního majetku** na aktivech podniku byl nepatrný (0,25 – 0,37 %). Výjimkou byl rok 2008, kdy SUB koupily 100 % podíl ve společnostech MEP Postřelmov, a. s. MEP Slévárna, a. s. a MEP Galvanovna, a. s. a došlo tak k nárůstu dlouhodobého finančního majetku o 237 170 tis. Kč. V roce 2009 došlo k fúzi se zmíněnými společnostmi a dlouhodobý finanční majetek se rozčlenil do ostatních složek majetku. **Dlouhodobý nehmotný majetek** je tvořen převážně softwarem, jehož hodnota postupně klesá.

Oběžná aktiva podniku vykazují klesající tendenci, v roce 2007 se na celkových aktivech podílela 54 % a v roce 2010 37 %. V oblasti oběžných aktiv jsou pro podnik nejdůležitější zásoby a krátkodobé pohledávky. Do roku 2009 hodnota **zásob** klesala. Hlavní příčinou byla z důvodu prudkého nárůstu ceny železa snaha spotřebovat skladové zásoby. V roce 2010 hodnota zásob mírně vzrostla a představovala 19 % celkových aktiv podniku. Na

zásobách se významně účastní materiál, nedokončená výroba a výrobky. **Krátkodobé pohledávky** se mění v závislosti na své nejdůležitější části, kterou jsou pohledávky z obchodních vztahů, jejichž hodnota představuje průměrně 17 % celkových aktiv. Krátkodobé pohledávky od roku 2008 vykazují významný pokles, v roce 2010 poklesly ve srovnání s rokem 2008 až o 47 %. Obdobný trend představují i daňové pohledávky podniku vůči státu, jejichž meziroční pokles let 2008 / 2010 dosáhl 58 %. Hodnota jiných pohledávek i jejich podíl na celkových aktivech se během analyzovaných let snižovali, v roce 2010 se podíleli na aktivech podniku 0,15 %. Pozoruhodný je výkyv (nárůst o 361 % oproti předchozímu roku) **krátkodobého finančního majetku** v roce 2009, který byl způsoben nuceným zadržením peněžních prostředků na účtech podniku ve prospěch přecenění finančních derivátů.

Z analýzy **pasiv** je na první pohled jasné, že do roku 2009 v podniku převažovalo financování cizím kapitálem. Nejnižší účast **vlastního kapitálu** v podniku byla v roce 2009 ve výši 29 %. V roce 2010 disponoval podnik 66 % vlastním kapitálem. Hlavní položkou vlastního kapitálu je **základní kapitál**, jehož výše se během analyzovaného období neměnila a průměrně se podílela na celkových pasivech podniku 38 %. Další důležitou částí vlastního kapitálu jsou **zákonný rezervní a nedělitelný fond** podniku. Ty jsou udržovány ve stabilní výši s podílem asi 2 – 2,5 % na celkových pasivech podniku. Nejkolísavějšími hodnotami vlastního kapitálu jsou výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Největší pokles **výsledku hospodaření běžného účetního období** zažil podnik v roce 2008, a to až o 1 943 % ve srovnání s předchozím obdobím. Tato ztráta byla způsobena účetním přeceněním uzavřených opčních obchodů. Od toho roku se však výsledek hospodaření běžného účetního období začal vyvíjet příznivěji a pro rok 2010 představoval 16 % na celkové bilanční sumě podniku.

Na **cizích zdrojích** podniku mají nejrozsáhlejší účast závazky z obchodních vztahů (průměrně 23 %), závazky k zaměstnancům (průměrně 15 %) a krátkodobé bankovní úvěry (průměrně 23 %). **Závazky z obchodních vztahů** se nejvíce (13,7 %) na pasivech podniku účastnily v roce 2007 a v letech 2008 – 2010 se stabilizovaly na úrovni asi 7,3 %. U **závazků k zaměstnancům** je zaznamenán soustavný pokles z 135 831 tis. Kč (2007) na 52 112 tis. Kč (2010) způsobený rušením provozu vnitropodnikové spořitelny. Pro financování své činnosti podnik využíval **krátkodobé i dlouhodobé bankovní úvěry**. Dlouhodobé bankovní úvěry se průměrně na cizích zdrojích podniku podílely pouze 1,8 % a krátkodobé bankovní úvěry 21,8 %. Od roku 2008 hodnota dlouhodobých úvěrů v podniku

rostla a krátkodobých úvěrů naopak klesala. Pokles mezi léty 2008 a 2010 dosáhl úrovně 32 %. Pozoruhodný je vývoj položky **krátkodobé jiné závazky**, kde došlo v roce 2009 k nárůstu těchto závazků z 855 tis. Kč (2008) na 231 680 tis. Kč. Důvodem toho bylo přerazení závazků vzniklých přeceněním z finančních derivátů do závazků krátkodobých.

Analýza výkazu zisků a ztrát

Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát SUB je umístěna v příloze *P VIII*.

Největší část (průměrně 81 %) celkových **výnosů** podniku tvoří **tržby za prodané výrobky a služby**, z čehož jasně plyne, že podnik má hlavně výrobní charakter. Dále v podniku převažuje zakázková výroba a podnik je schopen vyrobit většinu výrobků ve vlastní režii. Tržby za prodej zboží se podílí na výnosech nepatrně a mají klesající trend. Nejvyšších hodnot tržeb za prodané výrobky a služby dosáhly v roce 2008, následně však v dalších letech klesaly. V roce 2010 podnik dosáhl největšího obrátu v dodávkách rámů a nástaveb mobilních jeřábů pro italského partnera v objemu 92 700 tis. Kč a drtičů kamene pro rakouského zákazníka v objemu 74 600 tis. Kč. V oblasti hliníkárenských jeřábů došlo k ukončení kontraktu a tím k propadu ve výši více než 100 000 tis. Kč. Další významnou částí výnosů jsou **výnosy z přecenění cenných papírů**, které v roce 2008 dosahovaly záporné hodnoty, ale jinak se na celkových výnosech podílí 6 – 15 %. U **tržeb z dlouhodobého majetku** docházelo během sledovaných let k podstatným změnám. V roce 2008 vzrostly o 52 %, dále však v roce 2009 o 99 % klesly a v roce 2010 opět značně vzrostly a jejich podíl představoval 3,5 % na celkových výnosech podniku. Pozoruhodné jsou u SUB **tržby z prodeje cenných papírů a podílů**, které byly v podniku realizovány pro analyzované období pouze ve 2 letech, a to prvně v roce 2008 v minimální výši (0,02 % celkových výnosů) a následně v roce 2009 výrazněji, kdy dosáhly podílu na celkových výnosech ve výši 5,9 %.

Stejně jako výnosy i **náklady** dosahovaly své nejvyšší hranice v roce 2008. Od roku 2008 celkové náklady podniku klesaly, což bylo pro podnik velmi příznivé. Jako reakci na celosvětové zbrzdění ekonomiky totiž podnik nastartoval razantní program snižování nákladů. Nejnižší hodnotu nákladů se podniku podařilo vykázat v roce 2010. Meziroční pokles nákladů podniku mezi léty 2008 a 2010 byl až o 40 %. Jako ve většině výrobních podniků jsou i pro SUB v oblasti nákladů nejdůležitější **výkonová spotřeba** (spotřeba materiálu, energie a služby) a **mzdové náklady**. Výkonová spotřeba představuje pro podnik průměrně 58 % a mzdové náklady 15 % nákladů. Výše výkonové spotřeby naznačuje, že strojírenská

výroba je materiálově i energeticky velmi náročná. Mzdové náklady se v roce 2008 při stejném počtu zaměstnanců zvýšili o 41 210 tis. Kč, což bylo způsobeno růstem mezd. V roce 2009 však mzdové náklady při dalším nárůstu zaměstnanců klesly o 11 %. To způsobil podnik snížením mezd z důvodu globální ekonomické krize. Velmi výraznou položkou nákladů podniku jsou zejména v roce 2008 **náklady z přecenění cenných papírů a derivátů**, které ve srovnání s rokem předchozím vykázaly nárůst o 734 %. To bylo zapříčiněno nákupem finančního derivátu v červenci roku 2008, kdy došlo k značnému posilnění české koruny vůči euru. Podnik totiž předpokládal další posilování české koruny, proto koupil finanční derivát pro zajištění očekávané ztráty. Jeho splatnost byla z části v roce 2010 a z části v roce 2011. Do konce roku 2008 však koruna nečekaně oslabila a podnik musel vykázat náklady na přecenění derivátů ve výši 577 222 tis. Kč. **Rezervy** v podniku soustavně klesaly. V roce 2010 podnik vyčerpal všechny vytvořené rezervy (34 140 tis. Kč) na opravy DHM. K největšímu čerpání rezerv ostatních došlo v roce 2009 (ve výši 58 395 tis. Kč). Dále podnik tvořil rezervu na daň z příjmů, kterou nejvíce čerpal v roce 2008. Co se týká **opravných položek**, ty podnik tvořil převážně v oblasti pohledávek po lhůtě splatnosti delší jak 90 dnů. Z důvodu rostoucího omezení solventnosti některých obchodních partnerů podniku se po roce 2008 hodnota opravných položek patřičně zvyšovala a ke konci roku 2010 vykazovala hodnotu 80 milionů Kč.

7.2.2 Rozdílové ukazatele

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál. Jeho vývoj a podíl na oběžných aktivech v podniku jsou znázorněny v tabulce (Tab. 11).

Tab. 11: Čistý pracovní kapitál SUB (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
ČPK (tis. Kč)	152 047	181 122	3 084	133 453
ČPK / OA (%)	21,04	23,41	0,46	24,85

Z tabulky (Tab. 11) lze vyčíst, že ve sledovaném období podnik dosahoval kladných hodnot čistého pracovního kapitálu, byl tedy schopen krýt neočekávané závazky. Významný rozdíl ve výši čistého pracovního kapitálu nastal v roce 2009. Ten byl způsoben mírným poklesem oběžných aktiv a současným vysokým nárůstem krátkodobých závazků o 45 %. Kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu mluví o velmi dobré solventnosti podniku.

7.2.3 Poměrové ukazatele

V této části jsou vypočteny hlavní poměrové ukazatele (zadluženosti, rentability, aktivity a likvidity) jak pro podnik samotný, tak odvětví a jeho benchmarka.

➤ Ukazatele zadluženosti

V Tab. 12 jsou vypočteny vybrané ukazatele zadluženosti podniku, odvětví a benchmarka.

Tab. 12: Vybrané ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování)

		2007	2008	2009	2010
SUB	Celková zadluženost	51 %	71 %	54 %	34 %
	Míra zadluženosti	1,05	2,42	1,16	0,52
	Koeficient samofinancování	49 %	29 %	46 %	66 %
	Ukazatel úrokového krytí	3,19	- 12,06	9,26	62,87
	Krytí DM vlastním kapitálem	1,09	0,54	0,83	1,05
	Krytí DM vlastními zdroji	1,15	1,13	0,97	1,14
Odvětví	Celková zadluženost	57 %	57 %	54 %	52 %
	Míra zadluženosti	1,34	1,33	1,18	1,10
	Koeficient samofinancování	43 %	43 %	46 %	48 %
	Ukazatel úrokového krytí	8,57	5,00	6,50	23,18
	Krytí DM vlastním kapitálem	1,08	1,00	1,04	1,14
	Krytí DM vlastními zdroji	1,34	1,23	1,30	1,40
Benchmark	Celková zadluženost	70 %	58 %	61 %	48 %
	Míra zadluženosti	2,29	1,37	1,54	0,92
	Koeficient samofinancování	30 %	42 %	39 %	52 %
	Ukazatel úrokového krytí	2,72	6,74	- 0,77	14,32
	Krytí DM vlastním kapitálem	0,57	0,67	0,69	1,37
	Krytí DM vlastními zdroji	1,31	1,44	1,53	2,29

Celková zadluženost podniků se doporučuje ve výši 30 – 60 %. Kromě roku 2008, kdy byla její úroveň ve výši 71 %, spadají SUB do doporučeného rozmezí. Odvětví vykazuje stabilní výši celkové zadluženosti (průměrně 55 %). Pozitivně lze hodnotit, že celková zadluženost podniku kromě již zmíněného roku 2008 byla nižší než zadluženost odvětví a v roce 2009 dokonce stejná. Změny celkové zadluženosti podniku jsou způsobeny změnou finanční struktury v daných letech.

Ukazatel úrokového krytí má doporučenou minimální hodnotu 5, v prvních dvou analyzovaných letech je nutno konstatovat, že podnik měl velké problémy s tvořením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček. V roce 2010 naopak podnik vykázal hodnotu tohoto ukazatele mnohonásobně vyšší. Příčinou byl vysoký nárůst EBIT při zachování původních nákladových úroků. V letech 2007 a 2008 byly ukazatele úrokové krytí podniku mnohem nižší než v odvětví, od roku 2009 však podnik odvětví převyšuje.

Zlaté pravidlo financování, které vyžaduje, aby dlouhodobá aktiva byla kryta dlouhodobými zdroji, podnik splňuje s výjimkou roku 2009 a odvětví i benchmark ve všech sledovaných letech.

➤ Ukazatele aktivity

Tab. 13 obsahuje vypočtené ukazatele aktivity pro podnik, odvětví a benchmarka.

Tab. 13: Vybrané ukazatele aktivity (Vlastní zpracování)

		2007	2008	2009	2010
SUB	Rychlost obratu aktiv	1,20	1,07	0,97	0,88
	Rychlost obratu zásob	5,11	6,18	5,63	4,69
	Doba obratu zásob	64,59	61,54	65,55	76,03
	Doba obratu pohledávek	50,61	40,45	88,79	77,39
	Doba obratu závazků	26,14	24,71	34,40	36,28
Odvětví	Rychlost obratu aktiv	1,17	1,10	0,84	0,90
	Rychlost obratu zásob	4,93	4,72	4,25	4,57
	Doba obratu zásob	72,95	76,32	84,70	83,63
	Doba obratu pohledávek	79,62	80,37	89,94	93,24
	Doba obratu závazků	107,76	107,98	150,39	113,11
Benchmark	Rychlost obratu aktiv	2,74	2,94	2,08	3,12
	Rychlost obratu zásob	10,08	10,69	5,92	8,32
	Doba obratu zásob	35,72	33,69	60,84	43,29
	Doba obratu pohledávek	0,76	0,41	0,48	0,42
	Doba obratu závazků	10,16	1,23	9,89	5,33

Obratovost aktiv, nejdůležitější ukazatel aktivity, je v podniku vyšší, než je požadovaná minimální hodnota 1 pouze v prvních dvou letech. Nízká hodnota byla v letech 2009 a 2010 způsobena výrazným poklesem tržeb. Na základě toho lze konstatovat, že firma v letech 2009 a 2010 nebyla schopna efektivně využívat svůj majetek. Rychlost obratu

aktiv v odvětví je podstatně na stejné úrovni jako SUB, za to u benchmarka až dvojnásobné.

Rychlost obratu zásob říká, kolikrát je podnik schopen během roku přeměnit zásoby na tržby. Obecně doporučená hodnota ukazatele je 5, a tu podnik až na nepatrný rozdíl v roce 2010 splňuje. V roce 2008 podnik vykazuje nejvyšší hodnotu ukazatele, která je způsobena vysokou spotřebou zásob (konkrétně materiálu) a vysokými tržbami za výkony. Od roku 2008 hodnota ukazatele postupně klesá. Ve všech letech se však podniku podařilo přeměnit zásoby na tržby vícekrát než u odvětví.

Ukazatel doby obratu zásob podává informaci o délce časového intervalu, po který jsou oběžná aktiva vázána v podniku v podobě zásob. Doporučená hodnota je kolem 70 dní. Doba obratu zásob se v SUB pohybuje v analyzovaných letech v rozmezí 61 – 76 dní. Nejnižší hodnota přísluší roku 2008 a byla způsobena již zmíněným poklesem materiálu na skladě, jehož 44 % bylo spotřebováno, a současným nárůstem tržeb za prodané výkony.

Co se týče doby obratu pohledávek, v roce 2008 hodnota tohoto ukazatele u podniku vzrostla. S tím souvisel i zásadní problém, který byl podnik od 2. pololetí roku 2008 nucen řešit, a to značná nejistota vývoje hospodářství hlavních obchodních partnerů a jejich problémy s dodržením splatnosti faktur za dodávky výrobků a zboží. Z celkových pohledávek z obchodních vztahů ke konci roku 2010 ve výši 200,3 milionů Kč má podnik pohledávky po lhůtě splatnosti ve výši kolem 80 milionů Kč, přičemž většina pohledávek po splatnosti delší jak 90 dnů je ošetřena opravnými položkami. Pozitivně lze hodnotit, že je podnik schopen dostat své pohledávky zaplacený dříve, než je tomu u odvětví. U benchmarka je doba obratu pohledávek extrémně nízká, důvodem jsou nezvykle nízké pohledávky.

Ukazatel doby obratu závazků říká, jak rychle se podniku daří splácet své závazky. U SUB se pohybuje v rozmezí 26 – 37 dní. Doba obratu závazků v odvětví je asi o 75 % vyšší. Naopak benchmark vykazuje díky velmi nízkým závazkům průměrnou hodnotu 7 dní. Velmi kladně lze hodnotit, že SUB od roku 2008 plní své závazky ve lhůtě do 30 dnů.

➤ Ukazatele likvidity

Vypočtené ukazatele likvidity jsou uvedeny v *Tab. 14*.

Tab. 14: Vybrané ukazatele likvidity (Vlastní zpracování)

		2007	2008	2009	2010	Doporučené hodnoty
SUB	Likvidita celková	1,27	1,33	1,00	1,33	1,5 – 2
	Likvidita pohotová	0,64	0,80	0,60	0,65	1
	Likvidita okamžitá	0,04	0,03	0,10	0,09	0,2
Odvětví	Likvidita celková	1,37	1,31	1,42	1,59	1,5 – 2
	Likvidita pohotová	0,83	0,76	0,91	1,05	1
	Likvidita okamžitá	0,23	0,26	0,36	0,42	0,2
Benchmark	Likvidita celková	1,66	4,02	3,39	6,00	1,5 – 2
	Likvidita pohotová	0,68	0,97	0,57	2,20	1
	Likvidita okamžitá	0,20	0,42	0,02	0,04	0,2

Ve všech analyzovaných obdobích i u všech ukazatelů podnik dosahuje nižších než doporučených hodnot. Ukazatel celkové likvidity se pohyboval mezi hodnotami 1 – 1,33. Z hlediska časového vývoje je ukazatel celkové likvidity relativně proměnlivý a jeho tendence kopíruje i ukazatel likvidity pohotové. Nejnižších hodnot u likvidity celkové a pohotové bylo dosaženo v roce 2009, což bylo způsobeno markantním nárůstem jiných závazků. Pro likviditu okamžitou představuje naopak rok 2009 dosažení jejího maxima. Příčinou toho byl nárůst finančních prostředků v hotovosti a na bankovním účtu podniku. Ve srovnání s odvětvím byly SUB úspěšnější z hlediska likvidity pouze v roce 2008. U likvidity okamžité a pohotové odvětví téměř ve všech obdobích dosahuje doporučených hodnot. Celková likvidita je však i u odvětví na podstatně nižší úrovni než je doporučeno MPO. Nutné je upozornit, že podnik k financování krátkodobých závazků využívá kontokorentní úvěr s rámcem 350 milionů Kč, tím je ovlivněna vypovídající schopnost ukazatelů likvidity.

7.2.4 Pyramidové ukazatele

DuPontův rozklad ROE (Tab. 15) ukazuje, jak je výnos na vlastní kapitál určen ziskovou marží, obratem aktiv a finanční pákou. Detailní diagram je uveden v příloze P IX.

Tab. 15: DuPontův rozklad ROE SUB (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Zisková marže	0,005	- 0,082	0,063	0,142
Obrat aktiv	1,397	1,338	1,146	1,136
Finanční páka	2,953	3,416	2,160	1,524
Rentabilita vlastního kapitálu	1,48 %	-37,54 %	15,70 %	24,55 %

Podniku se až na kritickou výjimku roku 2008 podařilo ve všech letech zhodnotit vlastní kapitál. Příčinou růstu ROE v letech 2009 a 2010 byl především růst ziskového rozpětí. Na ziskovou marži mělo samozřejmě vliv snížení finanční páky, a to tak, že s klesajícím využíváním cizích zdrojů klesaly i úroky z těchto zdrojů a ty pozitivně ovlivnily výši zisku.

Záporná hodnota ROE v roce 2008 byla způsobena zejména zápornou ziskovou marží a současnou vysokou finanční pákou. Základem záporné ziskové marže byl záporný finanční výsledek hospodaření, který byl způsoben extrémně vysokými náklady na přecenění cených papírů a derivátů. Přestože v letech 2009 i 2010 obrat aktiv i finanční páka klesala, ukazatel ROE významně rostl. Příčinou toho byla naopak kladná a rostoucí zisková marže. Ta byla pozitivně ovlivněna klesajícím podílem celkových nákladů na výnosech.

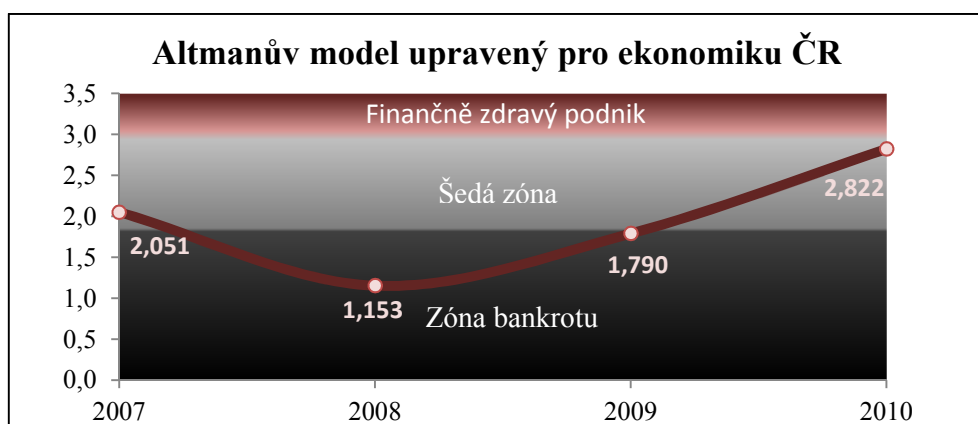
Ukazatel finanční páky v roce 2008 zaznamenal růst až o 66 %. V roce 2009 však jeho hodnota spadla na původní úroveň. V roce 2010 se snížila ještě více. Na změny finanční páky měly největší vliv změny podílu cizího kapitálu na vlastním kapitálu. V roce 2008 byl právě podíl nejvyšší a poté klesal. Dále finanční páku významně ovlivňoval podíl finančního majetku na aktivech, který vykazoval stejný vývoj jako již zmíněná míra zadluženosti.

Celkově za sledované období ukazatel obratu aktiv poklesl o 19 %. Hlavními důvody pohybu ukazatele obratu aktiv byly změny hodnot DHM, celkových aktiv a výnosů. Dlouhodobý majetek rok od roku rostl, aktiva a výnosy však od roku 2009 značně klesaly.

7.2.5 Souhrnné ukazatele

Altmanův „Zscore model“

Pro výpočet Z-skóre podniku byl použit model upravený pro české podniky (viz Obr. 9).

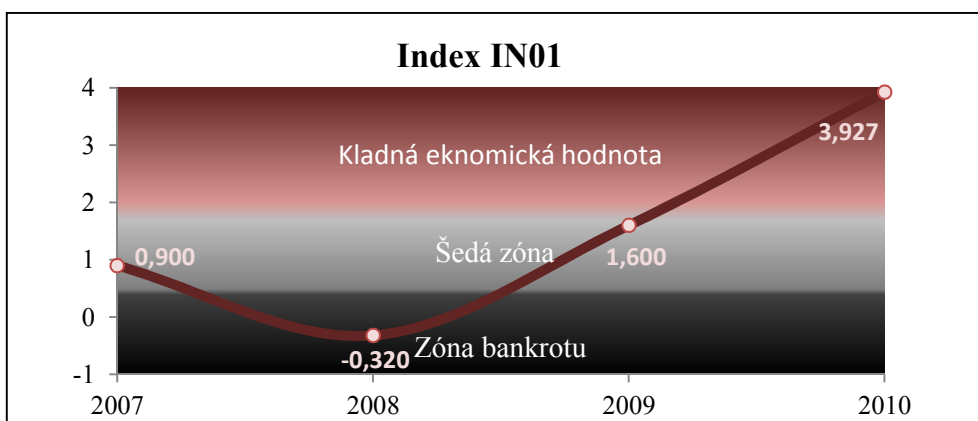


Obr. 9: Altmanův model upravený pro ekonomiku ČR (Vlastní zpracování)

Upravený model řadí podnik do krizové zóny (Z-skóre < 1,8) hned ve dvou letech, a to 2008 a 2009, přičemž rok 2009 se dotýká těsně hranice. Ukazatel ostatních sledovaných let představuje šedou zónu, která alarmuje drobné finanční potíže.

Index INO1

Na obrázku (Obr. 10) je zobrazen vývoj INDEXU INO1 pro SUB.

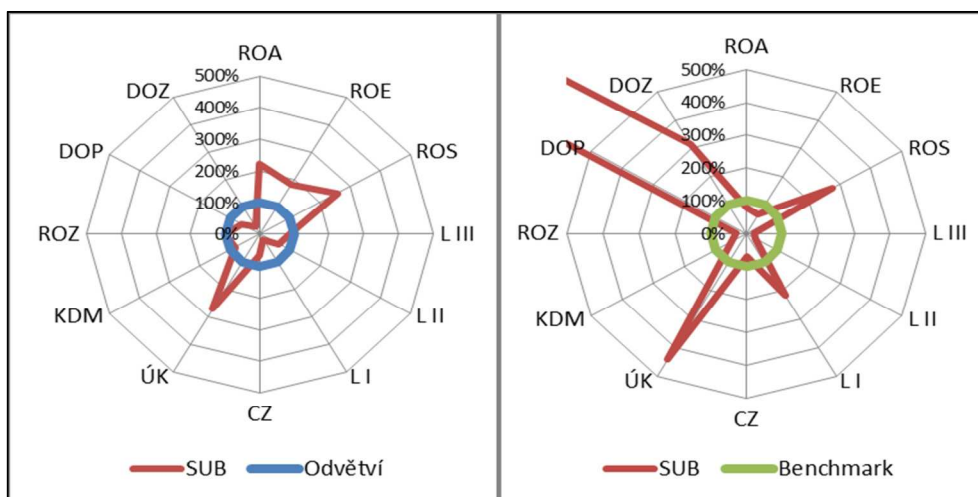


Obr. 10: Index INO1 (Vlastní zpracování)

Kladné ekonomické hodnoty ($INO1 > 1,77$) podnik dosahuje pouze v roce 2010. Do šedé zóny ($0,75 < INO1 < 1,77$), je podnik řazen v roce 2007 a 2009. Šedá zóna pro podnik znamená skutečnost, že podnik netvoří hodnotu, ale ani nebankrotuje. Ukazatel INO1 stejně jako ostatní ukazatelé pro rok 2008 signalizuje problém.

7.2.6 Spider analýza

Spider analýza (viz Obr. 11) shrnuje výsledky poměrových ukazatelů jednotlivých kategorií a umožňuje přehledné srovnání výsledků podniku s odvětvím a benchmarkem.



Obr. 11: Spider analýza pro rok 2010 (Vlastní zpracování)

Na *Obr. 11* lze vidět, že v roce 2010 se podnik od odvětví výrazně lišil v ukazatelích rentability, okamžité likvidity, úrokového krytí a doby obratu závazků. Podnik vykazoval ukazatele rentability vyšší o více než 100 % a ukazatel úrokové krytí vyšší až o 270 %. U ukazatelů okamžité likvidity a doby obratu závazků naopak SUB vykazovaly nižších hodnot. Všechny ukazatele likvidity SUB byly na nižší úrovni než v odvětví, u okamžité likvidity byl však rozdíl až o 80 %. Závazky však podnik hradil více než třikrát rychleji, než byly hrazeny v odvětví.

Dále je na obrázku (*Obr. 11*) provedena spider analýza podniku s benchmarkem a z té jsou patrné velké rozdíly ve více ukazatelích. Největší rozdíl představuje ukazatel doby obratu pohledávek, který byl u SUB až tisíce násobně vyšší (pro přehlednost grafu není tato hodnota úplně zachycena). Příčinou toho je nezvykle nízká hodnota ukazatele u benchmarku. Srovnávané objekty se taky výrazně liší v úrokovém krytí, kdy se SUB podařilo dosáhnout v roce 2010 mimořádně vysoké hodnoty. Dále podnik převyšoval benchmarka v rentabilitě tržeb a okamžité likviditě. Naopak benchmark dosahoval vyšších hodnot u rentability vlastního kapitálu, celkové zadluženosti, celkové likvidity a obratovosti aktiv.

7.3 Shrnutí analytické části

SUB se během působnosti na trhu podařilo vybudovat dobrou pozici. Převažující ekonomickou činností podniku je podobor Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení, ve kterém SUB zaměstnávají nejvíce zaměstnanců a celkově patří k nejúspěšnějším.

Podle **SWOT analýzy** jsou silným stránkami podniku tradice a úroveň technologie. Slabé stránky analýza spatřuje v úzkém okruhu nezastupitelných vedoucích pracovníků a nevyužitě výrobní kapacitě. Hlavními příležitostmi pro podnik je získávání nových či zvyšování loajality stávajících zákazníků. Hlavními hrozbami pro podnik jsou odchod klíčových zaměstnanců, rostoucí ceny vstupních materiálů a tlak zákazníků na nižší cenové nabídky.

Porterův model identifikoval největší konkurenty podniku (Unex, Královopolská, TVD, Strojírny Prostějov a Žďas) a odhalil nízké riziko vstupu potenciálních konkurentů a téměř nulovou hrozbu substitučních výrobků. Konkurence na trhu nedovoluje dodavatelům příliš velkou vyjednávací sílu. Co se týká vyjednávací síly odběratelů, zákazníci ceny akceptují.

Z analýz je zřejmé, že se **hospodářská situace** podniku až na výjimku roku 2008 vyvíjela dobře. Hlavní příčinou ztráty vykázané v roce 2008 bylo přecenění opčních obchodů

v důsledku vývoje měnových kurzů. V roce 2009 se na hospodaření podniku projevila globální hospodářská krize. Rok 2010 s sebou přinesl však velká zlepšení.

Z ukazatelů **cash flow** je patrné, že zdrojem příjmů je až na výjimku roku 2008 provozní činnost. Dále cash flow svědčí o investiční aktivitě podniku.

Ukazatele **rentability** od roku 2009 vyvíjely pozitivně, hlavním důvodem byl růst zisku.

Z rozdílových ukazatelů byla pozornost věnována **čistému pracovnímu kapitálu**. Ten dosahoval kladných hodnot a tak byl podnik schopen krýt neočekávané závazky.

Z hlediska **zadluženosti** je na tom podnik příznivě až na rok 2008, kdy se kvůli ztrátě podniku zvýšila zadluženost, podnik nebyl schopen tvořit zisky pro krytí potenciálních úroků z půjček a dlouhodobý majetek byl kryt pouze z poloviny vlastním kapitálem. Pozitivně lze hodnotit, že zadluženost podniku byla až na výjimku roku 2008 nižší než u odvětví i benchmarka a že ve všech letech bylo dodrženo zlaté pravidlo financování.

Ukazatelé **aktivity** vyjadřují, že se podnik v letech 2007 a 2008 pohyboval na hranici a v letech 2009 a 2010 již nebyl schopen efektivně využívat svůj majetek. Rychlost i doba obratu zásob se průměrně pohybují kolem doporučovaných hodnot. Doba obratu pohledávek i závazků je kratší než u odvětví. Kladně lze hodnotit SUB z hlediska solventnosti.

Podle vypočtených ukazatelů **likvidity** by bylo nutné konstatovat, že likvidita podniku není jeho silná stránka. Nutné je však upozornit na to, že podnik k financování svých krátkodobých závazků využívá navíc kontokorentní úvěr. Tak je vypovídající schopnost těchto ukazatelů do jisté míry ovlivněna.

DuPontův rozklad ukázal, jak záporná zisková marže v roce 2008 zapříčinila zápornou hodnotu ROE. Od roku 2009 se však hodnota ROE vyvíjela s rostoucí ziskovou marží, klesajícím obratem aktiv a klesající finanční pákou kladně.

Ze **souhrnných ukazatelů** Altmanův index řadí podnik do zóny bankrotu v letech 2008 a 2009. Podle indexu INO1 podnik v roce 2010 tvořil kladnou ekonomickou.

Na závěr analytické části byla provedena **spider analýza**. Ta poukázala na hlavní rozdíly podniku s odvětvím v ukazatelích rentability, likvidity, úrokového krytí a doby obratu závazků. Při srovnání podniku s benchmarkem vplynuly hlavní rozdíly v ukazatelích doby obratu pohledávek, úrokového krytí, okamžité likvidity a rentability tržeb.

8 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.

Tato část je zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti podniku Slovácké strojírny, a. s. pomocí moderních ukazatelů. Z důvodu veřejné neobchodovatelnosti podniku nelze podnik hodnotit všemi ukazateli, které jsou charakterizovány v teoretické části. Z možných ukazatelů byly pro podnik pro své velké výhody vybrány ukazatele EVA, RONA a CFROI.

8.1 Hodnocení výkonnosti podniku dle ukazatele EVA

Jako první byl určen ukazatel EVA. Pro výpočet jeho hodnoty jsou nezbytné určení čistých operativních aktiv, čistého operativního zisku a vážených průměrných nákladů kapitálu podniku.

8.1.1 Vymezení NOA

Pro vymezení investovaného kapitálu (NOA) byl použit majtkový přístup vycházející z aktiv rozvahy. Aktiva byla upravena o položky zobrazené v následující tabulce (Tab. 16).

Tab. 16: Úpravy nutné k vymezení NOA (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)

		2007	2008	2009	2010
Aktivace položek	Leasing	81 839	64 996	90 938	45 292
	Oceňovací rozdíly	52 609	91 017	110 448	126 048
Vyloučení neoperativních aktiv	Nedokončené investice	17 645	23 714	32 235	93 448
	Dlouhodobý finanční majetek	5 060	2 110	3 969	3 969
Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu	Časové rozlišení pasivní	0	0	0	228
	Krátkodobé závazky	398 853	342 462	497 550	261 626
	Dlouhodobé závazky	24 920	511 796	109 793	37 067
	Rezervy	75 346	74 440	34 716	22 450

První krok se týkal aktivace položek, které podnik ke své hlavní činnosti využívá, ale v rozvaze uvedeny nejsou. V podniku byla část majetku pořízena na leasing, a ten byl aktivován současnou hodnotou budoucích leasingových splátek. Podnik eviduje a sleduje majetek s výrazně rozdílným účetním a tržním ohodnocením. Aktiva podniku tak musela být o tyto oceňovací rozdíly, které byly současně sníženy o stanovené odpisy, upravena. V druhém kroku byly vyčleněny z aktiv položky, které neslouží podniku k jeho hlavní čin-

nosti. Jednalo se o nedokončený majetek (hmotný i nehmotný) a dlouhodobý finanční majetek, který měl portfoliový charakter. Třetím krokem byl z aktiv podniku vyčleněn neúročený cizí kapitál v podobě časového rozlišení pasivního, krátkodobých a dlouhodobých nezpoplatněných závazků a rezerv, které měly charakter skutečných závazků.

Další nabízející se úpravy nebyly provedeny z následujících důvodů. Pohledávky podniku nejsou nadhodnoceny ani podhodnoceny. SUB nevyčísľují svůj goodwill ani úmyslně nevytváří tiché rezervy. Podnik nepovažuje žádný svůj majetek za provozně málo využitelný. Krátkodobý finanční majetek nemá strategickou povahu ani nepřesahuje hodnotu, která je provozně nutná.

Upravená aktivní část rozvahy je ve zkrácené podobě uvedena v *Tab. 17*.

Tab. 17: Vymezení NOA – aktivní část rozvahy (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Dlouhodobý majetek	706 884	1 003 167	1 034 927	980 184
Dlouhodobý majetek nehmotný	4 059	2 022	2 347	1 511
Dlouhodobý majetek hmotný	702 825	761 025	1 032 580	978 673
Dlouhodobý majetek finanční	0	240 120	0	0
Čistý pracovní kapitál	242 812	- 182 602	46 272	228 669
Zásoby	313 188	281 582	267 678	273 066
Pohledávky	383 975	436 392	336 225	228 853
Krátkodobý finanční majetek	25 476	14 354	66 190	35 118
Časové rozlišení	19 292	13 768	18 238	13 003
Neúročené cizí závazky	499 119	928 698	642 059	321 371
NOA	949 696	820 565	1 081 199	1 208 853

Dlouhodobý majetek nehmotný byl upraven o nedokončený majetek. Dlouhodobý majetek hmotný byl rovněž snížen o svoji nedokončenou část a dále do něj byly aktivovány leasing a oceňovací rozdíly. Dlouhodobý finanční majetek byl snížen o část, která vykazovala portfoliový charakter. Nakonec byly z aktiv vyčleněny neúročené závazky.

8.1.2 Vymezení NOPAT

V *Tab. 18* je zobrazen postup výpočtu čistého operativního zisku (NOPAT) podniku.

Tab. 18: Úpravy nutné k vymezení NOPAT (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
VH z běžné činnosti – původní	9 652	- 177 873	113 197	234 643
VH z běžné činnosti – upravený	- 4 484	304 292	114 207	45 778
Nákladové úroky – úvěry	11 948	14 443	14 608	3 987
Nákladové úroky – leasing	3 003	3 944	3 172	4 493
Mimořádné položky	26 457	20 226	72 151	4 375
VH z přecenění derivátů	45 022	- 461 756	66 831	176 511
Odpisy aktivovaných oceň. rozdílů	10 522	18 203	22 090	25 210
Upravená daň	13 069	90 535	7 700	- 23 845
Původní daň	16 462	- 10 720	7 498	12 039
Dodatečná daň	- 3 393	101 255	202	- 35 884
Čistý operativní zisk (NOPAT)	- 17 553	213 758	106 507	69 623

První úpravou bylo vyloučení placených úroků z finančních nákladů, do kterých spadají úroky z bankovních úvěrů a na základě předpokladu, že leasingové platby v sobě zahrnují úroky za zapůjčení kapitálu, i implicitní úroky leasingu. Úroky bankovních úvěrů odpovídají nákladovým úrokům placených podnikem a úroky leasingových plateb byly zjištěny vynásobením úrokové míry a výší leasingového závazku na začátku období. Dále byly vyloučeny položky, které se svou výší v podniku nebudou opakovat, tzv. mimořádné položky. Jednalo se konkrétně o mimořádné odpisy, odstupné, rozpuštěné nevyužité rezervy a náklady a výnosy vzniklé v souvislosti s prodejem dlouhodobého majetku. Hospodaření podniku bylo navíc v jednotlivých letech výrazně ovlivněno náklady a výnosy z přecenění finančních derivátů. Zajištění se proti měnovému riziku nepatří k hlavní operativní činnosti podniku, proto byl i výsledek hospodaření z této činnosti vyloučen. Oceňovací rozdíly, které byly do podniku aktivovány, musejí být odepisovány. Stanovené odpisy (6 let) musejí být rovněž zahrnuty do operativního zisku. Na závěr byla vypočtena tzv. upravená daň (teoretická daň, která byla uhrazena z operativního zisku). Ta vychází ze splatné daně a je upravena o daňovou povinnost z výnosů a úspory z nákladů, o které se liší zjištěná hodnota NOPAT od výsledku hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztát.

Pro zachování bilančního pravidla musela být upravena i pasivní část rozvahy (viz Tab. 19)

Tab. 19: Vymezení NOA – pasivní část rozvahy (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	688 545	546 825	807 711	984 534
Základní kapitál	561 733	561 733	561 733	561 733
Kapitálové fondy	0	460	0	0
Rezervní fondy	30 592	31 075	31 075	36 735
Výsledek hospodaření minulých let	49 281	58 450	15 055	122 592
Výsledek hospodaření běžného období	9 652	- 177 873	113 197	234 643
Ekvivalenty vlastního kapitálu	37 287	72 980	86 651	28 831
Cizí zdroje	261 151	273 740	273 488	224 320
Bankovní úvěry	179 312	208 744	182 550	179 028
Leasing	81 839	64 996	90 938	45 292
Kapitál celkem	949 696	820 565	1 081 199	1 208 853

Vliv provedených úprav na hodnotu vlastního kapitálu je do pasivní části rozvahy zakomponován pomocí položky ekvivalenty vlastního kapitálu. Co se týká cizích zdrojů, byly ponechány bankovní úvěry, vyčleněny neúročené zdroje a zapojen leasing.

8.1.3 Výpočet WACC

Pro určení vážených průměrných nákladů kapitálu je nutné nejprve samostatně vymežit náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál

SUB využívají bankovní úvěry i finanční pronájem. Tab. 20 poskytuje přehled výpočtu průměrných nákladů dluhu podniku. Co se týká průměrných úrokových sazeb bankovních úvěrů i leasingu, jde o reálné hodnoty, které byly stanoveny managementem podniku.

Tab. 20: Výpočet N_{CK} (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Bankovní úvěry (v tis. Kč)	187 879	179 312	208 744	182 550
Náklady na úvěr	2,86 %	3,64 %	2,58 %	1,94 %
Průměrná úroková sazba úvěru	3,76 %	4,61 %	3,23 %	2,39 %
Daň	24 %	21 %	20 %	19 %
Leasing (v tis. Kč)	64 772	81 839	64 996	90 938
Náklady na leasing	4,64 %	4,82 %	4,88 %	4,94 %

Průměrná úroková sazba leasingu	6,10 %	6,10 %	6,10 %	6,10 %
Daň	24 %	21 %	20 %	19 %
Průměrné náklady dluhu	3,31 %	4,01 %	3,13 %	2,94 %

Pro srovnání byly dále (v Tab. 21) náklady na úvěr stanoveny pomocí alternativní metody založené na tržních datech.

Tab. 21: Výpočet N_{CK} - alternativní metoda (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková úroková míra	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
EBIT / nákladové úroky	3,19	- 12,06	9,26	62,87
Rating	BB	D	A+	AAA
Riziková přírážka	2,50 %	20 %	2,25 %	0,50 %
Odhad úrokové sazby úvěru	6,78 %	24,55 %	6,92 %	4,21 %

Náklady dluhu jsou dle alternativní metody tržních dat značně ovlivněny ratingem společnosti, např. v roce 2008 jsou pro podnik více než šestkrát větší než skutečná úroková sazba. Pro náklady cizího kapitálu tak budou dále uvažovány reálné sazby z Tab. 20.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál byly stanoveny jako průměr jednotlivých metod určených pro odhad nákladů vlastního kapitálu. Vhodné je poznamenat, že metoda dividendového modelu z důvodu neobchodovatelnosti podniku s akciemi na veřejném trhu nebyla použita.

➤ **Metoda CAPM**

Náklady vlastního kapitálu založené na metodě CAPM (Tab. 22) vychází z bezrizikové sazby stanovené MPO ČR (2010; 2009), beta koeficientu a rizikové prémie odhadnutými dle Damodarana (2011). Koeficient β musel být vzhledem k zadluženosti podniku upraven.

Tab. 22: Výpočet N_{VK} metodou CAPM (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková sazba	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
Beta nezadlužená	1,01	1,19	1,39	1,32
Beta zadlužená	1,30	1,55	1,95	1,68
Riziková prémie	5,96 %	5,84 %	7,10 %	5,85 %
r_e	12,01 %	13,58 %	18,49 %	13,55 %

➤ Odvození od nákladů cizího kapitálu

Princip metody uvedené v *Tab. 23* je založen na předpokladu, že vlastní kapitál je dražší než kapitál cizí, a proto je brána v úvahu přírážka ve výši 2,5 %.

Tab. 23: Výpočet N_{VK} odvozením od N_{CK} (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Úroková sazba	3,76 %	4,61 %	3,23 %	2,39 %
Přirážka	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
r_e	6,26 %	7,11 %	5,73 %	4,89 %

➤ Odvození pomocí průměrné rentability v odvětví

Metoda vycházející z průměrné rentability odvětví (*Tab. 24*) je nejjednodušší, v praxi však nedoporučována. Průměrná rentabilita odvětví byla zjišťována z dat MPO (2010; 2009).

Tab. 24: Výpočet N_{VK} odvozením od rentability odvětví (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
r_e	13,18 %	10,95 %	8,08 %	13,50 %

➤ Stavebnicový model

Stavebnicový model uvedený v *Tab. 25* je využíván MPO ČR. Tento model je tvořen bezrizikovou sazbou a přírážkami za rizika nižší likvidnosti, podnikatelské, finanční nestability a struktury. Hodnoty jednotlivých přírážek byly zjištěny prostřednictvím softwarového produktu EVALENT.

Tab. 25: Výpočet N_{VK} stavebnicovým modelem (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková sazba	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
r_{LA}	3,31 %	3,91 %	2,69 %	2,74 %
$r_{\text{podnikatelské}}$	6,95 %	10,00 %	0,00 %	0,00 %
$r_{\text{fin. stability}}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	5,16 %
$r_{\text{fin. struktury}}$	2,56 %	10,00 %	0,00 %	0,00 %
r_e	17,10 %	28,46 %	7,36 %	11,61 %

➤ Komplexní stavebnicová metoda

Poslední metodou pro odhad nákladů na vlastní kapitál byla využita komplexní stavebnicová metoda M&M, která je upravena pro podmínky České republiky. Riziková prémie byla určena softwarovým produktem EVALENT na základě určitých faktorů, které souhrnně charakterizují míru rizika podnikatelské činnosti.

Tab. 26: Výpočet N_{VK} komplexní stavebnic. metodou (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Bezriziková sazba	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
Riziková prémie	5,19 %	5,19 %	5,19 %	5,19 %
r_e	9,47 %	9,74 %	9,86 %	8,90 %

V Tab. 27 jsou vypočteny průměrem jednotlivých metod náklady na vlastní kapitál.

Tab. 27: Výpočet N_{VK} (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Metoda CAPM	12,01%	13,58%	18,49%	13,55%
Odvození od nákladů CK	6,26 %	7,11 %	5,73 %	4,89 %
Odvození od rentability v odvětví	13,18 %	10,95 %	8,08 %	13,50 %
Stavebnicový model	17,10 %	28,46 %	7,36 %	11,61 %
Komplexní stavebnicová metoda	9,47 %	9,74 %	9,86 %	8,90 %
Náklady na vlastní kapitál	11,60 %	13,97 %	9,90 %	10,49 %

Vážené průměrné náklady kapitálu

V Tab. 28 je uveden výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu. Vzhledem k tomu, že ukazatel EVA vychází ze stavu kapitálu na počátku daného období, je i struktura kapitálu uvedena pro počátek příslušného období.

Tab. 28: Výpočet WACC (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Náklady cizího kapitálu	3,31 %	4,01 %	3,13 %	2,94 %
Náklady vlastního kapitálu	11,60 %	13,97 %	9,90 %	10,49 %
Podíl CK na celkovém kapitálu	27,23 %	27,50 %	33,36 %	25,29 %
Podíl VK na celkovém kapitálu	72,77 %	72,50 %	66,64 %	74,71 %
WACC	9,35 %	11,23 %	7,64 %	8,58 %

Vážené průměrné náklady kapitálu jsou v podniku na přijatelné úrovni. Během sledovaného období se pohybovaly v rozmezí 7,64 % – 11,23 %, přičemž nejvyšší byly v roce 2008. Po roce 2008 však WACC klesly a v roce 2010 dosahovaly do výše 8,58 %.

8.1.4 Výpočet EVA podle ekonomického modelu

Samostatný výpočet ukazatele EVA podle ekonomického modelu poskytuje následující tabulka (Tab. 29).

Tab. 29: Výpočet EVA - ekonomický model (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
NOA (v tis. Kč)	927 959	949 696	820 565	1 081 199
NOPAT (v tis. Kč)	- 17 553	213 758	106 507	69 623
WACC	9,35 %	11,23 %	7,64 %	8,58 %
EVA (v tis. Kč)	- 104 291	107 104	43 781	- 23 134

První analyzovaný rok vykázal největší ztrátu. Rok následující naopak nejlepší hodnoty, kdy ukazatel EVA přesáhl 100 milionů Kč. V roce 2009 vykázal ukazatel pokles o 60 %. A v roce 2010 se podniku vůbec nepodařilo hodnotu vytvořit a ukazatel EVA dosáhl ztráty ve výši kolem 23 milionů.

8.1.5 Výpočet EVA podle účetního modelu

Metodikou výpočtu EVA podle stavebnicové metody využívá hlavně MPO ČR. V účetním modelu je hodnota ukazatele EVA závislá na velikosti vlastního kapitálu, jeho rentabilitě a nákladech. Pro SUB je výpočet znázorněný v Tab. 30.

Tab. 30: Výpočet EVA - účetní model (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
ROE	1,48 %	- 37,54 %	15,70 %	24,55 %
R _e	17,10 %	28,46 %	7,36 %	11,61 %
VK (v tis. Kč)	651 258	473 856	721 060	955 703
EVA (v tis. Kč)	- 101 726	- 312 745	60 136	123 668

Hodnoty ukazatel EVA získané účetním modelem jsou od hodnot získaných ekonomickým modelem značně odlišné. Pouze rok 2007 byl téměř shodný. Největší rozdíly jsou vidět u let 2008 a 2010. Základní příčinou je, že model ekonomický na rozdíl od účetního pracuje s upravenými účetními daty.

8.1.6 Výpočet relativní EVA

Hodnotové rozpětí

Výpočet hodnotové rozpětí ukazatele EVA pro SUB uvádí *Tab. 31*.

Tab. 31: Výpočet hodnotového rozpětí EVA (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
EVA (v tis. Kč)	- 104 291	107 104	43 781	- 23 134
NOA (v tis. Kč)	927 959	949 696	820 565	1 081 199
EVA / NOA	- 11,24 %	11,28 %	5,34 %	- 2,14 %

Hodnotové rozpětí ukazatele EVA vyjadřuje stejně jako samotná hodnota ukazatele EVA největší propad v roce 2007. V roce 2009 podíl hodnoty pro akcionáře významně vzrostl. Od roku 2009 ale tento podíl klesal a v roce 2010 dosáhl záporných hodnot.

Relativní EVA

V *Tab. 32* je vypočten relativní ukazatel EVA podle London business School.

Tab. 32: Výpočet ukazatele relativní EVA (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
EVA (v tis. Kč)	- 104 291	107 104	43 781	- 23 134
Osobní náklady (v tis. Kč)	364 569	410 500	370 248	328 729
WACC * NOA (v tis. Kč)	86 737	106 654	62 726	92 757
Relativní EVA	- 23,11 %	20,71 %	10,11 %	- 5,49 %

Tento ukazatel vykázal stejný trend jako ukazatel předchozí a podnik byl podle něj nejspěšnější v roce 2008.

EVA – ROS

V *Tab. 33* je uveden výpočet relativního ukazatele EVA – ROS.

Tab. 33: Výpočet ukazatele EVA - ROS (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
EVA (v tis. Kč)	- 104 291	107 104	43 781	- 23 134
Obrat (v tis. Kč)	1 867 896	2 166 394	1 785 348	1 654 586
EVA – ROS	- 5,58 %	4,94 %	2,45 %	- 1,40 %

Ukazatel EVA vztahující se k dosaženému obratu vykazoval v analyzovaných letech stejnou tendenci jako předchozí relativní ukazatele. Jde o obdobu rentability tržeb, přičemž má ukazatel EVA - ROS vyšší vypovídací schopnost. Výsledné hodnoty hovoří o ziskovosti tržeb pouze v letech 2008 a 2009.

8.2 Hodnocení výkonnosti podniku dle ukazatele RONA

Výpočet rentability čistých aktiv pro SUB uvádí *Tab. 33*.

Tab. 34: Výpočet ukazatele RONA (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
NOPAT (v tis. Kč)	- 17 553	213 758	106 507	69 623
NOA (v tis. Kč)	927 959	949 696	820 565	1 081 199
RONA	- 1,89 %	22,51 %	12,98 %	6,44 %

Podniku se podařilo za sledované období zhodnotit čistá operativní aktiva až na výjimku roku 2007. V roce 2007 se podniku podařilo překonat hranici 22 %. Následující rok však došlo k poklesu o téměř 10 procentních bodů. Pokles pokračoval i v roce 2010, kdy byla čistá operativní aktiva zhodnocena ve výši 6,44 %.

8.3 Hodnocení výkonnosti podniku dle ukazatele CFROI

Dalším moderním ukazatelem hodnocení finanční výkonnosti byl zvolen ukazatel CFROI, který na rozdíl od ostatních ukazatelů bere v úvahu inflaci. K zjištění jeho hodnoty vedou tři hlavní kroky, a to vymezení životnosti aktiv, brutto investiční báze a brutto cash flow.

8.3.1 Životnost aktiv

Pro vymezení životnosti aktiv musela být nejprve upravena odepisovaná aktiva (*Tab. 35*).

Tab. 35: Upravená odepisovaná aktiva (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Dlouhodobý hmotný majetek (brutto)	1 306 312	2 060 872	2 064 116	2 149 553
Dlouhodobý nehmotný majetek (brutto)	26 821	26 821	51 652	44 412
Nedokončený DHM	17 645	25 201	32 235	92 841
Nedokončený DNM	0	0	0	607
Pozemky	36 779	53 381	54 570	53 589
Upravená odepisovaná aktiva	1 278 709	2 009 111	2 028 963	2 046 928

Pro vymezení životnosti aktiv je nutné, aby z aktiv podniku byly vyloučeny položky, které se neodepisují. Odepisovaná aktiva jsou tedy zastoupena dlouhodobým hmotným a nehmotným majetkem v brutto hodnotě a dále upravena o neodepisované položky jako nedokončený a pozemky dlouhodobý majetek.

Průměrná životnost aktiv je vypočtena v *Tab. 36* jako podíl upravených odepisovaných aktiv a ročních odpisů.

Tab. 36: Výpočet průměrné životnosti aktiv (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Upravená odepisovaná aktiva	1 278 709	2 009 111	2 028 963	2 046 928
Odpisy	52 275	46 484	78 687	71 808
Průměrná životnost aktiv	24	43	26	29

8.3.2 Brutto investiční báze

Hodnota investice je tvořena odepisovanými a neodepisovanými aktivy, které je nejprve potřeba upravit. Provedené úpravy jsou popsány níže.

Odepisovaná aktiva

Pro vyjádření aktiv v současné cenové hladině musel být vymezen koeficient pro přepočet jednotlivých let. Ten se odvíjí od počátečního koeficientu roku 2006, který byl odhadnut ve výši 1,25, a vývoje deflátoru HDP.

Tab. 37: Výpočet koeficientu pro přepočet (Vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Deflátor HDP	-	1,011	1,018	1,027	0,989
Koeficient pro přepočet	1,25	1,264	1,287	1,322	1,307

V *Tab. 38* je zobrazen postup výpočtu celkových odepisovaných aktiv v současné hodnotě.

Tab. 38: Výpočet odepisovaných aktiv v současné hodnotě (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Odepisovaný aktiva v aktuálních cenách	1 616 288	2 585 726	2 682 289	2 675 335
Nedokončený DM	17 645	25 201	32 235	93 448
Leasing brutto	81 839	64 996	90 938	45 292
Odepisovaná aktiva celkem	1 715 772	2 675 923	2 805 462	2 814 075

Nejprve byla hodnota upravených odepisovaných aktiv (Tab. 35) upravena na současnou hodnotu prostřednictvím koeficientů z Tab. 37. Dále bylo potřeba zařadit do dlouhodobých aktiv nedokončený majetek, který byl nejprve vyřazen. Jednalo se o nové investice vyjádřené v aktuální cenové hladině a nebyla tak potřeba další úprava o inflaci. Důležitou položkou je majetek pořízený na leasing, který byl pro potřeby ukazatele vyjádřen v současné brutto hodnotě získané diskontováním budoucích leasingových plateb. Leasingové společnosti zohledňují inflaci v leasingových platbách, proto i tato položka nemusela být dále upravována.

Neodepisovaná aktiva

Postup výpočtu neodepisovaných aktiv v jejich současné hodnotě zobrazuje níže uvedená tabulka (Tab. 39).

Tab. 39: Výpočet neodepisovaných aktiv v současné hodnotě (Vlastní zpracování)

		2007	2008	2009	2010
Pozemky		46 489	53 983	72 142	70 041
Dlouhodobý finanční majetek		0	240 120	0	0
Zásoby		395 870	362 396	353 870	356 897
Čistá monetární aktiva		- 70 376	- 464 184	- 278 517	- 44 397
Monetární aktiva	Pohledávky	383 975	436 392	279 114	228 853
	Krátkodobý finanční majetek	25 476	14 354	66 190	35 118
	Časové rozlišení aktiv	19 292	13 768	18 238	13 003
Neúročené závazky	Rezervy	75 346	74 440	34 716	22 450
	Dl. Závazky neúročené	24 920	511 796	109 793	37 067
	Kr. Závazky neúročené	398 853	342 462	497 550	261 626
	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	228
Neodepisovaná aktiva v současné hodnotě		371 982	192 315	147 495	382 541

Jak je z Tab. 39 patrné, neodepisovaná aktiva jsou tvořena pozemky, dlouhodobým finančním majetkem, zásobami a čistými monetárními aktivy, která jsou výsledkem rozdílu monetárních aktiv (pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení) a neúročených závazků (rezervy, dlouhodobé a krátkodobé neúročené závazky, časové rozlišení). Podnik využívá k oceňování zásob vážený aritmetický průměr, proto musely být zásoby upraveny o inflaci (pomocí koeficientů z Tab. 37). Dále byly stejným způsobem o inflaci upraveny pozemky podniku.

Brutto investiční báze

Na základě vypočtených hodnot odepisovaného a neodepisovaného majetku v současných cenách je v *Tab. 40* stanovena hodnota brutto investiční báze.

Tab. 40: Výpočet brutto investiční báze (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Odepisovaná aktiva	1 715 772	2 675 923	2 805 462	2 814 075
Neodepisovaná aktiva	371 982	192 315	147 495	382 541
Brutto investiční báze	2 087 754	2 868 238	2 952 957	3 196 616

Hodnota BIB v podniku rok od roku rostla, přičemž se na růstu převážně podílela odepisovaná aktiva, která rostla konstantně. Neodepisovaná aktiva nejprve klesala a až v roce 2010 vykázala růst a zároveň svou nejvyšší hodnotu.

8.3.3 Brutto cash flow

Pro výpočet brutto cash flow se používá nepřímá metoda cash flow, která vychází z upraveného zisku. Přehled úprav poskytuje *Tab. 41*.

Tab. 41: Výpočet brutto cash flow (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
VH z běžné činnosti po zdanění	9 652	- 177 873	113 197	234 643
Mimořádné položky	20 107	13 022	57 721	4 990
VH z přecenění fin. derivátů	45 022	- 461 756	66 831	176 511
Úroky úvěr	11 948	14 443	14 608	3 987
Úroky leasing	3 003	3 944	3 172	4 493
Odpisy	52 275	46 484	78 687	71 808
Zisk z držby peněz	1 971	29 244	2 785	666
Brutto cash flow	53 934	391 020	203 339	144 076

Získané brutto cash flow vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti po zdanění. Ten byl upraven o mimořádné položky snížené o daň (zisk z prodeje dlouhodobého majetku, rozpouštěné nevyužité rezervy, odstupné a mimořádné odpisy). Dále byly vyloučeny úroky z úvěru a leasingu, odpisy a výsledek hospodaření z přecenění finančních derivátů. Jelikož má podnik záporná čistá monetární aktiva, tak na inflaci vydělává. Zisky z titulu inflace byly začleněny do hodnoty brutto cash flow.

Výsledné hodnoty brutto cash flow jsou ve všech letech kladné. V roce 2008 byla hodnota nejvyšší a následně v dalších letech i přes růst výsledku hospodaření z běžné činnosti klesala. Příčinou toho bylo vyloučení zisku z přeceněných derivátů, který měl od roku 2008 rostoucí tendenci.

8.3.4 Výpočet CFROI

Hodnota CFROI je na základě vstupních veličin vypočtena v *Tab. 42*.

Tab. 42: Výpočet CFROI (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
Brutto investiční báze (v tis. Kč)	2 087 754	2 868 238	2 952 957	3 196 616
Neodepisovaná aktiva (v tis. Kč)	371 982	192 315	147 495	382 541
Brutto cash flow (v tis. Kč)	53 934	391 020	203 339	144 076
Doba životnosti (v letech)	24	43	26	29
CFROI	- 2,00 %	12,06 %	5,00 %	2,17 %

Výsledná hodnota ukazatele, tedy návratnosti peněžních toků vložených investory, se pohybovala mezi - 2 % a 12,06 %. Z hlediska tohoto ukazatele byl podnik nejúspěšnější v roce 2008.

8.3.5 Výpočet $CFROI_{spread}$

Provozní výkonnost, která je reprezentována ukazatelem CFROI se dále porovnává s výnosností požadovanou investory vyjádřenou váženým průměrem ceny kapitálu.

Tab. 43: Výpočet $CFROI_{spread}$ (Vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010
CFROI	- 2,00 %	12,06 %	5,00 %	2,17 %
WACC – upravené	6,55 %	4,93 %	6,64 %	7,08 %
WACC – původní	9,35 %	11,23 %	7,64 %	8,58 %
Průměrná inflace v ČR	2,80 %	6,30 %	1,00 %	1,50 %
$CFROI_{spread}$	- 8,55 %	7,13 %	- 1,64 %	- 4,91 %

Jelikož celý model CFROI neuvažuje inflační pohyb, bylo nutné vyjádřit cenu kapitálu ve formě reálného WACC. Jak vyplývá z *Tab. 43*, tento ukazatel pouze v roce 2008 vykázal kladnou hodnotu, což znamená, že byla tvořena hodnota po akcionáře.

8.4 Vymezení generátorů hodnoty

Cílem této kapitoly je identifikovat klíčové faktory, které ovlivňují vrcholové ukazatele výkonnosti podniku. K vymezení generátorů hodnoty slouží pyramidové rozklady.

8.4.1 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Kompletní pyramidový rozklad ukazatele EVA je umístěn v příloze *PX*. Součástí rozkladu je stanovení hodnot, kterými se jednotlivé položky podílely na vrcholovém ukazateli pomocí funkcionální metody.

Ekonomicky přidaná hodnota ukazatele se v roce 2010 snížila o 66 915 tis. Kč. Klesající hodnota spreadu RONA – WACC měla negativní vliv na vývoj ukazatele EVA. Mírný vzestup kapitálu vázaného v čistých operativních aktivech působil na změnu ukazatele EVA kladně. Změna RONA – WACC byla zapříčiněna poklesem rentability čistých aktiv a růstem průměrných vážených nákladů. Rentabilitu čistých aktiv lze rozložit na součin ziskové marže (NOPAT / Tržby) a obrat čistých aktiv (Tržby / Čistá provozní aktiva), přičemž oba ukazatele klesly a působily tak na vývoj ukazatele EVA negativně. Jak již bylo zmíněno hodnota WACC se v roce 2010 navýšila a to snížilo hodnotu ukazatele EVA. Hlavními negativními příčinami této skutečnosti byly nárůst podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, který je vázaný v čistých operativních aktivech, a nárůst nákladů na vlastní kapitál. Změna kapitálu vázaného v aktivech se podílela na vývoji EVA asi 4 miliony Kč. Růst kapitálu byl způsoben navýšením dlouhodobého majetku a časového rozlišení a růstem čistého pracovního kapitálu, který byl nejvíce ovlivněn poklesem neúročených cizích závazků.

8.4.2 Pyramidový rozklad ukazatele CFROI

Příloha *PXI* obsahuje detailní grafický rozklad ukazatele CFROI.

V roce 2010 hodnota ukazatele CFROI klesla na 2,17 %. Z pyramidového rozkladu je jasně vidět v roce 2010 navýšení hodnoty brutto investiční báze, neodepisovaných aktiv i životnosti aktiv a pokles hodnoty brutto cash flow. Brutto investiční bázi průměrně z 90 % tvoří odepisovaná aktiva. Brutto cash flow se v roce 2010 snížilo téměř o 60 milionů Kč. Pozitivní vliv na celkovou hodnotu brutto cash flow měl nárůst čistého zisku podniku o více než dvojnásobek. Nejvíce byla vak výsledná hodnota ovlivněna ziskem z přecenění finančních derivátů, které svým vyloučením snížili brutto cash flow asi o 177 milionů Kč.

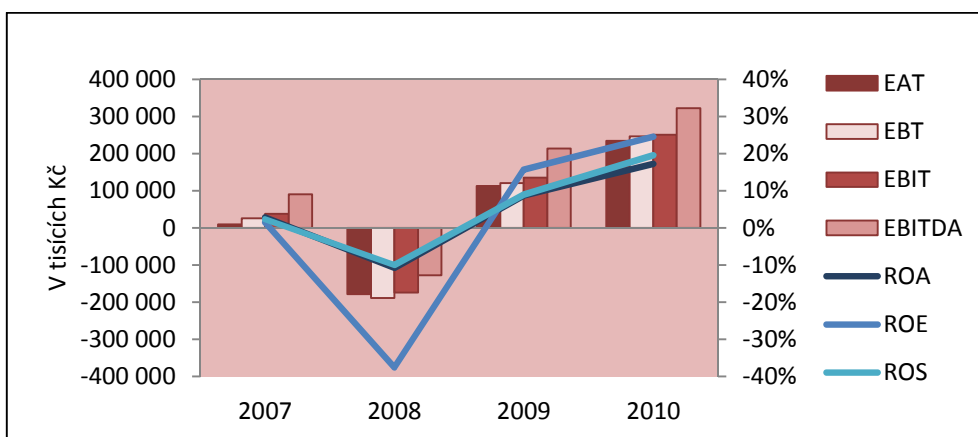
Další položky jako odpisy, úroky, zisk z držení monetárních aktiv a mimořádné položky v roce 2010 hodnotu brutto cash flow snižovaly. Neodepisovaná aktiva podniku v roce 2010 vzrostla až o 160 %. Největší podíl na jejich růstu mělo navýšení zásob a čistých monetárních aktiv. Čistá monetární aktiva jsou dána rozdílem monetárních aktiv a neúročených závazků. Monetární aktiva jsou tvořena pohledávkami, krátkodobým finančním majetkem a časovým rozlišením aktivním, přičemž všechny tyto položky vykázaly v roce 2010 pokles. Do neúročených závazků patří neúročené závazky krátkodobé, dlouhodobé, časové rozlišení pasivní a rezervy. S výjimkou časového rozlišení pasivního všechny položky neúročených závazků klesly. Průměrná životnost aktiv vzrostla o 3 roky, což bylo způsobeno vyšší hodnotou upravených odepisovaných aktiv a poklesem odpisů podniku.

9 SROVNÁNÍ VYBRANÝCH KLASICKÝCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.

V této části jsou pro srovnány vybrané klasické a moderní ukazatele SUB.

9.1 Klasické ukazatele

Obr. 12 zobrazuje vybrané klasické ukazatele, kterými jsou ukazatele zisku a rentability.

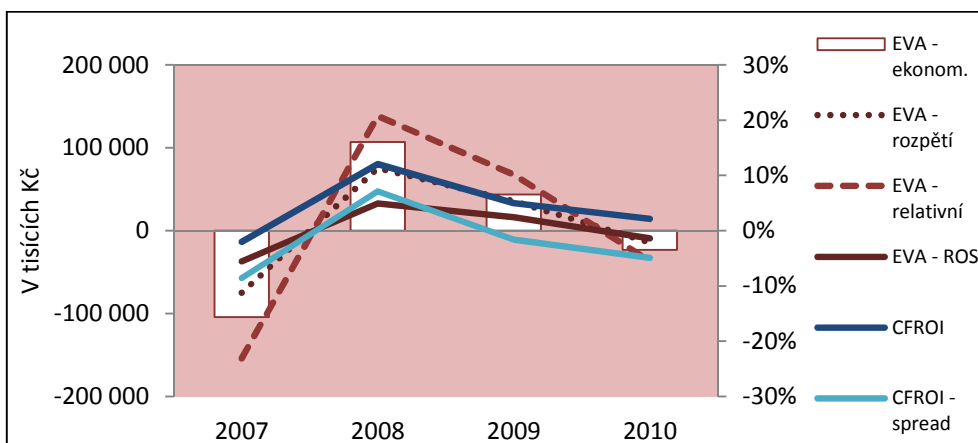


Obr. 12: Srovnání vybraných klasických ukazatelů SUB (Vlastní zpracování)

Na základě Obr. 12 lze hodnotit vývoj podniku pozitivně. Od velkého propadu, ke kterému došlo v roce 2008, se totiž ukazatelé zisku a rentability vyvíjí správným směrem.

9.2 Moderní ukazatele

Na Obr. 13 je srovnán vývoj vybraných moderních ukazatelů podniku.

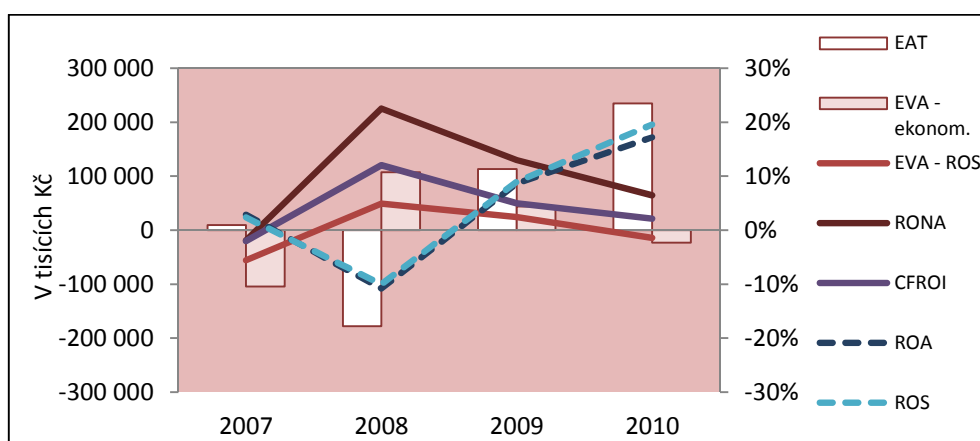


Obr. 13: Srovnání vybraných moderních ukazatelů SUB (Vlastní zpracování)

Moderní ukazatele hodnotí vývoj podniku zcela odlišně. Absolutní hodnoty EVA získané ekonomickým modelem hodnotí léta 2007 a 2010 negativně, protože dosahovaly ztráty. Pouze v letech 2008 a 2009 se podniku podařilo vytvořit hodnotu. Právě v roce 2008 dosáhla ekonomicky přidaná hodnota svého vrcholu, kdy překročila hranici 100 milionů Kč. Relativní ukazatele EVA i ukazatele CFROI kopírují vývoj absolutních hodnot ukazatele EVA. Na základě souhrnného hodnocení moderních ukazatelů lze konstatovat, že byl podnik nejuspěšnější v roce 2008 a od tohoto roku se vyvíjel negativně.

9.3 Srovnání klasických a moderních ukazatelů

Na následujícím obrázku (*Obr. 14*) jsou srovnány vybrané klasické a moderní ukazatele.



Obr. 14: Srovnání vybraných klasických a moderních ukazatelů SUB

(Vlastní zpracování)

Z *Obr. 14* vyplývají zásadní rozdíly z hodnocení finanční výkonnosti klasickými a moderními ukazateli. Čistý zisk hodnotil léta 2007 a 2010 úspěšně, ukazatel EVA neúspěšně. V roce 2008 dosáhl podnik naopak hodnocením účetního zisku ztrátu, ale ukazatelem EVA kladnou hodnotu. Dále je vhodné si všimnout rozdílů v hodnocení výnosnosti aktiv (ROA) a čistých aktiv (RONA). Ukazatel ROA je ukazatel účetní a jeho vývoj byl po roce 2008 velmi pozitivní, naopak ukazatel RONA hodnotící výnosnost čistých provozních aktiv od roku 2008 zaznamenává negativní vývoj. Vhodné je taky dále porovnat ukazatele ROS a EVA – ROS, kdy ekonomický ukazatel má o podniku vyšší vypovídací schopnost. Rentabilita tržeb hodnotila všechna léta naprosto rozdílně než ukazatel EVA – ROS.

Rozdílnost v hodnocení klasickými a moderními ukazateli je samozřejmě způsobena skutečností, že moderní ukazatele pracují s upravenými ekonomickými daty. Značná změna při transformaci účetních dat na ekonomická byla způsobena vyřazením nákladů a výnosů

z titulu přecenění finančních derivátů z hospodaření podniku. V roce 2008 se náklady z přecenění derivátů na celkových nákladech podíleli až 25 %, proto je podnik po jejich vyloučení hodnocen moderními ukazateli v roce 2008 tak úspěšně. Opačně pak v letech 2009 a 2010, kdy se výnosy z přecenění finančních derivátů podílely na celkových výnosech asi 16 %, hodnotí moderní ukazatele podnik méně úspěšně až neúspěšně.

10 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A JEHO IMPLEMENTACE DO PODNIKU SLOVÁCKÉ STROJÍRNY, A. S.

Jak je z předchozích částí jasné, existuje spousta přístupů k měření finanční výkonnosti, ale žádný z nich nelze považovat za univerzální. Cílem této části diplomové práce je určit vhodný systém měření finanční výkonnosti pro SUB.

10.1 Současné hodnocení finanční výkonnosti v podniku

Finanční výkonnost hodnotí podnik Slovácké strojírny, a. s. pomocí klasických ukazatelů. Jedná se o ukazatele zadluženosti, rentability a cash flow. Hlavním cílem podniku je maximalizace zisku.

Z ukazatelů zadluženosti podnik sleduje celkovou zadluženost a do jaké míry je kryt dlouhodobý majetek vlastními zdroji. Podnik je s vypovídající schopností i dosažených sledovaných ukazatelů zadluženosti spokojen. V oblasti rentability se podnik zaměřuje na ukazatele rentability celkových aktiv, vlastního kapitálu a tržeb. Podnik považuje za významné sledovat zejména výnosnost aktiv, které k podnikání používá, a vlastního kapitálu, který je v podniku k dispozici. Co se týká ukazatelů cash flow, věnuje jim podnik zvýšenou pozornost. Je pro něj totiž důležité včas zachytit varovné signály platebních potíží.

Hodnocení výkonnosti je v podniku v blízké souvislosti s finančním plánováním. Podnik pravidelně sestavuje plánovanou rozvahu, výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. Jednotlivé plány vychází z plánované obrátové předvahy, která zahrnuje všechny položky účetní osnovy. Položky jsou plánovány na základě minulosti, provedených analýz a určitých zkušeností. U významných položek bývá určen koeficient závislosti na tržbách a u méně významných položek bývá využíván kvalifikovaný odhad. Důležitými atributy plánů jsou objem produkce, měnové kurzy, množství investic a účast materiálových nákladů. Podnik pak porovnává předpokládané ukazatele finanční výkonnosti získané z plánů a skutečné hodnoty, které se mu podařilo za dané období dosáhnout.

Při hodnocení své finanční výkonnosti vychází podnik ze svých účetních výkazů. Hodnocení je v podniku prováděno průběžně finančním ředitelem pomocí tabulkového procesoru Excel.

Současně podnik využívá informační systém Dimenze ++, jehož dodavatelem je společnost Centis, spol. s r. o. Tento informační systém již obsahuje ekonomický modul, pomocí kte-

rého je možno finanční výkonnost podniku hodnotit. A to nejen klasickými ukazateli, ale i moderními ukazateli (např. EVA – kdy systém umožňuje nastavení vlastních úprav účetních dat). Podnik však tuto možnost nevyužívá, což je dle mého názoru velká škoda.

10.2 Požadavky na nový systém

Hlavními kritérii pro nový systém jsou:

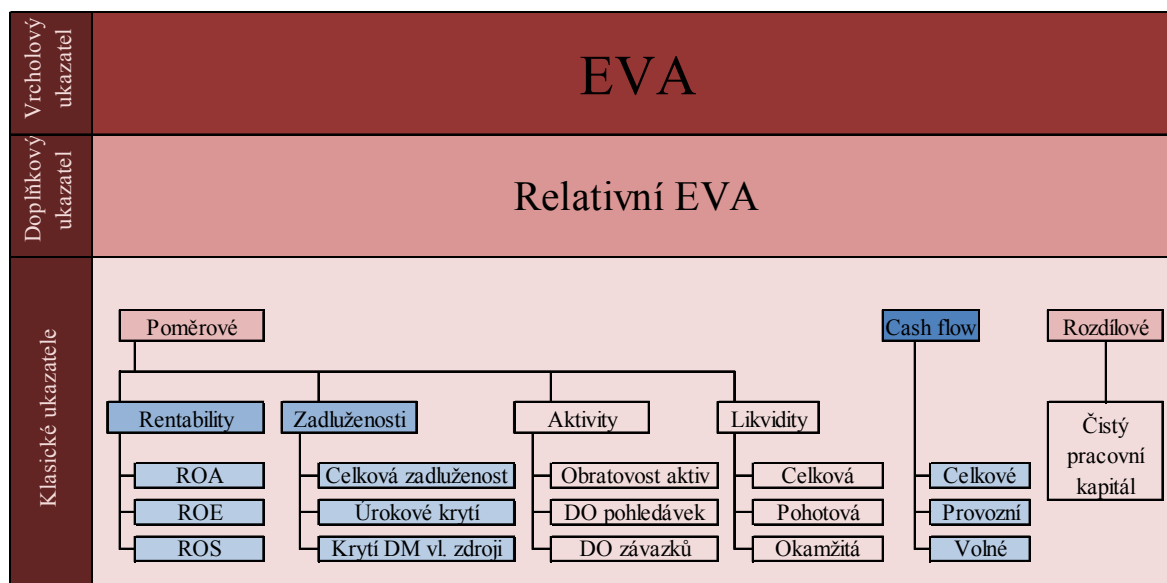
- Jednoduchost,
- Zahrnutí nákladů na vlastní kapitál,
- Přispívání ke zvyšování hodnoty firmy,
- Přispívání ke zvyšování efektivnosti podnikání,
- Včasná identifikace případných problémů.

10.3 Návrh nového systému

Nový systém je navržen na základě výše stanovených kritérií. První dvě kritéria jsou z hlediska možných ukazatelů protichůdná. Za jednoduchá jsou považována klasická měřítka, ty však dále nezahrnují náklady vlastního kapitálu. Naopak moderní měřítka tyto náklady zahrnují. Zároveň však vyžadují náročnější úpravy, takže je nelze považovat za jednoduchá.

Nejen na základě těchto skutečností bude nový systém měření finanční výkonnosti podniku tvořen jak klasickými tak moderní ukazateli. I když jsou klasická měřítka považována za nedostačující, v žádném případě je nelze ze systému vyloučit. Mají totiž své nesporné výhody, kterými jsou zejména rychlost a jednoduchost výpočtu. Zároveň slouží jako doplňující informace moderních ukazatelů.

Na *Obr. 15* je ilustrován navržený systém měření finanční výkonnosti pro SUB.



Obr. 15: Návrh systému měření finanční výkonnosti SUB (Vlastní zpracování)

Hlavním ukazatelem nového systému měření finanční výkonnosti pro SUB je moderní ukazatel EVA. Jde totiž o absolutní ukazatel s výbornou vypovídací schopností a širokým uplatněním v podniku (např. odměňování, hodnocení efektivnosti investic, ...). Dále je podniku doporučeno provádět pyramidový rozklad vrcholového ukazatele, který podniku poskytne přehled generátorů hodnoty.

Doplňkem hlavního ukazatele v systému je relativní ukazatel EVA. Pomocí tohoto ukazatele bude umožněno, aby vyjádřil svou výkonnost v relativní hodnotě a mohl ji tak srovnávat s výkonností ostatních podniků.

Jak bylo zmíněno, v systému nesmí chybět ani ukazatele klasické, které tvoří významnou součást pyramidového rozkladu ukazatele EVA. Podnik v současnosti některé klasické ukazatele používá, ty jsou na Obr. 15 zvýrazněny modrou barvou. Do navrhovaného systému jsou již používané ukazatele samozřejmě zahrnuty. Dále jsou rozšířeny o ukazatele aktivity, likvidity a čistého pracovního kapitálu. Ukazatele rentability zhodnotí z účetního hlediska výnosnost aktiv, vlastního kapitálu a tržeb. Ukazatele zadluženosti budou sledovat, do jaké výše je podnik zadlužen, jak velký je „bezpečnostní polštář“ pro věřitele a do jaké míry je podnik finančně stabilní. Pro hodnocení aktivity byly vybrány ukazatele vypovídající o efektivnosti využívání aktiv, o průměrné době, po kterou podnik poskytuje svým zákazníkům dodavatelský úvěr i o průměrné době, po kterou naopak podnik využívá dodavatelský úvěr od zákazníků. Podniku je doporučeno, aby se zvláště zaměřil na ukazatele aktivity (konkrétně obratovost aktiv), které poukázaly na skutečnost, že SUB nevyuží-

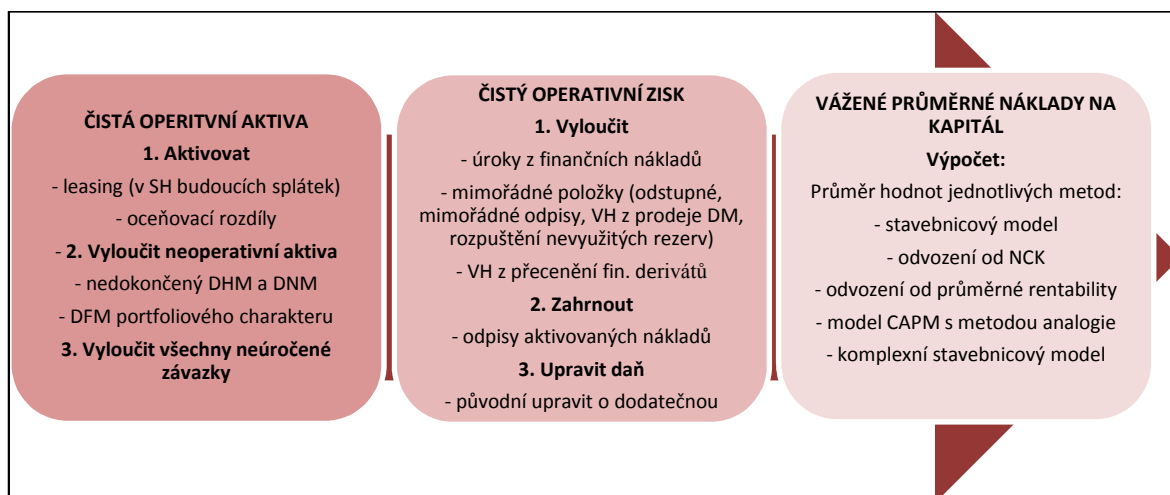
vají svá aktiva dost efektivně. Dále byly do systému zařazeny ukazatele likvidity, které jsou způsobilé vyjádřit schopnost podniku krátkodobě dostát svým závazkům v případě vzniku neočekávaných problémů. Ukazatele likvidity v analyzovaném období nedosahovaly doporučených hodnot. Je nutností upozornit, že vypovídací schopnost ukazatelů je pro SUB z důvodu financování krátkodobých závazků navíc kontokorentním úvěrem podstatně ovlivněna. Podnik by měl mít tedy tuto skutečnost při vyhodnocování své likvidity na paměti. Doporučené ukazatele cash flow navíc podniku umožní sledovat stav a vývoj celkových, provozních i volných peněžních toků. Z rozdílových ukazatelů byl do systému začleněn ukazatel čistého pracovního kapitálu, který podniku vyjádří tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobým zdroji a podnik jí tak může volně disponovat při realizaci svých záměrů. Pro klasické ukazatele (zejména poměrové) je podniku doporučeno srovnání s odvětvím nebo benchmarkem odvětví. Tak podnik pozná, v jakých oblastech se liší od odvětví a v čem by se mohl zlepšit.

10.4 Implementace systému

Pro implementaci konceptu EVA do podniku autor Stern doporučuje tzv. 6 M, přičemž Marketing communications a Managing strategic planning jsou určeny podnikům, které již mají koncept EVA zaveden, proto pro implementaci do SUB nebudou brány v úvahu. Zbylé 4 M jsou charakterizovány níže.

➤ Measurement

V této fázi je stanoven způsob, postup a interval výpočtu ukazatele EVA pro podnik. Pro větší srovnatelnost s ekonomickou realitou byl vybrán výpočet modelem ekonomickým. Ten se skládá ze tří základních kroků a vyžaduje několik úprav. Doporučené úpravy vychází z teoretických návrhů (viz *PIII*) a jsou sumarizovány na *Obr. 16*. Podniku je dále doporučeno provádět report tohoto ukazatele čtvrtletně, tedy čtyřikrát ročně.



Obr. 16: Úpravy pro výpočet EVA SUB (Vlastní zpracování)

➤ Management

V této fázi je velmi důležité, aby se celý podnik ztotožnil s novým přístupem hodnocení finanční výkonnosti. S tím souvisí i změna dosavadního přístupu řízení a myšlení. Hlavním cílem podniku by měla být maximalizace hodnoty. Dále lze ukazatel EVA využívat i k hodnocení investičních záměrů. To je podniku doporučeno, bude tak přijímat pouze ty investiční projekty, které budou dosahovat kladných současných hodnot EVA. Pro splnění zmíněných cílů musí být v podniku vhodný systém řízení. Všechny uvedené nezbytnosti bude mít v podniku na starost tzv. řídicí skupina. Řídicí skupinu budou tvořit 4 členi, a sice finanční ředitel, výrobní ředitel, ředitel nákupu a ředitel obchodu. Vedoucím skupiny bude finanční ředitel. Jak již bylo několikrát zmíněno, pro identifikaci faktorů mající vliv na tvorbu hodnoty slouží pyramidový rozklad EVA. Mezi členy řídicí skupiny budou rozděleny jednotlivé generátory hodnoty a ti je budou sledovat, analyzovat a vyhodnocovat. S tím také souvisí reporting. Členové řídicí skupiny budou předávat měsíční reporty finančnímu řediteli, který je bude vyhodnocovat a čtvrtletně prezentovat generálnímu řediteli.

➤ Motivation

Současný systém odměňování vychází z vnitřního mzdového předpisu podniku. Složky mzdy jsou u jednotlivých druhů pracovníků odlišné. Výrobní pracovníci se v podniku dělí na jednicové a režijní. Mzdy jednicových výrobních zaměstnanců jsou tvořeny časovým tarifem, osobním a profesním ohodnocením, příplatky (za časový fond, výkonnost a přesčas) a odměnami. Režijní výrobní pracovníci mají tarifní mzdu, která je navyšována osobním ohodnocením, příplatky a prémie. Mzdy THP pracovníků vychází ze základní

tarifové mzdy, osobního ohodnocení a prémie. Prémie jsou závislé na vývoji hospodaření podniku a rozhoduje o nich vedení podniku. Chvályhodné na současném odměňovacím systému je, že mzda všech zaměstnanců podniku má fixní i variabilní složku. Zaměstnanci jsou tedy motivováni, problémem je však jejich orientace na účetní hospodaření. Správnou motivaci podniku přinese nový systém odměňování, který bude nastaven tak, aby ze zvyšování hodnoty pro vlastníky měli prospěch i zaměstnanci. Princip je jednoduchý – pokud vlastníci vydělají více, než očekávali (než jsou náklady obětované příležitosti), zaměstnanci podniku získají bonus. Tento odměňovací systém je doporučen pro vedoucí pracovníky nejen na nejvyšší úrovni, ale i na operativních úrovních řízení. Ukazatel EVA je doporučen počítat čtyřikrát ročně a pro výplatu odměn je doporučen roční výpočet. Podnik má na výběr z tří druhů bonusových systémů (verze X, verze XY a moderní verze). Protože nikdy dříve v podniku koncept EVA nebyl používán, přichází v úvahu verze X nebo verze XY. Podniku je doporučeno implementovat bonusový systém verze XY, jehož bonus závisí na absolutní hodnotě i na přírůstu ukazatele EVA.

➤ Mindset

Důležitou podmínkou efektivně fungujícího systému je zaškolení pracovníků. Všichni zaměstnanci musí být seznámeni s podstatou ekonomické přidané hodnoty a s možností ovlivňovat hodnotu firmy jejich činnostmi. Největší důraz musí být kladen na školení řídicí skupiny. To by mělo být provedeno externím konzultantem (poradenskou firmou) v rámci jednoho týdne. Po tom, co členové řídicí skupiny detailně pochopí koncept a budou s ním ztotožněni, povedou právě oni školení ostatních zaměstnanců. Školení technickohospodářských pracovníků bude provedeno formou jednodenního semináře. Ostatní výrobní a režijní pracovníci nemusí být školeni tak detailněji. Jejich školení bude vykonáno v deseti dnech, přičemž budou rozděleni na 10 skupin, aby nebyl narušen chod podniku. Ukazatel EVA nebyl v podniku pro hodnocení výkonnosti nikdy dříve zaveden, proto musí být této fázi věnovaná zvýšená pozornost.

10.5 Plán implementace

Tab. 44 v podobě Ganttova diagramu přináší přehled hlavních aktivit projektu, jejich odpovědných osob a časového rozvržení.

Tab. 44: Plán implementace nového systému (Vlastní zpracování)

Činnost	Odpovědnost	Měsíc									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Představení projektu v podniku	Autorka projektu										
Rozhodnutí o realizaci projektu	Generální ředitel										
Sestavení řídicí skupiny	Finanční ředitel										
Proškolení řídicí skupiny	Vedoucí řídicí skupiny										
Implementace nového systému	Řídicí skupina										
– Measurement	Řídicí skupina										
– Management	Řídicí skupina										
– Motivation	Řídicí skupina										
– Mindset	Řídicí skupina										
Dokončení implementace	Vedoucí řídicí skupiny										

Předpokládaná doba realizace projektu je odhadována na 10 měsíců. Skutečná doba se může od předpokládané lišit. Případný rozdíl bude záviset především na přístupu zodpovědných osob a problémech, které se mohou při realizaci projektu vyskytnout.

Pro první tři aktivity je vymezen jeden měsíc. Jedná se o představení projektu podniku, které bude realizováno autorkou projektu. Za druhou aktivitu, kterou je rozhodnutí o přijetí a realizaci projektu, ponese odpovědnost generální ředitel. Práce je dále zpracována za předpokladu, že SUB projekt přijmou. Následně na to bude mít finanční ředitel za úkol sestavit řídicí skupinu (tzv. projektový tým). Dalším důležitým krokem je školení řídicí skupiny. Řídicí skupina bude proškolená externím konzultantem a tak získá nasměrování k správným postupům. Poté už následuje samotná implementace nového systému měření finanční výkonnosti podniku, která je rozdělena na čtyři hlavní části (tzv. 4M). Pro implementaci nového systému je vymezeno celkem půl roku a za celý krok implementace nese odpovědnost řídicí skupina. Poslední fázi je dokončení implementace s časovým prostorem dvou měsíců a odpovědností vedoucího řídicí skupiny.

11 ZHODNOCENÍ PROJEKTU

V rámci zhodnocení projektu budou vymezeny jeho přínosy, rizika a náklady.

11.1 Přínosy projektu

Pokud bude podnik Slovácké strojírný, a. s. koncept EVA využívat správně, bude to pro něj znamenat velký přínos. Hodnota podniku bude maximalizována, zesílí jeho konkurenceschopnost i celková pozice na trhu. Hlavní výhodou je komplexní přístup měření a řízení finanční výkonnosti podniku. Doporučený systém zajistí pravidelný report faktorů, které ovlivňují ekonomicky přidanou hodnotu. To zabezpečí včasnou identifikaci případných problémů a zvýší tak efektivnost podnikání. Velmi významným přínosem je navíc nový motivační systém odměňování. Navržený bonusový systém zajistí ztotožnění cílů vlastníků podniku s cíli manažerů i ostatních zaměstnanců. V zájmu všech bude vytvořit kladnou a kontinuálně se zvyšující ekonomicky přidanou hodnotu. To by mělo zajistit podniku nepřetržité zlepšování podnikových procesů. Absolutní ukazatel EVA umožní podniku pomocí jednoho čísla vyjádřit, jakým směrem se podnik vyvíjí. Doplnkovými ukazateli v navrhovaném systému jsou relativní ukazatel EVA a ukazatele klasické. Hlavním přínosem ukazatele relativního ukazatele EVA je možnost mezipodnikového srovnání. Poslední částí navrhovaného systému jsou klasické ukazatele, a to především ukazatele poměrové, cash flow a rozdílové. Jejich přínosem je rychlý a jednoduchý výpočet důležitých měřítek, které přinesou podniku dohled nad jeho hospodařením (z účetního pohledu), zadlužeností, schopností splácet své závazky, efektivností využití majetku, hotovostními toky a řízením pracovního kapitálu.

11.2 Rizika projektu

Za hlavní rizika projektu jsou považována:

- Neznalost konceptu,
- Předsudky o vysoké náročnosti konceptu a jeho implementaci,
- Nezájem vedoucích pracovníků o nový systém,
- Špatné porozumění projektu,
- Nesoustředěnost na dlouhodobé udržení.

V podniku nebyl nikdy dříve koncept EVA používán, proto je oprávněným rizikem projektu jeho neznalost. Toto riziko by mělo být navrhovaným školením eliminováno. S rizikem

prvním přímo souvisí další dvě rizika (předsudky o příliš vysoké náročnosti konceptu a jeho implementace; nezájem vedoucích pracovníků o nový systém). Většina firem, které hodnotí svoji finanční výkonnost pouze klasickými ukazateli nebo ji dokonce nehodnotí vůbec, považují moderní ukazatele za příliš složité a nepotřebné. Obecně jsou moderní ukazatele považovány za složité zejména kvůli nutným úpravám účetních dat. Podniku je přesně navrženo, jaké úpravy jsou potřebné. Jsem přesvědčena, že po zaběhnutí systému podnik usoudí, že měření a řízení výkonnosti podniku prostřednictvím ukazatele EVA není tak složité, jak se z počátku mohlo zdát. Co se týká pocitu nepotřebnosti konceptu EVA, silným argumentem je jistě potřeba vlastníků přehledu o ekonomicky reálné výkonnosti podniku. A tu jim klasické ukazatele nepřinesou. Právě představa o složitosti a nepotřebnosti konceptu EVA vyvolává nezájem vedoucích pracovníků v jeho zavedení. Management podniku si většinou těžko připouští, že dosud používané postupy a principy nejsou dostačující. Právě rozhodnutí a odhodlání ke změně považují za jednu z největších překážek, kvůli které je koncept EVA v českých podnicích tak málo používán. Dalším a velkým rizikem je špatně pochopený koncept, který pak nemůže podniku přinést výhody, kvůli kterým se koncept vlastně zavádí. Jako poslední bylo identifikováno riziko nesoustředěnosti na dlouhodobé udržení. Na ukazatel EVA nesmí být podnikem nahlíženo “pouze“ jako na měřítko výkonnosti, které může podnik kdykoliv ze systému měření výkonnosti vyloučit nebo ho do něj opět zavést. Jde o systematický koncept, který umožní podniku komplexní řízení, a právě jeho orientace na dlouhodobost je nesmírně důležitá.

11.3 Náklady projektu

Je samozřejmé, že se zavedením projektu budou souviset i nově vzniklé náklady. Současný informační systém podniku Dimenze ++, jehož dodavatelem je společnost Centis, spol. s r. o, již obsahuje ekonomický modul, pomocí kterého je možno navržený systém implementovat a používat. Náklady informačního systému tak spočívají pouze v zaškolení uživatelů, kteří s ním budou přímo pracovat (řídící skupina). Finančně náročné pak bude pro podnik školení všech zaměstnanců, které je seznámí s novým systémem měření a hodnocení finanční výkonnosti.

Přehled celkových nákladů projektu je uveden v *Tab. 45*.

Tab. 45: Výpočet nákladů na projekt (Vlastní zpracování)

	Počet dní	Počet hodin	Cena za hodinu (v Kč)	Počet osob	Náklady (v Kč)
Školení řídicí skupiny					70 163
– Externí konzultant	5	40	1 000	1	40 000
– Řídicí skupina	5	40	188,52	4	30 163
Školení THP zaměstnanců					372 516
– Řídicí skupina	1	8	188,52	4	6 033
– THP pracovníci	1	8	188,52	243	366 483
Školení ostatních zaměstnanců					943 599
– Řídicí skupina	10	10	188,52	4	7 541
– Ostatní zaměstnanci	10	10	118,04	793	936 058
Celkem					1 386 278

Jak je z tabulky (Tab. 45) patrné, celkové náklady na projekt jsou odhadovány do výše 1 386 278 Kč. V tabulce jsou uvedeny tři druhy školení. První školení provede externí konzultant, který bude odměněn celkovou částkou 40 000 Kč. Další školení (THP i ostatních pracovníků) provede řídicí skupina a náklady na ně závisí na počtu osob, školících hodin a výši průměrné hodinové mzdy. Součástí nákladů na školení jsou i oportunitní náklady v podobě mzdového ohodnocení zaměstnanců. Zaměstnanci se totiž školí ve své pracovní době, ve které by jinak plnili své pracovní povinnosti (podíleli na produktivitě práce).

ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti podniku Slovácké strojírna, a. s. prostřednictvím klasických i moderních ukazatelů, navržení vhodných metod a postupů měření finanční výkonnosti včetně jejich implementace do podniku.

Základem po splnění cílů bylo stanovit teoretická východiska po řešení dané problematiky. Teoretickou část tvořily čtyři stěžejní kapitoly. První se zabývala obecným pojetím výkonnosti podniku, jejím měřením a řízením a taky ukazateli a jejich vývojem. Druhá byla zaměřena na klasické ukazatele výkonnosti a využití finanční analýzy v řízení podniku. Kapitola třetí se orientovala na moderní ukazatele měření finanční výkonnosti a její značná část byla věnována ukazateli EVA. V poslední kapitole teoretické části bylo zhodnoceno využití ukazatelů finanční výkonnosti v praxi.

Praktická část byla tvořena dvěma hlavními částmi, a to analytickou a projektovou. V analytické části byl nejdříve představen podnik a poté provedena analýza jeho vnějších a vnitřních podmínek (Analýza odvětví, SWOT analýza, Porterův model). Finanční zdraví podniku bylo zhodnoceno na základě použitých klasických ukazatelů a provedené finanční analýzy. V analytické části bylo zjištěno, že se SUB během jejich působnosti na trhu podařilo vybudovat dobrou pozici. Dále analýzy ukázaly, že se hospodářská situace podniku až na výjimku roku 2008 vyvíjela dobře. V roce 2008 podnik zažil velkou ztrátu zapříčiněnou přeceněním opčních obchodů v důsledku vývoje měnových kurzů. V roce 2009 i přes globální hospodářskou krizi došlo k zlepšení. Rok 2010 lze považovat za velmi úspěšný. Problematickými se jevíly pouze ukazatele aktivity, které signalizovaly neschopnost podniku efektivně využívat svůj majetek. Dále by se mohlo zdát, že má podnik problémy se svou likviditou. Protože však využívá k financování svých krátkodobých závazků navíc kontokorentní úvěr, vypovídající schopnost těchto ukazatelů byla jistě míry ovlivněna. Velmi kladně lze podnik hodnotit z hlediska solventnosti.

Na analytickou část byla navázána část projektová, která se již soustředila na ukazatele moderní. Podnik byl zprvu zhodnocen vybranými moderními ukazateli EVA, RONA a CFROI. Moderní ukazatele zhodnotili finanční výkonnost podniku zcela odlišně než ukazatele klasické. Souhrnně zhodnotili úspěšně pouze léta 2008 a 2009. Ukazatel EVA o podniku vypověděl, že se mu v letech 2007 a 2010 nepodařilo vytvořit hodnotu. Ukazatel RONA vykázal až na výjimku roku 2007 ziskovost čistých aktiv. Ukazatel CFROI ukázal, že návratnost peněžních toků vložených investory, se pohybovala mezi - 2,00 % – 12,06

% . Dále byly provedeny pyramidové rozklady obou ukazatelů. Pyramidový rozklad ukazatele EVA odhalil, že největší negativní vliv na pokles hodnoty mělo snížení čistého operativního zisku o 35 %. Pyramidový rozklad ukazatele CFROI znázornil, jak hodnoty brutto investiční báze, neodepisovaných aktiv a životnost aktiv rostly a hodnota brutto cash flow klesala. Pro názornost byly navíc srovnány vybrané klasické a moderní ukazatele, z čehož vyplynuly zásadních rozdíly v hodnocení způsobené transformací účetních dat na ekonomická.

Na základě předchozích analýz a stanovených požadavků byl podniku navržen nový systém hodnocení finanční výkonnosti, který byl tvořen moderními i klasickými ukazateli. Vrcholovým ukazatelem systému byla pro široké uplatnění a nesporné výhody určena Ekonomicky přidaná hodnota. Jejím doplňkem se stal relativní ukazatel EVA, který umožňuje mezipodnikové srovnání. Nakonec byly do systému zapojeny i ukazatele klasické. Jednalo se především o ukazatele poměrové, cash flow a rozdílové. Součástí projektu byl návrh a plán implementace nového systému. V návrhu byly konkrétně charakterizovány jednotlivé fáze implementace. Plán byl zaměřen na klíčové aktivity projektu, odpovědnost osob a časové rozvržení. Celková předpokládaná doba realizace projektu byla odhadnuta na 10 měsíců. Na závěr projektové části byl celý projekt zhodnocen. Nejprve byly identifikovány hlavní přínosy. Ty vycházely z komplexního přístupu měření a řízení finanční výkonnosti podniku a zajištění maximalizace hodnoty podniku, zesílení konkurenceschopnosti a zvýšení efektivnosti podnikání. Dále byla identifikována rizika projektu. Jednalo se zejména o neznalost konceptu, předsudky o konceptu, nezájem vedoucích pracovníků, špatné porozumění nebo pouhé krátkodobé zaměření. Poslední částí zhodnocení projektu bylo vyčíslení nákladů, které byly odhadnuty do výše 1 386 278 Kč.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

- [1] BLAHA, Zdeněk Sid a JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 1994. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: Finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. Praha: Management Press. ISBN 80-85603-62-4.
- [2] BREALEY, Richard A. a Myers, Stewart C., ©2003. *Principles of corporate finance*. 7. vyd. Boston: McGraw-Hill. ISBN 0071151443.
- [3] DAMODARAN, Aswath, ©2002. *Investment valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 2. vyd. New York: Wiley. ISBN 0-471-41490-5.
- [4] DVOŘÁČEK, Jiří, 2003. *Interní audit a kontrola*. 2. přeprac. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-805-3.
- [5] FIBÍROVÁ, Jana a ŠOLJAKOVÁ, Libuše. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 2005. ISBN: 80-7357-084-X.
- [6] FOTR, Jiří a SOUČEK, Ivan, 2011. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3293-0.
- [7] KAPLAN, Robert. S. a NORTON, David P., ©1996. *The balanced scorecard: Translating strategy into action*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press. ISBN 0875846513.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-7179-529-1.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva et al., 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [10] KNÁPKOVÁ, Adriana a PAVELKOVÁ, Drahomíra, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3349-4.

- [11] MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [12] MAŘÍK, Miloš et al., 2003. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. uprav.a rozšř. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [13] MAŘÍKOVÁ, Pavla a MAŘÍK, Miloš, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-61-0.
- [14] NEELY, Andy D., 2007. *Business performance measurement: unifying theories and integrating practice*. 2. vyd. Cambridge: Cambridge University Press. ISBN 978-0-521-85511-2.
- [15] NEUMAIEROVÁ, Inka a NEUMAIER, Ivan, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada. ISBN 80-247-0125-1.
- [16] PAVELKOVÁ, Drahomíra a KNÁPKOVÁ, Adriana, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde nakladatelství s.r.o. ISBN 80-86131-63-7.
- [17] PETŘÍK, Tomáš, 2005. *Ekonomické a finanční řízení firmy: Manažerské účetnictví v praxi*. Praha: Grada. ISBN 80-247-1046-3.
- [18] RŮČKOVÁ, Petra, 2008. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [19] SCARLETT, Robert, ©1997. *Topical issues: Value-based Management*. Londýn: CIMA. ISBN 1-85971-462-5.
- [20] STERN, Joel M. a SHIELY, John S., ©2001. *The EVA Challenge: Implementing Value Added Change in an Organisation*. New York: Wiley. ISBN 0-471-40555-8.
- [21] STEWART, Bennett G., ©1991. New York: HarperBusiness. *The quest for value: A guide for seniorsmanagers*. ISBN 0-88730-418-4.

- [22] SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5. aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3494-1.
- [23] ŠULÁK, Milan a VACÍK, Emil, 2003. *Měření výkonnosti firem*. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni. ISBN 80-7043-258-6.
- [24] VALACH, Josef et al., 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-21-1.
- [25] VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [26] WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: Jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [27] YOUNG, David S. a O'BYRNE, Stephen F., ©2001. *Eva and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill. ISBN 0-07-136439-0.

Elektronické zdroje:

- [28] AMSP ČR, 2011. Názory podnikatelů na moderní metody řízení společnosti. In: *Národní politika kvality*[online]. [cit. 2011-11-12]. Dostupné z: http://www.npj.cz/tmce/aktuality%20soubory/amsp_pruzkum_c10.pdf
- [29] *Administrativní registr ekonomických subjektů (ARES)*, 1999 [online databáze] Praha: *Ministerstvo financí České republiky* [Cit. 2012-01-3] Dostupné z: http://www.info.mfcr.cz/ares/nace/ares_na28.html.cz
- [30] DAMODARAN, Aswath, 2003. *Measuring Investment Returns*. [online]. [cit. 2011-11-02]. Dostupné z: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/ovhds/ch5.pdf>
- [31] DLUHOŠOVÁ, Dana, 2011. Nové přístupy a metody k měření finanční výkonnosti podniku. In: *VŠB – TU Ostrava: Ekonomická fakulta: Finanční řízení pod-*

- niků a finančních institucí 2007: sborník příspěvků konference*[online]. Ostrava: 20. 10. 2011[cit. 2011-11-11]. Dostupné z:
http://www.ekf.vsb.cz/miranda2/export/sites-root/ekf/konference/cs/okruhy/archiv/frpfi/rocnik-2007/prispevky/dokumenty/S154_Dluhosova_Dana.pdf
- [32] FERNÁNDEZ, Pablo, 2001. EVA and Cash value added do NOT measure shareholder value creation. In: *SSRN: Social Science Research Network*[online]. Madrid: IESE Business School[2011-11-11]. Dostupné z:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=270799
- [33] KADERÁBKOVÁ, Anna, 2010. Zpracování analýzy vývoje vybraných průmyslových odvětví v ČR. In: *Spcr.cz: Svaz dopravy a průmyslu ČR* [online]. [cit. 2011-12-21]. Dostupné z:
http://www.spcr.cz/files/cz/media/spektrum/analyza_prumyslu.pdf
- [34] KOLAŘÍK, Rostislav, 2007. *Využití moderních metod hodnocení a řízení výkonnosti podniku založených na EVATM* [online]. Disertační práce. Zlín: UTB ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky. Školitel disertační práce Drahomíra Pavelková. Dostupné z:
http://dspace.knihovna.utb.cz/bitstream/handle/10563/3692/kola%C5%99%C3%ADk_2007_dp.pdf?sequence=1
- [35] KNÁPKOVÁ, Adriana a PAVELKOVÁ, Drahomíra, 2009. Využití modelů balanced scorecard, EFQM model excellence a ekonomické přidané hodnoty pro řízení výkonnosti podniku. [CD]. UTB ve Zlíně, Fakulta managementu a ekonomiky: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference 23. - 24. dubna 2009 - Finance a výkonnost firem ve vědě, výuce a praxi [cit. 2011-11-12]. ISBN: 978-80-7318-798-9.
- [36] *Kralovopolska.cz: Královopolská, a. s.* [online]. © 2011 [cit. 2011-12-15]. Dostupné z: <http://www.kralovopolska.cz/>
- [37] MÄKELÄINEN, Esa, 1998. EconomicValueAdded as a management tool. In: *Evanomics*[online]. Helsinky: Helsinki School of Economics and Business Administration [2011-11-11]. Dostupné z: <http://evanomics.com/evastudy.shtml>

- [38] MCLAREN, Josie, ©2005. Impementing the EVA Business Philosophy[online]. Londýn: CIMA[cit. 2011-11-03]. ISBN 1-85971-567-2. Dostupné z: http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/tech_resrep_imple menting_eva_business_philosophy_jun05.pdf
- [39] Ministerstvo průmyslu a obchodu – odbor ekonomických analýz (06500). Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010, 2011. In: *Mpo.cz: Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2011-12-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>
- [40] Ministerstvo průmyslu a obchodu – odbor ekonomických analýz (06500). Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009, 2010a. In: *Mpo.cz: Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2011-02-11]. Dostupné z: download.mpo.cz/get/41946/46844/561571/priloha001.pdf
- [41] Ministerstvo průmyslu a obchodu – odbor ekonomických analýz (06500). Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2008, 2009. In: *Mpo.cz: Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2011-12-22]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument65939.html>
- [42] Ministerstvo průmyslu a obchodu – odbor ekonomických analýz (06500). Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2009, 2010b. In: *Mpo.cz: Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 7. 12. 2010 [cit. 2011-12-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument84178.html>
- [43] RIGBY, Darrell, 2011. Management Tools & Trends 2011. In: Bain a Company[online]. [cit. 2012-02-20]. Dostupné z: http://www.bain.com/Images/Bain_Management_Tools_2011.pdf
- [44] STAROVIC, Danka et al., ©2004. Maximising shareholder value: Achieving clarity in decision-making[online]. Londýn: CIMA [cit. 2011-11-11]. Dostupné z: http://www.valuebasedmanagement.net/articles_cima_maximizing_shareholder_value.pdf
- [45] STERN, Joel M., 2009. On Corporate Governance. In: Stern Stewart & Co[online]. [cit. 2011-10-30]. Dostupné z: http://www.sternstewart.com/research/200903_Corporate%20Governance.pdf

- [46] *Sub.cz: Slovácké strojírny, a. s. Uherský Brod* [online]. © 2011 [cit. 2011-12-21]. Dostupné z: <http://www.sub.cz/>
- [47] *Sppv.cz: Strojírny Prostějov, a. s.* [online]. © 2010 [cit. 2011-12-15]. Dostupné z: http://www.sppv.cz/SPPV_R2.htm
- [48] *Tvd.cz: Technická výroba, a. s.* [online]. © 2009 [cit. 2011-12-15]. Dostupné z: <http://www.tvd.cz/>
- [49] *Unex.trade.cz: UNEX, a. s.* [online]. © 2001 – 2011. [cit. 2011-12-15]. Dostupné z: <http://unex.trade.cz/>
- [50] UTB ve Zlíně. Fakulta managementu a ekonomiky, 2010. Dotazník měření a řízení výkonnosti podniků – závěrečná zpráva. In: *CAFIN. Tvorba modelu pro měření a řízení výkonnosti podniků* [online]. [cit. 2011-11-12]. Dostupné z: <http://www.cafin.cz/sites/default/files/Zprava.pdf>
- [51] *Zdas.cz: ŽĎAS, a. s.* [online]. © 2005 – 2009. [cit. 2011-12-15]. Dostupné z: <http://www.zdas.cz/cs/index.aspx>

Seriálová literatura:

- [52] ČECHNÁMEK, Pavel, 2011. Ve hře o hodnotu podniku je králem hotovost. *Finanční management*. Praha: Economia, a. s., roč. 8, č. 6, s. 15 – 16. ISSN: 1214-9292
- [53] GROF, Martin, 2011. Měření výkonnosti společností. *Finanční management*. Praha: Economia, a. s., roč. 8, č. 7, s. 74. ISSN: 1214-9292.
- [54] KOLUMBER, Štefan, 2009. Měření výkonnosti podniku. *Kvalita. Odborný časopis o systémech manažerstva*. Žilina: MASM, s. r. o., roč. XVII, č. 1., s. 16 – 20. ISSN: 1335-9231.
- [55] SALAJKOVÁ, Dita, 2011. Řízení výkonnosti podniku. *Finanční management*. Praha: Economia, a. s., roč. 8, č. 7, s. 68. ISSN: 1214-9292.
- [56] TÓTH, Endre, 2011. Top manažer a systémy řízení firem. *Moderní řízení*. Praha: Economia, a. s., roč. XLVI, č. 5, s. 27 – 29. ISSN: 0026-8720.

Ostatní:

- [57] Slovácké strojírný, a. s.: *Výroční zpráva 2010*. [s. 1.]: duben 2011.
- [58] Slovácké strojírný, a. s.: *Výroční zpráva 2009*. [s. 1.]: květen 2010.
- [59] Slovácké strojírný, a. s.: *Výroční zpráva 2008*. [s. 1.]: červen 2009.
- [60] Slovácké strojírný, a. s.: *Výroční zpráva 2007*. [s. 1.]: červen 2008.
- [61] Wicke CZ, a. s.: *Výroční zpráva 2010*. [s. 1.]: březen 2011.
- [62] Wicke CZ, a. s.: *Výroční zpráva 2009*. [s. 1.]: březen 2010.
- [63] Wicke CZ, a. s.: *Výroční zpráva 2008*. [s. 1.]: březen 2009.
- [64] Wicke CZ, a. s.: *Výroční zpráva 2007*. [s. 1.]: březen 2008.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
Apod.	A podobně
APV	Upravená současná hodnota
Atd.	A tak dále
a. s.	Akciová společnost
BCF	Brutto cash flow
BIB	Brutto investiční báze
BSC	Balanced Scorecard
C	kapitál vázaný v aktivech, které jsou využívány v hlavní činnosti
CF	Cash flow
CFROI	Cash flow rentabilita investic
CK	Cizí kapitál
CP	Cenné papíry
CROGA	Výnosnost hrubých aktiv
CVA	Peněžní přidaná hodnota
č.	Číslo
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČZ	Čistý zisk
D	Úročené dluhy
DCF	Diskontované cash flow
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý majetek nehmotný
EAT	Čistý zisk

EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EPS	Zisk na akcii
EVA	Ekonomicky přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
i	Úroková míra
IN	Kapitálový výdaj
Inf	Inflace
IRR	Vnitřní výnosové procento
j. n.	Jinde neuvedených
KZ	Krátkodobé závazky
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
Kč	Koruna česká
KS	Konečný stav
MVA	Tržní přidaná hodnota
n	Doba životnosti
N	Náklady na prodej zboží
Ná	Náklady
Např.	Například
NAV	Hodnota neprovozních aktiv
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Zisk z operativní činnosti po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
NÚ	Nákladové úroky
OA	Oběžná aktiva
Obr.	Obrázek

OCF	Provozní peněžní toky
Odp	Odpisy
OP	Opravné položky
Os. N	Osobní náklady
Ost. N	Ostatní náklady
Pr. CF	Provozní cash flow
PS	Počáteční stav
Re	Náklady na vlastní kapitál
ROA	Rentabilita celkových aktiv
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investic
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
RV	Zůstatková hodnota firmy na konci období
SUB	Slovácké strojírny, a. s. Uherský Brod
SVA	Přidaná hodnota pro akcionáře
Tis.	Tisíce
Tj.	To je
TSR	Celkové příjmy vlastníků
Tzv.	Takzvaně
V	Výnosy
VBM	Value Based Management
VK	Vlastní kapitál
VS	Výrobní spotřeba
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1: Vývoj finančních ukazatelů (Dluhošová, 2011, s. 4)</i>	17
<i>Obr. 2: Kategorie zisku (Kislingerová, 2010, s. 69)</i>	19
<i>Obr. 3: Přehled metod pro odhad nákladů na vlastní kapitál (Mařík, 2003, s. 181)</i>	30
<i>Obr. 4: EVA jako systém řízení podniku (Vlastní zpracování)</i>	30
<i>Obr. 5: Fáze implementace konceptu EVA (Stern, 2009, s. 4 - 9)</i>	32
<i>Obr. 6: Logo podniku (SUB, ©2011)</i>	44
<i>Obr. 7: Rozmístění podniků z CZ-NACE 28.22 po ČR (Vlastní zpracování)</i>	49
<i>Obr. 8: Rozdělení EBIT SUB (Vlastní zpracování)</i>	55
<i>Obr. 9: Altmanův model upravený pro ekonomiku ČR (Vlastní zpracování)</i>	65
<i>Obr. 10: Index INOI (Vlastní zpracování)</i>	66
<i>Obr. 11: Spider analýza pro rok 2010 (Vlastní zpracování)</i>	66
<i>Obr. 12: Srovnání vybraných klasických ukazatelů SUB (Vlastní zpracování)</i>	85
<i>Obr. 13: Srovnání vybraných moderních ukazatelů SUB (Vlastní zpracování)</i>	85
<i>Obr. 14: Srovnání vybraných klasických a moderních ukazatelů SUB (Vlastní zpracování)</i>	86
<i>Obr. 15: Návrh systému měření finanční výkonnosti SUB (Vlastní zpracování)</i>	90
<i>Obr. 16: Úpravy pro výpočet EVA SUB (Vlastní zpracování)</i>	92

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1: Válka ukazatelů (Vlastní zpracování)</i>	16
<i>Tab. 2: Základní údaje o SUB (SUB, © 2011)</i>	44
<i>Tab. 3: Vývoj počtu a struktury zaměstnanců SUB (SUB, 2011)</i>	45
<i>Tab. 4: Seznam vybraných podniků (Vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tab. 5: Nejúspěšnější podniky podoboru (Vlastní zpracování)</i>	50
<i>Tab. 6: SWOT analýza SUB (Vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tab. 7: Přehled konkurence SUB (Vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tab. 8: Vývoj ukazatelů zisku SUB (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)</i>	54
<i>Tab. 9: Vývoj toků peněžní hotovosti SUB (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)</i>	55
<i>Tab. 10: Vybrané ukazatele rentability (v %) (Vlastní zpracování)</i>	56
<i>Tab. 11: Čistý pracovní kapitál SUB (Vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tab. 12: Vybrané ukazatele zadluženosti (Vlastní zpracování)</i>	61
<i>Tab. 13: Vybrané ukazatele aktivity (Vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 14: Vybrané ukazatele likvidity (Vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 15: DuPontův rozklad ROE SUB (Vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 16: Úpravy nutné k vymezení NOA (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 17: Vymezení NOA – aktivní část rozvahy (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 18: Úpravy nutné k vymezení NOPAT (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 19: Vymezení NOA – pasivní část rozvahy (Vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 20: Výpočet N_{CK} (Vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 21: Výpočet N_{CK} - alternativní metoda (Vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 22: Výpočet N_{VK} metodou CAPM (Vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 23: Výpočet N_{VK} odvozením od N_{CK} (Vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tab. 24: Výpočet N_{VK} odvozením od rentability odvětví (Vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tab. 25: Výpočet N_{VK} stavebnicovým modelem (Vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tab. 26: Výpočet N_{VK} komplexní stavebnic. metodou (Vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 27: Výpočet N_{VK} (Vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 28: Výpočet WACC (Vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 29: Výpočet EVA - ekonomický model (Vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 30: Výpočet EVA - účetní model (Vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 31: Výpočet hodnotového rozpětí EVA (Vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 32: Výpočet ukazatele relativní EVA (Vlastní zpracování)</i>	77

<i>Tab. 33: Výpočet ukazatele EVA - ROS (Vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 34: Výpočet ukazatele RONA (Vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 35: Upravená odepisovaná aktiva (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 36: Výpočet průměrné životnosti aktiv (Vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 37: Výpočet koeficientu pro přepočet (Vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 38: Výpočet odepisovaných aktiv v současné hodnotě (Vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 39: Výpočet neodepisovaných aktiv v současné hodnotě (Vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tab. 40: Výpočet brutto investiční báze (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tab. 41: Výpočet brutto cash flow (v tis. Kč) (Vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tab. 42: Výpočet CFROI (Vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tab. 43: Výpočet CFROI_{spread} (Vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tab. 44: Plán implementace nového systému (Vlastní zpracování)</i>	94
<i>Tab. 45: Výpočet nákladů na projekt (Vlastní zpracování)</i>	97

SEZNAM PŘÍLOH

- P I POMĚROVÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY
- P II DU PONTŮV DIAGRAM
- P III ÚPRAVY NUTNÉ PRO VÝPOČET NOA A NOPAT
- P IV ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SUB
- P V ROZVAHA SUB V LETECH 2007 - 2010
- P VI VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SUB 2007 - 2010
- P VII HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SUB
- P VIII HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT
SUB
- P IX DUPONTŮV DIAGRAM SUB
- P X PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA SUB (V TIS. KČ)
- P XI PYRAMIDOVÝ ROZKLAD CFROI SUB (V TIS. KČ)

PŘÍLOHA P I: POMĚROVÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

➤ Ukazatele zadluženosti

Pojem zadluženost zobrazuje skutečnost, že podnik používá k financování aktiv své činnosti cizí zdroje. (Růčková, 2008, s. 57)

➤ Celková zadluženost

Pomocí tohoto ukazatele lze posoudit finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60 %. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 70)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \quad (26)$$

➤ Míra zadluženosti

Tento ukazatel je např. v případě žádosti o nový úvěr velice významný pro banku, zda úvěr poskytnout či ne. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 70)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (27)$$

➤ Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování je doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a jejich součet by měl být 1. Čím vyšších hodnot dosahuje, tím lépe. (Růčková, 2008, s. 58)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (28)$$

➤ Ukazatel úrokového krytí

Tento ukazatel charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Doporučená hodnota ukazatele je vyšší než 5. (Pavelková a Knápková, 2007, s. 71)

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (29)$$

➤ Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

Výsledek a vývoj ukazatele vyšší než 1 znamená, že podnik dává přednost finanční stabilitě před výnosem. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 86)

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku VK} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (30)$$

➤ Krytí dlouhodobého majetku vlastními zdroji

Zde platí zlaté pravidlo financování – dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Při výsledku nižším než 1 podnik používá agresivní strategii financování, která je

levnější, ale riziková. Při příliš vysokém poměru se jedná se o konzervativní strategii financování, která je bezpečná, ale dražší. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 87)

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastními zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{Dl. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (31)$$

➤ **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity informují, jak efektivně podnik využívá svá aktiva. V zásadě lze pracovat se dvěma typy ukazatelů - počtem nebo dobou obrátů. (Kislingerová, 2010, s. 107)

➤ Rychlost obrátu aktiv

Jde o komplexním ukazatel měřící efektivnost využívání aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Minimální doporučená hodnota je 1 (Kislingerová, 2010, s. 108)

$$\text{Rychlost obrátu aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (32)$$

➤ Rychlost obrátu dlouhodobého majetku

Tento ukazatel měří efektivnost využívání budov, strojů, zařízení a jiných dlouhodobých majetkových částí a udává, kolikrát se obrátí v tržby za rok. (Kislingerová, 2010, s. 108)

$$\text{Rychlost obrátu dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (33)$$

➤ Rychlost obrátu zásob

Ukazatel rychlosti obrátu zásob udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna. (Kislingerová, 2010, s. 108)

$$\text{Rychlost obrátu zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (34)$$

➤ Doba obrátu zásob

Tento ukazatel vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeba nebo do doby jejich prodeje. (Kislingerová, 2010, s. 109)

$$\text{Doba obrátu dlouhodobého zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (35)$$

➤ Doba obrátu pohledávek

Doba obrátu pohledávek měří, kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněz za tržby zdrženo v pohledávkách. (Kislingerová, 2010, s. 109)

$$\text{Doba obrátu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (36)$$

➤ Doba obrátu závazků

Ukazatel udává dobu ve dnech, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny, a podnik využívá bezplatný obchodní úvěr. (Kislingerová, 2010, s. 109)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Průměrný stav závazků}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (37)$$

➤ **Ukazatele likvidity**

Likvidita je schopnost podniku dostát svým závazkům. Jsou porovnávány disponibilní zdroje se závazky, které by měly být v určité době zaplacený. (Dvořáček, 2003, s. 161)

➤ Likvidita celková (likvidita III. stupně)

Ukazatel se používá pro běžnou orientaci v otázce platební pohotovosti klienta. Hodnota tohoto ukazatele by měla nabývat hodnot 1,5 – 2,5. (Dvořáček, 2003, s. 162)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (38)$$

➤ Likvidita pohotová (likvidita II. stupně)

Pohotová likvidita charakterizuje schopnost klienta krýt svým pohledávkami a peněžními prostředky své běžné potřeby a krátkodobé dluhy. Optimální úroveň a vývoj by se měly pohybovat v rozmezí 1 – 1,5. (Dvořáček, 2003, s. 162; Pavelková, 2005, s. 30)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (39)$$

➤ Okamžitá likvidita (likvidita I. stupně)

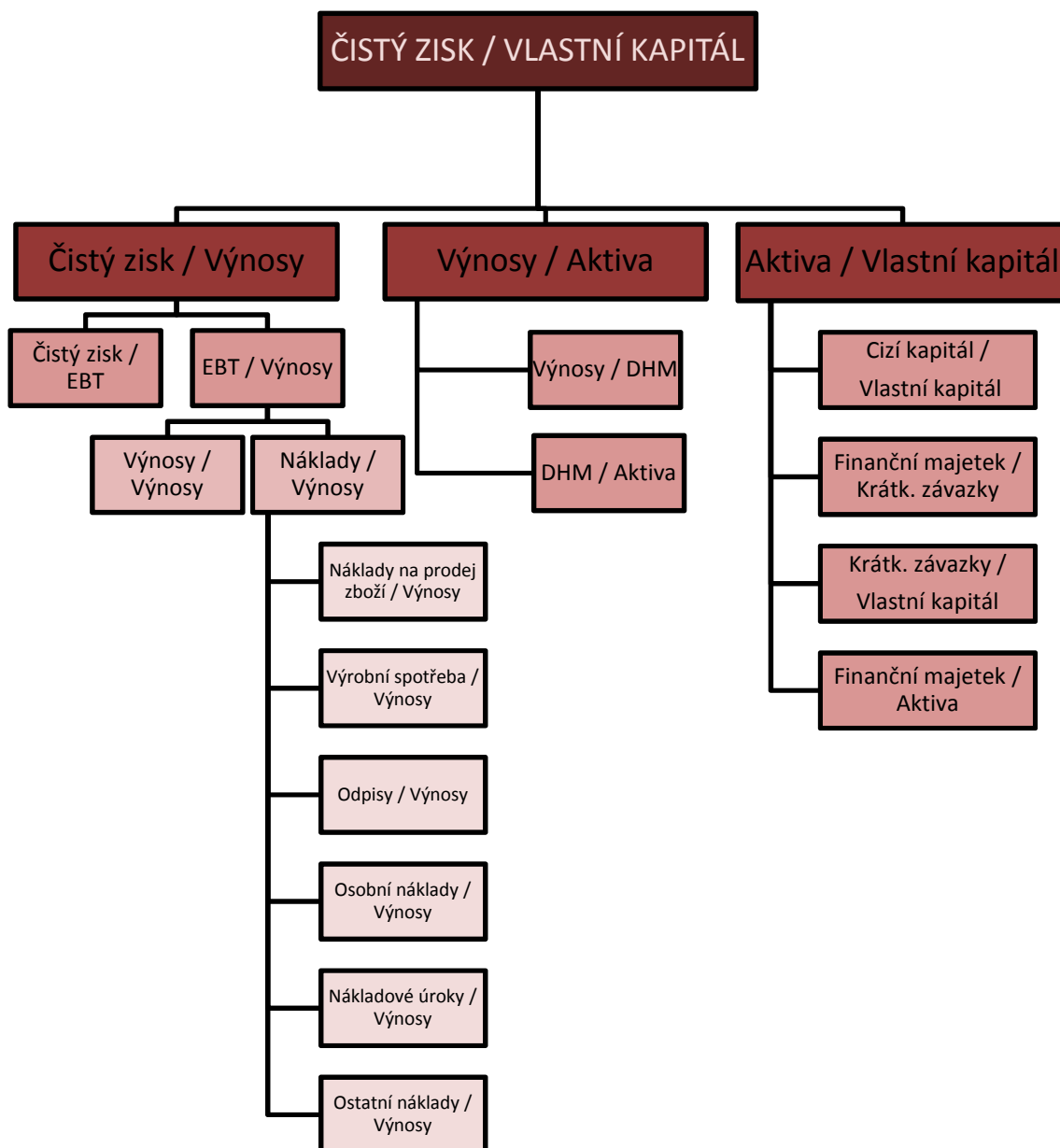
Likvidita I. stupně porovnává to, co má klient okamžitě k dispozici s tím, co bude platit v průběhu příštích 12 měsíců. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 0,2 – 0,5. (Dvořáček, 2003, s. 162)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (40)$$

➤ **Ukazatele kapitálového trhu**

V podmínkách tržní ekonomiky jsou součástí finanční analýzy poměrové ukazatele opírající se o informace kapitálového trhu. Tato část je v zájmu všech potenciálních investorů do podniku, především pak akcionářů. Do skupiny ukazatelů kapitálového trhu patří např.: P/E (Priceearnin ratio), BV (BookValue per share), Dividenda na akcii (Dividend per share), Dividendové krytí (Dividend cover). (Kislingerová, 2001, s. 76)

PŘÍLOHA P II: DUPONTŮV DIAGRAM



PŘÍLOHA P III: ÚPRAVY NUTNÉ PRO VÝPOČET NOA A NOPAT

Tato příloha uvádí úpravy, které doporučují Pavelková a Knápková (2005, s. 27 - 56).

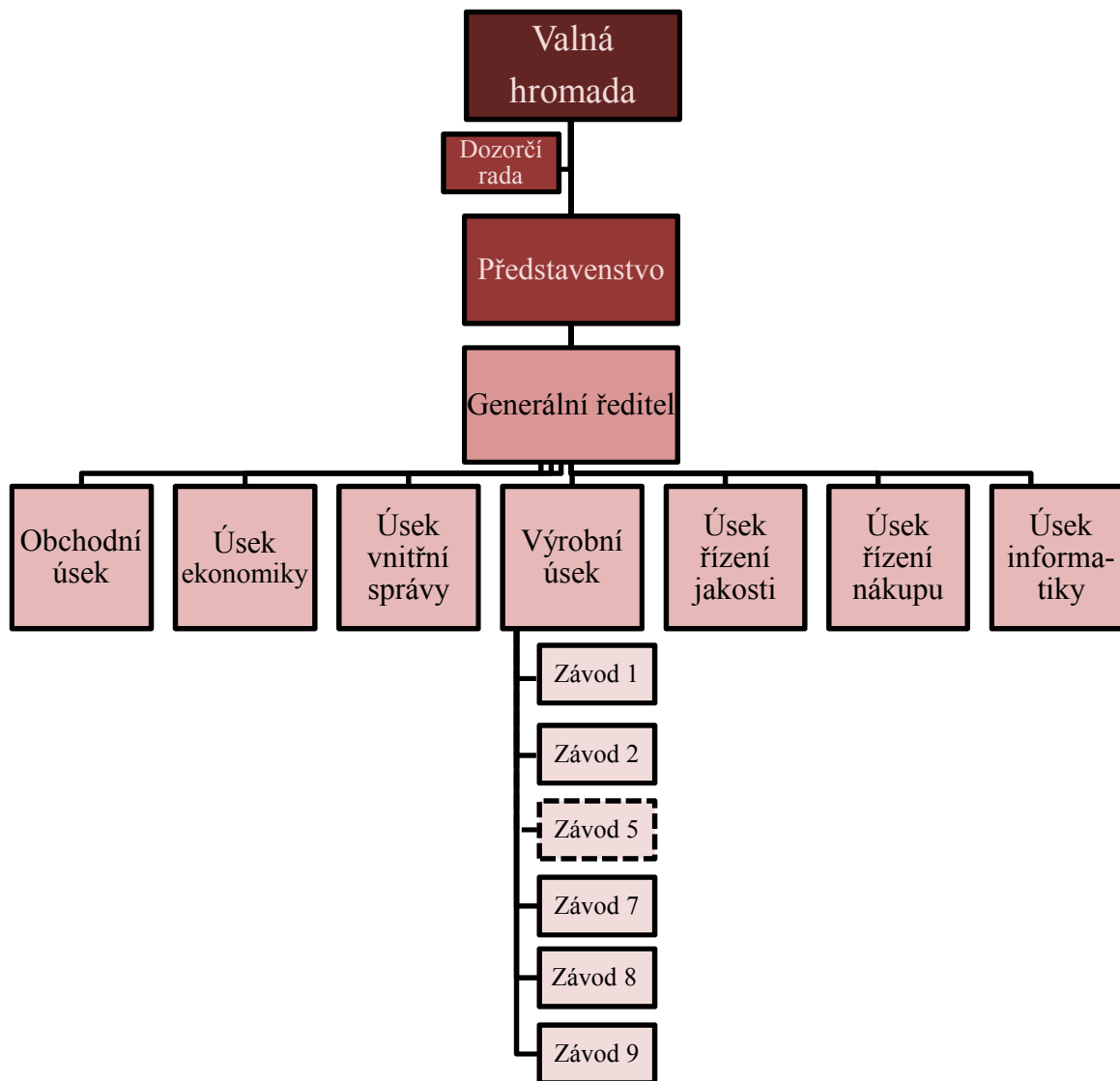
Úpravy nutné po výpočet čistých operativních aktiv

V rámci úprav rozvahy je vhodné aktivovat náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a další položky, které přinášejí dlouhodobý užitek v budoucnu. Pokud podnik využívá majetek, který si pronajímá formou leasingu nebo nájmu, je doporučeno toto aktivum do NOA započítat. Při úpravě aktiv je důležitý dále aktivovat goodwill (v brutto hodnotě). Dlouhodobý majetek by měly být oceněn reprodukčními cenami, dlouhodobý majetek finanční a zásoby tržními cenami. U pohledávek se zvažuje, zda nejsou nadhodnoceny či podhodnoceny z důvodu tvoření opravných položek. Na základě používané metody odpisování nebo tvorby nadbytečných rezerv může podnik vytvářet tiché rezervy, které musí být vyloučeny. Dále se vyčlení aktiva, která nejsou pro hlavní činnost nezbytná. Jedná se zejména o dlouhodobý finanční majetek (cenné papíry, půjčky, portfoliové investice), nedokončené a strategické investice, nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, majetek provozně málo využitelný, část peněžních prostředků z krátkodobého finančního majetku (pokud je vyšší než je potřeba pro zajištění likvidity), krátkodobé cenné papíry a podíly. Dále je upravená aktiva potřeba snížit o pasiva, která nenesou náklad, kam patří krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky.

Úpravy nutné po výpočet čistého operativního zisku

Pro stanovení výše NOPAT může být pozměňován např. výsledek hospodaření z běžné činnosti. Jako první krok je nutno odstranit placené úroků z finančních nákladů tak, že jsou přičteny zpět k výsledku hospodaření. Dále musí být vyloučeny položky, které se svou výší nebudou opakovat, např. odstupné zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění nevyužitých rezerv, mimořádné odpisy a další. Následovně musí být odstraněny výnosy z nepotřebných aktiv. Při stanovení NOPAT je taky nutno vyloučit náklady na výzkum a vývoj, náklady na reklamu, náklady na vzdělávání zaměstnanců aj. Dále nezapomenout započítat odpisy aktivovaných nákladů. Další oblastí jsou tiché rezervy, u nichž je potřeba zvážit jejich tvorbu a čerpání. Dále se vylučují finanční náklady a výnosy spojené s dlouhodobým finančním majetkem, který byl vyloučen. Navíc se musí opravit i daň - splatnou daň snížíme či zvýšíme o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory nákladů, o které je NOPAT rozdílný oproti výsledku hospodaření z běžné činnosti.

PŘÍLOHA P IV: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SUB



PŘÍLOHA P V: ROZVAHA SUBV LETECH 2007 - 2010

(v tisících Kč)	2007	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	1 337 072	1 618 667	1 557 669	1 456 102
Dlouhodobý majetek	595 141	872 571	869 338	906 062
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 059	2 022	2 347	2 725
Software	4 059	2 022	2 347	2 118
Dlouhodobý hmotný majetek	586 022	628 319	863 022	899 368
Pozemky	36 779	41 945	54 570	53 589
Stavby	399 715	420 573	582 696	578 191
Samostatné movité věci	125 690	125 489	187 016	171 506
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	208	228	227	227
Nedokončený DHM	17 645	23 307	31 828	92 026
Poskytnuté zálohy na DHM	5 985	16 777	6 685	3 829
Dlouhodobý finanční majetek	5 060	242 230	3 969	3 969
Podíly v ovládaných a řízených os.	2 950	240 120	2 849	2 849
Podíly v úč. jednotkách – podstatný vliv	1 000	1 000	0	0
Ostatní dlouhodobé CP a podíly	1 110	1 110	1 120	1 120
Oběžná aktiva	722 639	732 328	670 093	537 037
Zásoby	313 188	281 582	267 678	273 066
Materiál	130 834	73 658	82 101	93 794
Nedokončená výroba a polotovary	125 111	135 122	106 446	127 561
Výrobky	56 390	71 748	78 194	50 804
Zboží	849	515	254	482
Poskytnuté zálohy na zásoby	4	539	683	425
Dlouhodobé pohledávky	42 362	8 737	2 630	2 432
Pohledávky z obchodních vztahů	6 851	8 481	2 319	1 987
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	269	256	311	445
Jiné pohledávky	35 242	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	341 613	427 655	276 484	226 421
Pohledávky z obchodních vztahů	241 800	311 423	276 484	198 362
Stát - daňové pohledávky	32 295	38 364	23 275	15 922
Krátkodobé poskytnuté zálohy	7 158	11 101	7 396	6 660
Dohadné účty aktivní	2 549	1 095	753	3 172
Jiné pohledávky	57 811	65 745	25 687	2 305
Krátkodobý finanční majetek	25 476	14 354	66 190	35 118
Peníze	884	1 572	2 379	3 065
Účty v bankách	16 363	12 782	63 811	32 053
Časové rozlišení	19 292	13 768	18 238	13 003
Náklady příštích období	19 292	13 768	18 238	13 003

(v tisících Kč)	2007	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	1 337 072	1 618 667	1557 669	1 456 102
Vlastní kapitál	651 258	473 856	721 060	955 703
Základní kapitál	561 733	561 733	561 733	561 733
Základní kapitál	561 733	561 733	561 733	561 733
Kapitálové fondy	0	460	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	460	0	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	30 592	31 075	31 075	36 735
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	30 592	31 075	31 075	36 735
Výsledek hospodaření minulých let	49 281	58 450	15 055	122 592
Nerozdělený zisk minulých let	49 281	58 450	15 055	122 592
Výsledek hospodaření běžného úč. období	9 652	-177 873	113 197	234 643
Cizí zdroje	685 814	1 144 822	836 609	500 171
Rezervy	82 729	81 820	46 716	22 450
Rezervy podle zvláštních práv. předpisů	14 760	22 140	34 140	0
Rezerva na daň z příjmů	12 238	0	0	10 266
Ostatní rezervy	55 731	59 680	12 576	12 184
Dlouhodobé závazky	24 920	511 796	109 793	37 067
Jiné závazky	2 454	499 843	70 527	1 778
Odložený daňový závazek	22 466	11 953	39 266	35 289
Krátkodobé závazky	398 853	342 462	497 550	261 626
Závazky z obchodních vztahů	183 055	112 381	114 575	110 170
Závazky - ovládající a řídicí osoba	850	0	0	0
Závazky ke společníkům, členům družstva	300	300	300	300
Závazky k zaměstnancům	135 831	158 702	104 618	52 112
Závazky ze soc. a zdravotního pojištění	11 493	8 478	10 482	8 794
Stát - daňové závazky a dotace	5 570	3 014	3 373	1 709
Krátkodobé přijaté zálohy	45 197	42 122	24 603	28 451
Dohadné účty pasivní	16 557	16 610	7 919	10 169
Jiné závazky	0	855	231 680	49 921
Bankovní úvěry a výpomoci	179 312	208 744	182 550	179 028
Bankovní úvěry dlouhodobé	7 573	0	13 091	37 070
Krátkodobé bankovní úvěry	171 739	208 744	169 459	141 958
Časové rozlišení	0	0	0	228
Výnosy příštích období	0	0	0	228

PŘÍLOHA P VI: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT SUB 2007 – 2010

(v tisících Kč)	2007	2008	2009	2010
Tržby za prodej zboží	29 087	28 271	9 276	5 365
Náklady vynaložené na prodané zboží	26 848	26 550	8 708	4 860
Obchodní marže	2 239	1 721	568	505
Výkony	1 607 035	1 768 664	1 413 189	1 299 620
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	1 571 319	1 711 303	1 498 973	1 274 915
Změna stavu zásob vlastní činnosti	23 727	27 009	-102 893	-590
Aktivace	11 989	30 352	17 109	25 295
Výkonová spotřeba	1 187 919	1 262 922	871 240	822 787
Spotřeba materiálu a energie	851 638	941 596	610 299	632 492
Služby	336 281	321 326	260 941	250 295
Přidaná hodnota	421 355	507 463	542 517	417 338
Osobní náklady	364 569	410 500	370 248	328 729
Mzdové náklady	261 171	302 381	269 269	237 308
Odměny členům orgánů společnosti a	6 510	8 370	11 113	4 770
Náklady na soc. a zdravotní pojištění	90 523	93 988	82 982	79 650
Sociální náklady	6 365	5 761	6 884	7 001
Daně a poplatky	2 443	2 794	2 564	5 248
Odpisy DNM a DHM	52 275	46 484	78 687	71 808
Tržby z prodeje DM a materiálu	47 637	55 716	13 060	75 169
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	16 149	24 568	189	57 978
Tržby z prodeje materiálu	31 488	31 148	12 871	17 191
Zůstatková cena prodaného DM a mater.	16 149	3 800	1 682	2 801
Zůstatková cena prodaného DM	15 762	3 354	8	1 569
Prodaný materiál	884	446	1 674	1 232
Změna stavu rezerv a opravných položek	3 641	13 597	4 921	-15 829
Ostatní provozní výnosy	12 426	7 696	4 563	7 861
Ostatní provozní náklady	33 892	22 480	21 578	29 137
Provozní výsledek hospodaření	7 952	71 493	80 460	78 474
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	325	127 000	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	1 300	2 950	0	0
Výnosy z dlouh. finančního majetku	3	0	0	0
Výnosy z KFM	224	323	81	0
Výnosy z přecenění CP a derivátů	112 854	-25 674	224 829	239 490
Náklady z přecenění CP a derivátů	60 029	500 661	80 828	-11 487
Změna stavu rezerv a OP - finanční oblast	39 806	-8 986	-41 944	277
Výnosové úroky	462	240	1 490	2 693
Nákladové úroky	11 948	14 443	14 608	3 987
Ostatní finanční výnosy	57 843	204 158	118 608	24 388
Ostatní finanční náklady	40 466	57 065	251 533	105 586
Finanční výsledek hospodaření	18 162	-260 086	40 235	168 208
Daň z příjmů za běžnou činnost	16 462	-10 720	7 498	12 039
- splatná	6 639	- 207	0	5 166
- odložená	-2 699	-10 513	2 348	-3 977
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	9 652	-177 873	113 197	234 643
Výsledek hospodaření za účetní období	9 652	-177 873	113 197	234 643
Výsledek hospodaření před zdaněním	26 114	-188 593	120 695	246 682

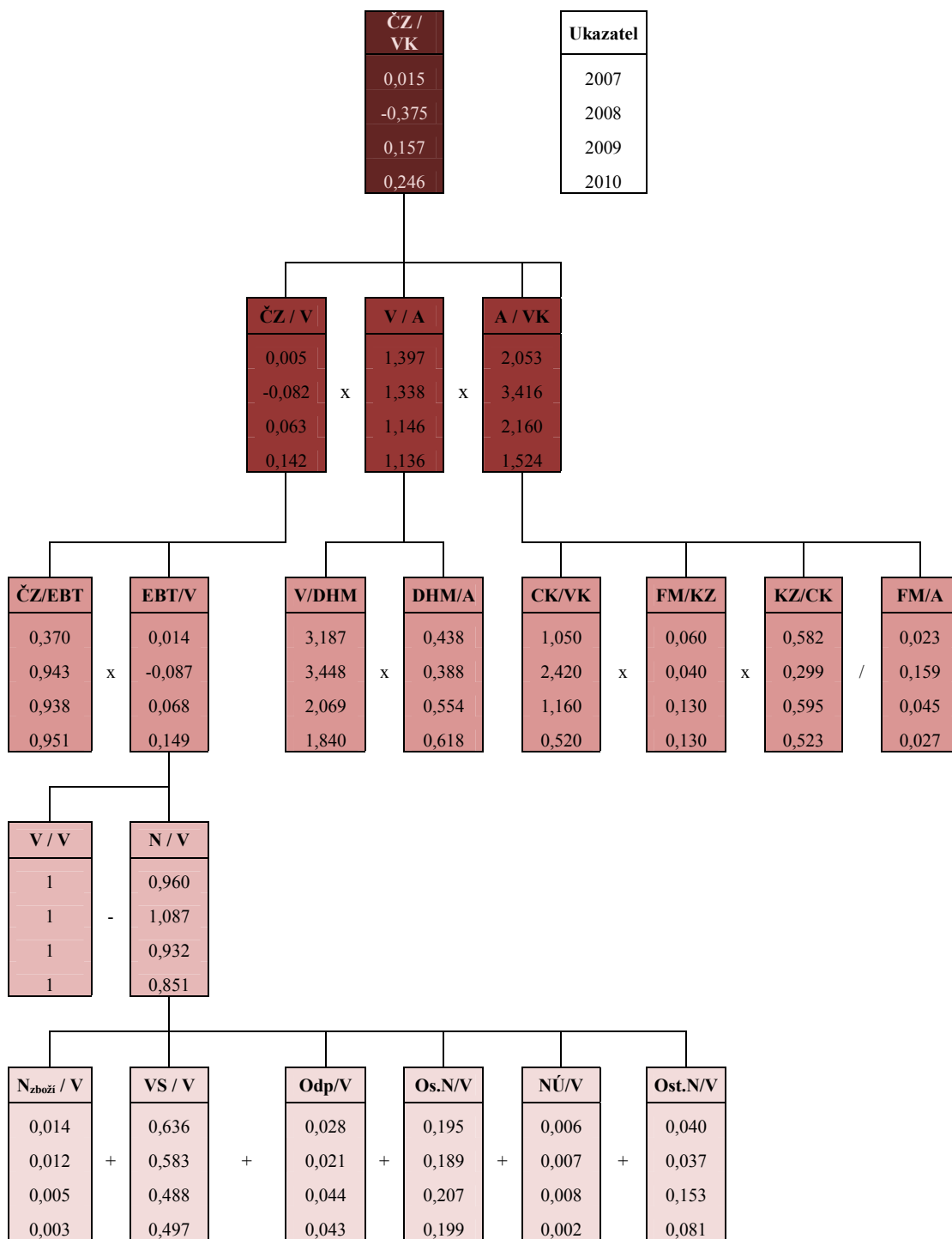
PŘÍLOHA P VII: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY SUB

AKTIVA	Vertikální analýza				Horizontální analýza			
	2007	2008	2009	2010	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2010/2007
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	21,06	-3,77	-6,52	8,90
Dlouhodobý majetek	44,51	53,91	55,81	62,23	46,62	-0,37	4,22	52,24
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,3	0,12	0,15	0,19	-50,18	16,07	16,11	-32,87
Dlouhodobý hmotný majetek	43,83	38,82	55,40	61,77	7,22	37,35	4,21	53,47
Dlouhodobý finanční majetek	0,38	14,96	0,25	0,27	4 687,15	-98,36	0,00	-21,56
Oběžná aktiva	54,05	45,24	43,02	36,88	1,34	-8,50	-19,86	-25,68
Zásoby	23,42	17,40	17,18	18,75	-10,09	-4,94	2,01	-12,81
Dlouhodobé pohledávky	3,17	0,54	0,17	0,17	-79,38	-69,90	-7,53	-94,26
Krátkodobé pohledávky	25,55	26,42	21,42	15,55	25,19	-32,01	-18,11	-33,72
Krátkodobý finanční majetek	1,91	0,89	4,25	2,41	-43,66	361,13	-46,94	37,85
Časové rozlišení	1,44	0,85	1,17	0,89	-28,63	32,47	-28,70	-32,60
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	21,06	-3,77	-6,52	8,90
Vlastní kapitál	48,71	29,27	46,29	65,63	-27,24	52,17	32,54	46,75
Základní kapitál	42,01	34,70	36,06	38,58	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitálové fondy	0,00	0,03	0,00	0,00	0,00	-100,00	0,00	0,00
Rezervní, nedělitelný ostatní fondy	2,29	1,92	1,99	2,52	1,58	0,00	18,21	20,08
Výsledek hospodaření minulých let	3,69	3,61	0,97	8,42	18,61	-74,24	714,29	148,76
VH běžného účetního období	0,72	-10,99	7,27	16,11	-1 942,86	-163,64	107,29	2331,03
Cizí zdroje	51,29	70,73	53,71	34,35	66,93	-26,92	-40,21	-27,07
Rezervy	6,19	5,05	3,00	1,54	-1,10	-42,90	-51,94	-72,86
Dlouhodobé závazky	1,86	31,62	7,05	2,55	1 953,76	-78,55	-66,24	48,74
Krátkodobé závazky	29,83	21,16	31,94	17,97	-14,14	45,29	-47,42	-34,41
Bankovní úvěry a výpomoci	13,41	12,90	11,72	12,30	16,41	-12,55	-1,93	-0,16
Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00

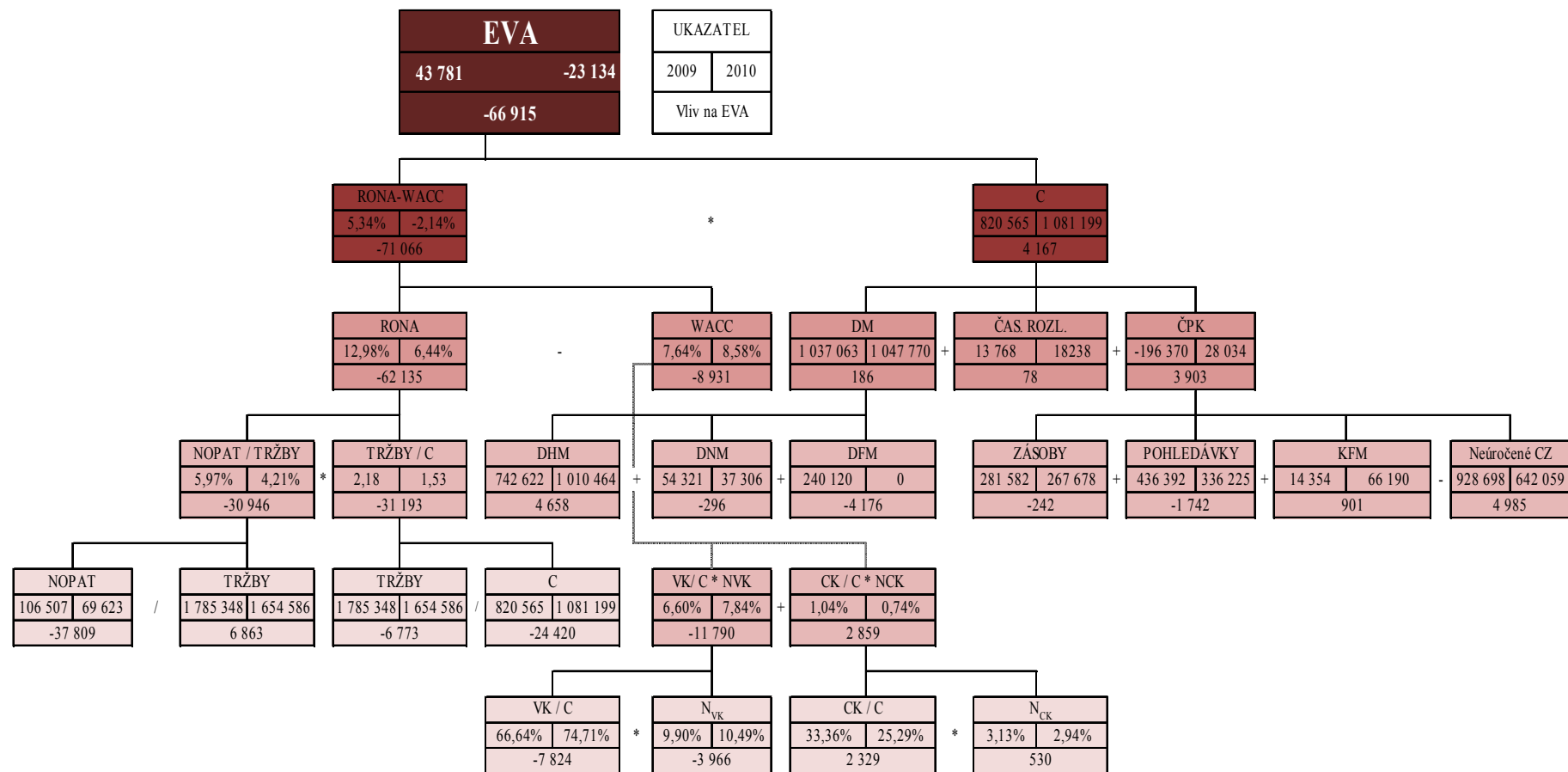
PŘÍLOHA VIII: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT SUB

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT	Vertikální analýza				Horizontální analýza			
	2007	2008	2009	2010	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2010/2007
VÝNOSY CELKEM	100	100	100	100	15,98	-17,59	-7,32	-11,42
Tržby za prodej zboží	1,56	1,30	0,52	0,32	-2,81	-67,19	-42,16	-81,56
Výkony	86,03	81,64	79,15	78,55	10,06	-20,10	-8,04	-19,13
Tržby z prodeje DM a materiálu	2,55	2,57	0,73	4,54	16,96	-76,56	475,57	57,80
Ostatní provozní výnosy	0,67	0,36	0,26	0,48	-38,07	-40,71	72,28	-36,74
Tržby z prodeje CP a podílů	0,02	5,86	0,00	0,00	38 977,92	-100,00	0	-100,00
Výnosy z dlouhodobého FM	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,00	0	0	-100,00
Výnosy z krátkodobého FM	0,01	0,01	0,00	0,00	44,20	-74,92	-100,00	-100,00
Výnosy z přecenění CP	6,04	-1,19	12,59	14,47	-122,75	-975,71	6,52	112,21
Výnosové úroky	0,02	0,01	0,08	0,16	-48,05	520,83	80,74	482,90
Ostatní finanční výnosy	3,10	9,42	6,66	1,47	252,95	-41,78	-79,48	-57,84
NÁKLADY CELKEM	100	100	100	100	26,20	-28,68	-15,08	-23,57
Náklady na prodej zboží	1,45	1,13	0,52	0,34	-1,11	-67,20	-44,19	-81,90
Výkonová spotřeba	63,94	53,87	52,10	62,17	6,31	-31,01	1,33	-25,69
Osobní náklady	19,62	17,51	22,14	23,15	12,60	-9,81	-11,21	-9,83
Daně a poplatky	0,13	0,12	0,15	0,37	14,37	-8,23	104,68	114,82
Daň z příjmů	0,89	-0,46	0,45	0,85	-165,12	-169,94	60,56	-26,87
Odpisy DHM a DNM	2,81	1,98	4,71	5,06	-11,08	69,28	-8,74	37,37
ZC prodaného DM a materiálu	0,87	0,16	0,10	0,20	-76,47	-55,74	66,53	-82,66
Změna stavu rezerv a OP–provoz	0,20	0,58	0,29	-1,11	273,44	-63,81	-421,66	-534,74
Ostatní provozní náklady	1,82	0,96	1,29	2,05	-33,67	-4,01	35,03	-14,03
Změna stavu rezerv a OP–finance	2,14	-0,38	-2,51	0,02	-122,57	366,77	-100,66	-99,30
Nákladové úroky	0,64	0,62	0,87	0,28	20,88	1,14	-72,71	-66,63
Náklady z přecenění CP a derivátů	3,23	21,35	4,83	-0,81	734,03	-83,86	-114,21	-119,14
Prodané CP a vklady	0,07	0,13	0	0	126,92	-100,00	0	-100,00
Ostatní finanční náklady	2,18	2,43	15,04	7,44	41,02	340,78	-58,02	160,93

PŘÍLOHA IX: DUPONTŮV DIAGRAM SUB



PŘÍLOHA X: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA SUB (V TIS. KČ)



PŘÍLOHA XI: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD CFROI SUB (V TIS. KČ)

