

Projekt využití vybraných ukazatelů pro hodnocení výkonnosti ve společnost ABC s.r.o.

Bc. Lenka Pelechová

Diplomová práce
2014



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2013/2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lenka Pelechová**
Osobní číslo: **M12461**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt využití vybraných ukazatelů pro hodnocení
výkonnosti ve společnosti ABC s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše popište jednotlivé metody a postupy měření výkonnosti podniku.

II. Praktická část

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

Závěr

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

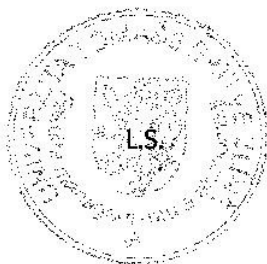
Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014. ISBN 978-0-07-803476-3.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přerac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
YOUNG, David a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001, 493 s. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Eva Kramná
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 22. února 2014
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2014

Ve Zlíně dne 22. února 2014

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
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;

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

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

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

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 30.4.2014

Pelchová

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

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

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je na základě klasických a moderních přístupů zhodnotit finanční výkonnost společnosti ABC s.r.o. a navrhnout vhodný systém měření finanční výkonnosti. Práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou.

V teoretické části jsou stanovena východiska pro řešení dané problematiky. Praktické část práce je věnována analýze a zhodnocení finanční výkonnosti pomocí tradičních měřítek a moderních měřítek zaměřených na ekonomickou přidanou hodnotu. Na závěr práce je navržena implementace nového systému měření finanční výkonnosti.

Klíčová slova: výkonnost, hodnotové řízení, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, čistá operativní aktiva, vážené průměrné náklady kapitálu, RONA, CFROI

ABSTRACT

The aim of this diploma thesis is to evaluate financial performance rating of the company ABC, Ltd. on the basis traditional and modern conceptions and to suggest the suitable system of measuring financial performance rating. The thesis is divided into theoretical and practical part.

In the theoretical part are determined starting points by solving the problem. The practical part of the thesis is pursued to analyse and performance rating with using traditional and modern conceptions. The modern conceptions focus on Economic value added.

At the conclusion of the thesis is designed to implement a new system of measuring financial performance.

Keywords: performance, value based management, financial analysis, Economic value added, net operating assets, Weighted average Costs of Capital, RONA, CFROI

Na tomto místě bych chtěla poděkovat paní Ing. Evě Kramné za odborné vedení, spolupráci a připomínky při zpracování této diplomové práce.

Dále děkuji paní Petře Brodecké, finanční ředitelce společnosti ABC s.r.o., za poskytnutí informací a podkladů nezbytných pro vypracování této diplomové práce.

V neposlední řadě bych chtěla poděkovat své rodině za podporu a pomoc během celého studia.

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

OBSAH

ÚVOD	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
1.1 VÝKONNOST PODNIKU	14
1.1.1 Vymezení pojmů stakeholder value a shareholder value	14
1.2 KONCEPT ŘÍZENÍ HODNOTY PODNIKU	15
1.2.1 Kritérium výkonnosti firmy	16
1.3 KLASIFIKACE UKAZATELŮ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	17
2 FINANČNÍ ANALÝZA JAKO TRADIČNÍ PŘÍSTUP K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	18
2.1 ZDROJE DAT PRO FINANČNÍ ANALÝZU	18
2.2 ZÁKLADNÍ METODY TVORBY FINANČNÍ ANALÝZY	19
2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů	19
2.2.1.1 Horizontální analýza	19
2.2.1.2 Vertikální analýza	19
2.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů	20
2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů	20
2.2.3.1 Analýza rentability	20
2.2.3.2 Analýza likvidity	21
2.2.3.3 Analýza zadluženosti a majetkové struktury	22
2.2.3.4 Analýza aktivity	23
2.2.4 Soustavy poměrových ukazatelů	24
2.2.5 Souhrnné ukazatele	24
2.2.5.1 Altmanův model	25
2.2.5.2 Indexy IN	26
2.3 KRITIKA TRADIČNÍCH PŘÍSTUPŮ	26
3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	28
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA	28
3.1.1 Základní výpočet ekonomického modelu ukazatele EVA	29
3.1.2 Úprava vstupních účetních dat	30
3.1.2.1 Vymezení NOA	30
3.1.2.2 Vymezení NOPAT	32
3.1.2.3 Vymezení WACC	33
3.1.3 Účetní model ukazatele EVA	36
3.1.4 Možnosti použití ukazatele EVA	37
3.1.5 Výhody a nevýhody EVA	37
3.1.6 Implementace ukazatele EVA do podnikové praxe	37
3.2 RENTABILITA ČISTÝCH AKTIV – RONA	38
3.3 CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV – CROGA	39
3.4 CFROI	39
3.4.1 Doba ekonomické životnosti aktiv	40
3.4.2 Brutto investiční báze	40
3.4.3 Brutto cash flow	40
4 ZHODNOCENÍ TEORETICKÉ ZÁKLADNY	41

II PRAKTICKÁ ČÁST	42
5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI ABC S.R.O.....	43
5.1 PROFIL SPOLEČNOSTI ABC S.R.O.....	43
5.1.1 Krátce z historie.....	43
5.1.2 Cíle a strategie společnosti.....	44
5.1.3 Výrobní program	45
5.1.4 Certifikace.....	45
5.1.5 Společensky zodpovědná firma.....	45
5.2 VNĚJŠÍ A VNITŘNÍ ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU.....	46
5.2.1 SWOT analýza	46
5.2.2 Porterův model pěti hybných sil.....	47
5.2.3 Analýza odvětví.....	48
5.2.3.1 Konkurenční společnost.....	50
6 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ABC S.R.O. POMOCÍ TRADIČNÍCH MĚŘÍTEK.....	51
6.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	51
6.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury společnosti.....	51
6.1.1.1 Analýza aktiv	51
6.1.1.2 Analýza pasiv	53
6.1.2 Analýza nákladů a výnosů	54
6.1.2.1 Analýza nákladů.....	54
6.1.2.2 Analýza výnosů	55
6.1.2.3 Analýza výsledku hospodaření.....	56
6.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ.....	57
6.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	57
6.3.1 Analýza rentability	57
6.3.2 Analýza likvidity	59
6.3.3 Analýza zadluženosti a majetkové struktury.....	60
6.3.4 Analýza aktivity	62
6.4 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE.....	63
6.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	64
6.5.1 Altmanův index důvěryhodnosti	64
6.5.2 Index IN01	65
7 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI POMOCÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK	66
7.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA.....	66
7.1.1 Vymezení NOA.....	66
7.1.1.1 Vyčlenění neoperativních aktiv.....	66
7.1.1.2 Aktivace položek.....	67
7.1.1.3 Neúročený cizí kapitál.....	70
7.1.1.4 Vymezení NOA ve sledovaných letech.....	70
7.1.1.5 Vymezení C ve sledovaných letech.....	71
7.1.2 Vymezení NOPAT	71
7.1.2.1 Nákladové úroky	71
7.1.2.2 Mimořádné položky.....	72
7.1.2.3 Náklady s dlouhotrvajícími účinky	72
7.1.2.4 Náklady a výnosy plynoucí z neoperativního majetku.....	72

7.1.2.5	Tvorba a čerpání tichých rezerv	73
7.1.2.6	Úprava daní	73
7.1.2.7	Vymezení NOPAT ve sledovaných letech	73
7.1.3	Vymezení WACC	74
7.1.3.1	Náklady na cizí kapitál	74
7.1.3.2	Náklady na vlastní kapitál	76
7.1.3.3	Stanovení WACC	78
7.1.4	Výpočet ekonomického modelu ukazatele EVA	79
7.1.5	Výpočet účetního modelu ukazatele EVA	80
7.2	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA ZA ROKY 2010/2011	82
7.3	VÝNOSNOST ČISTÝCH AKTIV – RONA	85
7.4	CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV – CROGA	86
7.4.1	Provozní CF po zdanění	86
7.4.2	Hrubá aktiva	87
7.4.3	Výpočet CROGA	87
7.5	CF VÝNOSNOST INVESTICE – CFROI	87
7.5.1	Doba životnosti aktiv	88
7.5.2	Brutto investiční báze	89
7.5.3	Brutto CF	91
7.5.4	Výpočet CFROI	92
7.5.5	Výpočet CFROI spreadu	92
8	ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	94
8.1	VYBRANÁ KLASICKÁ MĚŘÍTKA MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	94
8.2	VYBRANÁ MODERNÍ MĚŘÍTKA MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	94
8.3	POROVNÁNÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH MĚŘÍTEK	95
9	NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A JEHO IMPLEMENTACE DO SPOLEČNOSTI ABC S.R.O.	97
9.1	SOUČASNÝ STAV MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI	97
9.2	POŽADAVKY NA NOVÝ SYSTÉM MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	97
9.3	NÁVRH NOVÉHO SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI	98
9.3.1	Vymezení konkrétních ukazatelů	98
9.4	KLÍČOVÉ ČINNOSTI PROJEKTU ZAVEDENÍ SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	100
9.4.1	Obeznamení jednatelů společnosti s daným návrhem	100
9.4.2	Sestavení projektového týmu a nastínění zodpovědností	100
9.4.3	Časový harmonogram projektu	101
9.4.4	Proškolení a softwarové zabezpečení	102
9.4.5	Implementace tradičních měřítek	102
9.5	IMPLEMENTACE EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY – 4M	104
9.5.1	Measurement	104
9.5.2	Management	105
9.5.3	Motivation	106
9.5.4	Mindset	108

9.6	VYČÍSLENÍ NÁKLADŮ PROJEKTU	108
9.7	ZHODNOCENÍ PROJEKTU	109
9.7.1	Přínosy	109
9.7.2	Rizika	110
ZÁVĚR	.....	111
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	.....	112
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	.....	115
SEZNAM OBRÁZKŮ	.....	117
SEZNAM TABULEK	.....	118
SEZNAM PŘÍLOH	.....	121

ÚVOD

V současné době patří měření finanční výkonnosti k nejdiskutovanějším oblastem podnikového řízení. Aby podnik obstál v tvrdém konkurenčním boji, je nezbytné, aby se zabýval svou finanční výkonností. Většina společností využívá pouze tradiční ukazatele, i když názory odborné veřejnosti se shodují, že tradiční koncept je již nedostačující. Proto vznikla měřítka moderní, která jsou založena na hodnotovém řízení a zaměřují se na hodnotu pro vlastníky. Nevýhodou moderních konceptů je to, že jejich samotnému výpočtu předchází celá řada mnohdy složitých úprav účetních dat, což klade nároky nejen na čas, ale i na kvalifikaci pracovníků. Žádné z dostupných měřítek není možné považovat za univerzální. Vybrat vhodnou kombinaci ukazatelů a vytvořit systém měření finanční výkonnosti není pro podniky jednoduché a často jsou jeho nedostatky rozpoznány až po samotném zavedení do podnikové praxe.

Cílem této diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti ve společnosti ABC s.r.o. pomocí klasických i moderních konceptů a na základě zjištěných skutečností navrhnout systém pro měření finanční výkonnosti. Tato problematika je velmi obsáhlá a není možné ji v rámci diplomové práce pojmut celou. Proto jsou v řešící části práce aplikovány pouze čtyři moderní měřítka, která mohou využívat společnosti neobchodovatelné na veřejných trzích, protože takových je v České republice většina včetně analyzované společnosti ABC s.r.o.

Práce je rozčleněna na dvě stěžejní části – teoretickou a praktickou. Teoretická část poskytne odborná východiska pro praktickou část práce, která bude aplikována na konkrétní společnost ABC s.r.o. Na úvod praktické části bude podrobněji rozebrána společnost ABC s.r.o. včetně analýzy vnějších a vnitřních podmínek podnikání. Následně bude zhodnoceno její finanční zdraví prostřednictvím tradičních ukazatelů. Nejrozsáhlejší část bude zaměřena na moderní koncepty měření finanční výkonnosti. Na analyzovanou společnost budou aplikovány hodnotová měřítka EVA, RONA, CROGA a CFROI. Na konci této diplomové práce dojde k návrhu systému pro měření finanční výkonnosti vycházejícího z provedených analýz. Součástí tohoto projektu budou i doporučení pro jeho implementaci do společnosti a na závěr zhodnocena rizika a přínosy.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

1.1 Výkonnost podniku

Fibírová a Šoljáková (2005, s. 7) uvádějí, že v nejobecnější formě je pojem výkonnost podniku používán v souvislosti s vymezením samostatné podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho úspěšností a schopností přežít v budoucnosti.

Šulák a Zahradníčková (2012, s. 6) doplňují, že měření výkonnosti je schopnost firmy optimálně zhodnotit vložené prostředky. Ovšem pro podniky je problém, co jsou to vložené prostředky. Protože podnik má vedle zdrojů finančních k dispozici i další zdroje jako lidské, informační a organizační.

Je možné konstatovat, že potřeba měřit výkonnost podniku je stejně stará jako potřeba cílevědomě řídit lidskou práci. Rozvoj podnikatelského prostředí a s ním spojený rozvoj přístupů a metod podnikového řízení se odráží i ve vývoji všech oblastí systémů měření výkonnosti, včetně nejvýznamnější části zahrnující konkrétní měřítka výkonnosti a jejich systémy. Posledních čtyřicet až padesát let přineslo pestrou paletu úvah o přístupech, metodách a nástrojích měření finanční výkonnosti (Wagner, 2009, s. 121).

Historický pohled ukazuje vývoj názorů na měření a chápání výkonnosti od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability vloženého kapitálu až k moderním konceptům, které jsou založené na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovém řízení (Knápková a Pavelková, 2009, s. 13).

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13; vlastní zpracování)

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

1.1.1 Vymezení pojmů stakeholder value a shareholder value

Ekonomické výsledky podniku zajímají nejen vlastníky a manažery, ale také například státní orgány, zaměstnance či obchodní partnery. Aby se podnik mohl dlouhodobě rozvíjet, je nutné, aby splnil nejen očekávání vlastníků (požadují především dostatečné zhodnocení vložených prostředků), ale i zaměstnanců (zajímají se o výši mezd, pracovní

podmínky, sociální jistoty, možnost profesního růstu), obchodních partnerů a obecně celého tržního prostředí. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 16)

V odborné literatuře jsou zainteresované strany nazývány „stakeholders“. Problémem je to, či zájmy při řízení firmy upřednostňovat. Neumaierová a Neumaier (2002, s. 22) uvádějí, že správná metoda je aplikace teorie řízení hodnoty (value based managementu), která v dlouhodobém časovém horizontu maximalizuje shareholder value, jedinou cestou pro zvýšení stakeholder value.

Také autorky Knápková a Pavelková (2009, s. 14) shodně uvádějí, že jsou preferováni právě vlastníci. Důvodem je to, že přinesli do podnikání své myšlenky a nápady, finanční prostředky a také jsou nositeli největšího rizika. Pouze pokud budou naplněna jejich očekávání návratnosti vložených prostředků adekvátně k míře podnikatelského rizika, zůstanou a budou nadále podnikat.

Je třeba si uvědomit, že shareholder value a stakeholder value je reakcí na podmínky, ve kterých vznikly. V USA a Anglii je prioritní zvyšování hodnoty kapitálu akcionářů (shareholder value). Důvodem je to, že v těchto zemích se burzy rozvinuly rychleji než banky. V kontinentální Evropě a Japonsku tomu bylo naopak. Z toho důvodu jsou evropské firmy chápány jako koalice, u níž je potřeba zajistit dlouhodobé trvání.

Japonské řízení má svá specifika, ale je také založena na stakeholder value. Charakteristické je zde celoživotní zaměstnání a odměňování podle dosaženého vzdělání a odpracovaných let. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 25)

1.2 Koncept řízení hodnoty podniku

V současné době je stále výrazněji úspěch spojován s tvorbou hodnoty. Tvorba hodnoty pro akcionáře se stává primárním podnikatelským cílem. Naopak je upouštěno od zisku jako tradičního ukazatele měření výkonnosti. Hodnota je velmi vhodné měřítko výkonnosti, protože vyžaduje k měření kompletní informace. (Knápková a Pavelková, 2009, s. 14)

Teorie řízení hodnoty (shareholder value) vznikla v 80. letech v USA. První formulace této teorie byly vyvinuty profesory amerických business schools a velice rychle byly přeneseny do firemní praxe. Za jeden z hlavních důvodů rozšíření shareholder value je považován boom ve vývoji firemních převzetí v USA v 80. letech. Podobný vývoj je

patrný také v evropských zemích, a to s přibližně pětiletým časovým zpožděním. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 19)

Young a O'byrne (2000, s. 6) definují hlavní faktory, které zvyšují význam shareholder value:

- globalizace a deregulace kapitálových trhů;
- likvidnější trhy s cennými papíry;
- technologický a informační pokrok;
- změny k přístupům k úsporám a investicím;
- konec řízení kapitálu a měnových transakcí.

Dále tvrdí, že všechny klíčové procesy a systémy v podniku musí být orientovány na tvorbu hodnoty, tzn., že tvorba hodnoty se stává nejvyšším cílem v podniku.

Dle těchto autorů by Value based management program měl zahrnovat následující elementy:

- strategické plánování;
- kapitálovou alokaci;
- operativní rozpočetnictví;
- měření výkonnosti;
- odměňování vedoucích pracovníků;
- interní komunikaci;
- externí komunikaci.

1.2.1 Kritérium výkonnosti firmy

Základní kritérium pro hodnocení výkonnosti podniku z pohledu vlastníků je čistá současná hodnota, označovaná jako NPV. Výsledkem výpočtu této hodnoty je informace, nakolik dané rozhodnutí prospívá, příp. škodí vlastníků.

Brealey, Myers a Allen (2014, s. 14) uvádějí, že musí být respektován první princip financí, a to že dolar, který mám dnes je hodnotnější než dolar obdrženy zítra. Je to z toho důvodu, že dnes může být investován a již vydělávat. Současná hodnota je kalkulována vynásobením peněžního toku diskontním faktorem, který musí být menší než 1 (kdyby byl diskontní faktor větší než 1, tak dolar dnes by měl menší hodnotu než dolar zítra).

$$PV = \frac{1}{1+r} * C_1 \quad (1)$$

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

kde:

PV = současná hodnota budoucích peněžních toků

NPV = čistá současná hodnota

C_1 = peněžní tok v jednotlivých letech

r = diskontní sazba

I = výše investice

Neumaierová a Neumaier (2002, s. 33) definují další důležitý princip financí, a to že bezpečné peníze mají větší hodnotu než peníze rizikové. Výnosová míra r vyjadřuje míru rizika, které investor podstupuje. Při respektování obou výše zmíněných principů je možné posuzovat, zda došlo k čistému zvýšení hodnoty, tzn., zda je NPV kladná. Dále doplňují, že řízení hodnoty znamená důsledné využívání kritéria NPV v podniku při jakémkoliv rozhodování.

1.3 Klasifikace ukazatelů měření výkonnosti

V odborné literatuře jsou ukazatele měření výkonnosti členěny do dvou kategorií, a to na ukazatele tradiční a ukazatele moderní. V ekonomických kruzích se vedou spory o tom, který koncept ukazatelů je nejvhodnější. Často se v této souvislosti hovoří o „válce ukazatelů“.

Tab. 2. Klasifikace ukazatelů (Pavelková a Knápková, 2009, s. 16; vlastní zpracování)

Tradiční (klasické) ukazatele (ROA, ROE, ROI...)
x
Moderní ukazatele založené na řízení hodnoty (EVA, CFROI, MVA...)

Knápková a Pavelková (2009, s. 16) k tomuto základnímu členění ukazatelů doplňují, že tradiční přístupy vycházejí z maximalizace zisku jako primárního cíle podnikání. Problémem je, že podniky využívají velké množství klasických ukazatelů, které nejsou slučitelné a komplexní. Naopak moderní přístupy by měly propojovat všechny podnikové procesy s cílem tvořit hodnotu podniku, resp. zhodnocovat vložené prostředky pro vlastníky.

2 FINANČNÍ ANALÝZA JAKO TRADIČNÍ PŘÍSTUP K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Finanční analýza patří k nejdůležitějším nástrojům finančního řízení. Sedláček (2009, s. 3) definuje finanční analýzu jako metodu hodnocení finančního zdraví podniku, při které se získaná data třídí, agregují, vzájemně se poměrují, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj do budoucnosti.

Kislingerová (2007, s. 31) chápe finanční analýzu jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku. Ve své knize Finanční analýza krok za krokem (2005, s. 1) dodává, že finanční analýza ovšem není pouze aplikace několika dobře známých postupů, ale spíše cyklem, kde se v každém kroku může objevit nějaká významná souvislost, která nám umožní firmu vidět poněkud jinak. I výběr ukazatelů by neměl obsahovat všechny možné typy, ale pouze ty, které jsou pro pochopení situace ve firmě podstatné.

2.1 Zdroje dat pro finanční analýzu

Brealey, Myers a Allen (2014, s. 818) uvádějí, že firmy provozují svoji činnost v okolí, které zahrnuje akcionáře, banky, dodavatele, odběratele a zaměstnance. V zájmu všech těchto subjektů je sledování finančního zdraví daného podniku. Finanční analýza podniku se opírá o účetní závěrku. Ačkoliv účetní systémy na celém světě pracují na podobných principech, existují značné rozdíly v účetních pravidlech v různých zemích. V anglosaských zemích (Velká Británie, USA) je zpravidla účetnictví zaměřeno na akcionáře, protože tyto země mají velké a aktivní kapitálové trhy. Naproti tomu například v Německu je zaměřeno hlavně na zjištění výše daňového základu. Proto mohou nastat problémy při porovnávání finančního zdraví podniků na základě finanční analýzy v různých zemích.



Obr. 1. Vzájemná provázanost účetních výkazů (Knápková a Pavelková, 2010, s. 56; vlastní zpracování)

2.2 Základní metody tvorby finanční analýzy

2.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Účetní výkazy obsahují přímo ukazatele, které je možné při finanční analýze použít. Jedná se o tzv. absolutní ukazatele.

2.2.1.1 Horizontální analýza

Kislingerová (2007, s. 64) uvádí, že horizontální analýzy se zabývá porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Název této analýzy je odvozen od toho, že změny jednotlivých položek výkazů se sledují po řádcích, tzn. horizontálně. Rozbor je možné provádět buď meziročně, tedy porovnávat dva po sobě jdoucí roky, nebo za několik účetních období.

2.2.1.2 Vertikální analýza

Spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentuálního podílu jediné zvolené základně položené jako 100%. Pro rozbor rozvahy je obvykle jako základna volena výše celkových aktiv, resp. pasiv. Pro rozbor výkazu zisku a ztrát velikost celkových výnosů, resp. nákladů. Označení vertikální analýza vzniklo, protože se při procentním vyjádření jednotlivých komponent postupuje v jednotlivých letech od shora dolů. (Sedláček, 2007, s. 13)

2.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Kromě horizontálního a vertikálního rozboru účetních výkazů, je možné spočítat také tzv. rozdílové ukazatele. Nejvýznamnější z nich je čistý pracovní kapitál (ČPK, neboli čistý provozní kapitál.

Braley, Myers a Allen (2014, s. 717) uvádějí, že oběžná aktiva jsou aktiva, u kterých společnost předpokládá, že se v blízké budoucnosti promění na hotovost. U krátkodobých dluhů se v blízké budoucnosti očekává jejich likvidace. Právě rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy je nazýván čistý pracovní kapitál. Dále doplňují, že se jedná o hrubou míru potenciální hotovosti.

Sedláček (2007, s. 35) dodává, že tento rozdíl má významný vliv na solventnost podniku. ČPK představuje finanční polštář, který podniku umožňuje pokračovat ve svých aktivitách i v případě, že by ho potkala nepříznivá událost, která by vyžadovala vysoký výdej finančních prostředků. Velikost polštáře závisí na obratovosti krátkodobých aktiv a také na vnějších okolnostech.

2.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměr je matematický vztah mezi dvěma hodnotami. Finanční poměr je srovnání mezi dvěma druhy finančních informací.

Poměrové ukazatele mohou být klasifikovány podle způsobu, jakým jsou konstruovány a jejich finanční povahou. Existuje velké množství různých poměrových ukazatelů, protože je v podstatě možné kombinovat veškeré položky v účetních výkazech. (Fabozzi, Drake a Habegger, 2003, s. 723)

2.2.3.1 Analýza rentability

Rentabilita vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu. Čím vyšší rentability podnik dosahuje, tím lépe využívá svůj majetek a kapitál.

Rentabilita tržeb - Ukazuje, kolik korun zisku podnik tvoří z jedné koruny tržeb. Pokud se tento ukazatel nevyvíjí příznivě, lze předpokládat, že ani v ostatních ukazatelích nebude situace dobrá- V praxi se využívá EBIT nebo EAT. (Toth a Barešová, 2013, s. 76)

$$ROS = Zisk/Tržby \quad (3)$$

Rentabilita celkového kapitálu - tento ukazatel odráží, jakého efektu bylo dosaženo z celkových aktiv. Jelikož aktiva zahrnují jak vlastní, tak cizí kapitál, je vhodné do čitatele zahrnout výnos pro vlastníky a věřitele, příp. i pro stát – tím je tzv. EBIT. Pokud bychom dosadili pouze čistý zisk, ukazatel by byl silně ovlivněn kapitálovou strukturou, vzhledem k odpočtu úroků. (Kislingerová 2005, s. 32)

$$ROA = EBIT/Aktiva \quad (4)$$

Rentabilita vlastního kapitálu ROE - je ukazatelem, jímž vlastníci zjišťují, zda jejich kapitál přináší dodatečný výnos, zda se využívá s intenzitou odpovídající jejich investičnímu riziku. V čitateli se obvykle využívá čistý zisk po zdanění. (Sedláček 2009, s. 57)

$$ROE = \text{Čistý zisk/Vlastní kapitál} \quad (5)$$

2.2.3.2 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost firmy dostát svým krátkodobým závazkům za použití aktiv, které jsou snadno přeměnitelné na hotové peníze. Aktiva, která mohou být v krátkém období přeměna na peníze, se nazývají likvidní aktiva. (Fabozzi, Drake, Habegger, 2003, s. 729)

V literatuře jsou většinou uváděny tři úrovně likvidity.

Běžná likvidita - ukazatel určuje, kolikrát kryjí oběžná aktiva krátkodobé dluhy.

Obecně platí, že vyšší hodnota ukazatele signalizuje větší naději na zachování platební schopnosti podniku (Růčková, 2011 s. 49). Podle Ministerstva průmyslu a obchodu by se měla hodnota pohybovat v rozmezí 1,5 – 2 (mpo ©, 2012)

$$BL = \text{oběžný majetek/krátkodobé cizí zdroje} \quad (6)$$

Pohotovlá likvidita = oběžný majetek - zásoby/krátkodobé cizí zdroje

V tomto ukazateli je odstraněn vliv nejméně likvidního aktiva, tj. zásob (Toth a Barešová, 2013, s. 78). Dle Ministerstva průmyslu a obchodu by měla hodnota ukazatele dosahovat hodnoty vyšší než 1 (mpo ©, 2012).

$$PL = \text{oběžný majetek} - \text{zásoby/krátkodobé cizí zdroje} \quad (7)$$

Hotovostní likvidita – v literatuře existují značné rozpory o tom, v jakých doporučených hodnotách by se měl tento ukazatel pohybovat. Ministerstvo průmyslu a obchodu uvádí doporučenou hodnotu vyšší než 0,2 (mpo ©, 2012). Při hodnocení této likvidity je třeba brát nutně v potaz strukturu krátkodobých zdrojů financování (Knápková a Pavelková, 2010, s. 91).

$$HL = \text{krátkodobý finanční majetek/krátkodobé cizí zdroje} \quad (8)$$

2.2.3.3 Analýza zadluženosti a majetkové struktury

Ukazatelé zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. I když je zadluženost vysoká, nemusí to být vždy negativním indikátorem. V dobře fungující firmě může naopak vysoká finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu. (Kislingerová, 2003, s. 34)

Celková zadluženost - Sedláček (2007, s. 63) tvrdí, že čím je větší podíl vlastního kapitálu, tím je větší bezpečností polštář proti ztrátám věřitelů v případě likvidace. Proto věřitelé preferují tento ukazatel nízký, naopak majitelé hledají větší finanční páku. Knápková a Pavelková (2010, s. 84) uvádějí, že doporučované hodnoty se pohybují v rozmezí 30-60%, a že je nutné brát ohled také na příslušné odvětví, ve kterém podnik působí.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje/Celková aktiva} \quad (9)$$

Míra zadluženosti - hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 0,3 - 1. Trvale vyšší hodnota je přijatelná v organizacích s bezpečnými a stabilními příjmy. (Baran, 2006, s. 25)

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje/Vlastní kapitál} \quad (10)$$

Úrokové krytí - informuje o tom, kolikrát zisk převyší nákladové úroky. Část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem by měla stačit na pokrytí nákladů na cizí kapitál. Doporučená hodnota je uváděna vyšší než 5. (Toth a Barešová, 2013, s. 80)

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT/Nákladové úroky} \quad (11)$$

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

$$\text{Krytí DM VK} = \text{Vlastní kapitál} / \text{Dlouhodobý majetek} \quad (12)$$

Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji

$$\text{Krytí DM dl. zdroji} = \text{VK} + \text{dl. CZ} / \text{Dlouhodobý majetek} \quad (13)$$

Jedná se o ukazatele, které vypovídají o dodržování zlatého pravidla financování (Baran, 2006, s. 27).

2.2.3.4 Analýza aktivity

Zachycují, jak je podnik schopný využívat jednotlivá aktiva. Ukazuje, zda má přebytečné kapacity nebo naopak nedostatek produktivních aktiv a nebude moci v budoucnu realizovat růstové příležitosti.

Obrat celkových aktiv - komplexní ukazatel, který indikuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za časové období. Měl by být roven minimálně hodnotě 1. (Toth a Barešová, 2013, s. 78)

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

Obrat zásob - uvádí, jak rychle jsou využívány zásoby ke generování výrobků a služeb, které jsou prodávány.

$$\text{Obrat zásob} = \text{Tržby} / \text{Zásoby} \quad (15)$$

Doba obratu zásob – udává délku času potřebnou k výrobě, držbě a prodeji zásob. Je v souladu s dobou obratu zásob. (Fabozzi, Drake a Habegger, 2003, s. 740)

$$\text{DO zásob} = (\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) * 360 \quad (16)$$

Obrat pohledávek – je měřítkem toho, jak efektivně firma úvěruje své zákazníky. Udává průměrnou dobu, za kterou se pohledávky ve firmě promění na hotovost.

$$\text{Obrat pohledávek} = \text{Tržby} / \text{Pohledávky} \quad (17)$$

Doba obratu pohledávek – stejně tak je možné vyjádřit obrat pohledávek z hlediska počtu dnů trvání jednoho obratu. (Wahlen, Baginski a Bradshaw, 2011, s. 287)

$$\text{DO pohledávek} = (\text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby}) * 360 \quad (18)$$

Analogicky je možný výpočet obratu a doby obratu závazků a je vhodné ho srovnat s pohledávkami.

Obrat závazků

$$\text{Obrat závazků} = \text{Tržby} / \text{Závazky} \quad (19)$$

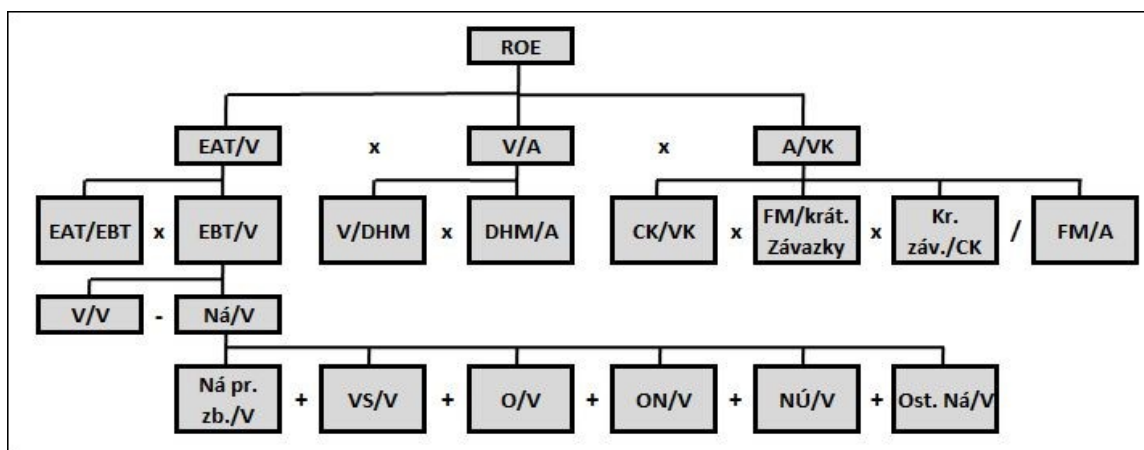
Doba obratu závazků

$$\text{DO závazků} = (\text{Průměrný stav závazků} / \text{Tržby}) * 360 \quad (20)$$

2.2.4 Soustavy poměrových ukazatelů

Jindřichovská (2013, s. 220) tvrdí, že příkladem pyramidového rozkladu je rozklad ROE, který byl vyvinut a také poprvé použit v mezinárodní chemické společnosti Du Pont de Nemeurs

Fabozzi, Drake a Habegger (2003, s. 725) uvádějí, že poměrový ukazatel výnosnost vlastního kapitálu podá konečnou informaci o výkonnosti podniku, ale není schopný definovat původ dané výše výkonnosti. Pro pochopení daného ukazatele je nutné sáhnout hlouběji do účetních výkazů. Metoda, která je použitelná při zkoumání zdrojů výkonu, je Du Pontův systém. Jedná se o způsob rozložení ukazatele na dílčí poměry a určení komponent, které jsou odpovědné za výkon podniku.



Obr. 2. Du-Pontův rozklad (Knápková a Pavelková, 2010, s. 130; vlastní zpracování)

2.2.5 Souhrnné ukazatele

Hrdý a Krechovská (2013, s. 220) uvádějí, že jejich cílem je kvalitně diagnostikovat finanční situaci firmy, resp. předpovědět její další vývoj na základě jednočíselné charakteristiky.

V dostupné literatuře jsou členěny na modely:

- Bankrotní – odpovídají na otázku, zda podnik do určité doby zbankrotuje. Mají význam hlavně pro věřitele.
- Bonitní – snaží se bodovým ohodnocením stanovit bonitu hodnoceného podniku, jsou zaměřeny na investory a vlastníky.

Těchto ukazatelů existuje velké množství a vzhledem k rozsahu a tématu diplomové práce budou blíže specifikovány pouze dva nejznámější bankrotní modely.

2.2.5.1 Altmanův model

Brealey, Myers a Allen (2014, s. 914) uvádějí, že tento model vymyslel Robert Altman. Jedná se o diskriminační analýzu, jejímž výsledkem je index bonity. Tento index je často označován jako Z-skóre.

Wahlen, Baginsky a Bradshaw (2011, s. 383) doplňují, že se jedná o mnohorozměrné skóre zahrnujících soubor koeficientů, které vznikají sečtením poměrů položek finančních výkazů. Také uvádějí matematickou formuli pro jeho výpočet:

$$Z\text{-skóre} = 1,2 * \frac{\text{ČPK}}{A} + 1,4 * \frac{\text{Nerozdělené zisky}}{A} + 3,3 * \frac{\text{EBIT}}{A} + 0,6 * \frac{\text{Tržní hodnota kapitálu equity}}{CZ} + 1 * \frac{T}{A} \quad (21)$$

kde:

ČPK = čistý pracovní kapitál

A = aktiva

CZ = cizí zdroje

T = tržby

Společnosti s indexem menším než 1,2 jsou na pokraji bankrotu. Index v rozmezí 1,2 – 2,9 indikuje šedou zónu mezi poklesem a oživením. Index vyšší než 2,9 značí dobrou finanční kondici společnosti a nepravděpodobnost úpadku.

Je nutné si uvědomit, že výše uvedení autoři uvádějí index určený pro společnosti obchodované na kapitálových trzích. Větší použitelnost v českých podmínkách má modifikace Altmanova modelu, která je určena pro podniky neobchodované na veřejných trzích.

Matematická formule této modifikace je následující:

$$Z\text{-skóre} = 0,717 * \check{C}PK/A + 0,847 * \text{Nerozdělené zisky}/A + 3,107 * EBIT/A + \\ + 0,420 * ZK/CZ + 0,998 * T/A \quad (22)$$

kde:

ZK = základní kapitál

Mění se také hodnotící kritérium, pokud je z-skóre větší než 2,7, tak se jedná o podnik s minimální pravděpodobností bankrotu, podniky s indexem menším než 1,2 jsou náchylné k bankrotu, mezi těmito hodnotami se nachází šedá zóna. (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 146)

2.2.5.2 Indexy IN

Inka a Ivan Neumaierovi jsou autory bankrotních modelů IN. Existuje více typů těchto indexů. Pro účely této práce bude podrobněji rozebrán index IN01, který spojuje předchozí indexy IN95 a IN99.

Index IN01 byl zkonstruován v roce 2002. Vznikl z rozdělení 1915 podniků z průmyslu do skupin podniků v bankrotu, těsně před bankrotem a ostatních podniků. Pomocí diskriminační analýzy byla vyvinuta následující formule:

$$IN01 = 0,13 * A/CZ + 0,04 * EBIT/\dot{U} + 3,92 * EBIT/A + + 0,21 * V\acute{Y}N/A + \\ + 0,09 * OA/(KZ + KB\acute{U}) \quad (23)$$

kde:

$V\acute{Y}N$ = výnosy

$KB\acute{U}$ = krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci

Hodnota indexu větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu, menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75-1,77 se nachází v šedé zóně. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 98)

2.3 Kritika tradičních přístupů

Na závěr této kapitoly je na místě uvést, že využívání tradiční finanční analýzy sebou nese řadu úskalí.

K problematickým oblastem finanční analýzy patří především:

Zdroje a kvalita vstupních dat - jak bylo již uvedeno, základním zdrojem pro finanční analýzu jsou účetní data. Problémem je to, že účetní údaje neodpovídají vždy zobrazení

ekonomické reality. Toto je způsobeno oceňováním v historických cenách, v celoročních údajích zůstávají skryty například sezónní výkyvy, účetnictví není schopno podchytit nepeněžní faktory (obchodní jméno, pověst, atd.). Dalším významným nedostatkem v této oblasti je to, že existuje rozdílná účetní legislativa a pravidla v jednotlivých státech, což vede k nemožnosti srovnání se zahraničními podniky. (Mrkvička, Kolář, 2006, s. 213)

Nutnost srovnání tradičních ukazatelů s jinými subjekty- výsledné výpočty je nutné pro zhodnocení srovnat s jinými, nejlépe podobnými subjekty. Lze uplatňovat principy benchmarkingu, které také narážejí na určité problémy, jakými jsou:

- nemožnost najít dva stejné subjekty a ve stejném oboru;
- zkreslené údaje použitými účetními metodami a v rámci mezinárodního srovnání rozdíly v legislativě;
- nedostupnost údajů o podobných subjektech;
- Nekalkulování s rizikem, náklady obětovaných příležitostí a budoucími přínosy podnikání. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 147)

3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

V poslední dekádě 20. století se velmi intenzivně prezentovaly výhrady proti tradičním měřítkům výkonnosti podniků. K nejčastějším výtkám patří necitlivost těchto ukazatelů vůči riziku, které podstupují vlastníci a investoři, nezohledňování časové hodnoty peněz a také například skutečnost, že účetní zisk bere v potaz pouze cenu cizích zdrojů a je možné ho ovlivňovat různými účetními operacemi. (Baran, 2006, s. 48)

Vzhledem ke kritice tradičních ukazatelů vznikl určitý trend, a to posun vrcholového ukazatele pro měření výkonnosti ve směru maximalizace hodnoty pro akcionáře. Konkrétně to znamená využívání hodnotových kritérií pro měření výkonnosti podniků. V současné době lze nalézt celou škálu konstrukcí takových ukazatelů. Jako jejich dva společné znaky je možné uvést:

- zavedení oportunitních nákladů, které vstupují ve formě nákladů na kapitál (WACC);
- práce s provozním hospodářským výsledkem (NOPAT).

Snad nejrozšířenějším se stal ukazatel EVA. K dalším hodnotovým kritériím patří například CROGA, RONA a CFROI. (Kislingerová, 2007, s. 105)

3.1 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Tento ukazatel se začal vyvíjet již v roce 1982 týmem Joela Sterna a Benneta Stewarda. EVA byla brzy akceptována firemní komunitou, protože představovala inovativní cestu nahlížení na skutečnou ziskovost oproti tradičním ukazatelům jako například EBIT a EBITDA. Je nutné si uvědomit, že myšlenka ekonomického zisku má mnohem starší historické kořeny. Již v roce 1890 klasický ekonom Alfred Marshall definoval ekonomický zisk, kde zohlednil skutečný význam podnikatelského zisku pro vlastníky. (Grant, 2003, s. 13-14)

Stern a Shiely (2001, s. 15) definují EVA jako zisk, který zůstane po odečtení nákladů na investovaný kapitál. Wagner (2009, s. 182) uvádí definici, že EVA je měřítko výkonnosti podniku jako ekonomického celku z pozice jeho investorů. Definicí ekonomické přidané hodnoty lze nalézt v literatuře skutečně hodně, některé se dokonce značně odlišují. Od vzniku EVA přijalo tento koncept více než 300 světových společností jako například Coca-Cola, Siemens, SPX, Herman Miller, Quaker Oats, US Postal Service atd.

Mařík (2007, s. 282) vysvětluje, že zavedení EVA bylo vyvoláno potřebou ekonomického ukazatele, který by:

- vykazoval co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value);
- umožňoval by využívat co nejvíce dat z účetnictví;
- překonával dosavadní námitky proti účetním ukazatelům, je třeba zahrnout riziko;
- umožňoval hodnocení výkonnost a také ocenění podniku.

3.1.1 Základní výpočet ekonomického modelu ukazatele EVA

V dostupných publikacích je vzorec pro výpočet hodnoty EVA totožný a to:

$$EVA = NOPAT - NOA * WACC \quad (24)$$

kde:

NOPAT = net operating profit after taxes; zisk z operativní činnosti podniku

NOA = net operating assets; čistá operativní aktiva

WACC = weighted average cost of capital; průměrné vážené náklady kapitálu

Je-li EVA kladná, podnik vytvořil novou hodnotu pro své vlastníky, naopak je-li EVA záporná, došlo k úbytku této hodnoty. Základním problémem je to, že zpravidla nejsme schopni určit výnosnost přiměřenou danému riziku. Proto je nutné mít na zřeteli, že v případě EVA (i podobných ukazatelů) jde spíše než o výpočet, o odhad platný pouze s určitou pravděpodobností. (Maříková a Mařík, 2005, s. 15)

Young a O'Byrne (2001, s. 46) uvádějí další možnost výpočtu EVA a to:

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

kde:

RONA = výnosnost čistých operativních aktiv

C (NOA) = NOA z hlediska kapitálové struktury

WACC = vážené náklady kapitálu

NOPAT = zisk z operativní činnosti podniku

Eva je pozitivní tak dlouho, dokud výnosnost generovaná NOA překračuje náklady investovaného kapitálu, tzn. RONA je větší než WACC. Pokud je RONA menší než WACC, EVA je negativní.

3.1.2 Úprava vstupních účetních dat

Mařík (2007, s. 286) tvrdí, že ukazatel EVA odráží skutečný čistý ekonomický výnos pro vlastníky, pouze v případě, že není za NOPAT dosažen provozní výsledek hospodaření a za NOA aktiva z rozvahy. Účetní model by byl primárně určen věřitelům, na úrovni vlastníků je nutné účetní data přetransformovat na data ekonomická. Autoři modelu zpracovali seznam úprav účetních dat, který obsahuje 164 položek. Úplný seznam úprav je obchodním tajemstvím společnosti. Dle názoru autora postačí pouze ty úpravy, které mají v konkrétním případě nejdůležitější význam.

3.1.2.1 Vymezení NOA

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha podniku. Pro vymezení NOA se provádějí níže rozepsané úpravy.

Vyčlenění neoperativních aktiv

Je třeba vyloučit aktiva, která neslouží k hlavní podnikatelské činnosti. Posuzují se tyto položky:

- *Krátkodobý finanční majetek* - část krátkodobého finančního majetku vyloučíme, pokud dosahuje vyšší hodnoty, než je provozně nutná. Tato výše se většinou odvíjí od zkušeností z minulých let nebo prostřednictvím žádoucí úrovně poměrového ukazatele likvidity (Pavelková a Knápková, 2009, s. 56). Krátkodobé cenné papíry a podíl lze z operačních aktiv také vyřadit, pokud nesouvisí s operativní činností podniku.
- *Dlouhodobý finanční majetek* – vylučuje se, pokud není propojen s provozní oblastí. (Šulák a Zahradníčková, 2012, s. 23)
- *Nedokončené investice* – tento majetek je v rozvaze sledován odděleně. Vyčlení se z NOA, i když je provozně potřebný, protože není k dispozici pro tvorbu současných hospodářských výsledků.
- *Jiná neprovozní aktiva* – jedná se například o nevyužitý nebo pronajatý majetek. Lze předpokládat, že budou při racionálním hospodaření postupně rozprodána. Je tedy účelné je vyloučit z NOA. (Maříková a Mařík, 2005, s. 24)

Aktivace položek, které nejsou v rozvaze vykázány

- *Náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky* – je vhodné aktivovat náklady na reklamu, logistiku, výzkum, vývoj, restrukturalizaci podniku a další relevantní položky, které budou v budoucnosti přinášet užitek
- *Leasing a nájem* – české účetnictví neumožňuje aktiva pronajatá nebo pořízena na finanční leasing evidovat v rozvaze, v rámci NOA je vhodné tyto aktiva započítat, protože jinak by mohlo dojít k nadcenění výkonnosti podniku. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 54)
- *Goodwill* – pokud má podnik podklady o rozdílu kupní ceny části podniku a oceněním jeho hmotných aktiv, potom je nutné ho započíst do NOA v brutto hodnotě. (Šulák a Zahradníčková, 2012, s. 24)
- *Tiché rezervy* – mohou být úmyslně vytvářeny prostřednictvím odpisů na straně aktiv nebo pomocí rezerv v pasivech. Pokud podnik myslně snižuje hodnotu aktiv nebo vytváří nadbytečné rezervy, je nutné zařadit je formou ekvivalentů vlastního kapitálu k vlastnímu jmění. (Maříková a Mařík, 2005, s. 38)
- *Oceňovací rozdíly pohledávek* – je třeba zvážit, zda nejsou nadhodnoceny či podhodnoceny z důvodu tvorby daňových opravných položek, v případě nadhodnocení rozdíl od NOA odečíst, v případě podhodnocení přičíst.
- *Oceňovací rozdíly zásob* – pokud jsou informace dostupné, je nutné použít tržní ceny, případně podcenění zásob při použití metody LIFO umožňuje vznik tiché rezervy s dopadem do ekvivalentů VK (tato metoda u nás i v IFRS zakázaná).
- *Oceňovací rozdíly investičního majetku* – vzniká problém z důvodu ocenění v historických cenách, tyto ceny by měly být upraveny na reprodukční ceny, u dlouhodobého finančního majetku na tržní ceny. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 55)

Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

NOA je dále nutné snížit o neúročený kapitál, což má za následek vyloučení všech nákladů spojených s těmito závazky. Jedná se o krátkodobé závazky, pasivní časové rozlišení a dlouhodobé neúročené závazky. (Šulák a Zahradníčková, 2012, s. 24)

3.1.2.2 Vymezení NOPAT

Důležitou zásadou pro vymezení NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. To znamená, že pokud jsou určité činnosti a jim přiřazená aktiva součástí NOA, potom je nezbytné, aby byly zařazeny také do výpočtu NOPAT. To platí samozřejmě i obráceně.

Je nutné rozhodnout, zda bude vycházeno v českém účetnictví z

- hospodářského výsledku z běžné činnosti;
- nebo provozního hospodářského výsledku.

U obou možností by měl vyjít vždy stejný výsledek. (Mařík, 2007, s. 289)

- *Placené úroky* – pokud je základem hospodářský výsledek z běžné činnosti, je nutné vyloučit placené úroky, a to přičtením zpět k hospodářskému výsledku. Tento krok je nutný, protože jinak by se ve výpočtu EVA objevily dvakrát – v NOPAT a WACC. Vylučují se také implicitní úroky obsažené v leasingových splátkách.
- *Mimořádné položky* – je nutné vyloučit položky, které se již svou výší nebudou opakovat, jedná se například o náklady na restrukturalizaci, prodej investičního majetku, mimořádné odpisy majetku atd. Také je nutné vytěsnit náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky jako je výzkum, vývoj, vzdělávání zaměstnanců, reklama a další. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 57) Tyto náklady je ovšem nutné nahradit odhadem odpisů aktivovaných nákladů. Problém je určení životnosti. Pokud nelze přesněji určit je v literatuře doporučována doba pěti let
- *Náklady a výnosy plynoucí z neoperativního majetku* – je nutné vyčlenit náklady a výnosy, které vznikají z titulu využívání neoperativního majetku
- *Tvorba a čerpání tichých rezerv* – je nutné vyloučit, pokud ovlivnily hospodářský výsledek, např. neúměrně vysoké odpisy. (Maříková a Mařík, 2005, s. 41)

Úprava daní

Dalším důležitým krokem je úprava daní, protože NOPAT je hospodářský výsledek po zdanění. Způsobů úpravy existuje více, ovšem nejvhodnější a nejpřesnější je to, že vycházíme z daně splatné za daný rok. Tuto daň snížíme nebo zvýšíme o daňovou

povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší proti účetnímu hospodářskému výsledku. (Mařík, 2007, s. 290)

3.1.2.3 Vymezení WACC

Pro výpočet ukazatele EVA je nutné v posledním kroku vymežit WACC, tedy průměrné vážené náklady kapitálu.

V dostupné literatuře je vzorec pro výpočet uveden následovně:

$$WACC = N_{ck} * (1 - t) * \frac{CK}{C} + N_{vk} * \frac{VK}{C} \quad (26)$$

kde:

N_{ck} = náklady na cizí kapitál

N_{vk} = náklady na vlastní kapitál

T = daňová sazba

CK = cizí kapitál

VK = vlastní kapitál

C = celkový kapitál

Young a O'Byrne (2001, s. 163) tvrdí, že váhy pro cizí a vlastní kapitál by měly vycházet z NOA, resp. C, nikoliv z účetní hodnoty, protože poté lze zjistit, kolik by stálo navýšení kapitálu právě dnes.

Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál je sazba před zdaněním, kterou podniky platí jejich věřitelům. V podnicích je několik druhů cizího kapitálu, které nesou různou výši nákladů. Důležitou roli zde hraje také daň z příjmů, protože placené úroky jsou daňově uznatelné. (Young a O'Byrne, 2001, s. 164)

Wahlen, Baginski a Bradshaw (2011, s. 896) doplňují, že je nutné zahrnout komponenty dluhového kapitálu, jako jsou krátkodobé a dlouhodobé směnky k úhradě, dluhopisy, bankovní úvěry a leasingové závazky. Při výpočtu nákladů na cizí kapitál nejsou zahrnuty obchodní závazky, rezervy, časové rozlišení pasiv a odložený daňový závazek.

Penman (2013, s. 451) uvádí obecný vzorec pro výpočet nákladů na cizí kapitál v podobě:

$$Nck = \text{nominální náklady cizího kapitálu} * (1 - t) \quad (27)$$

kde:

t = sazba daně z příjmů

Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Samozřejmě ani vlastní kapitál není zdarma. V českých podmínkách je problém, že kromě vyplácení omezených dividend, se u nás za vlastní kapitál neplatí. Je nutné si uvědomit, že náklady na vlastní kapitál jsou dány očekáváním příslušných investorů. Potíže nastávají při určení, kolik vlastní kapitál stojí. Evropský způsob tkví pouze v odhadech. Naopak v anglosaských zemích s rozvinutými kapitálovými trhy se prosadil koncept opřený o teorii kapitálových trhů. (Mařík, 2007, s. 215)

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál existuje celá řada metod, z nichž žádná nepodává jednoznačný výsledek.

Model oceňování kapitálových aktiv – CAMP

Tento model je hojně využíván u velkých korporací a vychází z následující formule:

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

kde:

r_e = náklady na vlastní kapitál vyjádřené v %

r_f = bezriziková úroková míra

β = koeficient vyjadřující míru tržního rizika poměřením citlivost akcie na změny tržního portfolia

$(r_m - r_f)$ = prémie za systematické tržní riziko

Pro použití tohoto modelu je nutné vyjádřit bezrizikovou úrokovou míru, koeficient β a prémii za riziko. Koeficient β je zde jediný faktor, který se váže, ke konkrétnímu podniku. (Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 185)

Mařík (2007, s. 223) doplňuje, že tento model je možné využívat pouze u společností, které jsou obchodovatelné na veřejných trzích. Pro ostatní společnosti je nutné použít model CAMP s náhradními odhady β .

Existují tři možnosti odhadu,

- Historické β – z minulého vývoje, lze vypočítat pouze pro společnosti obchodované na veřejných trzích
- Metoda analogie - použití β podobného podniků, které jsou obchodovány nebo celého odvětví. Je nutné zohlednit vliv kapitálové struktury a vypočítat zadlužený koeficient β prostřednictvím následující formule:

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1-t) * CK/VK) \quad (29)$$

kde:

β_Z	= beta zadlužená
β_N	= beta nezadlužená
t	= sazba daně z příjmů
CK	= cizí kapitál
VK	= vlastní kapitál

- Analýza faktorů – podstatou je to, že se formálně zachovává základní struktura modelu CAMP, ovšem koeficienty se prognózuji bez propočtu historických hodnot. Mezi konkrétní faktory lze řadit oblast podnikání a provozní a finanční páku.

Stavebnicový model

Základní myšlenka tohoto modelu je v tom, že se k bezrizikové úrokové míře přičítají rizikové přírážky. Na rozdíl od modelu CAMP bere stavebnicový model v úvahu systematické i nesystematické riziko. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 168)

V podmínkách České republiky je nejznámější model INFA manželů Neumaierových. Je dobrým východiskem pro odhad výše alternativního nákladu na vlastní kapitál, protože zachycuje ve finanční podobě výkonnost podniku. Tento model je využíván také Ministerstvem průmyslu a obchodu a má následující formuli:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{FinStab} + r_{Finstr} \quad (30)$$

kde:

r_f	= bezriziková sazba
r_{LA}	= přírážka za nedostatečnou likvidnost akcie
r_{podnik}	= přírážka za výši podnikatelského rizika

$r_{FinStab}$ = přírážka za riziko, že podnik nebude schopen splácet své závazky

r_{Finstr} = přírážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury

(Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 143)

Autorky Pavelková a Knápková (2009, s. 169) doplňují další dvě metody odhadu nákladů na vlastní kapitál, a to odvození z nákladů na cizí kapitál a odhad na základě průměrné rentability odvětví.

Odvození z nákladů na cizí kapitál

Východiskem této metody je to, že náklady na cizí kapitál jsou nižší než náklady na vlastní kapitál. Lze postupovat tak, že se k nákladům na cizí kapitál přiřadí několik procentních bodů.

Odhad nákladů na základě průměrné rentability odvětví

Výhodou této metody je dostupnost dat. Naopak nevýhoda tkví v účetních úpravách, které vedou k ovlivňování rentability. V ČR není tato metoda příliš vhodná, protože je ovlivňována také daňovou optimalizací.

3.1.3 Účetní model ukazatele EVA

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR využívá ve svých statistických analýzách účetní model ukazatele EVA. To znamená, že nedochází k transformaci údajů z účetnictví do ekonomického modelu.

Propočet je podle vzorce:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (31)$$

kde:

ROE = rentability vlastního kapitálu

r_e = alternativní náklad vlastního kapitálu

VK = vlastní kapitál

EVA je dána jako součin vlastního kapitálu a tzv. spreadu, což je rozdíl rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál. Pro stanovení alternativních nákladů vlastního kapitálu využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu stavebnicovou metodu manželů Neumaierových.

Protože je výpočet tohoto ukazatele nepřesný a zkreslující, měl by být využíván pouze v krajních případech, pokud nejsou k dispozici potřebná data.

MPO rozlišuje podniky do 4 kategorií dle výsledné hodnoty EVA (Obr. 3)

1. kategorie – podniky tvořící hodnotu, tj. $ROE > r_e$
2. kategorie – podniky mající ROE v intervalu $r_f < ROE \leq r_e$
3. kategorie – ziskové podniky s ROE v intervalu $0 < ROE \leq r_f$
4. kategorie – ztrátové podniky a podniky se záporným vlastním kapitálem

(mpo ©, 2012)

3.1.4 Možnosti použití ukazatele EVA

Pavelková a Knápková (2010, s. 78) uvádějí, že ukazatel lze využít následujícími způsoby:

- měření a řízení výkonnosti podniku;
- řízení a motivování zaměstnanců;
- ocenění podniku a akvizic;
- hodnocení investičních projektů.

3.1.5 Výhody a nevýhody EVA

EVA doplňuje tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti. Velkou výhodou je to, že zohledňuje náklady na kapitál. Kromě toho je možné ji využít jako nástroj k motivaci manažerů, který pomáhá zajistit trvalou výkonnost. (Moneycation©, 2012)

Wagner spatřuje nevýhodu ukazatele EVA v tom, že vychází z účetních výkazů, které je nutné transformovat. Dalším palčivým problémem je stanovení nákladů na kapitál a nezohledňování inflace. (Wagner, 2009, s. 185)

3.1.6 Implementace ukazatele EVA do podnikové praxe

Stern a Shiely (2001, s. 16) uvádějí, že řádně provedená implementace EVA vyrovnává zájmy manažerů a vlastníků. Ekonomický zisk se stává mírou podnikové výkonnosti a manažeři mají nyní stejný cíl, protože jejich bonusy jsou vázány na ukazatel EVA.

Pavelková a Knápková (2009, s. 82) dodávají, že se jedná o zavedení 4M:

- Measurement – návrh způsobu a postupů na měření hodnoty.

Management – vytvoření politiky a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty.

Motivation – tvorba motivačního plánu pro manažery, a to prostřednictvím podílu na ukazateli EVA.

Mindset – zvyšování povědomí zaměstnanců o ekonomické přidané hodnotě prostřednictvím vzdělávání a komunikace.

Stern a Shiely (2001, s. 203) uvádějí 6 faktorů úspěchu při implementaci EVA:

- Společnost musí mít životaschopnou strategii a vhodnou organizační strukturu.
- Pro dosažení plného potenciálu EVA by měly být implementovány veškeré komponenty tohoto systému.
- Zásadní je vytvoření otevřeného motivačního systému
- Vytvoření komplexního vzdělávacího systému, který není omezen jen na vrcholový management.
- Koncept EVA musí mít plnou podporu generálního ředitele.
- Schopný finanční manažer se zaměřením na tvorbu hodnoty.

3.2 Rentabilita čistých aktiv – RONA

Jedná se o další hodnotově orientovaný ukazatel. Marinič (2008, s. 44) uvádí následující formuli pro výpočet:

$$RONA = NOPAT/NOA \quad (32)$$

Dále doplňuje, že je tento ukazatel analogický k ukazateli EVA s tím rozdílem, že v ukazateli EVA rozdíl mezi provozním hospodářským výsledkem zdaněným a průměrnými váženými náklady na kapitál, komponovaný z pasivních položek cizího dlouhodobého kapitálu a vlastního kapitálu, představoval nově přidanou hodnotu. U ukazatele RONA se měří rentabilita zdaněného provozního hospodářského výsledku a výrobních vstupů vyjádřených pomocí aktiv. Jedná se o jeden pohled na tu samou realitu, ovšem ze dvou úhlů rozvahy.

Pavelková a Knápková (2009, s. 48) dodávají, že závěr o výkonnosti podniku získáme porovnáním výsledné hodnoty ukazatele RONA s náklady na kapitál (WACC).

3.3 CF výnosnost hrubých aktiv – CROGA

Kislingerová (2007, s. 109) uvádí, že ukazatel CROGA opouští od účetního pojetí zisku a kalkuluje s tzv. provozním cash flow. Ve jmenovateli jsou použita hrubá aktiva, která odstraňují zkreslení vznikající v důsledku využívání účetních zůstatkových cen. Vypočtená hodnota CROGA se porovnává s požadovanou výnosností kapitálu, konkrétně s váženými náklady kapitálu WACC.

Základní formule zní:

$$CROGA = OATCF/GA \quad (33)$$

kde:

OATCF = provozní CF po zdanění

GA = hrubá aktiva

Stejně jako Kislingerová dodává i Marinič (2008, s. 46), že na rozdíl od měřítek EVA a RONA, je tento ukazatel mnohem přísnější vzhledem k využívání peněžních toků. Provozní CF vychází z provozního zisku, z něhož jsou vyloučeny neprovozní a mimořádné operace. V literatuře je také uváděno, že provozní CF je možné vykalkulovat v nejobecnější podobě jako součet čistého provozního zisku a odpisů (Kislingerová, 2007, s. 109)

3.4 CFROI

Young a O'Byrne (2001, s. 382) uvádějí, že se jedná o míru návratnosti, která není, na rozdíl od ukazatele EVA, vyjádřena v penězích. Porovnává peněžní toky očištěné o daň a inflaci dostupné firemním investorům s hrubou investiční bází očištěnou o inflaci.

Dále uvádějí základní fakta o tomto ukazateli:

- CFROI je kalkulováno na stejném principu jako vnitřní výnosové procento, ale nemůže být stejně interpretováno.
- Je založeno na peněžních tocích, proto je zde ještě více abstrahováno od aktuálního účetnictví.
- Jedná o dobu návratnosti, která je upravena o inflaci, nikoliv o nominální dobu návratnosti.

Mařík a Maříková (2005, s. 115) definují následující vzorec pro výpočet:

$$BIB = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{\text{neodepisovaná aktiva}}{(1 + CFROI)^n} \quad (34)$$

kde:

BIB = *brutto investiční báze*

BCF = *brutto cash flow*

n = *doba ekonomické životnosti*

t = *jednotlivé roky období n*

Dále doplňují, že stejně jako u ukazatele EVA je nutná transformace účetních dat na data ekonomická. Je nutné získat 4 komponenty pro konečný výpočet ukazatele.

3.4.1 Doba ekonomické životnosti aktiv

Životnost aktiv je odhad průměrné doby užitečné životnosti dlouhodobých aktiv. Vypočítá se z následující formule:

$$n = \text{dlouhodobý majetek brutto/odpisy} \quad (35)$$

Dlouhodobý majetek musí být upraven o položky, které se neodepisují, konkrétně o pozemky a dlouhodobý nedokončený majetek.

3.4.2 Brutto investiční báze

Zahrnuje dlouhodobý odpisovaný a neodpisovaný majetek. Představuje současnou hodnotu prostředků, která byla v minulosti vložena do majetku, který podnik využívá pro své aktivity. Důležitou úpravu představuje transformování historický cen majetku na současnou cenovou hladinu. Je možné přecenit aktiva za použití cenových indexů, pokud jsou známy roky pořízení. Pokud nejsou známy roky pořízení, musí být využit aproximační přístup. Dále je nutné zohlednit majetek pořízený na leasing, neoperativní aktiva, nedokončené investice a goodwill. (Kislingerová, 2007, s. 111)

3.4.3 Brutto cash flow

Protože je CFROI reálná doba návratnosti, musí být upraven o zisk či ztrátu z držení monetárních aktiv. Východiskem pro výpočet je zisk po zdanění, od kterého se odčítají mimořádné položky, přičítají odpisy, nákladové úroky, a zisk či ztráta z držby peněz. (Young a O'Byrne, 2001, s. 386).

4 ZHODNOCENÍ TEORETICKÉ ZÁKLADNY

V první části teoretické části práce jsem se zabývala základním vymezením výkonnosti a hodnotovým řízením. Nejdůležitější závěr z této kapitoly je ten, že chápání výkonnosti se v čase mění. V současné době je kladen největší důraz na tvorbu hodnoty pro vlastníky, tzv. shareholder value. V další kapitole je podrobně rozebrána finanční analýza, která zahrnuje tradiční ukazatele měření finanční výkonnosti, jakými jsou absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele. Tradiční ukazatele se stávají nedostatečnými, protože nezohledňují rizika, časovou hodnotu peněz a vychází přímo z účetních výkazů. Proto jsou tyto ukazatele čím dál častěji využívány jako doplňkové a nahrazovány moderními měřítky finanční výkonnosti, které jsou popsány v následující kapitole. Moderní ukazatele jsou založeny na hodnotovém řízení a existuje jich celá řada.

Pro účely této práce byl popsán ukazatel EVA, RONA, CROGA a CFROI. Ostatními ukazateli, založenými převážně na tržních datech, jakými jsou například MVA, Excess Return a TSR, jsem se nezabývala. Je to z toho důvodu, že společnost analyzovaná v praktické části práce není veřejně obchodovatelná, a proto by nebylo možné tyto ukazatele na ni aplikovat.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI ABC S.R.O.

Předtím než přistoupím k rozboru měřítek finanční výkonnosti za období pěti let, uvedu profil společnosti a analýzu vnějších a vnitřních podmínek.

5.1 Profil společnosti ABC s.r.o.

Společnost ABC s.r.o. byla založena 9. října 1990 jako společnost s ručením omezeným. Již od samotného vzniku se zaměřuje na vlastní vývoj a výrobu doplňků stravy. Cílem společnosti je dodávat zákazníkům kvalitní produkty, které odpovídají nejnovějším trendům v oboru. Kvalita produktů, ve všech fázích výrobních a logistických procesů, je garantována certifikací.



Obr. 3. Výrobní závod Tišnov (Interní materiály společnosti)

Jedná se o stabilní společnost s transparentní majetkovou strukturou a o významného zaměstnavatele, který v současné době zaměstnává skoro 200 zaměstnanců.

K nejvýznamnějším značkám společnosti patří VITAR, Revital, Maxivita, Energit, a Homea. Společnost je také hlavním distributorem repelentů Predator. Od roku 2011 vlastní také licenci na výrobu populárních ovocných nápojů Capri-Sonne.

Výrobní program zahrnuje kromě produkce vlastních značek také privátní značky a smluvní výrobu pro domácí i zahraniční zákazníky.

Největší předností společnosti je vlastní vývojové a legislativní oddělení a flexibilní organizace výroby, která probíhá výhradně v České republice.

Velká část objemu tržeb je realizována v zahraničí, především prostřednictvím dceřiných společností. Společnost exportuje své produkty nejen do Evropy, nýbrž také do Ameriky a Asie.

5.1.1 Krátce z historie

Jak již bylo uvedeno výše, společnost byla zapsána dne 9. 10. 1990 do obchodního rejstříku. Prvním výrobkem uvedeným na trh byl šumivý přípravek Revital Multi. I když tento produkt v průběhu let změnil recepturu, design i obal, je prodáván dodnes. V roce 1993 byl zakoupen výrobní závod v Tišnově, o dva roky později také

administrativní budova ve Zlíně, ve které společnost sídlí i dnes. V tomto roce byla započata výroba Energitu, který se stal okamžitě velkým hitem. V roce 1996 získal tento produkt dokonce ocenění jako nejlepší exponát potravinářského veletrhu Salima. V dalším roce byla zakoupena nová výrobní linka na lisování a balení tablet, která umožnila uvést na trh novou řadu doplňků stravy – vitamínové tablety Revital. V roce 2000 slavila společnost velký úspěch, protože zachytila včas nástup obchodních řetězců a stala se jejich dodavatelem. Správné načasování tohoto rozhodnutí ji umožnilo získat nový trh a stát se jedničkou v prodeji doplňků stravy, kterou zůstala do dnešní doby. V roce 2004 přichází na trh nový produkt určený pro obchodní řetězce, a to šumivé tablety MaxiVita. O dva roky později zakoupila také blistrovací linku z důvodu rostoucí poptávky po blistrované MaxiVitě. Následující roky byly ve znamení zakládání nových poboček ve Vietnamu a Polsku. V roce 2009 započala také výroba repelentu Predator, který slaví velký úspěch v českých lékárnách. V roce 2011 získala společnost licenci německého partnera na produkci nápojů Capri-Sonne.

5.1.2 Cíle a strategie společnosti

K cílům společnost patří především.

- maximálně spokojený zákazník, který má prospěch z užívání výrobků;
- vlastní výroba vysoce kvalitních, zdravotně nezávadných a bezpečných výrobků dle nejnovějších celosvětových poznatků a trendů;
- využívání know-how a zdrojů, které umožní společnosti být inovátorem v oboru;
- udávání trendů ve složení a užívání doplňků stravy v ČR i zahraničím;
- používání kvalitních surovin a obalů dle platných národních a evropských standardů;
- neustálý rozvoj a vzdělávání zaměstnanců a vzájemná úcta a důstojnost každého zaměstnance;
- systematický přístup k interním kontrolám a měřením ve vlastních laboratořích;
- dodržování veškerých právních a ostatních závazných požadavků vztahující se na společnost;
- investice do rozvoje organizace, technologií a zaměstnanců s cílem zvýšení kvality produktů;
- prevence znečištění životního prostředí a prevence rizik v oblasti bezpečnosti práce.

5.1.3 Výrobní program

Jak již bylo uvedeno výše, společnost ABC s.r.o. je výrobcem doplňků stravy s více než dvacetiletou tradicí. Při své činnosti se opírá o svůj výrobní, vývojový a designerský tým, což ji zaručuje nezávislost ve vytváření přípravků. Všechny produkty jsou navrženy a vyrobeny tak, aby odpovídaly potřebám zákazníka. Veškerý výrobní program je vyráběn v závodě ve městě Tišnov.

Do výrobního portfolia společnosti jsou zařazeny tyto produkty:

inovativní přípravky Vitar Homea, vlasová terapie Revitalon, rozpustné tablety Vitar, polykací tablety a kapsle Revital, effervescentní tablety Revital, vitamínové tablety Energit, šumivé tablety MaxiVita, polykací tablety a kapsle MaxiVita, digestivum Vyprošťovák, mintové pastilky Cool & Fresh, iontové ochranné nápoje, nízkokalorická sladidla, ovocné nápoje Capri-Sonne, ostatní potravinové doplňky, repelentní ochrana proti hmyzu Predator, kosmetická vazelína.

5.1.4 Certifikace

Garancí kvality ve všech fázích výrobního procesu je celá řada certifikátů, které společnost získala a pravidelně obhazuje.

- ISO – od roku 2005 je společnost certifikována v systému managementu jakosti ISO 9001:2008 a systému environmentálního managementu ISO 14001:2004.
- HACCP – certifikát mezinárodně uznávané metody, která pomáhá společností v potravinářském průmyslu identifikovat rizika v oblasti bezpečnosti potravin. Přispívá k prevenci rizik a nabízí řešení v souladu s legislativou.
- OHSAS – certifikované standardy v oblasti řízení ochrany zdraví a bezpečnosti práce.
- BRS a IFS – mezinárodní certifikace, které potvrzují vysokou kvalitu potravinářské výroby.

5.1.5 Společensky zodpovědná firma

Své motto „pomáháme lidem vést zdravější život“ se společnost snaží aplikovat i na kvalitu života jako takového. Krom jiného dlouhodobě podporuje nadační fond Kapka Naděje, který pomáhá nemocným dětem po celé republice. Společnost také sponzoruje nejrůznější akce a v neposlední řadě se podílí na ochraně životního prostředí. Dokonce

využívá tzv. Zelený bod, což je ochranná známka a symbolizuje, že za daný obal byl uhrazen finanční příspěvek organizaci, která zajišťuje zpětný odběr a využití obalového materiálu. (Interní materiály společnosti)

5.2 Vnější a vnitřní analýza prostředí podniku

5.2.1 SWOT analýza

V následující tabulce jsou identifikovány interní slabé a silné stránky a externí příležitosti a hrozby analyzované společnosti.

Tab. 3. SWOT analýza společnosti ABC s.r.o. (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Dlouhá tradice • Flexibilní organizace výroby • Vlastní vývojové oddělení • Široká škála odběratelů (zákazník, maloobchod, velkoobchod) • Jedinečnost složení produktů • Webové stránky, prezentace v časopisech • Získané certifikace 	<ul style="list-style-type: none"> • Nedostatečná schopnost reagovat na tlak největších konkurentů • Vyšší cena produktů • Vymáhání pohledávek
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Vývoj nových produktů s čistě přírodním složením • Proniknutí na nové zahraniční trhy • Využívání propagace prostřednictvím sociálních sítí 	<ul style="list-style-type: none"> • Zdražování vstupních surovin • Daňové reformy • Reformy chemického zákona • Silné postavení hlavních konkurentů na trhu • Medializace škodlivosti umělých sladidel • Posilování kurzu české koruny

5.2.2 Porterův model pěti hybných sil

Riziko vstupu potencionálních konkurentů

Obecně vstup do odvětví potravinářského průmyslu je obtížnější v tom, že se na něho váží přísné hygienické normy. Dalším důležitým faktorem je také kapitálová náročnost výroby, která je spojena s investicemi do výrobních technologií. K výrobě potravinových doplňků se váže dlouhodobý vývoj jednotlivých produktů, což může představovat další bariérou pro vstup do odvětví. Proto je možné konstatovat, že hrozba vstupu tuzemských subjektů je zanedbatelná. Riziko mohou představovat zahraniční společnosti, které jsou již ve světě zaběhnuté, a snaží se expandovat i na český trh.

Rivalita mezi stávající konkurencí

Za nejvýznamnější konkurenty analyzované společnosti jsou považovány firmy Walmart, Green Swan a Simply You. Jedná se o stabilní společnosti s významným podílem na trhu. V tomto odvětví je rozhodující oblast inovací, kde vzniká prostor pro získání konkurenční výhody. Společnost ABC s.r.o. má vlastní vývojové centrum se třemi zaměstnanci a také využívá externí laboratoře. I když je v této oblasti velmi úspěšná, je nutné konstatovat, že na některé inovační produkty není zatím tuzemský trh připraven. I když do roku 2011 dosahovala ztráty, jedná se o silnou a stabilní společnost, která je na trhu více než 20 let. Významné z hlediska konkurence je také získání dotace na vzdělávání EDUCA, která zvýšila odborné znalosti zaměstnanců, což vede ke zvýšení konkurenceschopnosti na trhu s výživovými doplňky. Další nespornou výhodou společnosti ABC s.r.o. je široké portfolio produktů, které kromě doplňků stravy, zahrnuje také ovocné nápoje, kosmetickou vazelinu či repelenty.

Hrozba substitučních produktů

Jak již bylo uvedeno, společnost vlastní vývojové centrum a je schopná vytvořit produkt přímo na míru. Zákazník si specifikuje složení, formu, balení a společnost ABC s.r.o. daný výrobek vyvine, navrhne a obstará také legislativní stránku. Jako hrozba substitučních produktů se jeví spíše levné a nekvalitní produkty ze zahraničí.

Odběratelé

Odběratelské portfolio tvoří koncoví zákazníci, maloobchody a velkoobchody. Cílem je maximálně spokojený zákazník, který představuje nejlepší možnou reklamu. Nejproblematictější zákazník jsou velkoobchody, které odebírají největší množství

produktů. Tento typ zákazníka má významnou vyjednávací sílu ohledně ceny produktů, právě jim jsou poskytovány nejnižší ceny a významné množstevní slevy. Společnost ABC s.r.o. také často pořádá pro své koncové zákazníky soutěže.

Dodavatelé

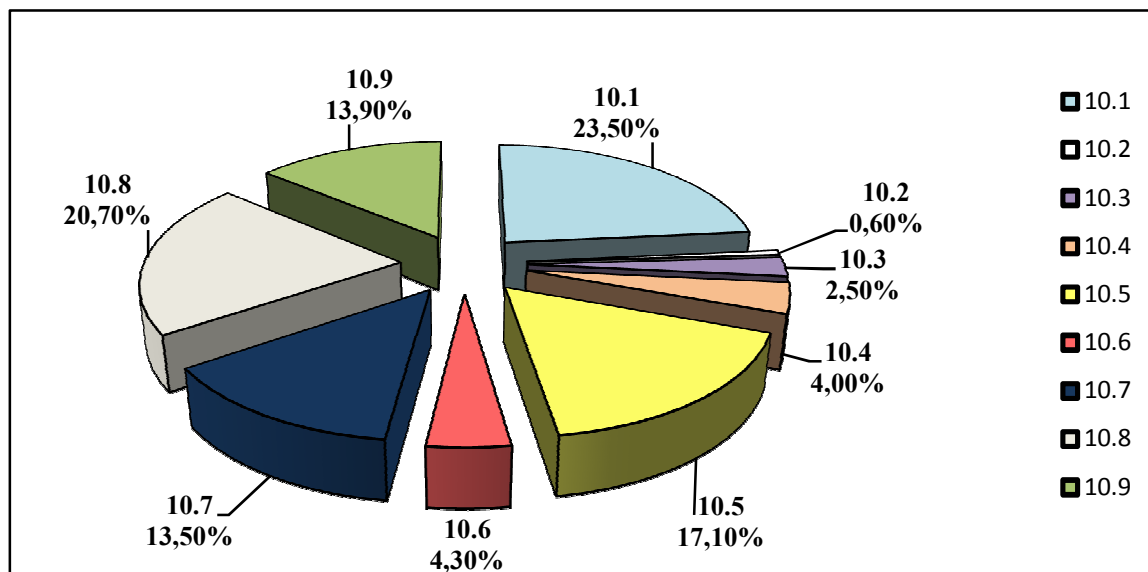
Společnost má své stálé dodavatele, se kterými má dobré obchodní vztahy, protože se snaží včas plnit své závazky. Protože není závislá pouze na jednom dodavateli, dochází k eliminaci rizika určování nevýhodných podmínek. Společnost udržuje obchodní vztahy pouze se spolehlivými dodavateli, aby nebyly ohroženy také odběratelské vztahy.

5.2.3 Analýza odvětví

Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE spadá společnost ABC pod více harmonizovaných kódů. Danou klasifikaci je možné najít v registru ekonomických subjektů, který vede Český statistický úřad.

Jak vyplývá z odvětvové kvalifikace, je portfolio činností společnost velmi rozmanité. Ovšem je nutno poznamenat, že primárně je činnost společnosti zaměřena na výrobu vitamínových přípravků a doplňků stravy. Proto budu při finanční analýze pro srovnávání společnosti s odvětvím používat odvětvovou klasifikaci ekonomických činností CZ-NACE 10 – Výroba potravinářských výrobků, resp. 10.8 – Výroba ostatních potravinářských výrobků. V souladu s klasifikací ekonomických činností je CZ-NACE 10 členěna do těchto podkategorií:

- 10.1 Zpracování a konzervování masa a výroba masných výrobků;
- 10.2 Zpracování a konzervování ryb, koryšů a měkkýšů;
- 10.3 Zpracování a konzervování ovoce a zeleniny;
- 10.4 Výroba rostlinných a živočišných olejů a tuků;
- 10.5 Výroba mléčných výrobků;
- 10.6 Výroba mlýnských a škrobářských výrobků;
- 10.7 Výroba pekařských, cukrářských a jiných moučných výrobků;
- 10.8 Výroba ostatních potravinářských výrobků;
- 10.9 Výroba průmyslových krmiv.



Obr. 4. Podíl podkategorií CZ-NACE 10 na celkových tržbách (mpo ©, 2012; vlastní zpracování)

Tab. 4. Základní informace o podkategorii CZ-NACE 10.8 (mpo ©, 2012; vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Počet podniků	1033	1198	1716	1442	2041
Počet zaměstnanců	15 423	15 806	15 584	15 486	16 000
Tržby (tis. Kč)	42 598	44 379	44 542	44 734	46 231

Z Tab. 4. je patrné, že počet podniků za roky 2008 – 2012 v oblasti výroby ostatních potravinářských produktů má téměř po celou dobu rostoucí tendenci. S růstem počtu podniků je možné sledovat také nárůst tržeb za prodej vlastních produktů a služeb. Je vhodné si povšimnout, že výroba ostatních potravinářských produktů nezaznamenala výrazné snižování zaměstnanců, jako tomu bylo v daných letech v jiných podkategoriích CZ-NACE 10. Naopak právě toto odvětví se rozvíjelo, na trh vstupovaly například podniky s výrobou hotových jídel.

Výroba potravinářských produktů patří v rámci zpracovatelského průmyslu ke klíčovým odvětvím, i když má klesající tendenci. Jedná se o značně členitou výrobu, protože zpracovává mnohé agrární komodity rostlinného i živočišného původu a uspokojuje různé skupiny spotřebitelů.

Potravinářské výrobky musí splňovat zákonné požadavky, především z hlediska zdravotní nezávadnosti a informovanosti spotřebitele. Na národní úrovni probíhá

propagace kvalitních potravinářských produktů prostřednictvím značky KLASA, která již pevně vstoupila do spotřebitelského povědomí. (mpo ©, 2012)

5.2.3.1 Konkurenční společnost

Protože odvětví CZ-NACE 10 – Výroba potravinářských výrobků zahrnuje různorodé podnikatelské aktivity, budou pro zpřesnění výsledky finanční analýzy srovnávány také přímo s nejvýznamnější konkurenční společností.

Obchodní název: Konkurenční firma s.r.o.

Datum založení: 30. července 1990

Právní forma: společnost s ručeným omezením

Předmět podnikání: výroba nápojů a potravinových doplňků
výroba kosmetických přípravků
koupě zboží za účelem dalšího prodeje

Základní kapitál: 38 500 000 Kč

Tab. 5. Základní charakteristiky konkurenční firmy (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Společnost ABC s.r.o.					
Počet zaměstnanců	135	127	132	146	146
Tržby z hlavní činnosti (v tis. Kč)	211016	187681	208837	262847	255170
Účetní přidaná hodnota (v tis. Kč)	66753	56481	58997	78857	79046
Konkurenční firma s.r.o.					
Počet zaměstnanců	417	414	356	341	350
Tržby z hlavní činnosti (v tis. Kč)	1349665	1302392	1168151	1304943	1215028
Účetní přidaná hodnota (v tis. Kč)	299831	311251	331517	311251	283179

Jak vyplývá z Tab. 5. konkurenční firma je mnohem silnější než analyzovaná společnost, o čemž svědčí vyšší počet zaměstnanců, vyšší tržby i účetní přidaná hodnota.

6 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ABC S.R.O. POMOCÍ TRADIČNÍCH MĚŘÍTEK

Východiskem pro analýzu finančního zdraví podniku je rozvaha a výkaz zisku a ztrát společnosti za roky 2008 - 2012. Veškeré použité výkazy jsou uvedeny na konci práce v přílohách. V současné době není bohužel ještě zpracována účetní závěrka za rok 2013, proto toto účetní období nemůžu do analýzy zahrnout.

Pro komplexnost finanční analýzy budu ukazatele srovnávat s nejvýznamnější konkurenční firmou a s průměry odvětví dle CZ-NACE 10, které budu čerpat z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

6.1 Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální analýza porovnává vývojové trendy jednotlivých položek v čase.

Vertikální analýza vychází z jedné zvolené základny (100%) a k této základně se porovnávají veškeré položky.

6.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury společnosti

6.1.1.1 Analýza aktiv

Struktura aktiv se odvíjí od hlavní činnosti, kterou společnost vykonává. Největší část aktiv zaujímá oběžný majetek. Vývoj oběžných aktiv ve sledovaných letech nejvíce kolísavý trend a v průměru se jedná o 55% z celkových aktiv. Největší podíl představují materiálové zásoby, které společnost využívá při výrobě a pohledávky z obchodních vztahů. V roce 2012 došlo k nárůstu pohledávek o 16,93%, což bylo v souladu s růstem tržeb. V roce 2011 významně vzrostla položka dohadné účty aktivní. Na tuto položku byla zaevidována odhadnutá suma dotace na vzdělávání zaměstnanců. Krátkodobý finanční majetek představuje vzhledem k celku zanedbatelnou položku a je tvořen pouze hotovostními a bezhotovostními peněžními prostředky společnosti. Ovšem v roce 2011 vzrostl o 107%. Jednalo se o zvýšení peněžních prostředků, které souvisely se zvýšením poptávky po produktech, což je zřejmé z růstu tržeb.

Zbýlý významný podíl náleží dlouhodobému majetku, který má ve sledovaných letech poměrně stabilní hodnotu. Hmotný majetek zaujímá cca 93% dlouhodobého majetku. Je to způsobeno tím, že se jedná o společnost výrobní, která vlastní závod s výrobními

technologiami v Železném u Tišnova a také administrativní budovu ve Zlíně, kde má společnost sídlo a část těchto prostor také pronajímá.

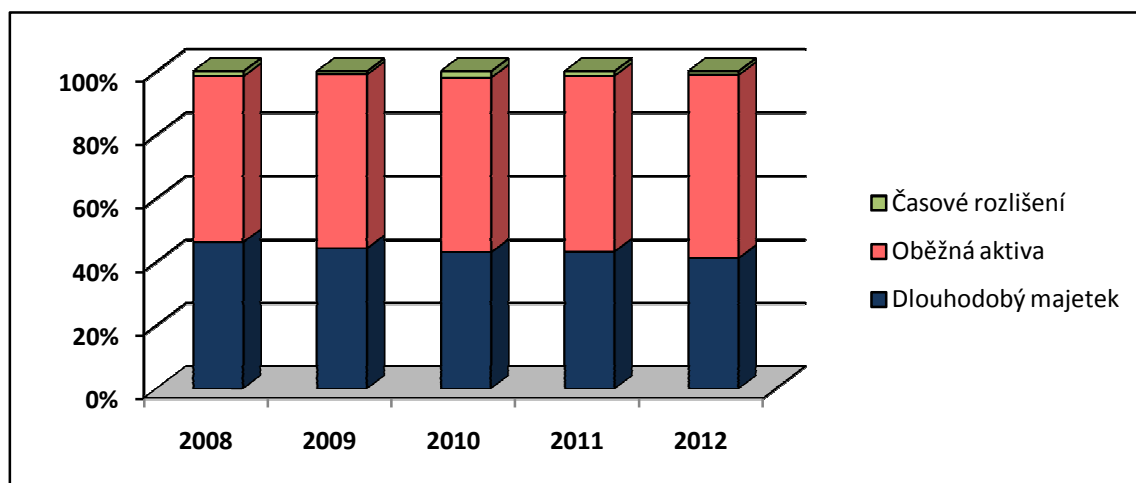
Vzhledem k charakteru výroby jsou uplatňovány účetní odpisy shodné s odpisy daňovými. Proto existuje možnost, že účetní odpisy nemusí plně vyjadřovat skutečné opotřebení majetku. Co se týče „stáří“ dlouhodobého hmotného majetku, tak brutto hodnota v roce 2012 činila 140 782 tis. Kč. DHM je odepsán v průměru ze dvou pětín. Po podrobnější analýze je ovšem možné konstatovat, že stavby jsou odepsány z cca 50 %, samostatné movité věci v průměru z 80%. I když se může na první pohled zdát, že společnost využívá zastaralé technologie, není tomu tak, protože každoročně investuje část peněžních zdrojů právě do obnovování výrobních technologií. O čemž svědčí neustálý významný růst položky samostatné movité věci, v roce 2012 to bylo až o 43%.

Dlouhodobý nehmotný majetek má ve sledovaných letech kolísavý trend a zaujímá 2,5% dlouhodobého majetku. Nárůst této položky, o 247%, je možné sledovat v roce 2010. Dané bylo způsobeno významným nárůstem ocenitelných práv z důvodu zaevidování získání finančního ocenění za nejlepší motiv obalu. Ve stejném roce také rapidně stoupl nedokončený dlouhodobý majetek. Bylo to způsobeno pořízením nového informačního systému do společnosti. V dalším roce je možné pozorovat, že byl software zařazen do užívání.

Z hlediska „stáří“ dlouhodobého nehmotného majetku je třeba podotknout, že je již v průměru z 95% odepsán. Jeho brutto hodnota v roce 2012 činí 22 519 tis. Kč, přičemž nejvyšší podíl tvoří ocenitelná práva ve formě licenčních práv na výrobu a ochranných známek.

Třetí položku s 5 ti % podílem na dlouhodobém majetku představuje dlouhodobý finanční majetek. Tato položka zahrnuje čtyři společnosti, ve kterých společnost ABC s.r.o. vlastní podíl na základním kapitálu. Je možné sledovat kolísání hodnoty (nejvýraznější v roce 2011), což je způsobeno přeceňováním podílů v jednotlivých letech.

Časové rozlišení zahrnuje náklady příštích období. V této položce eviduje společnost časové rozlišení leasingových splátek na dlouhodobý majetek. V roce 2010 tato položka významně vzrostla o 105%. Toto navýšení bylo způsobeno časovým rozlišením splátek z nově uzavřených leasingových smluv na osobní automobily a inventáře.



Obr. 5. Struktura aktiv v letech 2008 – 2012 (vlastní zpracování)

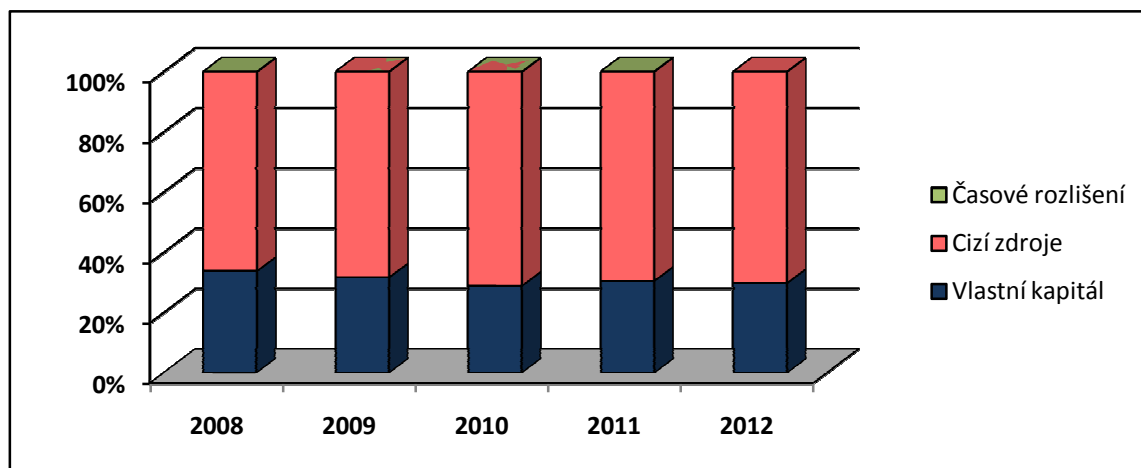
6.1.1.2 Analýza pasiv

Pasiva poskytují pohled na zdroje krytí majetku v podniku. U společnosti ABC s.r.o. je patrné, že ve sledovaných letech největší podíl na celkových pasivech představují cizí zdroje v poměru cca 70:30. Navíc je možné sledovat ve všech letech, kromě roku 2011, neustálou rostoucí tendenci cizího kapitálu na úkor kapitálu vlastního. Přičemž tento trend způsobuje hlavně růst nejvýznamnější položky cizích zdrojů - krátkodobých závazků z obchodních vztahů, které tvoří v průměru o 60 % cizích zdrojů. Naopak spíše klesající tendenci měly bankovní úvěry, konkrétně se jednalo o střednědobé bankovní úvěry a o krátkodobé revolvingové úvěry. Společnost ABC s.r.o. upřednostňuje krátkodobé revolvingové úvěry, v roce 2012 je hodnota střednědobého úvěru rovna nule. Zanedbatelnou položkou v cizích zdrojích byly v letech 2011 a 2012 ostatní rezervy. V roce 2011 byla vytvořena rezerva na reklamaci a v dalším roce na očekávané sankce z titulu prodloužení placení odvodů za zaměstnance a na sankci z dotačního titulu.

Co se týká vlastního kapitálu, je možné sledovat v letech 2008-2010 jeho klesající tendenci ve prospěch cizích zdrojů. Až v posledních dvou sledovaných letech dochází k jeho zvyšování, což je způsobeno tím, že se společnost stává ziskovou. Dochází k významnému „skoku“ z hluboké ztráty do zisku. Protože byl zisk z roku 2011 rozdělen ve výši 159 tis. Kč do zákonného rezervního fondu a zbytek převeden do nerozděleného zisku minulých let, vzrostly tyto položky velmi dramaticky. Ve stejném roce vzrostla také položka oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, což bylo způsobeno zvýšením hodnoty jedné z dceřiných společností. Nejvýznamnější položku

vlastního kapitálu představuje základní kapitál, který zůstává ve všech sledovaných letech na stejné úrovni.

Finanční struktura společnosti ABC s.r.o. není vyvážená, cizí zdroje významně převyšují vlastní kapitál společnosti.



Obr. 6. Struktura pasiv v letech 2008 – 2012 (vlastní zpracování)

6.1.2 Analýza nákladů a výnosů

6.1.2.1 Analýza nákladů

Z hlediska nákladů je možné sledovat nejvyšší podíl výkonové spotřeby, což se odvíjí od výrobního charakteru podniku. Výkonová spotřeba se vyvíjí přímo úměrně výkonům, přičemž v roce 2010 se zvýšila více než výkony. Bylo to způsobeno růstem cen výrobních vstupů.

Další nezanedbatelnou položku představují osobní náklady s cca 20 % podílem na celkových nákladech. Osobní náklady se vyvíjeli proporcionálně s počtem zaměstnanců ve společnosti (Tab. 6.) V roce 2011 lze sledovat zvýšení osobních nákladů o více než 20 %. Způsobilo to zvýšení počtu zaměstnanců z důvodu zahájení výroby Capri-Sonne.

Tab. 6. Vývoj osobních nákladů ve společnosti (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrný počet zaměstnanců	135	127	132	146	146
Osobní náklady (v tis. Kč)	47544	42344	43588	52843	54761

K výraznému zvýšení došlo také v položce prodaný materiál, protože společnost prodala jinému podniku nepotřebný materiál v podobě dóz, které využívá k balení svých výrobků.

U položky daň z příjmu za běžnou činnost je možné sledovat výrazný vzestup v posledních dvou letech, což bylo způsobeno tím, že se společnost stala ziskovou. Ovšem není možné uvést, že se daň vyvíjela v proporcí s hospodářským výsledkem, protože tomu tak nemusí být. Účetní hospodářský výsledek na základ daně transformován různými legálními operacemi, které také umožňují tuto daň optimalizovat.

6.1.2.2 Analýza výnosů

Ze struktury výnosů společnosti je patrné, že se jedná o společnost výrobní. Největší podíl (v průměru 87 %) zaujímají právě tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Ve sledovaných letech mají tyto tržby poměrně stabilní charakter. V roce 2011 došlo k zvýšení až o 22 %, což bylo způsobeno zahájením výroby oblíbeného nápoje pro děti Capri-Sonne. Jak je uvedeno výše, toto zvýšení se úměrně projevilo také ve výrobních nákladech.

Společnost eviduje nejen tržby za prodej výrobků, ale také tržby ze služeb, konkrétně se jedná o pronájem administrativní budovy ve Zlíně.

Tab. 7. Struktura tržeb ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

Tržby (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Z prodeje výrobků	200 787	177 440	187 793	225 362	225 872
Z prodeje služeb	8 803	8 545	9 052	11 497	11 620
Z prodeje zboží	1426	694	11 992	25 988	17 678

Mimo produkci vlastních výrobků doplňuje společnost sortiment o produkty nakupované - zboží. Jedná se převážně o výrobky, které obsahují látky, za které by musely být hrazeny vysoké poplatky na základě chemické legislativy. Proto je pro ni vhodnější využít outsourcingu těchto produktů. Největší vzestup tržeb za zboží lze zaznamenat v roce 2010. Dané je způsobeno startem prodeje repelentu Predator, kosmetické vazeliny a krému Londena. Další zvýšení tržeb z prodeje zboží nastalo v roce 2011. Příčinou bylo zahájení prodeje Capri Sonne. Než společnost získala licenci na vlastní výrobu tohoto nápoje, vyprodávala sklady od původního výrobce firmy Kofola.

Ostatní výnosy se na celkových výnosech podílejí minimálně. K významnému zvýšení (o 332%) došlo v roce 2011 u položky Tržby z prodeje nepotřebného materiálu. Společnost prodala nepotřebné dózy, které využívá k balení svých produktů. Ostatní

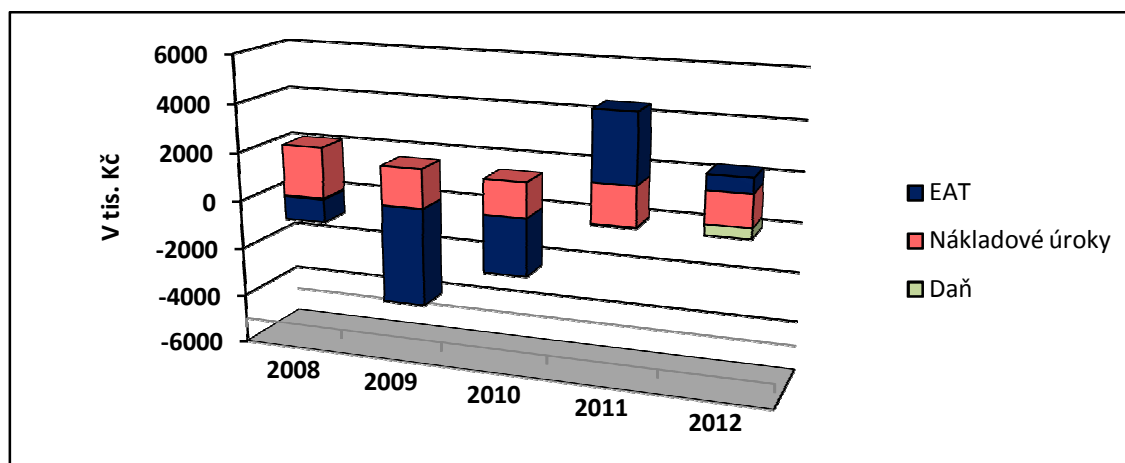
provozní výnosy vznikají z titulu přefakturace např. telefonních výdajů a povinného ručení dceřiným společností, nebo internetu subjektům, kterým je pronajímána administrativní budova.

6.1.2.3 Analýza výsledku hospodaření

Tab. 8. Vývoj HV ve sledovaných letech v tis. Kč (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní HV	2198	-1197	149	4772	2926
Finanční HV	-3088	-2822	-2505	-1910	-1901
Mimořádný HV	0	0	0	0	0
EBT	-890	-4019	-2356	2862	1025
EAT	-942	-4005	-2356	2824	606
EBIT	1220	-2400	-924	4471	2319

Z Tab. 8. je možné vidět, že společnost ABC s.r.o. byla v letech 2008 – 2010 v hluboké ztrátě. Až teprve v roce 2011 dosáhla zisku. Došlo k nárůstu hospodářského výsledku o 221%. Bylo to způsobeno získáním licence na výrobu nápoje Capri-Sonne. Další příčinou mohlo být také utlumení krize a zvýšení poptávky po výživových doplncích. V roce 2012 nastal menší útlum v ziskovosti, i když tržby za výrobky ve skutečnosti vzrostly. Bylo to způsobeno tím, že u materiálu a energií vzrostly ceny, dále byly také zvýšeny mzdy zaměstnanců.



Obr. 7. Struktura EBIT v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

Co se týká struktury EBIT, je nutné konstatovat, že ve ztrátových letech 2009 – 2010 byl hospodářský výsledek i po přičtení úroků záporný. Až v roce 2011 je struktura EBIT ideální. Protože společnost uplatňovala ztrátu z minulých let, činí daň za účetní období 0 Kč. V roce 2012 můžeme sledovat pozitivní snížení nákladových úroků, protože se snížilo využívání cizích zdrojů ve společnosti.

6.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Nejčastěji využívaným rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který má významný vliv na platební schopnost společnosti. Jeho vývoj v čase ve společnosti ABC s.r.o. je možné vidět v Tab. 9.

Tab. 9. Vývoj ČPK ve společnosti ABC s.r.o. (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	79548	81879	85347	88398	95462
Krátkodobé cizí zdroje	91063	87288	96311	98534	102464
ČPK	-11515	-5409	-10964	-10136	-7002

Výsledné hodnoty tohoto ukazatele jsou po celé období záporné, což znamená, že krátkodobé cizí zdroje převyšují oběžná aktiva. Trend vývoje v čase je značně kolísavý, a až v roce 2012 došlo k opětovnému zlepšení tohoto ukazatele, ovšem zůstává i nadále záporný. Společnost tedy nemá vytvořený finanční „polštář“ pro krytí neočekávaných závazků.

6.3 Analýza poměrových ukazatelů

6.3.1 Analýza rentability

V následující tabulce jsou vypočítány některé z vybraných ukazatelů rentability u analyzované společnosti a následně také u nejvýznamnějšího konkurenta a příslušného odvětví.

Tab. 10. Analýza rentability ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
Společnost ABC s.r.o					
ROS	0,58%	-1,28%	-0,44%	1,70%	0,91%
ROA	0,80%	-1,61%	-0,60%	2,80%	1,40%
ROE	-1,83%	-8,44%	-5,24%	5,79%	1,23%
Konkurenční firma s.r.o.					
ROS	9,75%	1,57%	7,33%	-11,03%	0,21%
ROA	7,98%	1,41%	6,71%	-11,17%	0,20%
ROE	11,70%	0,56%	6,34%	-17,48%	-4,12%
CZ-NACE 10					
ROS	7,71%	5,94%	4,58%	5,75%	5,29%
ROA	10,00%	9,93%	7,32%	8,75%	8,70%
ROE	12,60%	14,15%	11,69%	15,62%	12,77%

Ukazatelé rentability u společnosti ABC s.r.o. signalizují, že podnik byl ziskový až od roku 2011, kdy jsou vybrané ukazatele rentability pozitivní. Nejhlubší propad lze zaznamenat v roce 2009, ovšem i ve ztrátových letech 2008 a 2010 jsou hodnoty neuspokojivé. Naopak nejvyšších hodnot bylo dosaženo v roce 2011, kdy společnost dosáhla vysokého zisku.

Ukazatelé ziskové marže (ROS) a rentability celkových aktiv (ROA) dosahují kromě dvou kritických let pozitivních hodnot. U těchto ukazatelů bylo kalkulováno s EBIT, aby mohlo dojít ke srovnání s konkurencí a odvětvím, aniž by toto srovnání bylo ovlivněno majetkovou strukturou a zdaněním. Při porovnání s konkurenční firmou lze konstatovat, že v krizových letech 2008 – 2010, na tom byla konkurence podstatně lépe. Ovšem situace se obrátila a od roku 2011 se společnosti daří, oproti konkurenci, držet tyto ukazatele na pozitivní úrovni.

Co se týká rentability vlastního kapitálu (ROE) při srovnání s bezrizikovou mírou lze říct, že kromě roku 2011 nedosahovalo ROE ani na úroveň bezrizikové úrokové míry. Což teoreticky znamená, že investování do společnosti ABC s.r.o. není pro investory zajímavé, protože výnosnost neodpovídá riziku, dokonce ani bezrizikové úrokové míře. Ovšem je nutné konstatovat, že se jedná o rodinnou společnost s dlouholetou tradicí, která pouze překonávala nástrahy krize.

Tab. 11. Porovnání ROE a bezrizikové úrokové míry (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	-1,83%	-8,44%	-5,24%	5,79%	1,23%
Bezriziková úr. míra	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%

Při porovnání ukazatelů rentability s odvětvím, je možné sledovat, že ziskovost odvětví dosahovala výrazně vyšších hodnot ve všech sledovaných letech. Toto srovnání ovšem nemusí být zcela vypovídající, protože do odvětví CZ-NACE 10 spadá veškerý potravinářský průmysl, nejen výroba vitamínů a výživových doplňků. A protože se u potravin jedná o nezbytné statky každodenní spotřeby, nebyla tato oblast krizí až tak výrazně oslabena.

6.3.2 Analýza likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům. V této analýze budou vykalkulovány všechny tři úrovně likvidity, poté budou srovnány s konkurenční firmou a odvětvím.

Tab. 12. Analýza likvidity ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012	Doporučené hodnoty dle MPO
Společnost ABC s.r.o.						
Běžná likvidita	0,87	0,94	0,89	0,90	0,93	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,47	0,50	0,46	0,50	0,54	1
Hotovostní likvidita	0,04	0,06	0,03	0,05	0,03	0,2
Likvidita z prov. CF	0,09	0,02	0,07	0,14	0,08	
Konkurenční firma s.r.o.						
Běžná likvidita	1,79	2,25	2,45	2,49	2,71	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,13	1,54	1,36	1,58	1,79	1
Hotovostní likvidita	0,01	0,04	0,05	0,02	0,19	0,2
CZ-NACE 10						
Běžná likvidita	1,32	1,44	1,43	1,42	1,50	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,03	1,01	1,00	0,94	0,98	1
Hotovostní likvidita	0,15	0,15	0,15	0,13	0,14	0,2

U společnosti ABC s.r.o. lze sledovat ve všech sledovaných letech krizové hodnoty likvidity, kdy se hodnoty běžné, pohotové i hotovostní likvidity vyskytují hluboko pod doporučenými hodnotami. Což znamená, že společnost by nebyla schopna uhradit své krátkodobé závazky, ani kdyby všechna svá krátkodobá aktiva převedla do té nejlikvidnější podoby majetku – peněžních prostředků. Případnou situaci by musela tedy řešit odprodáním části dlouhodobého majetku. Ovšem je třeba podotknout, že společnost má sjednaný revolvingový úvěr, což by v případě potřeby, přineslo do společnosti potřebné finanční prostředky. Protože se jedná o účelový bankovní úvěr, není jeho využívání tak drahé, jako tomu je například u kontokorentních úvěrů. Z toho vyplývá, že tyto nízké hodnoty likvidity nemusí být zcela negativním faktorem.

Provozní CF pokrývá jen velmi mizivou část krátkodobých cizích zdrojů, v průměru cca 8%.

V Tab. 13. je možné vidět, jak se změní hodnoty likvidity po odečtení pohledávek, které jsou po splatnosti 60 a více dní. Tyto pohledávky představují nelikvidní část majetku, proto by měly být odečteny pro nezkrácené hodnoty ukazatelů likvidity.

Tab. 13. Likvidita s vyloučením pohledávek po splatnosti (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	0,81	0,86	0,79	0,86	0,88
Pohotová likvidita	0,40	0,42	0,37	0,47	0,49

Při srovnání s konkurenční firmou je možné sledovat výrazně lepší hodnoty likvidit, které jsou v téměř všech sledovaných letech nad doporučenými hodnotami a také vysoce převyšují hodnoty společnost ABC s.r.o.

Průměry odvětví nedosahují tak uspokojujících hodnot, jako je tomu u konkurenční společnosti, ovšem i tak značně převyšují hodnoty společnosti ABC s.r.o.

6.3.3 Analýza zadluženosti a majetkové struktury

V další části analýzy následuj rozbor zadluženosti a majetkové struktury podniku.

Tab. 14. Analýza zadluženosti a majetkové struktury (vlastní zpracování)

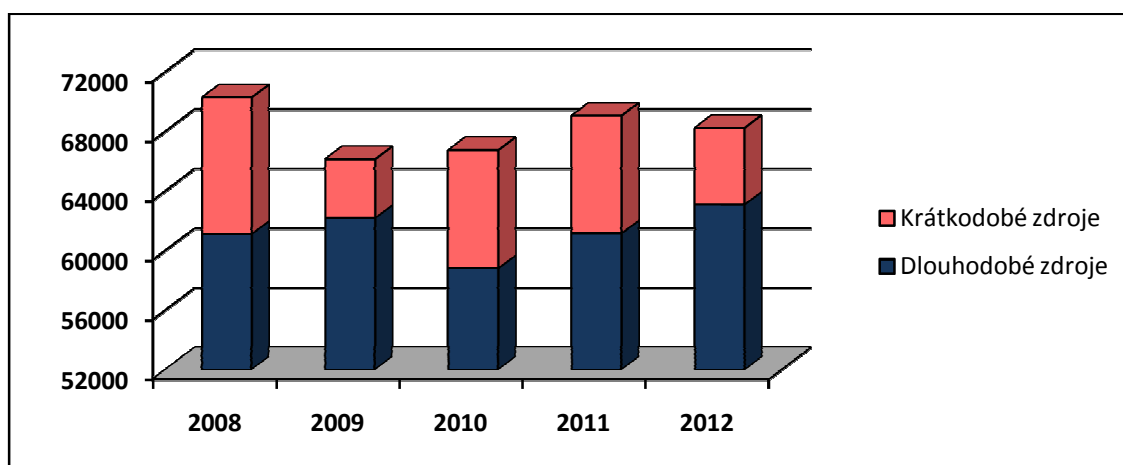
	2008	2009	2010	2011	2012
Společnost ABC s.r.o.					
Celková zadluženost	66,12%	68,25%	71,02%	69,46%	70,16%
Míra zadluženosti	1,95	2,15	2,45	2,27	2,35
Úrokové krytí	0,58	-1,48	-0,65	2,78	1,79
Krytí DM VK	0,73	0,72	0,67	0,71	0,72
Krytí DM dlouh. zdroji	0,87	0,94	0,88	0,89	0,92
Konkurenční firma s.r.o.					
Celková zadluženost	35,51%	32,17%	19,14%	32,39%	81,82%
Míra zadluženosti	0,55	0,47	0,24	0,48	4,50
Úrokové krytí	13,41	1,42	13,65	-79,41	0,18
Krytí DM VK	1,24	1,23	1,32	1,05	0,33
Krytí DM dlouh. zdroji	1,41	1,35	1,37	1,24	1,52
CZ-NACE 10					
Celková zadluženost	46,15%	49,44%	51,59%	50,19%	49,44%
Míra zadluženosti	0,87	1,01	1,08	1,02	0,98
Úrokové krytí	7,78	9,64	10,50	11,24	17,07
Krytí DM VK	0,98	1,00	0,94	1,09	1,10
Krytí DM dlouh. zdroji	1,22	1,31	1,26	1,35	1,40

Jak vyplývá z ukazatelů zadluženosti, společnost ABC s.r.o. využívá převážně cizí kapitál, v průměru ze 70 %. Kromě vysoce ziskového roku 2011 má zadluženost rostoucí tendenci. Rostly konkrétně krátkodobé závazky z obchodních vztahů, naopak krátkodobé bankovní úvěry ve formě revolvingových úvěrů od roku 2009 jeví konstantní charakter a pohybují se kolem 30 000 tis. Kč. Bankovní úvěry střednědobé od roku 2008 významně poklesly a od roku 2011 společnost nepřijala žádný další střednědobý bankovní úvěr a pouze splácí stávající.

Doporučované hodnoty celkové zadluženosti by se měly pohybovat v intervalu 30% – 60%. Určitou roli hraje také příslušnost k odvětví, u kterého se průměrná zadluženost pohybuje ve sledovaných letech kolem 50 %. Odvětví má tedy zadluženost nižší než analyzovaná společnost. To platí také o konkurenční firmě, kde se celková zadluženost v letech 2008 – 2011 pohybuje na nízké úrovni. Ale jak bylo vidět i u dalších poměrových ukazatelů, v této společnosti nastal v roce 2011 výrazný zlom a v následujícím roce zadluženost vzrostla na kritických 82%.

Ani ukazatele úrokového krytí nelze ohodnotit pozitivně. Spousta autorů uvádí doporučenou minimální hranici ve výši 5, což společnost ABC s.r.o. nespĺňuje. Tvoří vzhledem ke krytí nákladových úroků velmi nízké zisky, resp. v některých letech ztrátu. Dalo by se konstatovat, že nemá prostor pro přijímání nových úvěrů. U konkurenční společnosti jeví tento ukazatel výrazně kolísavý trend a v roce 2011 dosahuje hlubokého dna. Naopak v odvětví je situace pozitivní a převyšuje doporučenou hodnotu.

Co se týká zdrojů financování aktiv, je možné sledovat, že společnost nedodrží zlaté pravidlo financování. Dlouhodobý majetek je financován i z krátkodobých zdrojů, což je indikátorem podkapitalizace. Společnost využívá spíše agresivní strategii financování. Tato strategie je rizikovější, ale výnosnější. Co se týká konkurenční společnosti a průměru v odvětví, je využívána převážně strategie konzervativní, protože dlouhodobé zdroje kryjí nejen dlouhodobý majetek, ale také majetek oběžný.



Obr. 8. Zdroje financování DM ve společnosti ABC s.r.o. (vlastní zpracování)

Multiplikátor vlastního kapitálu

Tab. 15. Multiplikátor VK ve společnosti ABC s.r.o. (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
EBT/EBIT	-0,73	1,67	2,55	0,64	0,44
A/VK	2,95	3,15	3,45	3,27	3,35
Multiplikátor VK	-2,15	5,27	8,80	2,10	1,48

Jak vyplývá z Tab. 15. je multiplikátor vlastního kapitálu v letech 2009 – 2012 vyšší než 1. Z toho vyplývá, že pokud by se podnik více zadlužil, působilo to pozitivně na rentabilitu vlastního kapitálu, tzn. pozitivní působení finanční páky. Je ovšem třeba zohlednit schopnost splácet úroky z bankovních úvěrů, protože ukazatel úrokového krytí nedosahuje příliš uspokojujících hodnot. Je nutné najít optimální strukturu zdrojů financování, aby docházelo ke zvyšování rentability, ale zároveň nebyla ohrožena finanční stabilita společnosti ABC s.r.o.

6.3.4 Analýza aktivity

Tab. 16. Analýza aktivity ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
Společnost ABC s.r.o.					
Obrat celkových aktiv	1,39	1,26	1,35	1,65	1,54
Obrat zásob	5,72	4,88	5,06	6,71	6,42
Doba obratu zásob (dny)	63,00	74,00	71,00	54,00	56,00
Obrat pohledávek	5,48	4,97	5,04	6,01	4,91
Doba obratu pohledávek (dny)	66,00	72,00	71,00	60,00	73,00
Obrat závazků	3,92	3,44	3,22	3,84	3,68
Doba obratu závazků (dny)	92,00	105,00	112,00	94,00	98,00
Konkurenční firma s.r.o.					
Obrat celkových aktiv	0,82	0,90	0,91	1,01	0,94
Obrat zásob	4,66	4,96	5,39	5,45	6,25
Doba obratu zásob (dny)	77,00	73,00	67,00	66,00	58,00
Obrat pohledávek	2,74	2,33	4,44	6,26	3,60
Doba obratu pohledávek (dny)	131,00	155,00	81,00	58,00	100,00
Obrat závazků	5,56	9,31	7,15	6,77	6,76
Doba obratu závazků (dny)	65,00	39,00	50,00	53,00	53,00
CZ-NACE 10					
Obrat celkových aktiv	1,30	1,67	1,60	1,52	1,64
Obrat zásob	8,27	11,02	9,42	7,98	8,55
Doba obratu zásob (dny)	44,00	33,00	61,00	45,00	42,00
Obrat pohledávek	5,40	5,62	5,08	4,72	5,36
Doba obratu pohledávek (dny)	67,00	64,00	71,00	76,00	67,00
Obrat závazků	5,65	3,36	6,02	6,10	6,99
Doba obratu závazků (dny)	64,00	49,00	60,00	59,00	51,00

U hodnocení aktiv z hlediska jejich efektivního využívání, je nutné konstatovat, že obrat celkových aktiv je větší než 1, což indikuje, že podnik efektivně hospodaří se svým majetkem. Tento ukazatel byl počítán dosazením tržeb z hlavní činnosti, nikoliv celkových výnosů, aby nebyl ovlivněn mimořádnými náklady, například z prodeje majetku. Naopak konkurenční společnost dosahuje hodnot nižších než jedna a pravděpodobně „trpí“ nedostatečnou majetkovou vybaveností. V odvětví je situace mnohem pozitivnější a srovnatelná se společností ABC s.r.o.

Co se týká aktivity zásob, tak ukazatel obrat zásob má kolísavý trend a pohybuje se v průměru kolem 6 obrátek. Samozřejmě adekvátně se musel vyvíjet také ukazatel doby trvání jedné obrátky, který dosahoval srovnatelných hodnot jako konkurenční firma. Kdežto u konkurence byla obratovost zásob mnohem vyšší, což indikuje, že je v průměru v odvětví nižší potřeba zásob k dosažení tržeb.

Obratovost pohledávek a adekvátně vyvíjející se doba obratu pohledávek dosahuje obdobných hodnot jako odvětví. Naopak konkurenční společnost dostává zapláceno za své pohledávky zhruba dvakrát později. Což ovšem může indikovat využívání konkurenční výhody ve formě delších lhůt splatnosti odběratelských faktur.

Při porovnání doby obratu pohledávek a závazků u společnosti ABC s.r.o. je možné konstatovat, že odběratelé hradí své faktury dříve, než jsou hrazeny faktury dodavatelské. To znamená, že společnost využívá jako levný zdroj financování úvěrování od svých dodavatelů. Konkurenční společnost a odvětví dosahují nižší počet dnů doby obratu závazků a naopak úvěrují své odběratele.

6.4 Pyramidový rozklad ROE

O tom, jak se na ziskovosti vlastního kapitálu podílejí jednotlivé komponenty, informuje Du-Pontův rozklad ROE. Názorný rozklad pro společnost ABC s.r.o. je uveden v příloze PV.

Z rozkladu je možné vidět hodnotu ROE do roku 2010 v záporných hodnotách, až v roce 2011 se společnost stala ziskovou. Zvýšení ROE v roce 2011 bylo způsobeno zvýšením ziskové marže a obratovosti aktiv. Zisková marže se zvýšila z důvodu snížení podílu celkových nákladů na výnosech, z čeho vyplývá dosažení vyššího zisku. Ukazatel obratovosti aktiv ve všech letech indikuje efektivní využívání majetku. Jeho zlepšení v roce 2011 přineslo zvýšení ROE. Ukazatel finanční páky dosahuje pozitivní

hodnot, proto by bylo pro společnost vhodné využívat více cizích zdrojů, což by vedlo ke zvyšování rentability vlastního kapitálu. V roce 2011 se snížil podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu, což vedlo právě ke snížení finanční páky. Ve stejném roce se zvýšil také podíl finanční majetek k celkovým aktivům. Bylo to způsobeno zvýšení aktiv, konkrétně krátkodobých pohledávek.

6.5 Souhrnné ukazatele

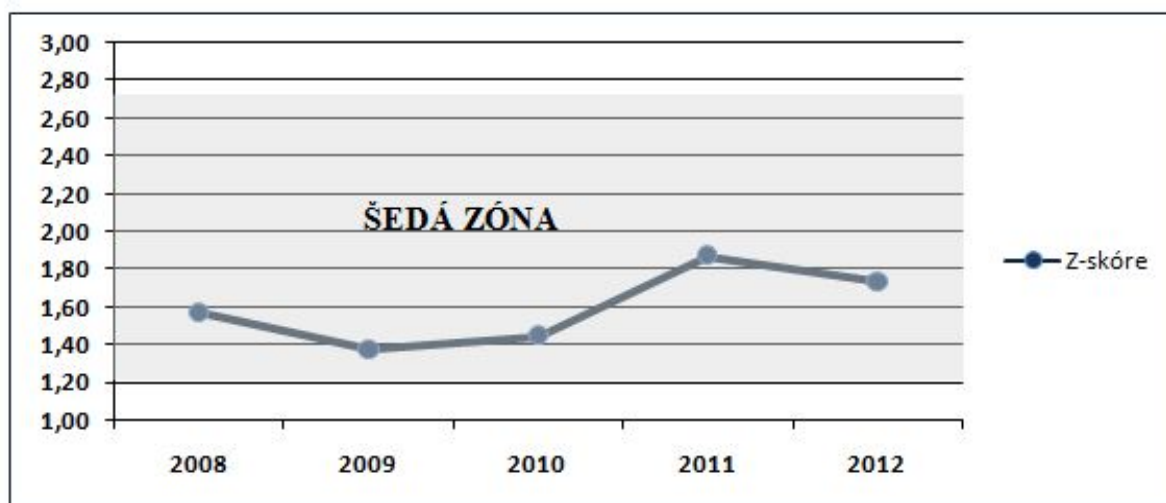
6.5.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Protože není společnost ABC s.r.o. veřejně obchodovatelná, byl použitý modifikovaný Altmanův index. Následné zhodnocení společnosti probíhá dle intervalů hodnot. Společnosti s hodnotou Z-skóre nižší než 1,2 se nacházejí v pásmu bankrotu, v rozmezí 1,2 – 2,7 v pásmu šedé zóny a nad 2,7 v pásmu prosperity.

Tab. 17. Altmanův index důvěryhodnosti (vlastní zpracování)

Položka	Index	2008	2009	2010	2011	2012
ČPK/Aktiva	0,717	-0,054	-0,026	-0,051	-0,046	-0,030
Nerozdělený zisk/Aktiva	0,847	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
EBIT/Aktiva	3,107	0,025	-0,050	-0,019	0,087	0,044
VK/Cizí zdroje	0,420	0,215	0,195	0,171	0,185	0,179
Tržby/Aktiva	0,998	1,384	1,253	1,344	1,643	1,538
Z-skóre	x	1,572	1,375	1,448	1,871	1,732

Ve všech sledovaných letech je patrné, že společnost spadá do pásma šedé zóny, což v podstatě potvrzuje výsledky provedené finanční analýzy.



Obr. 9. Altmanův index důvěryhodnosti (vlastní zpracování)

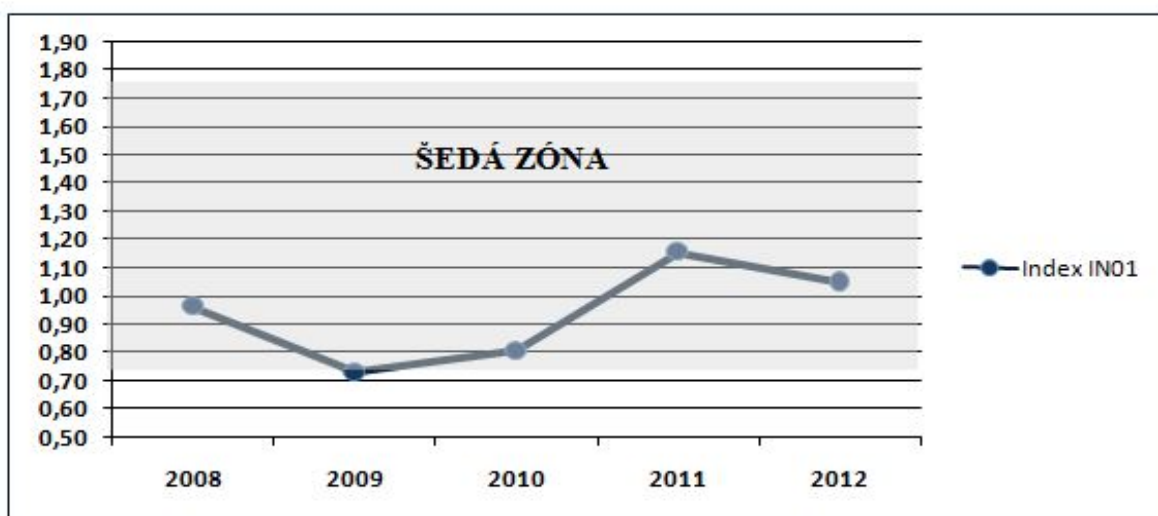
6.5.2 Index IN01

Indexů IN existuje celá řada. Pro účely této analýzy jsem si vybrala ten, který spojuje východiska indexů IN95 a IN99, a to index IN01. Protože se v další části práce budu zabývat ukazateli založenými na hodnotovém řízení, jeví se index IN01 jako ideální. Pokud je hodnota tohoto indexu vyšší než 2,07, podnik tvoří hodnotu. Podnik, který se nachází v rozmezí 0,75 – 1,77 je v tzv. šedé zóně, a naopak pod 0,75 není tvořena hodnota podniku.

Tab. 18. Index IN01 ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

Položka	Index	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva/Cizí kapitál	0,130	0,197	0,190	0,183	0,187	0,185
EBIT/Nákladové úroky	0,040	0,023	-0,059	-0,026	0,111	0,072
EBIT/Aktiva	3,920	0,031	-0,063	-0,023	0,110	0,055
Výnosy/Aktiva	0,210	0,633	0,579	0,594	0,668	0,655
Oběžná aktiva/Krát. cizí kapitál	0,090	0,079	0,084	0,080	0,081	0,084
INDEX IN01	x	0,963	0,732	0,808	1,157	1,051

Dle indexu IN01 se společnost ABC s.r.o. nachází ve všech letech kromě roku 2009 v šedém pásmu, což znamená, že nelze přesně určit, zda tvoří hodnotu. Naopak v roce 2009 je výsledný index pod hodnotou 0,75. Z toho vyplývá, že v tomto roce nebyla tvořena hodnota. Je třeba podotknout, že je vycházeno z neupravených účetních dat, proto informace nemusí být zcela přesné. Podrobnější analýza tvorby hodnoty bude zpracována v další části práce.



Obr. 10. Index IN01 (vlastní zpracování)

7 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI POMOCÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK

7.1 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

7.1.1 Vymezení NOA

Pro transformaci účetních aktiv na čistá operativní aktiva je východiskem rozvaha společnosti. Použiji tzv. majetkový přístup, což znamená, že budu upravovat aktiva společnosti. Z důvodu využívání hodnot NOA z počátku období, bude analyzován navíc i rok 2007.

7.1.1.1 Vyčlenění neoperativních aktiv

Krátkodobý finanční majetek

Do NOA by měl být zařazen pouze ten krátkodobý finanční majetek, který je provozně nutný. Společnost ABC s.r.o. dosahuje ve všech sledovaných letech výše hotovostní likvidity hluboko pod doporučenými hodnotami. Z toho důvodu není nutné vyčleňovat krátkodobý finanční majetek. Krátkodobé cenné papíry a podíly společnost žádné nevlastní.

Tab. 19. Ukazatel hotovostní likvidity (vlastní zpracování)

Položka	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hotovostní likvidita	0,01	0,04	0,06	0,03	0,05	0,03

Dlouhodobý finanční majetek

Ve všech sledovaných letech vlastní společnost ABC s.r.o. dlouhodobý finanční majetek. Jedná se o podíly ve společnostech, které mají stejný předmět činnosti a doplňují sortiment společnosti ABC s.r.o. Z tohoto důvodu jsem se rozhodla je ponechat součástí NOA. Jedná se zejména o zahraniční společnosti. Společnost ABC s.r.o. se každoročně zabývá reálnou hodnotou těchto dceřiných společností a případně je přeceňuje. Z toho důvodu je možné uplatňovat ocenění z účetní evidence.

Tab. 20. Výše DFM v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý finanční majetek	2425	2730	3068	2916	4111	4131

Nedokončené investice

I když se jedná o majetek, který je potřebný k provozní činnosti podniku, v daném čase se nepodílí na tvorbě hospodářských výsledků. Proto je vhodné ho vyčlenit z NOA.

Tab. 21. Nedokončené investice ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
DHM	109	161	161	958	342	89
DNM	324	366	397	1654	10	80
Dopad do NOA	-433	- 527	- 558	- 2612	- 352	- 169

Jiná neprovozní aktiva

Jedná se o majetek, který není využíván k hlavní činnosti podniku, ale přesto je zařazen v aktivech. Společnost ABC s.r.o. vlastní administrativní budovu pořízenou v roce 1995. V jednom patře sídlí a zajišťuje svou administrativní činnost a zbylou část budovy pronajímá. Budova má 7 nadzemních podlaží a na základě nich bude rozčleněna na část operativní a neoperativní.

Společnost dále vlastní také hodnotnou sbírku obrazů od významných autorů jako jsou Karel Čapek nebo Julius Mařák. Hodnota této sbírky činí 11 199 tis. Kč a bude také vyloučena z operativních aktiv.

Tab. 22. Vyčlenění neprovozních aktiv (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Neoperativní část budovy brutto	9000	9000	9000	9000	9000	9000
Odpis za daný rok	182	182	182	182	182	182
Oprávky	2363	2545	2727	2909	3091	3272
Neoperativní část budovy netto	6637	6455	6273	6091	5909	5728
Umělecká sbírka	11199	11199	11199	11199	11199	11199
Dopad do NOA	-17836	-17654	-17472	-17290	-17108	-16927

7.1.1.2 Aktivace položek

Dalším krokem je aktivace položek, které nejsou v rozvaze vykazovány, přičemž na základě své podstaty by tam zahrnuty být měly. Tento krok vychází z toho, že české účetnictví je regulováno legislativou. U NOA je ovšem nutné, aby odpovídalo ekonomické realitě.

Náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky

Je žádoucí aktivovat náklady, které budou přinášet užitek dlouhodobě i v budoucnosti. Analyzovaná společnost každoročně investuje do propagace svých produktů ve formě TV spotů, billboardů a letákových akcí. Jak vyplývá z Tab. 23., tyto náklady jsou vynakládány každoročně a není možné odhadnout jejich předpokládaný účinek. V tomto případě se využívá odpis po dobu 5 let. Pouze v roce 2012 byly náklady ve výši 7500 tis. Kč vynaloženy na TV reklamní spot na produkty HOMEA, které slouží k odkyselení organismu. Bohužel tato kampaň nebyla úspěšná a v roce 2014 dojde k ukončení prodeje těchto produktů. Proto se tento výdaj bude odpisovat rovnoměrně pouze po dobu 3 let. Pro zjednodušení jsem abstrahovala od nákladů před rokem 2007.

Tab. 23. Aktivace nákladů na reklamu (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady na reklamu	3250	3500	3300	3350	3300	7500
Doba odpisování	5	5	5	5	5	3
Lineární odpis 2007	650	650	650	650	650	0
Lineární odpis 2008		700	700	700	700	700
Lineární odpis 2009			660	660	660	660
Lineární odpis 2010				670	670	670
Lineární odpis 2011					660	660
Lineární odpis 2012						2500
Roční odpisy celkem	650	1350	2010	2680	3340	5190
Kumulované náklady	3250	6750	10050	13400	16700	24200
Oprávký	650	2000	4010	6690	10030	15220
ZC nákladů na reklamu	2600	4750	6040	6710	6670	8980
Dopad do NOA	+2600	+4750	+6040	+6710	+6670	+8980

Společnost provozuje také vlastní vývojové oddělení, které inovuje stávající produkty a vyvíjí zcela nové výrobky. V daných nákladech jsou zahrnuty mzdy 3 zaměstnanců ve výši 1700 tis. Kč, materiál a ostatní náklady nutné k provozu vývojového oddělení. Odepisovány budou lineárně po dobu 5 let. Opět jsem pro zjednodušení abstrahovala od nákladů na vývoj před rokem 2007

Tab. 24. Aktivace nákladů na vývoj (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady na vývoj	2160	2500	2350	2480	2560	2370
Doba odpisování	5	5	5	5	5	5
Lineární odpis 2007	432	432	432	432	432	0
Lineární odpis 2008		500	500	500	500	500
Lineární odpis 2009			470	470	470	470
Lineární odpis 2010				496	496	496
Lineární odpis 2011					512	512
Lineární odpis 2012						474
Roční odpisy celkem	432	932	1402	1898	2410	2452
Kumulované náklady	2160	4660	7010	9490	12050	14420
Oprávký	432	1364	2766	4664	7074	9094
ZC nákladů na vývoj	1728	3296	4244	4826	4976	5326
Dopad do NOA	+1728	+3296	+4244	+4826	+4976	+5326

Bylo by vhodné aktivovat také náklady na vzdělávání zaměstnanců. Je nutné konstatovat, že toto vzdělávání bylo financováno z dotace EDUCA, která byla ve výši 100 % nákladů. Dle účetních standardů snižuje dotace hodnotu majetku, proto z toho budu vycházet a náklady na vzdělávání nebudu aktivovat, protože by byly v NOA ve výši 0 Kč.

Majetek pořízený na leasing

České účetní standardy neumožňují evidovat majetek na leasing v rozvaze. Protože se ovšem podílí na operativní činnost podniku, je nutné tento majetek aktivovat. K této aktivaci je využita současná hodnota budoucích leasingových splátek.

Tab. 25. Aktivace finančního leasingu (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Aktivace leasingu	5362	10291	7413	7079	5093	2453
Dopad do NOA	+ 5362	+10291	+7413	+7079	+5093	+2453

Tab. 26. Výpočet SH leasingových splátek v roce 2007 (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012	Celkem
Budoucí leasingové splátky	2172	2172	1986	484	36	x
SH leasingových splátek	1930	1716	1394	302	20	5362

Goodwill

Společnost ABC s.r.o. ve svých výkazech goodwill nevykazuje, proto není třeba se jím nadále zabývat.

Tiché rezervy

Společnost úmyslně neopravuje odpisy, ani netvoří nadbytečné rezervy, proto není nutné tuto položku dále řešit.

Oceňovací rozdíly majetku

Majetek je v účetnictví oceněn v historických cenách. Pro účely NOA je žádoucí, aby byl oceněn v cenách reprodukčních. Ke zjištění výše reálného opotřebení je nutný znalecký odhad, který podnik neprovedl. Bohužel tento proces je velmi náročný a nákladný.

7.1.1.3 Neúročený cizí kapitál

Čistá operativní aktiva je nutné snížit o neúročený cizí kapitál, tzn. kapitál, který nenese žádný náklad.

Tab. 27. Neúročený cizí kapitál ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobé závazky	10047	8311	10611	11234	11199	13225
Rezervy	0	0	0	0	64	465
Krátkodobé závazky	43952	53809	54538	64811	68533	69339
Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0	0
Dopad do NOA	-53999	-62120	-65149	-76045	-79796	-83029

7.1.1.4 Vymezení NOA ve sledovaných letech

Tab. 28. Vymezení NOA ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek	64343	70432	65799	65459	68329	67886
DNM	5214	8696	10722	12776	13347	16355
DHM	56704	59006	52009	49767	50871	47400
DFM	2425	2730	3068	2916	4111	4131
ČPK	-449	19780	18206	12334	10843	14296
Zásoby	28159	36905	38449	41246	39165	39756
Pohledávky	20850	38640	37839	41554	43966	52140
KFM	2595	4003	5591	2547	5267	3566
Časové rozlišení	1946	2352	1476	3032	2241	1863
(-) Neúročené závazky	53999	62120	65149	76045	79796	83029
NOA	63894	90212	84005	77793	79172	82182

7.1.1.5 Vymezení C ve sledovaných letech

Stejně jako se změnila struktura majetku, musí se změnit také kapitálová struktura. Vznikl nový závazek z leasingu a položka ekvivalenty VK, což je vyrovnávací položka provedených změn v aktivní části rozvahy.

Tab. 29. Vymezení C ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Vlastní kapitál	38252	41421	39717	36589	42954	46603
Základní kapitál	38500	38500	38500	38500	38500	38500
Kapitálové fondy	-14	291	203	51	1040	1060
Fondy ze zisku	2103	2144	2144	2144	2144	2303
VH minulých let	0	364	-578	-4583	-6939	-4275
VH běžného období	405	-942	-4005	-2356	2824	606
Ekvivalenty VK	-2742	1064	3453	2833	5385	8409
Cizí zdroje	25642	48791	44288	41204	36219	35578
Bankovní úvěry	20280	38500	36875	34125	31126	33125
Leasing	5362	10291	7413	7079	5093	2453
C	63894	90212	84005	77793	79172	82182

7.1.2 Vymezení NOPAT

Je nutné transformovat také hospodářský výsledek, aby došlo k symetrii mezi ním a NOA. Jako výchozí výsledek hospodaření jsem si zvolila hospodářský výsledek z běžné činnosti. Tento výsledek v sobě tedy zahrnuje provozní a finanční hospodářský výsledek.

7.1.2.1 Nákladové úroky

Z hospodářského výsledku je třeba vyloučit nákladové úroky nejen z bankovních úvěrů uvedené ve výsledovce podniku, ale také úroky z leasingu. Leasingové úroky budou vypočítány z aktivovaných leasingových splátek k začátku daného roku a vynásobením odhadnuté alternativní úrokové míry na základě tržních hodnot (Tab. 41.) Vyloučení veškerých nákladových úroků, které nesou cizí kapitál, je nezbytné, protože jinak by s nimi bylo kalkulováno dvakrát – v NOPAT a WACC.

Tab. 30. Vyloučení nákladových úroků (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Nákladové úroky - úvěr	2110	1619	1 432	1609	1294
Nákladové úroky - leasing	807	1 716	1 165	638	487
Dopad do NOPAT	2 917	3 335	2 597	2 247	1 781

7.1.2.2 Mimořádné položky

Je nezbytné vyloučit položky, které se již svou výší nebudou opakovat. U společnosti ABC s.r.o. má charakter mimořádné položky prodej dlouhodobého majetku a nepotřebného materiálu.

Tab. 31. Vyloučení mimořádných položek (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby z prodeje DM a materiálu	8567	398	563	2668	1660
ZC prodaného DM a materiálu	8444	231	276	2183	1464
HV z prodeje	123	167	287	485	196
Dopad do NOPAT	-123	-167	-287	-485	-196

7.1.2.3 Náklady s dlouhotrvajícími účinky

Náklady na reklamu a na vývoj, které byly aktivovány do NOA, je nutné vyčlenit z NOPAT.

Tab. 32. Vyloučení nákladů s dlouhotrvajícími účinky (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady na reklamu	4750	6040	6710	6670	8980
Náklady na vývoj	3296	4244	4826	4976	5326
Dopad do NOPAT	8046	10284	11536	11646	14306

Tyto náklady budou nahrazeny odhadem odpisů vypočítaných při aktivaci do NOA.

Tab. 33. Odpisy nákladů s dlouhotrvajícími účinky (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady na reklamu - odpis	1350	2010	2680	3340	5190
Náklady na vývoj - odpis	932	1402	1898	2410	2452
Dopad do NOPAT	-2282	-3412	-4578	-5750	-7642

7.1.2.4 Náklady a výnosy plynoucí z neoperativního majetku

Je nutné vyčlenit náklady a výnosy, které generuje neoperativní majetek, což je v případě analyzované společnosti část administrativní budovy. Jedná se o náklady na údržbu budovy, energie a odpisy. Z titulu umělecké sbírky obrazů nebyly vykázány žádné náklady a výnosy ve sledovaných letech.

Tab. 34. Náklady a výnosy z neoperativního majetku (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady - údržba, energie	9621	9320	9865	12340	12450
Náklady - odpis	182	182	182	182	182
Náklady - neoperativní majetek	9803	9502	10047	12522	12632
Výnosy - neoperativní majetek	8803	8545	9052	11497	11620
HV - neoperativní majetek	-1000	-957	-995	-1025	-1012
Dopad do NOPAT	1000	957	995	1025	1012

7.1.2.5 Tvorba a čerpání tichých rezerv

Společnost úmyslně neupravuje odpisy, ani netvoří nadbytečné rezervy, proto není nutné tuto položku dále řešit.

7.1.2.6 Úprava daní

V Tab. 35. je vykalkulovaná dodatečná daň z upraveného hospodářského výsledku.

Tab. 35. Úprava daní (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
VH z běžné činnosti původní	-890	-4019	-2356	2862	1025
VH z běžné činnosti po úpravách	8668	6978	7907	11545	10286
Rozdíl	9558	10997	10263	8683	9261
Původně zaplacená daň	52	-14	0	38	419
Platná sazba daně	21,00%	20,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Dodatečná daň	2007	2199	1950	1650	1760

7.1.2.7 Vymezení NOPAT ve sledovaných letech

Tab. 36. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
HV z běžné činnosti	-890	-4019	-2356	2862	1025
Nákladové úroky	2917	3335	2597	2247	1781
Mimořádné položky	-123	-167	-287	-485	-196
HV neoperativní majetek	1000	957	995	1025	1012
Náklady s dlouh. účinky	8046	10284	11536	11646	14306
Odpisy	-2282	-3412	-4578	-5750	-7642
NOPBT	8668	6978	7907	11545	10286
Dodatečně vypočítaná daň	2007	2199	1950	1650	1760
NOPAT	6661	4778	5957	9895	8526

7.1.3 Vymezení WACC

Další složkou nezbytnou pro výpočet EVA jsou vážené průměrné náklady na kapitál. Jedná se pouze o odhady těchto nákladů, proto jsou výsledky orientační. Ovšem pro podnik je důležité, aby si uvědomil, že i vlastní kapitál nese určitou výši nákladů.

7.1.3.1 Náklady na cizí kapitál

Společnost ABC s.r.o. využívá dva druhy cizího kapitálu, a to bankovní úvěry a finanční leasing.

Bankovní úvěry

Společnost ABC s.r.o. využívá ke svému financování krátkodobý revolvingový úvěr a střednědobé bankovní úvěry.

K určení nákladů na bankovní úvěry je možné využít více metod. Nejjednodušší varianta je znalost úroků z těchto úvěrů. V úvěrových smlouvách společnosti je stanovena výše úroků jako sazba PRIBOR 12M + riziková přírážka. Z důvodu nedostupnosti konkrétní výše rizikových přírážek v jednotlivých letech jsem použila odhad na základě rizikové přírážky z Tab. 39. Dalším ovlivňujícím faktorem pro stanovení výše rizikové přírážky je to, že společnost je klientem dané banky téměř 20 let a jedná se o jejího V.I.P. klienta. Z toho důvodu je riziková přírážka na nízké úrovni. V letech 2011 došlo k jejímu dalšímu snížení, protože banka nabídla lepší podmínky z důvodu strachu z definitivního splacení otevřených úvěrových smluv.

Tab. 37. Výpočet nákladů na bankovní úvěry – 1. alternativa (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
PRIBOR	3,93%	2,13%	1,80%	1,73%	0,87%
Riziková přírážka střednědobé úvěry	1,20%	1,20%	1,20%	1,00%	1,00%
Riziková přírážka krátkodobé úvěry	1,60%	1,60%	1,60%	1,40%	1,40%
Nominální úroková sazba BÚ	6,73%	4,93%	4,60%	4,13%	3,27%

Druhou možností je využít poměr konkrétních placených úroků k celkovým bankovním úvěrům. Ovšem tady může nastat problém, protože je čerpáno ze stavových účetních výkazů. Proto je vhodnější využít průměr bankovních úvěrů na počátku a konci období.

Tab. 38. Výpočet nákladů na bankovní úvěry – 2. alternativa (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Stav BÚ začátek roku	20280	38500	36875	34125	31126
Stav BÚ konec roku	38500	36875	34125	31126	33125
Průměrný stav BÚ	29390	37688	35500	32626	32126
Nákladové úroky	2110	1619	1432	1609	1294
Úroková sazba průměrný stav	7,18%	4,30%	4,03%	4,93%	4,03%

Třetí možností je využít metodu založenou na tržních datech. Východiskem pro výpočet je bezriziková úroková míra podle Ministerstva financí a průmyslu. K této bezrizikové míře je přičtena riziková přírážka, která vychází z ratingu společnosti. Údaje o ratingu dle výše ukazatele úrokové krytí a o rizikové přírážce byly čerpány z webových stránek profesora Damodarana.

Tab. 39. Výpočet nákladů na bankovní úvěry – 3. alternativa (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Bezriziková úr. míra	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%
EBIT/ nákladové úroky	0,58	-1,48	-0,65	2,78	1,79
Rating	C	D	D	B+	B-
Riziková přírážka	10,50%	12,00%	12,00%	5,50%	7,25%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	15,05%	16,67%	15,71%	9,01%	9,56%

Jak již bylo uvedeno výše, analyzovaná společnost je významným klientem banky. Pro další účely bude využíván průměr 1. a 2. alternativy výpočtu. Je to z důvodu zpřesnění, protože u první varianty jsou rizikové přírážky pouze odhadnuté.

Pro získání nákladů na bankovní úvěry je nutné vzít v potaz také působení daňové štítu.

Tab. 40. Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Nominální úroková sazba BÚ	6,95%	4,61%	4,32%	4,53%	3,65%
Náklady na bankovní úvěry	5,49%	3,69%	3,50%	3,67%	2,96%

Finanční leasing

Vzhledem k tomu, že má analyzovaná společnost uzavřené velké množství leasingových smluv, bude náklad na finanční leasing určen alternativním způsobem, který je založen na tržních datech (třetí alternativa - Tab. 39.). Stejně jako u nákladů na bankovní úvěr je nutné i leasingové náklady očistit o daň.

Tab. 41. Náklady na leasing (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Nominální leasingová sazba	15,05%	16,67%	15,71%	9,01%	9,56%
Náklady na leasing	11,89%	13,34%	12,73%	7,30%	7,74%

Vážené průměrné náklady na cizí kapitál

Nyní již jsou připraveny všechny komponenty k výpočtu vážených průměrných nákladů na cizí kapitál.

Tab. 42. Vážené průměrné náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Bankovní úvěry - počátek roku	20280	38500	36875	34125	31126
Leasing - počátek roku	5362	10291	7413	7079	5093
Náklady na bankovní úvěry	5,49%	3,69%	3,50%	3,67%	2,96%
Náklady na leasing	11,89%	13,34%	12,73%	7,30%	7,74%
Průměrné náklady dluhu (N_{ck})	6,83%	5,72%	5,04%	4,29%	3,63%

7.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Model CAMP s náhradními odhady β

V Tab. 43. jsou vykalkulovány vlastní náklady metodou CAMP s náhradními odhady. Bezriziková míra je stanovena podle Ministerstva průmyslu a obchodu. Koeficient β pro nezaadlužený podnik a riziková prémie jsou čerpány ze stránek profesora Damodarana. β koeficient pro zadlužený podnik je vypočítán dle vztahu (29). Hodnoty vlastního a cizího kapitálu jsou použity z upravených účetních dat.

Tab. 43. Model CAMP s náhradními odhady β (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
CK počátek roku (v tis. Kč)	25642	48791	44288	41204	36219
VK počátek roku (v tis. Kč)	38252	41421	39717	36589	42954
CK/VK	0,67	1,18	1,12	1,13	0,84
Bezriziková úroková sazba	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%
β - nezaadlužená	0,8	0,86	0,87	0,91	0,87
β - zadlužená	1,22	1,67	1,66	1,74	1,46
Riziková prémie	7,10%	5,85%	6,28%	7,28%	7,08%
r_e	13,24%	14,44%	14,11%	16,18%	12,68%

Stavebnicový model

V Tab. 44. jsou vykalkulovány náklady na vlastní kapitál stavebnicovou metodou dle vztahu (30). Bezriziková sazba je odhadem MPO, ostatní rizikové přírážky vycházejí z transformovaných ekonomických dat.

Tab. 44. Stavebnicový model (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Bezriziková úroková sazba	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{\text{podnikatelské}}$	4,43%	10,00%	9,13%	0,02%	1,19%
r_{FinStab}	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
r_{finstr}	11,53%	10,00%	14,54%	3,63%	7,12%
r_e	35,50%	39,67%	42,37%	22,16%	25,63%

Odvození z průměrné rentability v odvětví

Náklady na vlastní kapitál je možné také odvodit z průměrné rentability z odvětví. Tyto údaje jsou běžné dostupné na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu. Jedná se pouze o orientační hodnoty, protože dané odvětví je zastoupeno celou škálou firem s rozdílným předmětem podnikání.

Tab. 45. Průměrná rentabilita v odvětví (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrná rentabilita v odvětví	12,60%	14,15%	11,69%	15,62%	12,77%

Odvození z nákladů na cizí kapitál

Východiskem tohoto modelu je to, že náklady na cizí kapitál jsou nižší než na vlastní kapitál. Proto je možné spočítat náklady na vlastní kapitál jako náklady na cizí kapitál + riziková přírážka. Tato přírážka se stanovuje obvykle v rozmezí 2–3%. U analyzované společnosti byla použita v každých letech rozdílná výše z důvodu rozdílných ratingů dle Damodarana.

Tab. 46. Odvození z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrné náklady dluhu	6,83%	5,72%	5,04%	4,29%	3,63%
Riziková přírážka	2,90%	3,00%	3,00%	2,20%	2,50%
r_e	9,73%	8,72%	8,04%	6,49%	6,13%

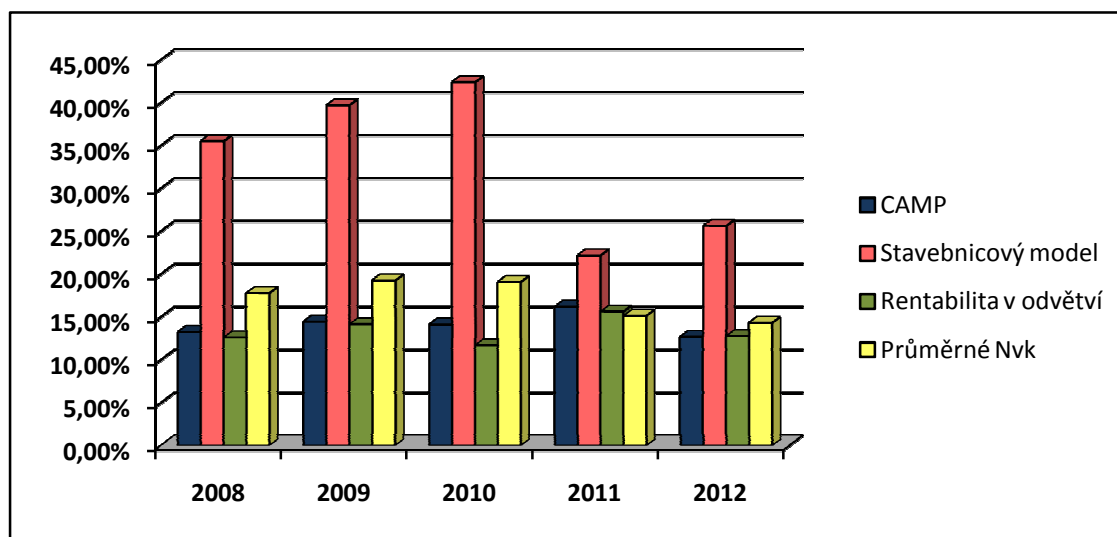
Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých přístupů

Žádný z použitých modelů neudává přesný výpočet nákladů na vlastní kapitál. Pro výpočet EVA je možné použít vážený aritmetický průměr všech metod, nebo zvolit výsledky pouze jedné metody.

Tab. 47. Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých metod (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
CAMP	13,24%	14,44%	14,11%	16,18%	12,68%
Stavebnicový model	35,50%	39,67%	42,37%	22,16%	25,63%
Rentabilita v odvětví	12,60%	14,15%	11,69%	15,62%	12,77%
Odvození z N_{ck}	9,73%	8,72%	8,04%	6,49%	6,13%
Průměrné N_{vk}	17,77%	19,25%	19,05%	15,11%	14,30%

Z Tab. 47 je patrné, že nejvyšší jsou výsledné hodnoty na základě stavebnicové metody. Tuto metodu je vhodnější použít při výpočtu účetního modelu EVA, kde vychází přímo z účetních dat. Pravděpodobně nejpřesnější hodnoty přináší model CAMP, který je ovšem zároveň nejsložitější na výpočet. Pro výpočet ekonomického modelu EVA budou následně použity výsledky právě této metody, která je nejvhodnější také pro pyramidový rozklad.



Obr. 11. Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých metod (vlastní zpracování)

7.1.3.3 Stanovení WACC

Po výpočtu nákladů na vlastní a cizí kapitál je nutné stanovit vážené průměrné náklady kapitálu. Pro náklady na vlastní kapitál jsou zvoleny hodnoty podle metody CAMP s náhradními odhady β . Protože výpočet hodnoty EVA bude vycházet ze stavu kapitálu

na počátku období, jsou rovněž pro výpočet nákladů kapitálu použity hodnoty kapitálu z počátku období.

Tab. 48. Výpočet WACC (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
N_{ck}	6,83%	5,72%	5,04%	4,29%	3,63%
$N_{vk - CAMP}$	13,24%	14,44%	14,11%	16,18%	12,68%
CK/C (počátek roku)	40,13%	54,08%	52,72%	52,97%	45,75%
VK/C (počátek roku)	59,87%	45,92%	47,28%	47,03%	54,25%
WACC	10,67%	9,73%	9,33%	9,88%	8,54%

Tab. 49. Výpočet WACC dle různých metod (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
WACC $N_{vk - STAV. MODEL}$	24,00%	21,31%	22,69%	12,70%	15,56%
WACC $N_{vk - RENTABILITA ODVĚTVÍ}$	10,28%	9,59%	8,18%	9,62%	8,59%
WACC $N_{vk - ODVOZENÍ Z N_{ck}}$	8,57%	7,10%	6,46%	5,33%	4,99%
WACC $N_{vk - PRŮMĚRNÉ N_{vk}}$	13,38%	11,93%	11,67%	9,38%	9,42%

Z Tab. 48. je patrné, že se hodnoty WACC pohybují kolem 10 % ve všech sledovaných letech. Výsledné hodnoty jsou ovlivněny především vysokými náklady na vlastní kapitál. Nejnížší hodnoty dosáhly v roce 2012, kdy došlo k výraznému snížení nákladů na vlastní i cizí kapitál.

V Tab. 49. jsou porovnány WACC při použití nákladů na vlastní kapitál vypočítaných dle různých metod. Nejvyšších výsledných hodnot dosahuje WACC při použití stavebnicového modelu, a to především díky vysokým přírůzkám za likviditu a finanční strukturu. WACC s průměrnými náklady na vlastní kapitál dosahuje také vysokých hodnot, protože je ovlivněno stavebnicovou metodou. Nejnížší WACC je dosaženo při odvození z nákladů na cizí kapitál a odhadu rentability v odvětví. Tyto metody jsou dost nepřesné, a proto je pro analyzovaný podnik nejvhodnější právě použitá metoda CAMP.

7.1.4 Výpočet ekonomického modelu ukazatele EVA

Nyní již jsou k dispozici veškeré komponenty nutné k výpočtu ekonomického modelu ukazatele EVA. Ukazatel je spočítán dle vztahu (24) v teoretické části práce. Pro hlavní výpočet byly použity WACC s využitím nákladů na vlastní kapitál dle metody CAMP. Pro srovnání je uvedeno v Tab. 51. výpočet EVA dle různých přístupů výpočtu nákladů na vlastní kapitál.

Tab. 50. Výpočet EVA dle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
NOA (počátek období)	63894	90212	84005	77793	79172
NOPAT	6661	4778	5957	9895	8526
WACC _{Nvk} - CAMP	10,67%	9,73%	9,33%	9,88%	8,54%
EVA	-155	-3997	-1879	2207	1767

Tab. 51. Výpočet EVA dle různých metod (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
EVA _{Nvk} - STAV. MODEL	-8671	-14447	-13105	18	-3795
EVA _{Nvk} - RENTABILITA odVĚTVÍ	89	-3876	-919	2411	1727
EVA _{Nvk} - ODVOZENÍ Z Nck	1187	-1629	530	5750	4579
EVA _{Nvk} - PRŮMĚRNÉ Nvk	-1887	-5987	-3843	2596	1070

V Tab. 50. je vykalkulován ekonomický model EVA s použitím metody CAMP. Výsledné hodnoty jsou v letech 2008 – 2010 záporné. Situace se obrací v roce 2011, kdy podnik začíná tvořit hodnotu pro své vlastníky. Došlo k výraznému nárůstu ukazatele z hluboké záporné hodnoty do hodnoty kladné. Bylo to způsobeno hlavně výrazným zvýšením tržeb. Podrobněji budou jednotlivé generátory hodnoty rozebrány v pyramidovém rozkladu ukazatele EVA.

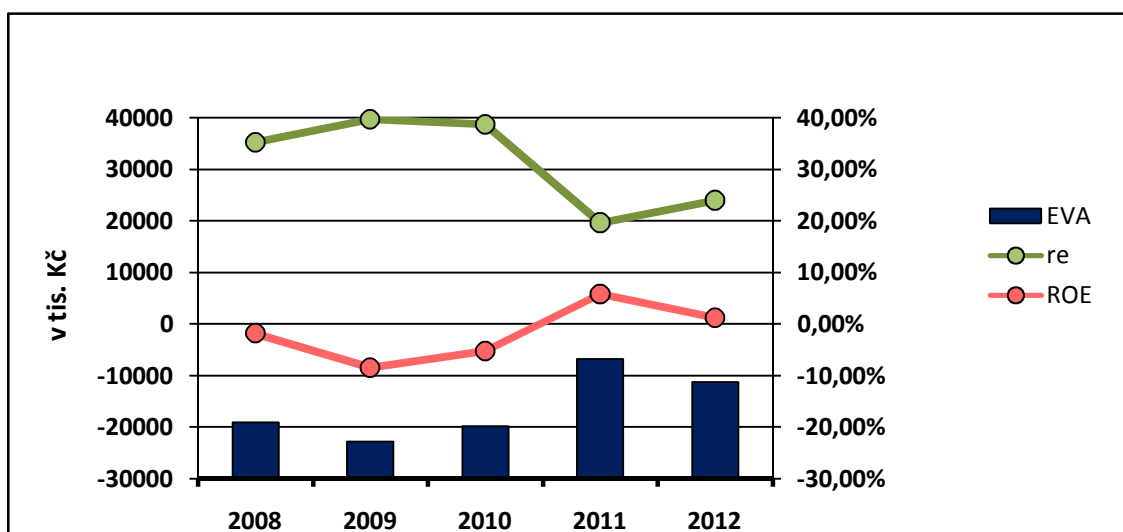
V Tab. 51 je uvedeno srovnání ukazatele s jinými použitými metodami odhadu vlastních nákladů. Nejlepších výsledných hodnot EVA je dosaženo při odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál. Naopak nejhorších hodnoty jsou generovány při použití stavebnicového modelu. Ovšem tyto metody odhadu WACC jsou orientační a nejpřesnějších hodnot je dosaženo s využitím metody CAMP.

7.1.5 Výpočet účetního modelu ukazatele EVA

Účetní přidaná hodnota je počítána podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu, které ji využívá při finančních analýzách podnikové sféry. Pro výpočet byly vykalkulovány náklady na vlastní kapitál stavebnicovou metodou, přičemž se neshodují s hodnotami v Tab. 44., protože vycházejí přímo z účetních výkazů.

Tab. 52. Účetní model ukazatele EVA (vlastní zpracování)

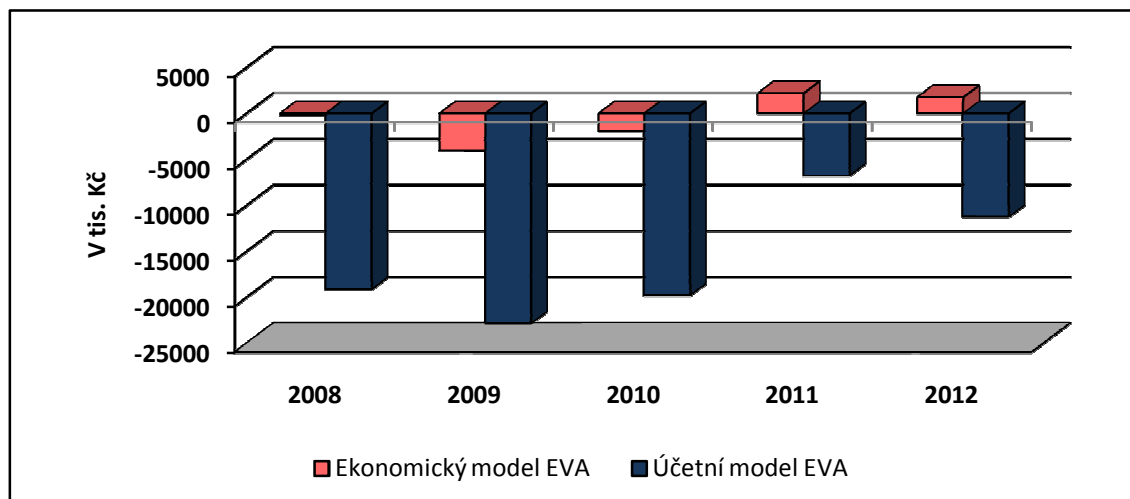
Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý zisk	-942	-4005	-2356	2824	606
VK	51556	47463	44955	48768	49393
ROE	-1,83%	-8,44%	-5,24%	5,79%	1,23%
re	35,22%	39,67%	38,71%	19,62%	23,96%
EVA	-19099	-22834	-19758	-6742	-11229



Obr. 12. Účetní model ukazatele EVA (vlastní zpracování)

Účetní model EVA dosahuje ve všech sledovaných letech záporných hodnot. Při porovnání s ekonomickým modelem, dosahují hodnoty účetního modelu daleko horších hodnot. Tento rozdíl je způsoben tím, že je kalkulováno s neupravenými účetními informacemi, a to jak na úrovni čistého zisku a vlastního kapitálu, tak i na úrovni nákladů na kapitál kalkulovaných podle stavebnicové metody.

I při porovnání s ekonomickým modelem počítaného s využitím stavebnicové metody, jsou hodnoty účetního modelu daleko nižší. Proto je důležité provádět transformaci účetních dat, protože účetní model je značně nepřesný a zavádějící.



Obr. 13. Porovnání ekonomického a účetního modelu EVA (vlastní zpracování)

7.2 Pyramidový rozklad ukazatele EVA za roky 2010/2011

Pro identifikaci generátorů hodnoty ukazatele EVA byly zvoleny roky 2010 a 2011. Je to z toho důvodu, že v roce 2010 společnost netvořila hodnotu a v roce 2011 ji začala tvořit. Proto jsou mezi těmito roky velmi viditelné položky, které ukazatel EVA ovlivnily. Oproti roku 2010, vzrostla ekonomická přidaná hodnota v roce 2011 o 4086 tis. Kč. Základní položkou působící na hodnotu EVA je rozdíl mezi RONA a WACC, tzv. spread a C, neboli NOA. Hodnota spreadu v roce 2011 významně vzrostla, což způsobilo tvorbu hodnoty. I když se výše kapitálu snížila, nebylo toto snížení až tak markantní, proto převážil pozitivní vliv na základě růstu spreadu.

EVA		=	EVA	
-1879	2207		2010	2011
4086			Vliv na EVA	
RONA - WACC		*	C (NOA)	
-2,24%	2,84%		84005	77793
+			-	

Spread je tvořen rentabilitou čistých operativních aktiv, která v roce 2011 vzrostla a působila pozitivně. Dále zahrnuje WACC, které vzrostly a měly negativní vliv na EVA. Základními stavebními kameny RONA jsou zisková marže vyjádřena jako podíl NOPAT/Tržby a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C). Je možné sledovat, že došlo k zvýšení jak ziskové marže, tak obratovosti investovaného kapitálu, což mělo za následek pozitivní působení na RONA, a tím na vrcholový ukazatel.

Při podrobnějším náhledu na NOA, je možné sledovat, že negativní vliv byl způsoben zvýšením dlouhodobého majetku. Naopak u ČPK a časového rozlišení došlo ke snížení a pozitivnímu působení, ovšem tento jev nebyl tolik významný, aby převýšil negativní vliv dlouhodobého majetku.

C (NOA)	
77793	79172
-	

ČPK		+	DM		+	Čas. rozlišení	
9302	8602		65459	68329		3032	2241
+			-			+	

Při podrobnějším členění dlouhodobého majetku, lze sledovat jeho zvýšení u všech položek. Toto celkové zvýšení dlouhodobého majetku mělo negativní efekt na vrcholový ukazatel. Ovšem na druhou stranu je nutné si uvědomit, že společnost obnovuje svůj dlouhodobý majetek, což je pro ni žádoucí vzhledem ke konkurenceschopnosti a tlaku na moderní výrobní technologie.

DM	
65459	68329
-	

DHM		+	DNM		+	DFM	
49767	50871		12776	13347		2916	4111
-			-			-	

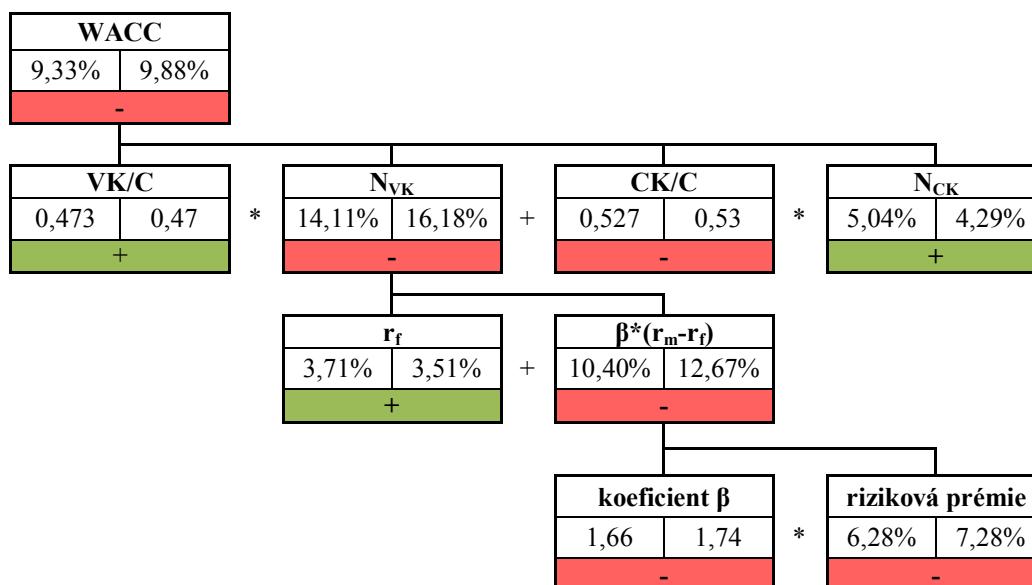
Celkový vliv čistého pracovního kapitálu je pozitivní. Bylo to způsobeno poklesem zásob a vzrůstem krátkodobých cizích zdrojů. Negativně působilo zvýšení pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

ČPK	
9302	8602
+	

Zásoby		+	Pohledávky		+	KFM		-	Krátk. CK	
41246	39165		41554	43966		2547	5267		76045	79796
+			-			-			+	

Druhá strana ukazatele RONA je tvořena váženými průměrnými náklady kapitálu. Náklady na cizí kapitál vycházejí z úrokových sazeb bankovních úvěrů a odhadnutých nákladů na leasing. Je možné sledovat snížení nákladů na cizí kapitál, což má pozitivní

dopad na WACC. Ovšem k těmto nákladům je přiřazena váha, která je tvořena podílem cizího kapitálu na celkovém kapitálu. Tento podíl se pouze nepatrně zvýšil, což bylo ovlivněno poklesem cizího a celkového kapitálu. Naopak u nákladů na vlastní kapitál je odhad složitější, protože existuje více metod, které lze použít. V případě analyzované společnosti byla aplikována metoda CAMP s náhradními odhady β . Základem je bezriziková úroková míra, ke které je přičten součin koeficientu β a rizikové přírážky. Pokles bezrizikové úrokové sazby znamenal pozitivní vliv, naopak zvýšení koeficientu β a rizikové prémie, mělo za následek negativní dopad na WACC. Co se týká podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, je možné sledovat pozitivní vliv, který je způsoben poklesem vlastního i celkového kapitálu.



7.3 Výnosnost čistých aktiv – RONA

Rentabilita čistých aktiv se spočítá podle vzorce (32). Vychází ze stejných komponent jako ekonomická přidaná hodnota, s tím rozdílem, že nezohledňuje náklady kapitálu.

Tab. 53. Výpočet ukazatele RONA (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
NOPAT	6661	4778	5957	9895	8526
NOA (počátek období)	63894	90212	84005	77793	79172
RONA	10,42%	5,30%	7,09%	12,72%	10,77%
WACC N_{VK} -CAMP	10,67%	9,73%	9,33%	9,88%	8,54%
RONA-WACC	-0,24%	-4,43%	-2,24%	2,84%	2,23%

Závěr o hodnocení výkonnosti je získán porovnáním ukazatele RONA s WACC. Pokud je RONA větší než WACC, podnik je úspěšný a také EVA je kladná. Společnost ABC s.r.o. lze hodnotit v letech 2011 a 2012 pozitivně, protože rozdíl RONA převyšuje náklady kapitálu. V letech 2008 – 2010 je ukazatel RONA záporný a podnik netvořil hodnotu.

7.4 CF výnosnost hrubých aktiv – CROGA

Jak vyplývá z teoretické základny, jedná se o přísnější ukazatel hodnocení výkonnosti než dva výše vykalkulované. Pro výpočet je nezbytné znát výši hrubých aktiv a provozního CF po zdanění.

7.4.1 Provozní CF po zdanění

V nejobecnější rovině je možné pojmut provozní CF jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Pro účely diplomové práce bude tato položka vypočítána přesněji, a to vyloučením mimořádných a neprovozních operací.

Tab. 54. Výpočet provozního CF po zdanění (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní hospodářský výsledek	2198	-1197	149	4772	2926
- Tržby z prodeje DM	8122	98	0	234	820
+ ZC prodaného DM	8126	11	0	120	681
- Tržby z prodeje materiálu	445	300	563	2434	840
+ Prodaný materiál	318	220	276	2063	783
- Zúčtování opravných položek a rezerv	104	0	113	0	0
+ Tvorba opravných položek a rezerv	0	23	0	714	188
- Náklady s provozním charakterem	2747	2991	2375	2126	1688
- Daň ze zisku	52	-14	0	38	419
+ Odpisy	5435	5416	5012	6221	6464
Čisté provozní CF - OATCF	4607	1098	2386	9058	7275

Východiskem pro výpočet je provozní výsledek hospodaření, který byl upraven o hospodářské výsledky z mimořádných prodejů investičního majetku a materiálu a dalších neprovozních operací. Například se jednalo o tvorbu a zúčtování opravných položek, protože mají pouze přechodný charakter. Dále jsem se zabývala tím, zda existují v provozním HV další výnosy a náklady neprovozního charakteru. Naopak jsem připočítala položky, které sice nejsou zařazeny v tomto HV, ale mají provozní charakter. Konkrétně se jednalo o nákladové úroky z bankovních úvěrů a leasingu.

Nakonec byla odečtena daň ze zisku, protože se jedná o cash flow po zdanění a přičteny odpisy.

7.4.2 Hrubá aktiva

Hrubá aktiva jsou spočítána jako součet dlouhodobého majetku se zahrnutím pronajatého majetku a čistého pracovního kapitálu. Jsou použity hodnoty z počátku období.

Tab. 55. Výše hrubých aktiv v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý majetek	78284	80567	73545	73825	74144
Čistý pracovní kapitál	-10128	-11515	-5409	-10964	-10136
Hrubá aktiva - GA	68156	69052	68136	62861	64008

7.4.3 Výpočet CROGA

Tab. 56. Výpočet CROGA ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
OATCF (v tis. Kč)	4607	1098	2386	9058	7275
GA (v tis. Kč)	68156	69052	68136	62861	64008
CROGA	6,76%	1,59%	3,50%	14,41%	11,37%

Ukazatel CROGA stejně jako RONA se poměruje s váženými průměrnými náklady na kapitál. Platí, že pokud je CROGA větší než WACC, podnik tvoří hodnotu a výnosnost překročila očekávání vlastníků. Tato podmínka je u analyzované společnosti splněna v letech 2011 – 2012, kdy podnik tvořil hodnotu. Je možné vidět, že při použití stavebnicové metody v roce 2012 je hodnota spreadu již záporná, což je způsobeno vysokými náklady na vlastní kapitál dle této metody.

Tab. 57. Výpočet CROGA spread dle různých metod (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
CROGA spread _{CAMP}	-3,91%	-8,14%	-5,83%	4,53%	2,83%
CROGA spread _{STAV. METODA}	-17,24%	-19,72%	-19,19%	1,71%	-4,20%
CROGA spread _{PRŮM. Nvk}	-6,62%	-10,34%	-8,16%	5,03%	1,95%

7.5 CF výnosnost investice – CFROI

Ukazatel CFROI je založen na teorii vnitřního výnosového procenta. Hlavní rozdíl ve srovnání s jinými moderními měřítky je v tom, že pracuje s reálnými hodnotami, tzn.

očištěnými od inflace. Jedná se o komplexní ukazatel, který je ovšem v praxi velmi náročný na úpravy.

Při výpočtech bude ve všech letech vycházeno z hodnoty brutto aktiv k počátku účetního období, ve kterém je bráno v potaz dosažené cash flow.

Než bude přistoupeno k samotným úpravám je nutné stejně jako u ukazatele EVA kalkulovat pouze s provozním majetkem. Proto dojde k vyčlenění neoperativní části administrativní budovy a umělecké sbírky obrazů.

Tab. 58. Upravená dlouhodobá aktiva brutto (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobý hmotný majetek brutto	126569	127558	128128	128981	136506
- Umělecká sbírka obrazů	11199	11199	11199	11199	11199
- Neoperativní část budovy brutto	9000	9000	9000	9000	9000
Upravená dlouhodobá aktiva brutto	106370	107359	107929	108782	116307

7.5.1 Doba životnosti aktiv

Průměrná doba životnosti aktiv se vykalkuluje jako podíl odpisovaných brutto aktiv a ročního odpisu. Odpisovaná aktiva zahrnují brutto odpisovaná hmotná a nehmotná aktiva snížená o pozemky a nedokončené investice.

Tab. 59. Odepisovaná aktiva brutto (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
DHM brutto	106370	107359	107929	108782	116307
+ DNM brutto	18686	18915	19167	21554	21213
- Pozemky	1500	1500	1500	1500	1500
- Nedokončené investice	535	630	661	2715	352
Odepisovaná aktiva brutto	123021	124144	124935	126121	135668

V následující tabulce je možné vidět výpočet doby životnosti aktiv, která se pohybuje v intervalu 21 až 26 let. Odpisy z výkazu zisku a ztrát jsou sníženy o odpisy neprovozní budovy, která byla vyčleněna z aktiv.

Tab. 60. Výpočet doby životnosti aktiv (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Upravená odepisovaná aktiva brutto	123021	124144	124935	126121	135668
Roční odpis	5253	5234	4830	6039	6282
Průměrná životnost aktiv (v letech)	23	24	26	21	22

7.5.2 Brutto investiční báze

Brutto investiční báze je tvořena součtem odpisovaných a neodpisovaných aktiv, která jsou podrobena několika úpravám.

. Odpisovaná aktiva

Úprava o inflaci

Jedna z nejdůležitějších úprav je přepočítání aktiv na současnou cenovou hladinu. Nejvhodnější způsob se jeví znát data pořízení jednotlivých složek majetku a ty poté přepočítat za použití cenových indexů. Protože společnost od doby vzniku používá zcela jiný informační systém, nebylo možné již tyto údaje získat. Proto musím použít alternativní metodu výpočtu založenou na deflátoru HDP. Údaje o výši deflátoru byly čerpány z Českého statistického úřadu.

Tab. 61. Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Deflátor HDP	1,80%	2,30%	-1,60%	-0,90%	1,60%
Koeficient pro přepočítání	1,018	1,023	0,984	0,991	1,016
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (v tis. Kč)	125235	126999	122936	124986	137839

Úprava o nedokončený dlouhodobý majetek, leasing a goodwill

Nedokončený dlouhodobý majetek byl v předešlých úpravách vyloučen, protože se neodepisuje. Zahrnuje nové investice v reálné hodnotě, a proto není nutná úprava o inflaci.

Další důležitou položkou, která bude přičtena, je majetek pořízený na leasing. Tento majetek je přepočítán na současnou hodnotu budoucích leasingových splátek (Tab. 25.), proto ho nebudu již upravovat o inflaci.

Společnost ABC s.r.o. goodwill nevykazuje, proto se jím nebude nadále zabýváno.

Tab. 62. Výpočet celkových odpisovaných aktiv (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Odpisovaná aktiva v aktuálních cenách	125235	126999	122936	124986	137839
+ Nedokončené investice	535	630	661	2715	352
+ Hodnota leasingu v aktuálních cenách	5362	10291	7413	7079	5093
Odpisovaná aktiva celkem	131132	137920	131010	134780	143284

Neodpisovaná aktiva

Neodpisovaná aktiva se skládají z dlouhodobého finančního majetku, zásob, pozemků a monetárních aktiv.

Monetární aktiva

Jedná se o pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení aktiv. Tyto aktiva je také nutné upravit o inflaci, a to tak, že od monetárních aktiv se odečte hodnota neúročených závazků. Neúročené závazky zahrnují rezervy, krátkodobé a dlouhodobé závazky a časové rozlišení pasiv.

Tab. 63. Výpočet čistých monetárních aktiv (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
KFM	2595	4003	5591	2547	5267
Pohledávky	21264	38950	38172	41774	44442
Časové rozlišení aktiv	1946	2352	1476	3032	2241
Monetární aktiva	25805	45305	45239	47353	51950
-Neúročené závazky	53999	62120	65149	76045	79796
Čistá monetární aktiva	-28194	-16815	-19910	-28692	-27846

Zásoby

Zásoby je nutné upravit o inflaci. Společnost ABC s.r.o. využívá při oceňování zásob metodu FIFO, proto není potřeba korekci provádět.

Pozemky

Protože jsou pozemky oceněny v rozvaze v historických cenách, je nezbytné je přecenit na aktuální cenovou hladinu. K přecenění opět využijí deflátor HDP (Tab. 61.)

Tab. 64. Úprava pozemku o inflaci (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Pozemek v historické ceně	1500	1500	1500	1500	1500
Pozemek v aktuální ceně	1527	1535	1476	1487	1524

Dlouhodobý finanční majetek

Jedná se o dceřiné společnosti, které mají stejný předmět podnikání. Protože nemají charakter portfoliových investic, budou začleněny do neodpisovaných aktiv. Dlouhodobý finanční majetek je každoročně přeceňován, proto bude vycházeno z účetních hodnot.

Výpočet neodepisovaných aktiv

V následující tabulce jsou vypočítány neodepisována aktiva v jednotlivých letech.

Tab. 65. Výpočet neodpisovaných aktiv (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Čistá monetární aktiva	-28194	-16815	-19910	-28692	-27846
+Zásoby	28159	36905	38449	41246	39165
ČPK	-35	20090	18539	12554	11319
+Pozemky	1527	1535	1476	1487	1524
+ DFM	2425	2730	3068	2916	4111
Neodpisovaná aktiva celkem	3917	24355	23083	16957	16954

Brutto investiční báze

Nyní jsou již vypočítány veškeré komponenty nutné k získání brutto investiční báze.

Tab. 66. Výpočet brutto investiční báze (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Odpisovaná aktiva celkem	131132	137920	131010	134780	143284
Neodpisovaná aktiva celkem	3917	24355	23083	16957	16954
Brutto investiční báze - BIB	135049	162275	154093	151737	160238

7.5.3 Brutto CF

Při výpočtu brutto cash flow se vychází z výsledku hospodaření, který je nutné upravit podobně jako u ukazatele EVA.

Zisk z držby peněz

Protože má podnik ve všech sledovaných letech záporný čistý monetární majetek, vydělává na inflaci. Proto je v Tab. 67. vykázán zisk z držby peněz.

Tab. 67. Zisk z držby peněz (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Čistá monetární aktiva (v tis. Kč)	-28194	-16815	-19910	-28692	-27846
Míra inflace	6,30%	1,00%	1,50%	1,90%	3,30%
Zisk z držby peněz (v tis. Kč)	1776	168	299	545	919

Brutto CF

V Tab. 68. je uveden konečný výpočet brutto cash flow. Východiskem byl hospodářský výsledek z běžné činnosti po zdanění, od kterého byly odečteny zisky z mimořádného

prodeje majetku a hospodářský výsledek z neoperativního majetku po zdanění a dále přičteny nákladové úroky, odpisy a zisk z držby peněz.

Tab. 68. Výpočet brutto cash flow (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Zisk z běžné činnosti po zdanění	-942	-4005	-2356	2824	606
HV z prodeje DM * (1-t)	0	-3	70	0	92
HV z neoperativního majetku * (1-t)	-790	-765	-806	-830	-820
Úroky úvěr	2110	1619	1432	1609	1294
Úroky leasing	807	1716	1165	638	487
Odpisy	5253	5234	4830	6039	6282
Zisk z držby peněz	1776	168	299	545	919
Brutto cash flow - BCF	9794	5500	6105	12485	10315

7.5.4 Výpočet CFROI

Brutto investiční báze, brutto cash flow a průměrná doba životnosti aktiv bude nyní použita pro konečný výpočet ukazatele CFROI. Tento ukazatel je vypočten v Excelu za použití finanční funkce míra výnosnosti.

Tab. 69. Výpočet ukazatele CFROI (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
Doba životnosti aktiv (v letech)	23	24	26	21	22
Brutto investiční báze (v tis. Kč)	135049	162275	154093	151737	160238
Brutto cash flow (v tis. Kč)	8907	4598	5137	11262	9429
Neodepisovaná aktiva (v tis. Kč)	3917	24355	23083	16957	16954
CFROI	3,92%	-1,24%	0,11%	4,91%	2,93%

Tab. 69. uvádí, jak společnost zhodnotila vložené prostředky. Je možné vidět, že nejméně úspěšná byla v roce 2011, kdy byla dosažena maximální hodnota CFROI. V roce 2012 došlo k opětovnému snížení ukazatele z důvodu snížení brutto cash flow, což bylo způsobeno poklesem zisku.

7.5.5 Výpočet CFROI spreadu

Pro lepší vypovídací schopnost ukazatele CFROI je vhodné porovnat ho s CFROI spreadem, který je rozdílem mezi CFROI a WACC. WACC jsou upraveny o inflaci a náklady na cizí kapitál o daňový štít.

Tab. 70. Výpočet WACC pro CFROI (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
N_{ck} bez daňového štítu	8,65%	7,16%	6,22%	5,30%	4,48%
N_{vk} - CAMP	13,24%	14,44%	14,11%	16,18%	12,68%
CK/C (počátek roku)	40,13%	54,08%	52,72%	52,97%	45,75%
VK/C (počátek roku)	59,87%	45,92%	47,28%	47,03%	54,25%
WACC	11,40%	10,50%	9,95%	10,42%	8,93%
Míra inflace v ČR	6,30%	1,00%	1,50%	1,90%	3,30%
WACC_{REAL} - CAMP	5,10%	9,50%	8,45%	8,52%	5,63%

Tab. 71. Výpočet WACC pro CFROI dle vybraných metod (vlastní zpracování)

Položka	2008	2009	2010	2011	2012
WACC _{REAL} - STAV. METODA	18,42%	21,08%	21,81%	11,33%	12,65%
WACC _{REAL} - PRŮM. NVK	7,81%	11,71%	10,79%	8,02%	6,51%

Tab. 72. Výpočet CFROI spread (vlastní zpracování)

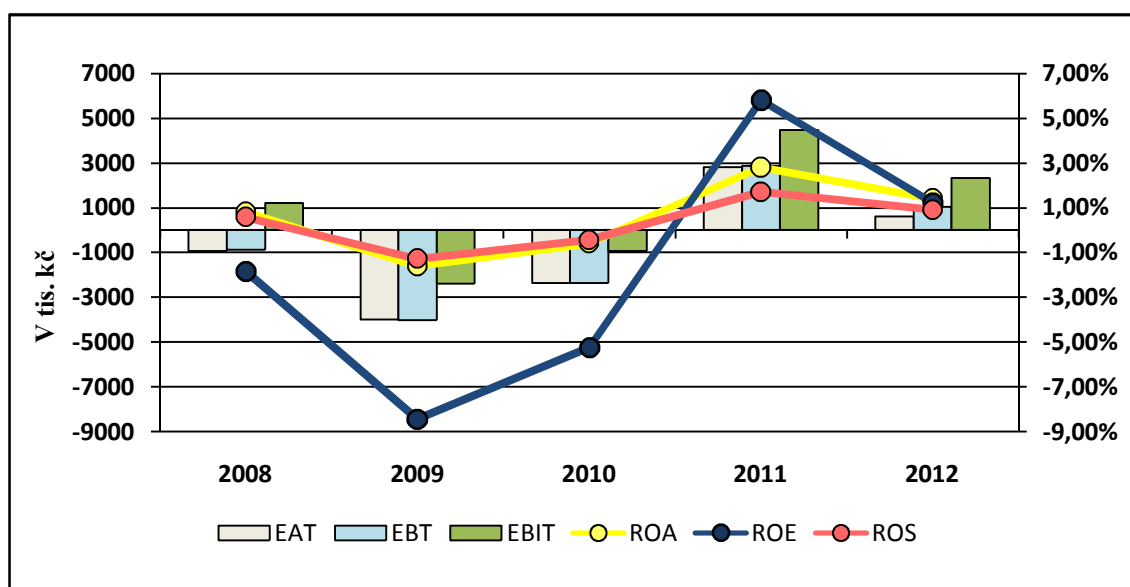
Položka	2008	2009	2010	2011	2012
CFROI spread _{CAMP}	-1,18%	-10,74%	-8,34%	-3,61%	-2,69%
CFROI spread _{STAV. METODA}	-14,51%	-22,32%	-21,71%	-6,42%	-9,72%
CFROI spread _{PRŮM. NVK}	-3,89%	-12,95%	-10,68%	-3,11%	-3,57%

Ukazatel CFROI musí být kladný, aby společnost zhodnotila své prostředky více, než jsou reálné náklady na kapitál. Z Tab. 72. vyplývá, že ve všech letech je CFROI spread záporný, a tedy společnost nedosahuje ve zhodnocení svých prostředků na úroveň průměrných nákladů na kapitál, které jsou požadovány investory. Při srovnání různých metod využití nákladů na vlastní kapitál, je možné vidět, že nejlepší hodnoty spreadu vychází při použití modelu CAMP, který se jeví jako nejvhodnější, protože je založen na tržních datech.

8 ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

8.1 Vybraná klasická měřítka měření finanční výkonnosti

Dle vybraných tradičních ukazatelů zisku a rentability je možné sledovat, že do roku 2010 generovala společnost ztrátu a tím pádem zápornou rentabilitu. K velkému obratu došlo v roce 2011, kdy se společnost dostala do relativně vysokého zisku. Z čehož vyplývá, že i rentabilní ukazatele nabývají kladných hodnot. Tento vzestup zisku byl způsoben výrazným navýšením tržeb za zboží a vlastní výroby. Tržby za zboží vzrostly, protože společnost uvedla na trh repelentní přípravky Predator a krémy Londena. Důvodem významného vzestupu tržeb za vlastní výroby, byl počátek výroby dětských nápojů Capri-Sonne, které byly pro společnost skvělou volbou.

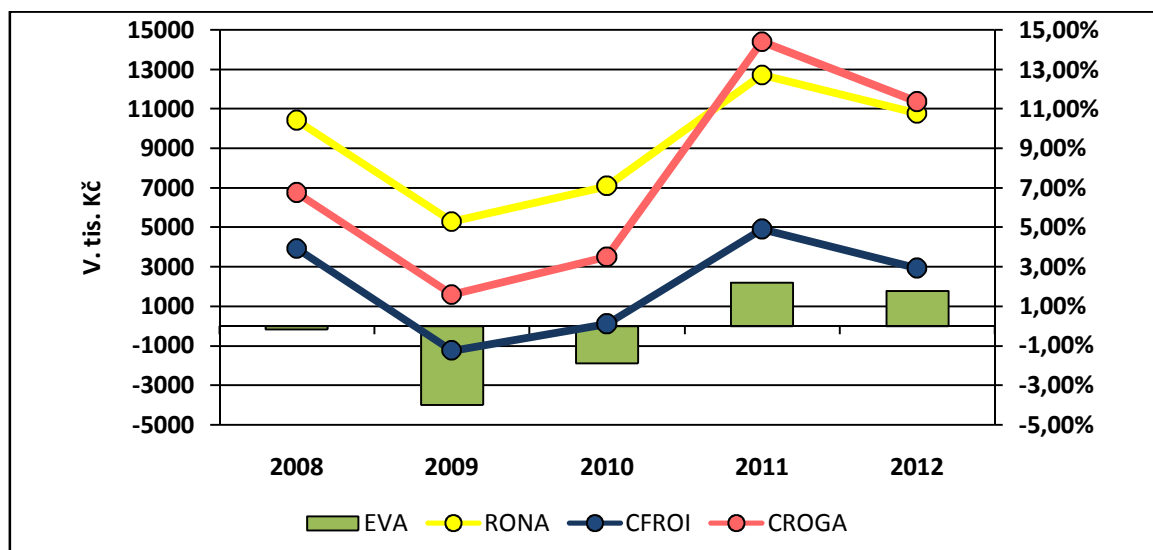


Obr. 14. Vybraná klasická měřítka (vlastní zpracování)

8.2 Vybraná moderní měřítka měření finanční výkonnosti

Moderní ukazatele poskytují analyzované společnosti zcela jiný náhled na finanční výkonnost, a to z hlediska tvorby hodnoty. Ukazatel EVA indikuje, že společnost začala tvořit hodnotu pro vlastníky až v roce 2011. Jedná se o jediný ukazatel, který je vyjádřen absolutně. Další moderní ukazatele jsou v procentuálním vyjádření a měly by korespondovat s ekonomickou přidanou hodnotou. Jak vyplývá z Obr. 18., společnost byla na vrcholu v roce 2011, kdy dosahuje nejvyšší hodnoty EVA i ostatní moderní ukazatele. Ukazatele CFROI, RONA a CROGA je daleko přesnější hodnotit podle

spreadu, což je rozdíl mezi daným ukazatelem a váženými průměrnými náklady kapitálu. Pokud vychází EVA kladně, musí současně být kladný i spread.

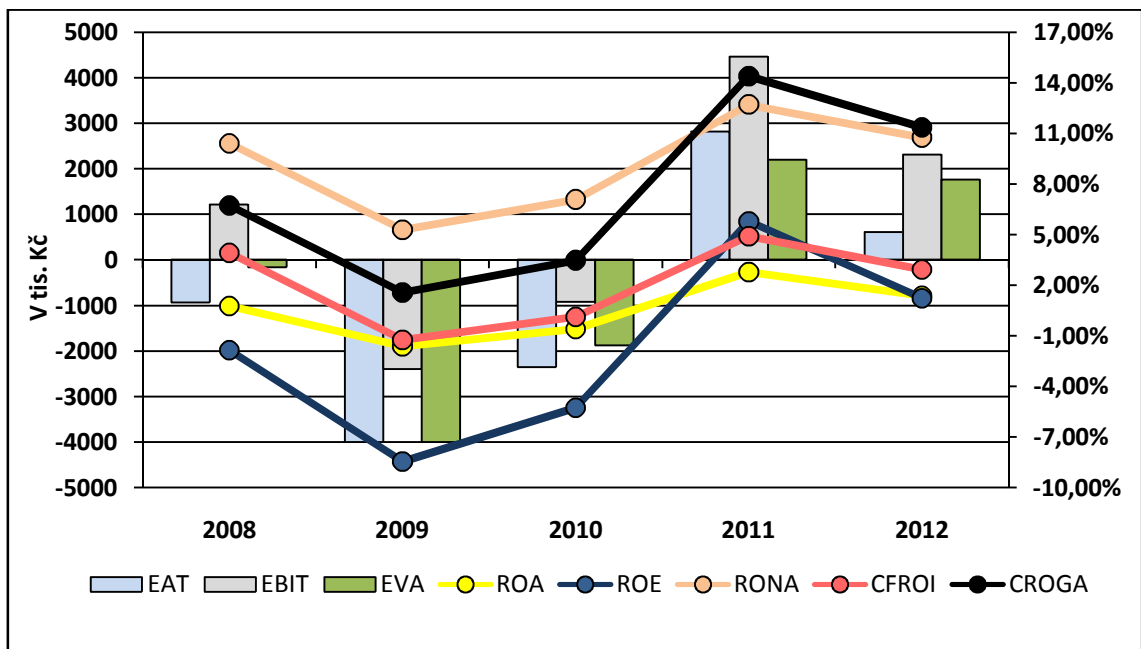


Obr. 15. Vybraná moderní měřítka (vlastní zpracování)

8.3 Porovnání tradičních a moderních měřítek

Na Obr. 19. je možné sledovat srovnání tradičních ukazatelů měření finanční výkonnosti s ukazateli moderními. Velmi patrný je rozdíl při srovnání ukazatelů v absolutním vyjádření, a to EAT či EBIT a EVA. Ve všech sledovaných letech je hodnota EVA výrazně nižší, než jsou úrovně účetních zisků. V této situaci je patrné odlišné pojetí tradičních a moderních měřítek. Tyto odlišnosti vznikají, protože u ukazatele EVA je kalkulováno pouze s operativní oblastí podnikání, kdežto tradiční zisky zahrnují i neoperativní činnost a mimořádné položky. Dalším ovlivňujícím faktorem je to, že EVA je kalkulována s náklady na kapitál. Někdy se může stát, že i když společnost vykazuje zisk, ekonomická přidaná hodnota je záporná. Což ovšem není případ analyzované společnosti, kde ve sledovaných letech platí, že pokud je negativní EVA, je generována ztráta. I v ziskových letech je EVA podstatně nižší než účetní zisk. Je zajímavé si povšimnout srovnání ukazatelů RONA a ROA. Jedná se o rentability, přičemž ROA vychází z účetních dat a RONA s transformovaných ekonomických údajů. I přesto, že účetní zisk společnosti je daleko vyšší než ukazatel EVA, dosahuje ROA podstatně nižších hodnot než RONA. Je to způsobeno tím, že při transformaci účetního zisku na NOPAT byla vyloučena řada nákladů, proto v konečném důsledku byl NOPAT mnohem vyšší než účetní zisk. I když hodnota NOA je nižší než

hodnota účetních aktiv, převládá pozitivní vliv vysokého NOPAT, proto je RONA vyšší než účetní rentabilita.



Obr. 16. Porovnání tradičních a moderních měřítek (vlastní zpracování)

9 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A JEHO IMPLEMENTACE DO SPOLEČNOSTI ABC S.R.O.

Z aplikace tradičních a moderních ukazatele finanční výkonnosti do společnosti ABC s.r.o. vyplývá, že žádný ukazatel není univerzální a použitelný za každých okolností.

Proto bude závěrečná část práce věnována návrhu konkrétního systému pro měření finanční výkonnosti.

9.1 Současný stav měření finanční výkonnosti ve společnosti

Společnost ABC s.r.o. se upíná při hodnocení finanční výkonnosti k tradičním měřítkům, které vychází přímo z účetních dat. Tato situace není v podnicích ničím výjimečným, protože tyto ukazatele jsou snadné na zjištění vstupních dat a následné výpočty. Dalším ovlivňujícím faktorem měření finanční výkonnosti, je kvalifikace pracovníku ekonomického úseku, kteří často nemají dostatečné vzdělání, případně chuť se nadále vzdělávat. Aby i tyto společnosti obstály v dnešní tvrdé konkurenci a byly schopny sledovat svoji výkonnost z více úhlů, je nezbytné zaměřit se na vhodný systém měření finanční výkonnosti, který bude obsahovat i jiná měřítká než účetní zisk.

Problematika dostatečného vzdělání, se netýká analyzované společnosti ABC s.r.o., kde vydává finanční ředitelka pravidelné měsíční reporty, které se zpracovávají po vypracování daně z přidané hodnoty. Tyto reporty jsou vypracovávány v programu MS Excel. Kromě přehledně zpracovaných tabulek, obsahují i grafické vyjádření. Tento postup lze společnosti i nadále doporučit.

Ke konkrétním ukazatelům, které společnost sleduje, patří:

- vyfakturované množství;
- náklady dle podnikových středisek;
- tržba na jednoho zaměstnance;
- průměr přijatých a vyfakturovaných peněz a peněz vázaných ve výrobcích.

9.2 Požadavky na nový systém měření finanční výkonnosti

Před samotným návrhem systému měření finanční výkonnosti, je důležité stanovit si, co se od takového systému očekává:

- jednoduchost a dostupnost dat;

- zahrnutí nákladu na kapitál;
- v budoucnu možnost odměňování manažerů;
- včasná identifikace problému;
- bude přispívat k zvyšování hodnoty firmy a umožní identifikovat generátory hodnoty.

9.3 Návrh nového systému měření finanční výkonnosti ve společnosti

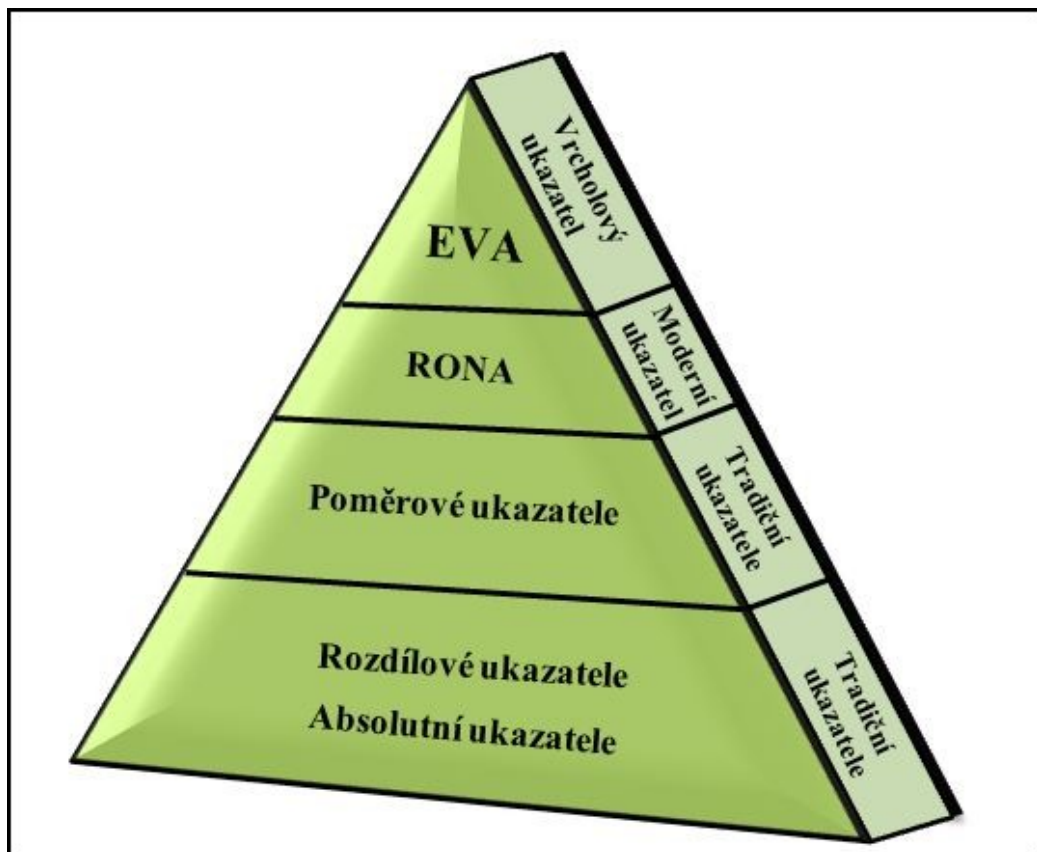
Z výše uvedených skutečností je patrné, že společnost vychází při hodnocení své finanční výkonnosti pouze z účetních informací. Proto navrhuji zahrnout do systému měření finanční výkonnosti i měřítko sofistikovanější, které bude vycházet z ekonomické reality a nikoliv z účetních dat. Samozřejmě nedoporučuji úplně upustit od sledování klasických měřítek, spíše je použít jako měřítko, která budou doplňovat hodnotový ukazatel. Jak jsem již zmínila, hlavním problémem tradičních měřítek je to, že zdrojem informací je účetnictví. Účetnictví je upraveno legislativou, a v ČR je primárně cíleno na stát a na zjištění základu daně z příjmů, nikoliv na vlastníky. Proto se mnohdy stává, že neodpovídá skutečné podnikové realitě. Jako příklad je možné uvést evidenci majetku na finanční leasing. I když tento majetek společnost využívá a podílí se na vytváření tržeb, není evidován v rozvaze, protože podniky mohou mít zahrnutý v aktivech pouze majetek, ke kterému mají vlastnické práva. Proto se může jevit značně zkreslený například ukazatel obratovosti aktiv nebo rentabilita celkového kapitálu, ve kterém není zahrnutý právě majetek na leasing. Dalším negativním faktorem účetních dat, je snadná manipulovatelnost ve smyslu ovlivňování hospodářských výsledků z důvodu výše daní. Toto probíhá většinou tvorbou rezerv, příp. tvorbou tichých rezerv. Ovšem nezanedbatelnou výhodou je dostupnost těchto dat a snadné propočty tradičních ukazatelů. Moderní měřítko vyžadují mnohdy složité úpravy a odhady nákladů na kapitál. Výpočet nákladů na kapitál je sice náročný z hlediska zpracování těchto odhadů, ale na druhou stranu, pro manažery podniku je velmi důležité, aby měli povědomí o tom, že ani vlastní kapitál není zadarmo a znali orientační výši těchto kapitálových nákladů.

9.3.1 Vymezení konkrétních ukazatelů

Jako nový systém měření finanční výkonnosti navrhuji vrcholovým ukazatelem ekonomickou přidanou hodnotu (EVA). Jedná se o absolutní ukazatel, který společnosti

poskytuje informaci, zda tvoří hodnotu pro své vlastníky. Velkou výhodou EVA je široká uplatnitelnost v podniku, protože je možné ho využít nejen pro sledování finanční výkonnosti, ale také pro odměňování manažerů, hodnocení investičních projektů a pro případné ocenění podniku. Bylo by vhodné ho propojit s ukazatelem RONA, který umožňuje srovnání s jinými podniky. Další analyzované ukazatele z této diplomové práce jako jsou CFROI a CROGA momentálně nedoporučuji, protože jejich výsledné hodnoty jsou pouze v procentuálním vyjádření. Navíc ukazatel CFROI je velmi náročný na transformaci dat a zohlednění vlivů inflace.

K vrcholovému ukazateli EVA navrhuji používat další tradiční měřítka, která vychází přímo z účetnictví a již nevyžadují další úpravy.



Obr. 17. Systém měření finanční výkonnosti ve společnosti (vlastní zpracování)

9.4 Klíčové činnosti projektu zavedení systému měření finanční výkonnosti

Před samotnou implementací systému měření finanční výkonnosti, stanovím klíčové body nezbytné pro realizaci projektu.

9.4.1 Obeznamení jednatelů společnosti s daným návrhem

Před zahájením implementace je nutné mít souhlas vrcholového vedení společnosti. Tohoto úkolu se zhostí autorka projektu. Je velmi důležité, aby se vrcholový management zajímal o nový systém měření finanční výkonnosti a byl obeznámen s jeho přínosy i úskalími, protože podpora systémů ze strany managementu je primární.

9.4.2 Sestavení projektového týmu a nastínění zodpovědnosti

Sestavení projektového týmu bude v kompetenci jednatelů společnosti. Členy projektového týmu odpovědné za zavedení systému měření finanční výkonnosti by měly být osoby, které tento systém budou používat. V čele projektového týmu se jako nejvhodnější osoba jeví finanční ředitelka, která má adekvátní vzdělání a tento systém bude využívat. Dále navrhuji využít služby externího konzultanta, který má zkušenosti s aplikací ekonomické přidané hodnoty. V Tab. 73. jsou vymezeny zodpovědnosti za činnosti v rámci projektu.

Tab. 73. Vymezení zodpovědnosti (vlastní zpracování)

Aktivita	Zodpovědná osoba
Seznámení jednatelů společnosti s projektem	Autorka projektu
Rozhodnutí o implementaci	Jednatelé
Sestavení projektové týmu	Jednatelé
Tvorba časového harmonogramu	Projektový tým
Proškolení projektového týmu	Externí společnosti
Implementace tradičních měřítek	Projektový tým
Measurement	Projektový tým
Management	Projektový tým
Motivation	Projektový tým
Mindset	Projektový tým
Implementace nového systému	Projektový tým
Zhodnocení projektu	Projektový tým, jednatelé

9.4.3 Časový harmonogram projektu

Je nezbytné odhadnout, jak dlouho bude implementace trvat. Společnost ABC s.r.o. je středně velká společnost s průměrně 150 zaměstnanci. Protože se jedná o náročný úkol, se kterým se musí sžít zaměstnanci ve společnosti, odhadují dobu trvání implementace na deset měsíců. Ovšem tato doba je pouze velmi orientační, protože při implementaci se může vyskytnout celá řada problémů. Vznik těchto problémů je závislý především na lidském faktoru – na přístupu jednatelů, projektového týmu a externích školitelů. Pro grafické znázornění činností v čase je použit Ganttův diagram.

Měsíc	1.				2.				3.				4.				5.			
Týden	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Seznámení s projektem	■																			
Rozhodnutí o implementaci		■	■																	
Sestavení projektové týmu				■																
Tvorba časového harmonogramu					■	■														
Proškolení proj. týmu a jednatelů						■	■	■												
Implementace tradičních měřítek									■	■	■	■								
Measurement													■	■	■	■				
Management																	■	■	■	■
Motivation																				
Mindset																				
Implementace nového systému																				
Zhodnocení projektu																				

Měsíc	6.				7.				8.				9.				10.			
Týden	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Seznámení s projektem																				
Rozhodnutí o implementaci																				
Sestavení projektové týmu																				
Tvorba časového harmonogramu																				
Proškolení proj. týmu a jednatelů																				
Implementace tradičních měřítek																				
Measurement																				
Management																				
Motivation	■	■	■	■																
Mindset					■	■	■	■	■	■										
Implementace nového systému											■	■	■	■	■	■				
Zhodnocení projektu																	■	■	■	■

Obr. 18. Ganttův diagram projektu (vlastní zpracování)

9.4.4 Proškolení a softwarové zabezpečení

I přesto, že bude mít podnik k dispozici při zavádění projektu externího konzultanta, je nezbytné, aby byly jednatelé společnosti a členové projektového týmu v čele s finanční ředitelkou důsledně proškolení, i když ekonomickým vzděláním již disponují. Zaměstnanci ekonomického úseku mají v povědomí tradiční ukazatele finanční analýzy. Proto by mělo být školení zaměřeno kromě oblasti tradičních ukazatelů, hlavně na ekonomickou přidanou hodnotu. Externích společností, které se zabývají školením v měření finanční výkonnosti, je na trhu více. Bude záležet na jednatelích společnosti, pro kterou školící organizaci se rozhodnou. Po prostudování dostupných internetových zdrojů, doporučuji využít dva druhy školení. První bude zaměřeno výhradně na finanční analýzu a druhé na ekonomickou přidanou hodnotu. Předpokládám, že školení finanční analýzy se bude účastnit finanční ředitelka a jedna pracovnice finančního oddělení. Školení ekonomické přidané hodnoty se budou účastnit i jednatelé společnosti.

Aby nedošlo k dalšímu navýšení výdajů, navrhuji využívání programu Microsoft Excel k měření finanční výkonnosti. Tento software se jeví jako efektivní a společnost může využít již vypracované tabulky, které byly vytvořeny pro účely této diplomové práce. Navíc je možnost používat makra, která umožní vytvořit automatický systém pro měření finanční výkonnosti dle představ společnosti. Toto nevyžaduje tak velkou investici, jako nákup vhodného nového softwarového vybavení. Nutné je ovšem proškolení zaměstnanců, které zahrnuje práci s MS Excelem.

Tab. 74. Přehled školení (vlastní zpracování)

Školení	Školitel	Účastníci	Cena	Náplň školení
Finanční analýza firmy	MBK Consulting, s.r.o.	Projektový tým	9 680 Kč	Zdroje dat, metody FA, zhodnocení, praktický příklad
Efektivní metody měření výkonnosti firmy	VOX, a.s.	Projektový tým, vrcholový management	55 107 Kč	Moderní ukazatelé měření fin. výkonnosti, EVA, náklady kapitálu, rozklad EVA
MS Excel pro ekonomy	Tutor, s.r.o.	Projektový tým	7 744 Kč	Práce s rozsáhlými tabulkami, filtry třídění, pokročilé grafy a finanční funkce

9.4.5 Implementace tradičních měřítek

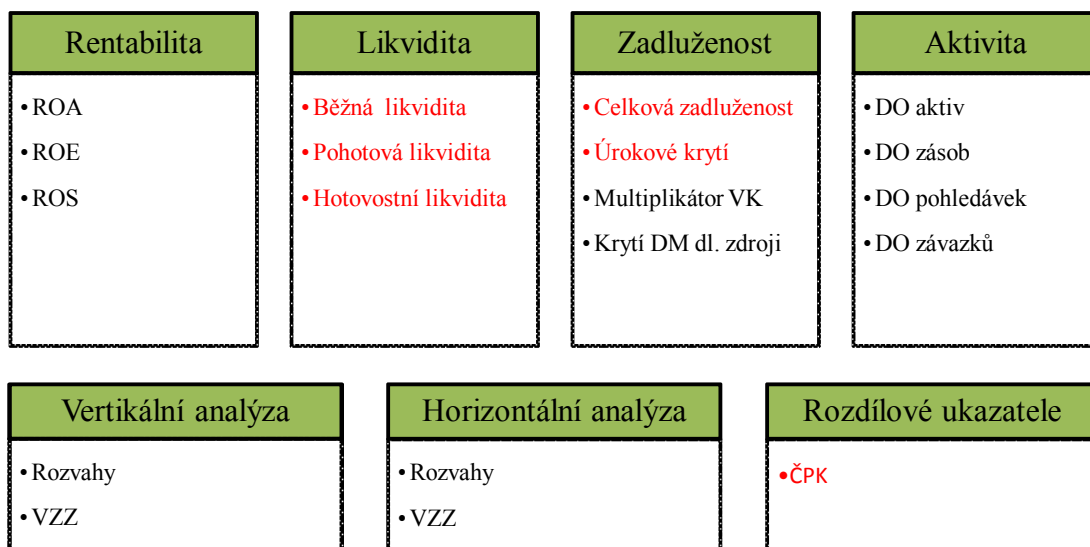
Nejdůležitějším krokem je vymezit konkrétní měřítko, která budou do systému zařazena. Protože výpočet tradičních ukazatelů je velmi snadný, jak na vstupní údaje,

tak na samotný výpočet, doporučuji využívat tradiční ukazatele. Společnosti tak bude umožněno pozorovat své účetní informace z více úhlů a zároveň nacházet souvislosti mezi jednotlivými ukazateli.

Protože je výpočet těchto ukazatelů snadný a automaticky bude prováděn v MS Excel, navrhuji provádění výpočtů každý měsíc k 20. dni. Tento kancelářský software také umožňuje sledovat vývoj ukazatelů v čase, což zvyšuje jejich vypovídací schopnost.

Na Obr. 22. jsou vyobrazeny ukazatelé, které doporučuji společnosti ABC s.r.o. sledovat. Byly vybrány z každé kategorie poměrových ukazatelů vždy takové, které poskytnou společnosti potřebné informace. Není nutné, aby byly kalkulovány veškeré dostupné ukazatele, protože některé mají stejnou vypovídací schopnost. Červeně jsou vyznačeny ukazatele, které dosahovaly při finanční analýze kritických hodnot.

V analyzované společnosti se jevila jako problematická likvidita na všech stupních a s tím související výše čistého pracovního kapitálu, který byl ve všech sledovaných letech záporný. Dalším kritickým faktorem byla i zadluženost společnosti, proto doporučuji sledovat nejen celkovou zadluženost, ale také ukazatel úrokového krytí a multiplikátor vlastního kapitálu, který poskytne společnosti informaci, zda je vhodné zvyšovat své zadlužení. Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji bude společnost informovat o tom, jakou využívá strategii financování. Ukazatelé aktivity poskytnou informace o tom, jak efektivně společnost využívá svůj majetek. Do systému je zahrnuta doba obratu zásob, protože zásoby zaujímají velkou část aktiv společnosti a dokonce ovlivňují i ukazatel EVA. Ukazatelů doba obratu pohledávek a závazků umožní společnosti zjistit, zda úvěruje své odběratele nebo naopak využívá krátkodobé závazky pro financování své běžné činnosti.



Obr. 19. Systém tradičních ukazatelů měření výkonnosti (vlastní zpracování)

I když společnost některé z tradičních měřítek již využívá, dovolila jsem si vytvořit konkrétní nástin a sjednocení tohoto systému měření finanční výkonnosti. Pro komplexnější systém, bude v další části zpracována implementace ekonomické přidané hodnoty.

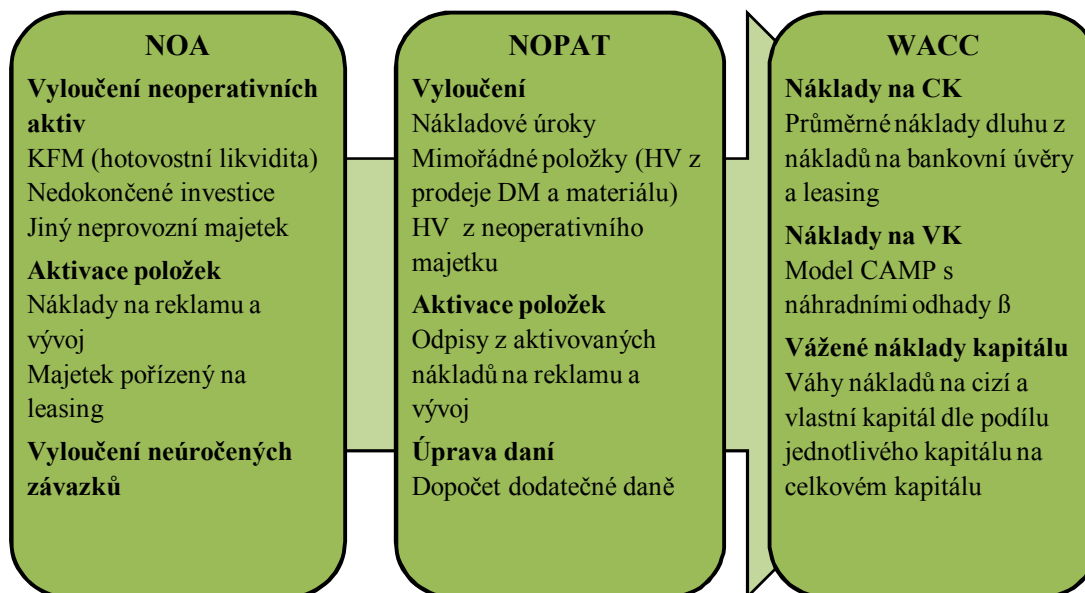
9.5 Implementace ekonomické přidané hodnoty – 4M

Při implementaci EVA bude vycházeno ze 4M, které jsou určeny pro společnosti nově zavádějící EVA.

9.5.1 Measurement

V první fázi implementaci EVA je navrhnutý postup a způsob výpočtu. V kompetenci projektové týmu je určení, zda bude EVA počítána na základě ekonomického nebo účetního modelu. Doporučuji společnosti zvolit model ekonomický, protože je daleko přesnější a odpovídá ekonomické realitě. Účetní model indikoval, že společnost ve sledovaných letech netvořila žádnou hodnotu, kdežto ekonomický model prokázal, že hodnota v posledních dvou sledovaných letech tvořena byla. Nevýhodou ekonomického modelu je samotná transformace účetních dat, která je nejnáročnější fází výpočtu. V případě zvolení ekonomického modelu, navrhuji společnosti využívat jen úpravy, které nejvýznamnější měrou ovlivní ekonomickou přidanou hodnotu. Z důvodu srovnatelnosti v čase, by měly být tyto úpravy pevně stanoveny a nemělo by docházet k žádným změnám nejméně po dobu 3 let.

Přehled doporučených úprav, které vycházejí z praktické části této práce, je znázorněn na Obr. 23. Pro vymezení NOA je použitý majetkový přístup. Samozřejmě musejí být veškeré úpravy promítnuty i do pasivní části rozvahy. Pro výpočet NOPAT je vycházeno z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním.



Obr. 20. Souhrn úprav pro výpočet EVA (vlastní zpracování)

9.5.2 Management

Tato fáze se vztahuje k vytvoření politiky a nástrojů, které propojují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty. Vedení podniku musí změnit stávající strategii, kde musí být jasně definován jako vrcholový cíl tvorba ekonomické přidané hodnoty. Je nutné, aby bylo vrcholovým managementem rozhodnuto o tom, zda bude EVA uplatňována za celý podnik, nebo i hlouběji za jednotlivá střediska. Na začátek navrhuji aplikovat tento ukazatel na úrovni celého podniku, pokud by byla jeho implementace úspěšná a v podnikové praxi by se osvědčil, doporučuji rozšířit jeho aplikaci i na jednotlivá střediska. Společnost poté získá informaci, jakou měrou se střediska podílejí na tvorbě EVA.

Vrcholový management si musí osvojit systém řízení odvíjející se od ekonomické přidané hodnoty, který by byl schopen pružně reagovat na měnící se podmínky. Je nutné pochopit princip EVA a faktory, které ji ovlivňují. Tyto myšlenky musí být poté předávány dál zaměstnancům na nižších úrovních řízení. Jednotlivým zaměstnancům by měly být stanoveny cíle, které budou dopomáhat k zvyšování hodnoty. Pokud se podaří

v podniku vytvořit povědomí o tomto ukazateli a o cíli jeho maximalizace, bude mít zavedení EVA příznivý vliv na firemní kulturu a vztahy.

Periodicitu výpočtu EVA doporučuji jednou za pololetí, k 30. 6. a 31. 12., za celý podnik. Odpovědná osoba za tento report bude finanční ředitelka. K 20. dni po skončení daného měsíce bude odevzdávat vrcholovému managementu vypracovaný report s výpočtem ekonomické přidané hodnoty, pyramidovým rozkladem ukazatele a komentářem. Tento report bude zahrnovat propočet NOA, NOPAT a WACC a komentáře k jednotlivým krokům. V dalším bodu navrhuji přidat pyramidový rozklad s označením pozitivního či negativního působení jednotlivých faktorů a interpretaci tohoto rozkladu. Žádoucí je i zahrnutí grafického vyjádření ukazatele a srovnání s předešlými pololetími. Dále doporučuji stručnou formu tohoto reportu předkládat i zaměstnancům na úrovni nižšího řízení, kteří je budou interpretovat svým podřízeným.

Po implementaci EVA navrhuji využívat veškeré možnosti, které tento ukazatel nabízí. Společnost může prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty rozhodovat o svých investicích, protože zohledňuje faktor času a rizika, a v případě potřeby využít EVA i k ocenění společnosti.

9.5.3 Motivation

Tato fáze implementace se bude věnovat tvorbě motivačního plánu zaměstnanců. Je nutné si uvědomit, že cíle vlastníků společnosti a zaměstnanců jsou protichůdné. Vlastníci požadují maximalizaci hodnoty podniku. Naopak zaměstnanci chtějí maximalizaci hodnoty pro ně samotné. Aby došlo k souladu mezi těmito protichůdnými cíli je na místě nastavení odměňování manažerů tak, aby měli prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníky.

V současné době není motivační odměňování nijak hluboce propracováno. Pouze mzda obchodní reprezentantů je tvořena z fixní a variabilní části, přičemž variabilní část je závislá na prodaném objemu.

Domnívám se, že by pomocí bonusového systému EVA bylo možné odměňovat ředitele jednotlivých divizí, jako jsou finanční ředitelka, obchodní ředitel pro retail, obchodní ředitel pro farmacii, ředitel výroby a nákupu atd.

Vzhledem k periodicitě výpočtu EVA dvakrát ročně, navrhuji vyplácet tyto bonusy také jednou za pololetí, vždy ve výplatním termínu následujícím po měsíci odevzdání reportů ukazatele EVA.

Existují tři systémy bonusového odměňování, a to:

- původní bonusový systém – verze X;
- bonusový systém – verze XY;
- moderní bonusové systémy.

Původní bonusový systém vychází z toho, že je zaměstnancům vypláceno konstantní procento z absolutní výše EVA. Záleží na společnosti, v jaké výši bude stanoveno fixní procento, pro ilustraci jsem zvolila 10 % a předpokládala růst EVA v dalších letech. Nevýhodou tohoto systému je to, že je vyplácen vysoký bonus, i když dojde ke snížení EVA, protože zde není brán v potaz přírůstek oproti minulému období.

Tab. 75. Bonusový systém X (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
EVA (odhad)	1860	1910	1990	2150	2364
Bonus (10%)	186	191	199	215	236
Vyplacený bonus	186	191	199	215	236

Bonusový systém XY se jeví pro společnost jako nejvhodnější, protože začala tvořit hodnotu teprve až v roce 2011. Tento systém je postaven nejen na absolutní hodnotě ukazatele EVA, nýbrž také na přírůstku tohoto ukazatele. Je vhodné vytvořit bonusovou banku a nevyplácet celou hodnotu bonusu v daném období. Tím budou zaměstnanci motivováni i dlouhodobě a nebudou zaměřeni pouze na jedno období. Pro ilustraci jsem zvolila 10 % z absolutní hodnoty EVA, 13,5% z přírůstku EVA. Z celkového bonusu bude 50% vyplaceno a 50 % uloženo do bonusové banky.

Tab. 76. Bonusový systém XY (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
EVA (odhad)	1860	1910	1990	2150	2364
Δ EVA	93	50	80	160	214
10% z EVA	186	191	199	215	236
13,5% z Δ EVA	13	7	11	22	29
Bonus	199	198	210	237	265
Bonusová banka 50%	99	99	105	118	133
Vyplacený bonus 50%	99	99	105	118	133

Moderní verze bonusového se liší od dvou předchozích v tom, že jsou založeny na očekávaném zlepšení EVA. Protože společnost ABC s.r.o. ukazatel EVA teprve implementuje do svého řízení, nepovažují tento systém momentálně za příliš vhodný.

9.5.4 Mindset

Poslední fáze implementace se zabývá zvyšováním povědomí zaměstnanců o fungování ekonomické přidané hodnoty. Aby byl projekt úspěšný, je nutné zainteresované zaměstnance důkladně proškolit, ovšem i ostatní zaměstnanci si musí být vědomi, že je řízení podniku orientováno na tvorbu hodnoty. V první řadě je nutné proškolit projektový tým a vrcholový management. Toto školení je navrženo v Tab. 74. a týká se nejen samotného výpočtu, ale také generátorů hodnoty. Toto školení bude trvat 3 pracovní dny po 8 hodinách.

Z důvodu nákladové úspory navrhují, že ředitelé jednotlivých divizí budou proškoleni projektovým týmem za asistence odborného konzultanta. Toto školení bude probíhat 2 pracovní dny po 8 hodinách.

A v neposlední řadě je nutné proškolit i další zaměstnance, jako jsou obchodní reprezentanti a technicko-hospodářští pracovníci výroby. Bude se jednat o základní informace o ukazateli EVA, aby i tito pracovníci získali povědomí o změně ve společnosti a orientaci na hodnotu pro vlastníky. Opět bude provedeno projektovým týmem a externím školitelem a doba trvání bude osm hodin.

9.6 Vyčíslení nákladů projektu

Společnosti si přeje, aby byl projekt nízkonákladový. Je třeba mít na vědomí, že kromě explicitních nákladů, tedy těch skutečně zaplacených, vzniknou společnosti i náklady implicitní. Přehled explicitních nákladů je uveden v Tab. 77.

Tab. 77. Explicitní náklady projektu (vlastní zpracování)

Položka	Náklad (v Kč vč. DPH)
Úprava MS Excel (600 Kč/hod)	3000
Školení MS Excel pro ekonomy	7 744
Školení - finanční analýza	9 680
Školení - EVA	55 107
Práce externího konzultanta (1000 Kč/hod)	30 000
Celkové explicitní náklady	105 531

Implicitní náklady jsou náklady obětované příležitosti. Týkají se především ředitelů divizí o ostatních zaměstnanců, kteří se budou účastnit školení a nebudou vykonávat svoji práci. Vrcholový management do implicitních nákladů zahrnovat nebudou, protože efektivní řízení je náplní jejich práce.

Tab. 78. *Implicitní náklady projektu (vlastní zpracování)*

Položka	Náklad (v Kč)
Školení projektového týmu (24 h*2*190)	9 120
Školení ředitelů divizí (16 h *6*250)	24 000
Školení ostatních zaměstnanců (8 h*150*30)	36 000
Celkové implicitní náklady	69 120

9.7 Zhodnocení projektu

Důvod implementace projektu je to, co společnosti přinese. Bohužel nelze opomenout ani to, že ke každému projektu jsou vázány i rizika.

9.7.1 Přínosy

- **Komplexní systém finanční výkonnosti**

Společnost bude mít k dispozici ucelený komplexní systém pro měření finanční výkonnosti, který ji umožní sledovat finanční výkonnosti z více úhlů a včas reagovat na případné změny.

- **Dohled nad zadlužením a likviditou**

Díky měsíční periodicitě výpočtů finanční analýzy získá společnost pravidelné informace o výši kritických ukazatelů zadluženosti a likvidity.

- **Mnohostranné uplatnění ukazatele EVA**

Velkou výhodou tohoto konceptu je široké uplatnění nejen pro měření finanční výkonnosti. V případě potřeby je možné ho uplatnit v rámci motivačního bonusového systému nebo pro ocenění podniku.

- **Klasifikace majetku na operativní a neoperativní**

Významným přínosem po zavedení systému měření finanční výkonnosti je rozčlenění majetku na operativní a neoperativní. Tato klasifikace je nezbytná pro výpočet ekonomického modelu EVA a umožňuje společnosti sledovat výsledky z operativní a neoperativní činnosti odděleně.

- **Informace o generátorech hodnoty**

Další předností je přehled o generátorech hodnoty, tedy o položkách, které ovlivňují tvorbu hodnoty ve společnosti. Tyto generátory jsou zpracovávány do pyramidového rozkladu ukazatele EVA.

- **Kalkulování s náklady na kapitál**

Společnost si uvědomí existenci nákladů na kapitál a s tím související existenci rizika, což ji umožní lépe vyhodnocovat investiční záměry.

9.7.2 Rizika

- **Strach z neznámého**

Strach zejména z obtížnosti výpočtu ekonomické přidané hodnoty, kterou společnost doposud neaplikovala, může být významnou překážkou v implementaci projektu. Nejen zaměstnanci, ale i vrcholové vedení se často brání novým přístupům, které vyžadují změnu myšlení a jsou často spojeny s předsudky.

- **Nedůslednost v dodržování pravidel**

Pokud nebudou dodržována pravidla nastavena pro výpočty, může docházet ke zkresleným výsledkům jednotlivých ukazatelů. Nejvyšší pravděpodobnost tohoto rizika hrozí u ukazatele ekonomické přidané hodnoty, ke které je vázáno velké množství úprav, jenž by měly zůstat aspoň po dobu tří let neměnné, aby byla zajištěna srovnatelnost mezi obdobími.

- **Vysoká nákladovost projektu**

Existuje možnost, že náklady vynaložené na projekt převýší přínosy zavedení systému měření finanční výkonnosti.

- **Koncept nepovede k očekávaným výsledkům**

Dalším významným rizikem, je to že navrhnutý systém měření finanční výkonnosti nepřinese očekávané výsledky. Může to být způsobené špatně nastavenými měřítky, která jsou zahrnuta do systému. Ovlivňujícím faktorem může být i neochota zaměstnanců, kteří nebudou novému systému důvěřovat a ochotni ho zpracovávat.

ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti ve společnosti ABC s.r.o. prostřednictvím tradičních a moderních ukazatelů a následně návrh vhodných postupů pro měření finanční výkonnosti a jejich implementace do analyzované společnosti.

Základem pro splnění stanovených cílů bylo nastínit teoretická východiska této problematiky. Na úvod teoretické části práce byly vymezeny základní pojmy. Druhá kapitola se zabývá tradičními měřítky, která jsou součástí finanční analýzy, a vycházejí z účetních dat. Poslední kapitola obsahuje moderní ukazatele měření finanční výkonnosti založených na hodnotovém řízení podniku. Největší pozornost byla věnována ekonomické přidané hodnotě, která se v současné době řadí k nejvyužívanějším hodnotovým měřítkům v podnikovém prostředí.

Na základě teoretických poznatků byla zpracována praktická část práce. Na začátku této části je charakterizována společnost ABC s.r.o. a analyzováno vnitřní a vnější podnikové prostředí. Následuje finanční analýza jako tradiční přístup k hodnocení finanční výkonnosti ve formě absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů. V této analýze bylo zjištěno, že společnost dosahuje kritických hodnot likvidity a s tím související kritickou hodnotu čistého pracovního kapitálu. Nejrozsáhlejší část práce je věnována moderním měřítkům. Tyto měřítka vycházejí z transformace účetních dat na ekonomický model a zahrnují velké množství úprav. Na analyzovanou společnost byla aplikována čtyři měřítka, a to EVA, RONA, CROGA a CFROI. Tyto moderní měřítka zhodnotily finanční výkonnosti společnosti zcela odlišně a mnohem přísněji než ukazatele tradiční.

Poslední část diplomové práce byla zaměřena na návrh vhodného systému měření finanční výkonnosti. Jako vrcholový ukazatel byla zvolena ekonomická přidaná hodnota, protože má mnohostranné využití a lze ji vyjádřit v absolutní i relativní formě. Jako doplňkové ukazatele, které jsou nenáročné na výpočty, byly zvoleny vybrané ukazatele finanční analýzy. Na konci byly také identifikovány přínosy a rizika tohoto projektu.

Věřím, že cíle práce byly splněny, a že tato práce může být pro analyzovanou společnost přínosem, protože veškeré analýzy byly přehledně zpracovány do tabulek a grafů s důkladnou interpretací výsledků.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické publikace

BARAN, Dušan, 2006. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. 1. vyd. Bratislava: Iris, 132 s. ISBN 80-89238-09-2.

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN, c2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 1 sv. (různé stránkování). ISBN 978-0-07-803476-3.

FABOZZI, Frank J, Pamela PETERSON DRAKE a Wendy D HABEGGER, c2003. *Financial management and analysis*. 2nd ed. Hoboken: Wiley finance series. 1007 s. ISBN 04-714-7761-3.

FIBÍROVÁ, Jana a Lenka Šoljaková, 2007. *Nákladové a manažerské účetnictví*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 430 s. ISBN 978-80-7357-299-0.

GRANT, James L., s2003. *Foundations of economic value added*. 2nd ed. Hoboken, NJ: J. Wiley, xi, 324 s. ISBN 04-712-3483-4.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2013. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 267 s. ISBN 978-80-7478-011-0.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena, 2013. *Finanční management*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, xviii, 295 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-052-2.

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

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 137 s. ISBN 80-717-9321-3.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MARŠÍK, Miloš, 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postup*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

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

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.

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

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

PENMAN, Stephen H., 2013. *Financial statement analysis and security valuation*. 5th ed. New York: McGraw-Hill Irwin, 232 s. ISBN 00-780-2531-1.

RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2007. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

STERN, Joel M a John S SHIELY, c2001. *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley, 250 s. ISBN 04-714-0555-8.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2005. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 233s. ISBN 80-867-5433-2.

ŠULÁK, Milan a Lenka ZAHRADNÍČKOVÁ, 2012. *Rozbor výkonnosti firem*. 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita, 133 s. ISBN 978-80-261-0146-8.

TOTH, Daniel a Eva BAREŠOVÁ, 2013. *Základy finančního managementu*. Vyd. 1. Praha: Univerzita Jana Amose Komenského, 96 s. ISBN 978-80-7452-035-8.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

WAHLEN, James M, Stephen P BAGINSKI, Mark T BRADSHAW a Clyde P STICKNEY, c2011. *Financial reporting, financial statement analysis, and valuation: a strategic perspective*. 7th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 1261 s. ISBN 978-0-324-78941-6.

YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE, 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 493 s. ISBN 0071364390.

Internetové zdroje

ABC S.R.O. *ABC: Silou přírody* [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.abc.cz>

Analytické materiály a statistiky: Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2014-04-17]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>

DAMODARAN, Aswath. Update data. *Damodaran online* [online]. [cit. 2014-04-17]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Makroekonomické údaje. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2014-04-17]. Dostupné z: http://www2.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje

Pros and cons of economic value added. *Moneycation: Money management information and financial news* [online]. [cit. 2014-04-17]. Dostupné z: <http://www.moneycation.com/2012/08/pros-and-cons-of-economic-value-added.html>

Interní zdroje

Interní materiály společnosti ABC s.r.o.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
BCF	Brutto cash flow
BIB	Brutto investiční báze
C	Kapitál
CF	Cash flow
CFROI	Cash flow výnosnost investice
CK	Cizí kapitál
CROGA	Cash flow rentabilita hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk po zdanění
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FA	Finanční analýza
GA	Hrubá aktiva
HV	Hospodářský výsledek.
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
N _{CK}	Náklady na cizí kapitál

NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NOPBT	Čistý operativní zisk před zdaněním
NPV	Čistá současná hodnota
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Provozní cash flow po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
PV	Současná hodnota
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
SH	Současná hodnota
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztrát
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu
ZC	Zůstatková cena

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Vzájemná provázanost účetních výkazů (Knápková a Pavelková, 2010, s. 56; vlastní zpracování)</i>	19
<i>Obr. 2. Du-Pontův rozklad (Knápková a Pavelková, 2010, s. 130; vlastní zpracování)</i>	24
<i>Obr. 3. Výrobní závod Tišnov (Interní materiály společnosti)</i>	43
<i>Obr. 4. Podíl podkategorií CZ-NACE 10 na celkových tržbách (mpo ©, 2012; vlastní zpracování)</i>	49
<i>Obr. 5. Struktura aktiv v letech 2008 – 2012 (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Obr. 6. Struktura pasiv v letech 2008 – 2012 (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Obr. 8. Struktura EBIT v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Obr. 11. Zdroje financování DM ve společnosti ABC s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	61
<i>. Obr. 12. Altmanův index důvěryhodnosti (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Obr. 13. Index IN01 (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Obr. 14. Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých metod (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Obr. 15. Účetní model ukazatele EVA (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Obr. 16. Porovnání ekonomického a účetního modelu EVA (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Obr. 17. Vybraná klasická měřítka (vlastní zpracování)</i>	94
<i>Obr. 18. Vybraná moderní měřítka (vlastní zpracování)</i>	95
<i>Obr. 19. Porovnání tradičních a moderních měřítek (vlastní zpracování)</i>	96
<i>Obr. 20. Systém měření finanční výkonnosti ve společnosti (vlastní zpracování)</i>	99
<i>Obr. 21. Ganttův diagram projektu (vlastní zpracování)</i>	101
<i>Obr. 22. Systém tradičních ukazatelů měření výkonnosti (vlastní zpracování)</i>	104
<i>Obr. 23. Souhrn úprav pro výpočet EVA (vlastní zpracování)</i>	105

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13; vlastní zpracování)</i>	14
<i>Tab. 2. Klasifikace ukazatelů (Pavelková a Knápková, 2009, s. 16; vlastní zpracování)</i>	17
<i>Tab. 3. SWOT analýza společnosti ABC s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	46
<i>Tab. 4. Základní informace o podkategorii CZ-NACE 10.8 (mpo ©, 2012; vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tab. 5. Základní charakteristiky konkurenční firmy (vlastní zpracování)</i>	50
<i>Tab. 6. Vývoj osobních nákladů ve společnosti (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Tab. 7. Struktura tržeb ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	55
<i>Tab. 8. Vývoj HV ve sledovaných letech v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Tab. 9. Vývoj ČPK ve společnosti ABC s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	57
<i>Tab. 10. Analýza rentability ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	57
<i>Tab. 11. Porovnání ROE a bezrizikové úrokové míry (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Tab. 12. Analýza likvidity ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tab. 13. Likvidita s vyloučením pohledávek po splatnosti (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tab. 14. Analýza zadluženosti a majetkové struktury (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tab. 15. Multiplikátor VK ve společnosti ABC s.r.o. (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 16. Analýza aktivity ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 17. Altmanův index důvěryhodnosti (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Tab. 18. Index IN01 ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tab. 19. Ukazatel hotovostní likvidity (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tab. 20. Výše DFM v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Tab. 21. Nedokončené investice ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tab. 22. Vyčlenění neprovozních aktiv (vlastní zpracování)</i>	67
<i>Tab. 23. Aktivace nákladů na reklamu (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 24. Aktivace nákladů na vývoj (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 25. Aktivace finančního leasingu (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 26. Výpočet SH leasingových splátek v roce 2007 (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 27. Neúročený cizí kapitál ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 28. Vymezení NOA ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 29. Vymezení C ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	71

<i>Tab. 30. Vyloučení nákladových úroků (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 31. Vyloučení mimořádných položek (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 32. Vyloučení nákladů s dlouhotrvajícími účinky (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 33. Odpisy nákladů s dlouhotrvajícími účinky (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 34. Náklady a výnosy z neoperativního majetku (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 35. Úprava daní (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 36. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 37. Výpočet nákladů na bankovní úvěry – 1. alternativa (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tab. 38. Výpočet nákladů na bankovní úvěry – 2. alternativa (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 39. Výpočet nákladů na bankovní úvěry – 3. alternativa (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 40. Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 41. Náklady na leasing (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 42. Vážené průměrné náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 43. Model CAMP s náhradními odhady β (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 44. Stavebnicový model (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 45. Průměrná rentabilita v odvětví (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 46. Odvození z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 47. Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých metod (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 48. Výpočet WACC (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 49. Výpočet WACC dle různých metod (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 50. Výpočet EVA dle ekonomického modelu (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tab. 51. Výpočet EVA dle různých metod (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tab. 52. Účetní model ukazatele EVA (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tab. 53. Výpočet ukazatele RONA (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tab. 54. Výpočet provozního CF po zdanění (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Tab. 55. Výše hrubých aktiv v jednotlivých letech (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tab. 56. Výpočet CROGA ve sledovaných letech (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tab. 57. Výpočet CROGA spread dle různých metod (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tab. 58. Upravená dlouhodobá aktiva brutto (vlastní zpracování)</i>	88
<i>Tab. 59. Odepisovaná aktiva brutto (vlastní zpracování)</i>	88
<i>Tab. 60. Výpočet doby životnosti aktiv (vlastní zpracování)</i>	88
<i>Tab. 61. Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (vlastní zpracování)</i>	89

<i>Tab. 62. Výpočet celkových odpisovaných aktiv (vlastní zpracování)</i>	89
<i>Tab. 63. Výpočet čistých monetárních aktiv (vlastní zpracování)</i>	90
<i>Tab. 64. Úprava pozemku o inflaci (vlastní zpracování)</i>	90
<i>Tab. 65. Výpočet neodpisovaných aktiv (vlastní zpracování)</i>	91
<i>Tab. 66. Výpočet brutto investiční báze (vlastní zpracování)</i>	91
<i>Tab. 67. Zisk z držby peněz (vlastní zpracování)</i>	91
<i>Tab. 68. Výpočet brutto cash flow (vlastní zpracování)</i>	92
<i>Tab. 69. Výpočet ukazatele CFROI (vlastní zpracování)</i>	92
<i>Tab. 70. Výpočet WACC pro CFROI (vlastní zpracování)</i>	93
<i>Tab. 71. Výpočet WACC pro CFROI dle vybraných metod (vlastní zpracování)</i>	93
<i>Tab. 72. Výpočet CFROI spread (vlastní zpracování)</i>	93
<i>Tab. 73. Vymezení zodpovědnosti (vlastní zpracování)</i>	100
<i>Tab. 74. Přehled školení (vlastní zpracování)</i>	102
<i>Tab. 75. Bonusový systém X (vlastní zpracování)</i>	107
<i>Tab. 76. Bonusový systém XY (vlastní zpracování)</i>	107
<i>Tab. 77. Explicitní náklady projektu (vlastní zpracování)</i>	108
<i>Tab. 78. Implicitní náklady projektu (vlastní zpracování)</i>	109

SEZNAM PŘÍLOH

P I	VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV
P II	VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV
P III	VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA NÁKLADŮ
P IV	VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ
P V	DU-PONTŮV ROZKLAD
P VI	ZJEDNODUŠENÁ ROZVAHA ZA ROKY 2008 - 2012
P VII	ZJEDNODUŠENÝ VZZ ZA ROKY 2008 - 2012

PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA NÁKLADŮ

Položka	2008	2009	2010	2011	2012	08/09	09/10	10/11	11/12
Náklady celkem	100,00%	100%	100%	100%	100,00%	-4,22%	9,63%	7,88%	2,00%
Náklady na prodané zboží	0,37%	0,32%	3,68%	6,96%	4,53%	-32,61%	1442,95%	104,01%	-33,51%
<i>Výkonová spotřeba</i>	<i>63,55%</i>	<i>73,38%</i>	<i>55,70%</i>	<i>61,75%</i>	<i>62,00%</i>	<i>-10,19%</i>	<i>2,39%</i>	<i>19,59%</i>	<i>2,50%</i>
Spotřeba materiálu a energie	41,76%	46,76%	36,39%	44,01%	44,90%	-12,91%	4,98%	30,48%	4,14%
Služby	21,79%	26,62%	19,31%	17,73%	17,09%	-4,98%	-2,16%	-0,93%	-1,59%
<i>Osobní náklady</i>	<i>20,21%</i>	<i>23,14%</i>	<i>17,66%</i>	<i>19,84%</i>	<i>20,14%</i>	<i>-10,94%</i>	<i>2,94%</i>	<i>21,23%</i>	<i>3,63%</i>
Mzdové náklady	14,42%	17,20%	12,93%	14,64%	14,39%	-7,24%	1,42%	22,12%	0,36%
Náklady na SZ a ZP	4,83%	5,25%	4,26%	4,67%	4,81%	-15,41%	9,53%	18,15%	5,17%
Sociální náklady	0,96%	0,69%	0,47%	0,91%	0,94%	-43,94%	-9,38%	111,75%	5,51%
Daně a poplatky	0,04%	0,05%	0,08%	0,09%	0,10%	-2,08%	104,26%	19,27%	14,85%
Odpisy DNM a DHM	2,31%	2,96%	2,03%	2,34%	2,38%	-0,35%	-7,46%	24,12%	3,91%
<i>ZC prodaného DM a materiálu</i>	<i>3,59%</i>	<i>0,13%</i>	<i>0,11%</i>	<i>0,82%</i>	<i>0,54%</i>	<i>-97,26%</i>	<i>19,48%</i>	<i>690,94%</i>	<i>-32,94%</i>
ZC prodaného DM	3,45%	0,01%	0,00%	0,05%	0,25%	-99,86%	-100,00%	0,00%	467,50%
Prodaný materiál	0,14%	0,12%	0,11%	0,77%	0,29%	-30,82%	25,45%	647,46%	-62,05%
Změna stavu rezerv a OP	-0,04%	0,01%	-0,05%	0,27%	0,07%	0,00%	-591,30%	731,86%	-73,67%
Ostatní provozní náklady	8,05%	20,80%	19,12%	6,33%	8,79%	101,03%	23,98%	-64,25%	41,59%
Prodané CP a podíly	0,00%	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	0,90%	0,88%	0,58%	0,60%	0,48%	-23,27%	-11,55%	12,36%	-19,58%
Ostatní finanční náklady	1,01%	1,45%	1,17%	1,07%	0,83%	11,34%	9,36%	-1,28%	-21,18%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,02%	-0,01%	0,00%	0,01%	0,15%	0,00%	-100,00%	0,00%	1002,63%

PŘÍLOHA P IV: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ

Položka	2008	2009	2010	2011	2012	08/09	09/10	10/11	11/12
Výnosy celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-5,55%	10,55%	10,08%	1,15%
Tržby za prodej zboží	0,61%	0,31%	4,90%	9,65%	6,49%	-51,33%	1627,95%	116,71%	-31,98%
Výkony	92,05%	86,14%	79,11%	87,56%	88,90%	-11,62%	1,53%	21,83%	2,71%
<i>Tržby za vlast. výrob.a služeb</i>	89,43%	84,48%	80,44%	87,93%	87,16%	-10,78%	5,27%	20,33%	0,27%
<i>Změna stavu zásob vl. činností</i>	2,58%	1,66%	-1,42%	-0,38%	1,74%	-39,15%	-194,26%	-70,76%	568,15%
<i>Aktivace</i>	0,04%	0,00%	0,09%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	0,00%
Tržby z prodeje DM a materiálu	3,66%	0,18%	0,23%	0,99%	0,61%	-95,35%	41,46%	373,89%	-37,78%
<i>Tržby z prodeje DM</i>	3,47%	0,04%	0,00%	0,09%	0,30%	-98,79%	-100,00%	0,00%	250,43%
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	0,19%	0,14%	0,23%	0,90%	0,31%	-32,58%	87,67%	332,33%	-65,49%
Ostatní provozní výnosy	3,08%	12,69%	15,01%	0,86%	3,39%	288,75%	30,76%	-93,72%	300,91%
<i>Tržby z prodeje CP a podílů</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-96,43%	-100,00%	0,00%	-100,00%
Ostatní finanční výnosy	0,59%	0,68%	0,75%	0,95%	0,60%	8,81%	22,07%	40,11%	-35,55%

PŘÍLOHA P V: DU-PONTŮV ROZKLAD ROE

ROE		Rok	
-1,83%		2008	
-8,44%		2009	
-5,24%		2010	
5,79%		2011	
1,23%		2012	

EAT/V		x	V/A		x	A/VK	
-0,40%			1,540			2,952	
-1,81%			1,481			3,150	
-0,96%			1,577			3,451	
1,05%			1,687			3,274	
0,22%			1,646			3,352	

EAT/EBT		x	EBT/V		V/DHM		x	DHM/A		CK/VK		x	FM/krát. Závazky		x	Kr. záv./CK		/	FM/A	
1,058			-0,38%		3,522		0,437		1,952		0,125		0,535			0,044				
0,997			-1,82%		3,557		0,416		2,150		0,159		0,535			0,058				
1,000			-0,96%		4,016		0,393		2,451		0,084		0,588			0,035				
0,987			1,06%		4,260		0,396		2,274		0,137		0,618			0,059				
0,591			0,38%		4,397		0,374		2,352		0,111		0,597			0,046				

V/V		-	Ná/V	
1			1,004	
1			1,018	
1			1,010	
1			0,990	
1			0,998	

Ná pr. zb./V		+	VS/V		+	O/V		+	ON/V		+	NÚ/V		+	Ost. Ná/V	
0,004			0,638			0,023			0,203			0,009			0,127	
0,003			0,607			0,024			0,191			0,007			0,186	
0,037			0,562			0,020			0,178			0,006			0,206	
0,069			0,610			0,023			0,196			0,006			0,085	
0,045			0,619			0,024			0,201			0,005			0,105	

PŘÍLOHA P VI: ZJEDNODUŠENÁ ROZVAHA ZA ROKY 2008 - 2012

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva celkem	152176	149487	155125	159690	165547
Dlouhodobý majetek	70276	66132	66746	69051	68222
<i>Dlouhodobý NM</i>	<i>1016</i>	<i>835</i>	<i>2894</i>	<i>1711</i>	<i>2129</i>
Software	312	158	170	1277	956
Ocenitelná práva	338	280	1070	424	1093
Jiný dlouhodobý NM	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý NM	366	397	1654	10	80
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>66530</i>	<i>62229</i>	<i>60936</i>	<i>63229</i>	<i>61962</i>
Pozemky	1500	1500	1500	1500	1500
Stavby	55261	50044	47170	48938	45823
SMV a SMV	4822	3401	3715	5059	7255
Jiný dlouhodobý HM	7123	7123	7123	7268	7268
Nedokončený dlouhodobý HM	161	161	958	342	89
Poskytnuté zálohy na dlouh. HM	64	0	460	122	27
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>2730</i>	<i>3068</i>	<i>2916</i>	<i>4111</i>	<i>4131</i>
Podíly v ovládaných a řízených osobách	2730	3068	2916	4111	4131
Oběžná aktiva	79548	81879	85347	88398	95462
<i>Zásoby</i>	<i>36905</i>	<i>38449</i>	<i>41246</i>	<i>39165</i>	<i>39756</i>
Materiál	21222	20911	23632	25912	22708
Nedokončená výroba a polotovary	315	112	0	25	477
Výrobky	14610	16686	12108	10261	13160
Zboží	758	740	5506	2873	3411
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	94	0
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>115</i>	<i>110</i>	<i>134</i>	<i>220</i>	<i>155</i>
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	115	110	134	155	155
Jiné pohledávky	0	0	0	65	0
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>38525</i>	<i>37729</i>	<i>41420</i>	<i>43746</i>	<i>51985</i>
Pohledávky z obchodních vztahů	36417	34533	38380	40181	46983
Stát-daňové pohledávky	1741	2295	2197	532	25
Krátkodobé poskytnuté zálohy	348	896	840	750	104
Dohadné účty aktivní	19	5	3	1369	0
Jiné pohledávky	0	0	0	914	4873
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	<i>4003</i>	<i>5591</i>	<i>2547</i>	<i>5267</i>	<i>3566</i>
Peníze	104	102	105	476	1219
Účty v bankách	3899	5489	2442	4791	2347
<i>Časové rozlišení</i>	<i>2352</i>	<i>1476</i>	<i>3032</i>	<i>2241</i>	<i>1863</i>
Náklady příštích období	2352	1476	3032	2241	1863
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Pasiva celkem	152176	149487	155125	159690	165547
Vlastní kapitál	51556	47463	44955	48768	49393
Základní kapitál	38500	38500	38500	38500	38500
<i>Kapitálové fondy</i>	11490	11402	11250	12239	12259
Ostatní kapitálové fondy	11199	11199	11199	11199	11199
Oceňovací rozdíly z přec. maj. a záv.	291	203	51	1040	1060
<i>Rezervní fondy a ost. fondy ze zisku</i>	<i>2144</i>	<i>2144</i>	<i>2144</i>	<i>2144</i>	<i>2303</i>
Zákonný rezervní fond	41	41	41	41	200
Statutární a ostatní fondy	2103	2103	2103	2103	2103
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	<i>364</i>	<i>-578</i>	<i>-4583</i>	<i>-6939</i>	<i>-4275</i>
Nerozdělený zisk minulých let	364	364	364	364	3028
Neuhrazená ztráta minulých let	0	-942	-4937	-7303	-7303
Výsledek hospodaření BO	-942	-4005	-2356	2824	606
Cizí zdroje	100620	102024	110170	110922	116154
<i>Rezervy</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>64</i>	<i>465</i>
Rezerva na důchody a podobné záv.	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	64	465
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>8311</i>	<i>10611</i>	<i>11234</i>	<i>11199</i>	<i>13225</i>
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	1474	0	0
Závazky ke společ., akcionářům	0	2500	2250	2250	3445
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
Jiné závazky	8311	8111	7510	8949	9780
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>53809</i>	<i>54538</i>	<i>64811</i>	<i>68533</i>	<i>69339</i>
Závazky z obchodních vztahů	47039	48825	56392	56272	53811
Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
Závazky ke společ., akcionářům	336	845	600	1347	1266
Závazky k zaměstnancům	2360	2008	2033	2488	2507
Závazky ze SZ a ZP	1175	1089	1286	1288	3423
Stát - daňové závazky a dotace	312	254	218	309	1067
Krátkodobé přijaté zálohy	34	134	2456	1947	182
Dohadné účty pasivní	1215	1332	1672	3922	5612
Jiné závazky	1338	51	154	960	1471
<i>Bankovní úvěry</i>	<i>38500</i>	<i>36875</i>	<i>34125</i>	<i>31126</i>	<i>33125</i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	1246	4125	2625	1125	0
Bankovní úvěry krátkodobé	37254	32750	31500	30001	33125
<i>Časové rozlišení</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0

PŘÍLOHA P VII: ZJEDNODUŠENÝ VZZ ZA ROKY 2008 - 2012

Položka (v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	1426	694	11992	25988	17678
Náklady vynaložené na prodané zboží	874	589	9088	18540	12328
Obchodní marže	552	105	2904	7448	5350
Výkony	215727	190666	193592	235845	242239
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	<i>209590</i>	<i>186987</i>	<i>196845</i>	<i>236859</i>	<i>237492</i>
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	<i>6046</i>	<i>3679</i>	<i>-3468</i>	<i>-1014</i>	<i>4747</i>
<i>Aktivace</i>	<i>91</i>	<i>0</i>	<i>215</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Výkonová spotřeba	149526	134290	137499	164436	168543
<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	<i>98255</i>	<i>85574</i>	<i>89834</i>	<i>117212</i>	<i>122069</i>
<i>Služby</i>	<i>51271</i>	<i>48716</i>	<i>47665</i>	<i>47224</i>	<i>46474</i>
Přidaná hodnota	66753	56481	58997	78857	79046
Osobní náklady	47544	42344	43588	52843	54761
<i>Mzdové náklady</i>	<i>33929</i>	<i>31472</i>	<i>31920</i>	<i>38982</i>	<i>39124</i>
<i>Náklady na SP a ZP</i>	<i>11353</i>	<i>9604</i>	<i>10519</i>	<i>12428</i>	<i>13070</i>
<i>Sociální náklady</i>	<i>2262</i>	<i>1268</i>	<i>1149</i>	<i>2433</i>	<i>2567</i>
Daně a poplatky	96	94	192	229	263
Odpisy DNM a DHM	5435	5416	5012	6221	6464
Tržby z prodeje DM a materiálu	8567	398	563	2668	1660
<i>Tržby z prodeje DM</i>	<i>8122</i>	<i>98</i>	<i>0</i>	<i>234</i>	<i>820</i>
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	<i>445</i>	<i>300</i>	<i>563</i>	<i>2434</i>	<i>840</i>
ZC prodaného DM a materiálu	8444	231	276	2183	1464
<i>ZC prodaného DM</i>	<i>8126</i>	<i>11</i>	<i>0</i>	<i>120</i>	<i>681</i>
<i>Prodaný materiál</i>	<i>318</i>	<i>220</i>	<i>276</i>	<i>2063</i>	<i>783</i>
Změna stavu rezerv a opravných položek	-104	23	-113	714	188
Ostatní provozní výnosy	7227	28095	36736	2306	9245
Ostatní provozní náklady	18934	38063	47192	16869	23885
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	1	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	28	1	0	3	0
Nákladové úroky	2110	1619	1432	1609	1294
Ostatní finanční výnosy	1374	1495	1825	2557	1648
Ostatní finanční náklady	2380	2650	2898	2861	2255
Daň z příjmů za běžnou činnost	52	-14	0	38	419
- splatná	52	-14	0	38	419
- odložená	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-942	-4005	-2356	2824	606
Výsledek hospodaření za účetní období	-942	-4005	-2356	2824	606
Výsledek hospodaření před zdaněním	-890	-4019	-2356	2862	1025