

Projekt hodnocení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti

Bc. Helena Chmelařová

Diplomová práce
2018



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2017/2018

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Helena Chmelařová**
Osobní číslo: **M15261**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Proveďte průzkum literárních pramenů a zpracujte teoretické a metodické poznatky týkající se měření finanční výkonnosti společnosti.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost.
- Analyzujte dosavadní vývoj podniku s využitím tradičních měřítek finanční výkonnosti.
- Analyzujte vybranou společnost pomocí vybraných moderních ukazatelů.
- Navrhněte projektové řešení vhodného konceptu měření, řízení a hodnocení výkonnosti, proveďte jeho implementaci a následně zhodnoťte jeho přínosy a rizika.

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, 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3.
BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. Financial management: theory and practice. 14th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2014, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
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.
KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

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

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

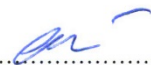
- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 17.4.2018

Jméno a příjmení: HELENA CHVALOVÁ


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zabývá projektem hodnocení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti. V teoretické části byla provedena analýza českých i zahraničních literárních zdrojů týkajících se vybrané problematiky. V praktické části byl řešen projekt hodnocení finanční výkonnosti a to pomocí moderní a tradičních metod finanční analýzy. V rámci práce byl pak vytvořen systém implementace konceptu měření, hodnocení a řízení finanční výkonnosti pomocí metody EVA. Součástí projektu je i zhodnocení rizik a přínosů a stanovení nákladů na implementaci. Přínosem diplomové práce je navrhnout postup, jak změnit dosavadní systém finančního řízení a hodnocení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti.

Klíčová slova:

Finanční analýza, tradiční ukazatele, moderní ukazatele, výkonost podniku, ekonomická přidaná hodnota, vážené průměrné náklady na kapitál

ABSTRACT

This diploma thesis deals with the project of evaluation of financial performance in a selected company. In the theoretical part, an analysis of Czech and foreign literary sources on selected issues was carried out. In the practical part a project of financial performance evaluation was solved using modern and traditional methods of financial analysis. In the framework of the work, a system of implementation of the concept of measurement, evaluation and management of financial performance was created using the EVA method. The project also includes a risk-benefit assessment and an estimate of implementation costs. The benefit of this diploma thesis is to propose a procedure for modifying the existing system of financial management and evaluation of financial performance in the selected company.

Keywords:

Financial Analysis, Traditional Indicators, Modern Indicators, Financial Performance, Economic Value Added, Weighted Average Cost of Capital

Ráda bych poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Evě Kramné, Ph.D. za odborné vedení, rady a připomínky k zpracování práce. Dále bych ráda poděkovala společnosti Alfa, a. s. za možnost zpracovat zde diplomovou práci, především vedoucí ekonomického úseku za ochotu a čas při poskytování potřebných informací.

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	13
1.1 ZPŮSOBY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	14
1.1.1 Finanční analýza.....	14
2 TRADIČNÍ UKAZATELE HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	18
2.1 ANALÝZA ZISKU.....	18
2.2 ABSOLUTNÍ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	18
2.2.1 Horizontální analýza.....	19
2.2.2 Vertikální analýza.....	19
2.3 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	19
2.4 POMĚROVÉ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	20
2.4.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury.....	20
2.4.2 Analýza likvidity.....	23
2.4.3 Analýza rentability.....	24
2.4.4 Analýza aktivity.....	25
2.5 SLOŽENÉ A BONITNÍ UKAZATELE.....	27
2.6 SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	29
2.7 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ ANALÝZY.....	30
3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	32
3.1 UKAZATEL TRŽNÍ PŘIDANÉ HODNOTY - MARKET VALUE ADDED (MVA).....	33
3.2 UKAZATEL CFROI - CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT.....	33
3.3 CASH FLOW RENTABILITA HRUBÝCH AKTIV – CROGA.....	34
3.4 BALANCED SCORECARD.....	34
3.5 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – ECONOMIC VALUE ADDED (EVA).....	35
3.5.1 Výpočet EVA.....	36
3.5.1.1 Výpočet NOA.....	37
3.5.1.2 Stanovení NOPAT.....	39
3.5.1.3 Výpočet WACC.....	39
3.5.2 Využití ukazatele EVA.....	43
3.5.3 Zhodnocení ukazatele EVA.....	44
3.6 VÝNOSNOST ÚPLATNÉHO KAPITÁLU – RONA.....	45
3.7 ZHODNOCENÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	45
II PRAKTICKÁ ČÁST	46
4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	47
4.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE.....	47
4.2 VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ.....	49
4.3 ODVĚTVÍ.....	49
4.4 SWOT ANALÝZA.....	50
5 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI POMOCÍ TRADIČNÍCH	

	UKAZATELŮ VÝKONNOSTI	52
5.1	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	52
5.1.1	Analýza vývoje zisku	52
5.1.2	Analýza majetkové a finanční struktury	53
5.1.3	Analýza nákladů a výnosů	55
5.1.4	Analýza Cash Flow	56
5.2	FINANČNÍ ANALÝZA POMOCÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	57
5.2.1	Analýza zadluženosti	57
5.2.2	Analýza likvidity	58
5.2.3	Analýza rentability	59
5.2.4	Analýza aktivity	60
5.3	SLOŽENÉ A BONITNÍ UKAZATELE	61
5.3.1	Altmanův model	61
5.3.2	Index IN	62
5.4	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	63
5.4.1	Spider analýza	63
5.4.2	Du Pontův pyramidový rozklad	65
5.5	ZHDNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	65
6	FINANČNÍ ANALÝZA POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....	68
6.1	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ UKAZATELE EVA	68
6.1.1	Vymezení C (NOA)	68
6.1.2	Vymezení NOPAT	70
6.1.3	Vymezení C	71
6.1.4	Vymezení WACC	72
6.1.4.1	Náklady na cizí kapitál	72
6.1.4.2	Náklady na vlastní kapitál	73
6.1.4.3	Výpočet WACC	75
6.1.5	Výpočet EVA	76
6.1.6	Pyramidový rozklad EVA	77
6.2	VÝNOSNOST ÚPLATNÉHO KAPITÁLU RONA	80
6.3	CF VÝNOSNOST INVESTICE CFROI	81
6.3.1	Výpočet ekonomické životnosti odepisovaného majetku	81
6.3.2	Brutto investice	81
6.3.3	Brutto CF z provozních aktiv	83
6.3.4	Výpočet CFROI	84
6.4	CASH FLOW RENTABILITA HRUBÝCH AKTIV CROGA	85
6.4.1	Stanovení hrubých aktiv GA	85
6.4.2	Stanovení provozního cash flow po zdanění OATCF	85
6.4.3	Výpočet CROGA	86
6.5	SROVNÁNÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ	86
7	PROJEKT IMPLEMENTACE VHODNÉHO KONCEPTU PRO MĚŘENÍ, ŘÍZENÍ A HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI V ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI	88
7.1	IMPLEMENTACE KONCEPTU	88
7.1.1	Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	89

7.1.2	Stanovení řídicí skupiny.....	89
7.1.3	Strategické rozhodnutí o zavedení konceptu EVA	90
7.1.3.1	Measurement.....	90
7.1.3.2	Management.....	93
7.1.3.3	Motivation.....	94
7.1.3.4	Midset	96
7.1.4	Plán zavedení konceptu EVA a časový harmonogram činností.....	97
7.2	ZHODNOCENÍ PROJEKTU	99
7.2.1	Náklady na implementaci EVA	99
7.2.2	Přínosy implementace	100
7.2.3	Rizika implementace.....	102
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	105
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	110
	SEZNAM OBRÁZKŮ	112
	SEZNAM TABULEK.....	113
	SEZNAM PŘÍLOH.....	116

ÚVOD

V dnešním konkurenčním prostředí je důležité, aby byl podnik schopen obstát na trhu s co nejnižšími náklady, vysokým ziskem a schopností tvorby hodnoty pro vlastníky. K dosažení tohoto cíle slouží finanční analýza podniku. Jedná se o součást systematického řízení podniku, která umožňuje řídicím pracovníkům odhalit silné a slabé stránky společnosti a včas zamezit vzniku negativních hrozeb. Obvyklým a oblíbeným způsobem ve finanční analýze je využívat tradičních metod měření finanční výkonnosti. Tradiční metody nabízejí poměrně jednoduchý způsob, jak zhodnotit jednotlivé oblasti ovlivňující finanční situaci podniku. Podnik, který chce být úspěšnější než jeho konkurence, musí však dělat něco navíc např. zlepšovat i způsob měření finanční výkonnosti. Příklad takového zlepšení může být implementace jedné z moderních metod řízení, hodnocení a měření finančního zdraví společnosti, což je hlavním cílem diplomové práce.

Diplomová práce se tedy zabývá implementací vhodného konceptu měření finanční situace ve vybrané společnosti. Společnost v dnešní době využívá pouze základní tradiční metody finanční analýzy a to jen ve velmi omezené míře. Nedosahuje vysokých zisků a má problém si udržet zaměstnance. Je tedy vhodné, aby ve společnosti došlo k přehodnocení stávajícího systému finančního řízení. Na základě poznatků z teoretické části podložených výpočty v části praktické je vybrána moderní metoda založená na konceptu ekonomické přidané hodnoty, jelikož koncept umožňuje efektivně motivovat personál a při správném zavedení povede k zlepšení výkonnosti účetní jednotky.

Rozhodnutí o využití EVA se skládá z několika kroků, které jsou popsány v diplomové práci. První část diplomové práce shrnuje základní informace o finanční analýze, které jsou pak aplikovány v praktické části. V analytické části je popsána vybraná společnost a odvětví, v kterém svou podnikatelskou činnost vyvíjí. Dále je provedena finanční analýza pomocí tradičních ukazatelů, které jsou stále velmi důležité pro zjištění finančního zdraví podniku a neměly by být přehlíženy na úkor moderních metod. Druhá půlka praktické části patří výpočtu moderních metod. Jedná se konkrétně o ukazatele EVA, RONA, CFROI a CROGA. Projektová část se zabývá implementací a zhodnocením konceptu EVA.

Hlavní výsledek diplomové práce je poskytnout účetní jednotce návod, jak vylepšit systém měření, hodnocení a řízení finanční výkonnosti. Pomoc společnosti s přechodem na koncept založený za zvyšování hodnoty pro vlastníky a poskytnout nápovědu, jak zainteresovat a

motivovat zaměstnance do podnikových činností, aby došlo k zvýšení finanční výkonnosti a spokojenosti pracovníků.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem práce je provést implementaci vhodného systému měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti ve vybrané společnosti. Práce se skládá z navrženého projektu implementace, jeho časového plánu, stanovením nákladů na tuto implementaci a vyhodnocením rizik a přínosů zaváděného konceptu. Důvodem zavedení nového konceptu je zvýšení hodnoty pro vlastníky a konkurenceschopnosti podniku. Pro práci byla vybrána společnost Alfa, a. s. zabývající se distribucí a logistikou spojenou se zásobováním maloobchodních prodejen. Navržené postupy jsou především doporučením pro management společnosti k zlepšení finanční situace účetní jednotky. Diplomová práce sleduje finanční vývoj společnosti v letech 2011 až 2016.

Podstatou teoretické části je provedení literární rešerše českých a zahraničních literárních zdrojů s cílem popsat základní údaje o finanční analýze. V první části jsou uvedeny údaje o tradičních ukazatelích, přičemž jsou podrobeny kritikou ze strany autorů analyzované literatury. V druhé části jsou pak popsány moderní metody hodnocení finanční výkonnosti.

V analytické části práce je provedena analýza vnitřního prostředí podniku pomocí analytické metody SWOT. Dále je popsáno vnější prostředí podniku tedy odvětví, ve kterém společnost vyvíjí svou podnikatelskou činnost. Rozbor údajů o odvětví je důležitý pro následná provedená porovnání dosažených výsledků podniku s hodnotami typickými pro danou oblast. Praktická část práce se dále zabývá kvalitativní analýzou interních dokumentů vybrané společnosti. Jedná se např. o výroční zprávy společnosti, splátkové kalendáře, evidence majetku apod. Z důvodu srovnatelnosti účetních výkazů, je provedena jejich úprava podle novely zákona (č. 250/2015 Sb.) o účetnictví s účinností od 1. 1. 2016 (zákon č. 563/1991 Sb.). Dalšími analyzovanými zdroji jsou virtuální data, tedy data získané z internetových stránek a z veřejných zdrojů jako např. data ministerstva průmyslu a obchodu, data českého statistického úřadu, ministerstva financí apod. Dále byly informace pro práci získávány pomocí rozhovorů s vedoucí ekonomického oddělení a pozorováním. Získané informace jsou důležité pro provedení finanční analýzy společnosti a to jak pro finanční analýzu pomocí tradičních metod, tak pro analýzu moderními metodami hodnocení podniku. V této části je také provedena syntéza, která shrnuje získané poznatky z uskutečněných analýz.

V projektové části zabývající se implementací vybraného konceptu, vymezení rizik a přínosů a stanovení nákladů je provedena aplikace teoretického postupu na konkrétní specifika analyzované společnosti podle úsudku autora práce.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Neexistuje jednotná definice, která by charakterizovala, co přesně výkonnost podniku je. V analyzované literatuře výkonnost podniku definují autoři různě podle toho, co pro ně samotné tento pojem znamená.

Například Neumaierovi (2002, s. 15) píší, že výkonnost podniku je schopnost pro majitele tvořit hodnotu, tedy, dosahovat kladné čisté současné hodnoty.

Autorky Fibírová a Šoljaková (2005, s. 14) definují výkonnost podniku jako přínos z vlastní existence společnosti.

Podle Mariniče (2008, s. 14) výkonnost podniku představuje úspěšnost firmy. K tomu aby byla firma úspěšná, by měla vyrábět výrobky nebo nabízet služby, které jsou požadované zákazníkem s využitím efektivních firemních procesů řízených pomocí efektivních metod řízení. Cílem společnosti by mělo být zvyšovat celkovou výslednou hodnotu firmy prostřednictvím dlouhodobého a cílevědomého zvyšování firemní výkonnosti.

Mnoho lidí si podle Šuláka a Vacíka (2004, s. 9) představují výkonnost podniku jako nejlepší zhodnocení vložených investic do podnikání společnosti.

Z pohledu standardů IASB (Melville, 2016 s. 24) se často používá jako měřítko výkonnosti podniku zisk a s ním spojené výnosy a náklady. O výkonnosti podniku informuje tedy zejména výkaz o úplném výsledku hospodaření.

Wagner (2009, s. 17) popisuje výkonnost jako schopnost dosáhnout určitého výkonu nebo výsledku.

Definice výkonnosti podniku získané z analyzované literatury tedy demonstrují rozmanitost a nejednotnost ohledně definice. Každá definice poskytuje odlišný pohled. Tuto skutečnost nejlépe vystihuje Pavelková, Knápková (2012, s. 13), které vysvětlují, že každý subjekt může hodnotit výkonnost podniku jinak: „... *vlastník podle splnění očekávání ohledně návratnosti svých prostředků, vložených do podnikání, zákazník podle uspokojení svých požadavků na výrobek nebo službu, jejich cenu, rychlost dodání, podmínek placení apod., dodavatelé a banky podle schopnosti podniku splácet své závazky, zaměstnanci podle výše mezd a pracovních podmínek, stát podle schopnosti platit daně apod.*“

1.1 Způsoby hodnocení výkonnosti podniku

Existuje více hledisek měření výkonnosti podniku, které se postupným vývojem ekonomického a tržního prostředí vyvíjely. Zpočátku se podnik orientoval spíše na veličinu zisku (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 2) později však došlo k využívání k měření a hodnocení výkonnosti podniku veličin měřících zvýšení hodnoty investovaného kapitálu nad úroveň danou podmínkami (EVA, MVA) nebo peněžní charakteristikami výkonnosti (CFROI) nebo veličinou tržní hodnoty firmy.

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 14) se v dnešní době považuje úspěch jako schopnost podniku tvořit hodnotu, což by měl být hlavním cílem každého podnikání. Hodnota je „vhodným měřítkem výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace“ (Pavelková, Knápková, 2012, s. 14).

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 297) úspěšnost měření finanční výkonnosti a následné řízení výkonnosti závisí mimo jiné na:

- volbě správného typu kritéria výkonnosti,
- volbě nástroje pro měření stupně dosažení,
- možnosti využití ukazatelů pro řízení podniku.

Pro hodnocení finanční výkonnosti můžeme využít (Pavelková, Knápková, 2012, s. 16):

- **Tradiční ukazatele** – hodnocení finanční výkonnosti pomocí ukazatelů zaměřených na tvorbu zisku. Jedná se o analýzu pomocí poměrových ukazatelů, pomocí ukazatelů konstruovaných z poměrových ukazatelů anebo horizontální a vertikální analýzy. Například ROI, ROE, ROA, EPS...
- **Moderní ukazatele** - hodnocení výkonnosti pomocí ukazatelů zaměřených na tvorbu hodnoty pro vlastníky např. EVA, RONA, CFROI, CVA

1.1.1 Finanční analýza

Nástrojem pro hodnocení finanční výkonnosti podniku je finanční analýza. Podle Landy (2008, s. 59) je finanční analýza soubor postupů, které mají za cíl získat informace pro finanční řízení podniku a pro další zúčastněné strany.

Finanční analýza umožňuje pochopit (Braely, Myers, Allen, 2014, s. 732) celkovou výkonnost společnosti a pomocí klíčových poměrů upozorňuje vedoucí pracovníky na oblasti s možným výskytem problémů.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker definují (2017, s. 17) finanční analýzu jako postup zhodnocení celkové finanční situace podniku. Jedná se o součást finančního řízení. Analyzuje kapitálovou strukturu a poskytuje odpovědi na otázku ziskovosti společnosti, vhodnosti majetkové a kapitáloví struktury, přiměřeném využití aktiv a schopnosti splácet své dluhy.

Podobné názory lze nalézt i v dalších publikacích o finanční analýze. Například Sedláček (2011, s. 3) uvádí: „*Finanční analýza je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměrují mezidaty a určuje se jejich vývoj.*“

Cílem finanční analýzy je tedy poskytovat informace k řešení nejrůznějších rozhodovacích úloh. Metody finanční analýzy podle Kovanicové a kol. (2002, s. 410) se dělí na:

- Analýzu finanční pozice podniku – hlavním cílem je zjistit úroveň finančního zdraví podniku a specifika, která vedla k této úrovni.
- Analýzy spojené se specifickými rozhodovacími úlohami – cíl je pomoci manažerům při hledání vhodného řešení daných úloh.

Základní úkoly finanční analýzy jsou (Kovanicová a kol., 2002, s. 411):

- Zhodnotit jakým způsobem bylo dosaženo definovaného cíle.
- Posoudit a porovnat výkony podniku.
- Vysvětlit, co bránilo nebo naopak přispělo k dosažení cíle.
- Navrhnout opatření pro optimalizaci finančního řízení.
- Definovat meze udržitelného rozvoje společnosti.
- Vybrat údaje pro finanční plány budoucích období.

Mezi **metody finanční analýzy** patří (Landa, 2008, s. 61):

- Elementární metody – pracují s ukazateli vycházejících z účetních výkazů a čísel z nich odvozených. Elementární metody můžeme dále dělit na:
 - Extenzivní tj. objemové – nesou informace o rozsahu tj. o stavu, rozdílu nebo toku (změnách).
 - Intenzivní tj. poměrové – jde o podíly dvou extenzivních ukazatelů např. ukazatele likvidity, rentability apod.
- Vyšší metody – metody matematické statistiky nebo metody zahrnující matematickou statistiku.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 7) rozlišují finanční analýzu podle důvodu prováděné analýzy, zdrojů a rozsahu i povahy dat či metod testování finanční situace na:

- Analýza technická (kvantitativní) – vychází z dat uvedených v účetnictví (účetní výkazy, výroční zprávy, prospekty cenných papírů, statistických údajů)
- Analýza fundamentální – kromě kvantitativních charakteristik využívá také kvalitativní zdroje (SWOT analýza, analýza trhu). Analýza je více zaměřená na budoucí vývoj podniku.

Zdrojem informací pro finanční analýzu jsou (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 18):

- Účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu, příloha účetní závěrky
- Interní zdroje společnosti – zprávy vrcholového vedení, vedoucích pracovníků, firemní statistiky poptávky, odbytu či zaměstnanosti.
- Ekonomické zdroje – burzovní zpravodajů, komentářů odborného tisku, nezávislých hodnocení a prognóz, informace Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (finanční analýzy českého průmyslu a stavebnictví)
- Nefinanční zdroje (Kovanicová a kol., 2002, s. 415) – jedná se o informace s možnými finančními důsledky např. zprávy o konkurentech, o fúzích, akvizicích, personálních změnách v řídicích orgánech, změny v zákonech, změny politické mapy světa, nové technické objevy, rozvoj komunikací apod.

Finanční analýza podniku je důležitá jak pro interní potřeby společnosti, tak i pro externí zúčastněné strany. **Uživatelé finanční analýzy** mohou být:

- Vedení podniku – z finanční analýzy zjišťují informace o vývoji podniku, příčiny úspěchu či neúspěchu, rizicích aktuálního vývoje apod. (Landa, 2008, s. 59).
- Současní investoři – jedná se o akcionáře, držitele obligací, společníky apod. Z finanční analýzy zjišťují informace o schopnosti vedení hospodařit s vloženým kapitálem, o potencionálním vývoji společnosti, o zhodnocení vložených prostředků.
- Obchodní partneři – na základně znalosti finanční situace si mohou společnosti vybírat adekvátní odběratele či dodavatele.
- Banky a podobní věřitelé – finanční analýza je důležitý podklad o tom, zda je podnik schopen splácet závazky a je možné jej úvěrovat.

- Burzovní makléři – informace o finanční situaci jsou důležité pro rozhodování při obchodování s cennými papíry.
- Stát – data získané z finanční analýzy stát využívá k tvorbě či úpravě daňové polity, monitorování vládní politiky, pro statistiku apod.
- Konkurence – konkurenční firmy využívají data získané z finanční analýzy pro porovnání se svými výsledky a následném možném zlepšení vlastních výkonů.
- Auditoři, účetní znalci a daňový poradci – s pomocí finanční analýzy zjišťují nedostatky ve společnosti a navrhnou postupy k nápravě těchto nedostatků.
- Zaměstnanci – zjišťují informace o finanční stabilitě podniku z hlediska jistoty zaměstnání či mzdových vyhlídek (Kovanicová a kol., 2002, s, 414).

2 TRADIČNÍ UKAZATELE HODNOCENÍ VÝKONNOSTI

Jedná se o klasické ukazatele finanční analýzy, mezi které patří ukazatele absolutní hodnoty zisku, cash flow a rentability (Pavelková, Knápková, 2012, s. 19).

2.1 Analýza zisku

Zisk definuje Synek (2011, s. 134) jako kladný rozdíl mezi výnosy a náklady, který zvyšuje vlastní kapitál. Jedná se o podnět a v mnoha případech i cíl podnikání.

Ukazatele zisku jsou nejzákladnější metriky pro měření finančního zdraví a výkonnosti podniku. Zisk lze vyjádřit několika způsoby (Pavelková, Knápková, 2012, s. 19):

- ***EAT – čistý zisk***

Ukazatel EAT – Earnings Available for Common Stockholders je zisk po zdanění, který je určen k rozdělení ve společnosti nebo mezi vlastníky. Způsob jeho rozdělení významně ovlivňuje vývoj podniku a uspokojení majitelů společnosti.

- ***EBT = EAT + daň z příjmu***

Použití ukazatele EBT – Earnings Before Taxes je vhodné pro porovnání výkonnosti podniků z různých zemí, které uplatňují odlišné sazby daně z příjmu, jelikož daň není v zisku zahrnuta.

- ***EBIT = EBT + nákladové úroky***

Vyjádření zisku před daní a úroky EBIT – Earnings Before Interests and Taxes se využívá při řízení na úrovni divizí společnosti, jelikož měří pouze výkonnost bez ovlivnění způsobu financování a daně.

- ***EBITDA = EBIT + odpisy***

EBITDA – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation umožňuje srovnávat podniky bez ohledu na odpisové politiky či investiční strategii ve společnosti. Ve zjednodušené podobě představuje úpravu pro měření cash flow.

2.2 Absolutní ukazatele finanční analýzy

Výchozím bodem pro finanční analýzu je analýza absolutních ukazatelů. Jedná se o rozbor absolutních údajů ve finančních výkazech v určitých relacích a souvislostech (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 11).

Horizontální rozbor výkazů je vhodné doplnit informacemi o bilančních pravidlech. Existují tři bilanční pravidla (Scholleová, 2012, s. 167):

- Zlaté bilanční pravidlo – pravidlo porovnává dlouhodobý majetek s dlouhodobými zdroji, kdy dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Jedná se o vyrovnanost mezi zmíněnými položkami.
- Pravidlo vyrovnaní rizika – rizika jsou snížena, pokud společnost využívá více vlastních zdrojů než cizích.
- Pari pravidlo – pravidlo doporučuje, že dlouhodobý majetek by měl být kryt jak dlouhodobým cizím kapitálem tak vlastním kapitálem. Vlastní kapitál by tedy měl mít nižší hodnotu než dlouhodobý majetek, v krajním případě se však může i rovnat.

2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza porovnává změny položek ve výkazech v časových posloupnostech. Podle Knápkové, Pavelkové. Remeše a Štekra (2017, s. 71) se musí vypočítat absolutní změna položek účetních výkazů. V následujícím kroku se stanoví procentní vyjádření k výchozímu roku.

$$\left(\frac{X}{Y}-1\right) * 100 \quad (1)$$

Běžné období = X
Minulé období = Y

2.2.2 Vertikální analýza

U vertikální analýzy účetních výkazů se vyjadřuje procentní relace určité položky k nějaké veličině. U rozvahy se jedná o bilanční sumu, u výkazu zisku a ztráty je to celková výše nákladů a výnosů (Kislingerová, Hnilica, 2008, s. 15).

$$\frac{B_i}{\sum B_i} \quad (2)$$

B_i velikost položky bilance
 $\sum B_i$ suma hodnot položek

2.3 Rozdílové ukazatele finanční analýzy

Rozdílové ukazatele se vypočítají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv a využívají se především při řízení společnosti s orientací na likviditu (Růčková, 2008, s. 41).

Čistý pracovní kapitál

Patří mezi nejčastěji používané rozdílové ukazatele. Pod pojmem čistého pracovního kapitálu si lze představit oběžná aktiva očištěná od závazků, které je možné do jednoho roku uhradit. Je to část oběžných aktiv, financována z dlouhodobých zdrojů a slouží k zajištění hospodářské činnosti podniku. Ukazatel ČPK indikuje platební schopnost podniku. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je schopnost uhradit finanční závazky. Hodnota ukazatele by měla být kladná, jelikož pokud se nachází v záporných číslech, jedná se o tzv. nekrytý dluh (Hrdý, Horová, 2009, s. 122).

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

2.4 Poměrové ukazatele finanční analýzy

Kovanicová a kolektiv (2002, s. 424) charakterizují poměrové ukazatele jako vztah mezi dvěma položkami účetních výkazů nebo položkami odvozenými z těchto ukazatelů. Vztah má většinou podobu podílů položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty, popřípadě cash flow. Mezi položkami, jež jsou mezi sebou poměřovány, musí existovat určitý vztah, tak aby výsledná finanční analýza poskytovala rozumné a relevantní informace.

V praxi se využívá pouze několik základních ukazatelů, které jsou rozděleny do skupin dle jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření a finanční situaci podniku. Jedná se především o ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a ukazatele kapitálového trhu (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 87).

Poměrové ukazatele poskytují rychlý a nenákladný obraz o základním finančním zdraví podniku. Umožňují srovnání podniků o různých velikostech, provádět analýzu určitého časového vývoje společnosti, srovnávat mezi sebou jednotlivá střediska či využívat získané údaje pro kvantifikování vzniklých stavů, jejich vyhodnocování a predikování dalšího možného vývoje podniku (Kovanicová a kol., 2002, s. 425).

2.4.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

„Ukazatelé zadluženosti sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji“ (Kislingerová, Hnilica, 2005, s. 34). Jedná se o indikátor výše rizika, které na sebe společnost bere. Vyšší riziko znamená pro společnost možnost, že nastane situace, kdy nebude schopná splácet své závazky (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 87). Naopak financování pouze vlastním kapitálem pro společnost znamená snížení výnosnosti vložených prostředků. Pro

určení optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem slouží finanční analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury (Růčková, 2008, s. 57).

Využívání cizích zdrojů je pro společnost do určité výše výhodná, jelikož cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Za danou skutečnost mohou nákladové úroky, které snižují základ daně a tím i výsledné daňové zatížení podniku. Jedná se o tzv. daňový efekt neboli daňový štít (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 87).

Financování vlastním kapitálem je dražší, protože vlastníci postupují vyšší riziko než věřitelé. V situaci, kdy se podnik dostane do finančních potíží a dochází k vyrovnání dluhů, jsou nároky vlastníků podniku uspokojovány až po věřitelích (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 87).

Celková zadluženost – Debt ratio

Vyjadřuje poměr cizích zdrojů na celkových aktivech. Podle mnohých autorů také podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 27) se pohybuje doporučená hodnota mezi 30 % až 60 %. Je nutnost však respektovat odvětví, v kterém se firma nachází a schopnost splácet nákladové úroky.

$$\text{Celková zadluženost (\%)} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (4)$$

Cizí zdroje = rezervy + dlouhodobé závazky + krátkodobé závazky + bankovní úvěry (Landa, 2008, s. 85)

Koeficient samofinancování – Equity ratio

Jedná se o podíl vlastních zdrojů podílejících se na financování činnosti podniku (Králová, 2009, s. 44).

$$\text{Koeficient samofinancování (\%)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \times 100 \quad (5)$$

Ukazatel doplňuje informace k celkové zadluženosti a jejich součet by měl být 100 %.

Finanční páka

Jedná se o převrácení hodnoty koeficientu samofinancování. Čím vyšší je výsledná hodnota, tím vyšší je podíl cizích zdrojů na financování podniku (Králová, 2009, s. 44). Pokud se hodnota rovná dvěma, je podnik z 50 % zadlužený. Pokud je vyšší než dva má společnost větší podíl cizího kapitálu.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (6)$$

Doba splácení dluhu

Jedná se o dobu, za kterou by byl podnik schopen z provozního cash flow splatit své dluhy (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 90).

Náklady spojené s cizím kapitálem jsou ovlivněny také dobou splatnosti dluhu. Čím delší je doba splatnosti dluhu, tím vyšší cena půjčených prostředků (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 87).

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{provozní cash flow}} \quad (7)$$

Míra zadluženosti – Debt-Equity ratio

Jedná se o poměr cizího a vlastního kapitálu. Ukazatel vyjadřuje možné ohrožení nároků věřitelů. Je nutné časové posouzení ukazatele, aby bylo možné odvodit, zda se míra zadluženosti zvyšuje nebo snižuje (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 89).

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

Krytí dlouhodobého majetku je poměr mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem.

$$\text{Krytí DM vlastním kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (9)$$

Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Krátkodobé zdroje jsou pro podnik vyšší riziko, jelikož musí být dřív splaceny, naopak dlouhodobé zdroje jsou méně rizikovější, avšak jejich cena je vyšší (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 89).

Pokud je výsledná hodnota ukazatele větší nebo rovna jak 1 podnik používá ke krytí dlouhodobého majetku dlouhodobé zdroje (společnost tak preferuje finanční stabilitu). Naopak pokud je hodnota nižší než 1, je dlouhodobý majetek kryt krátkodobými zdroji (agresivní způsob financování).

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Úrokové krytí – Times Interest Earned ratio

Úrokové krytí vyjadřuje poměr zisku před úroky a zdaněním k nákladovým úrokům. Ukazatel vyjadřuje „kolikrát je podnik schopen krýt úroky z cizího kapitálu, poté co jsou uhrazeny všechny náklady související s produktivní činností podniku“ (Scholleová, 2012, s. 181).

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (11)$$

2.4.2 Analýza likvidity

Základní podmínka úspěšné existence podniku je udržet trvalou platební schopnost a proto je nezbytná analýza likvidity společnosti (Králová, 2009, s. 27). Podle Landy (2008, s. 83) je podstatou analýzy likvidity najít vzájemný vztah mezi složkami oběžného majetku a krátkodobými závazky. Jedná se předně o zodpovězení otázky, zda má společnost dostatek platebních prostředků, aby byla schopna splácet své krátkodobé závazky.

K analýze likvidity se pojí několik důležitých pojmů:

- Solventnost – solventnost definuje schopnost podniku získávat finanční prostředky k úhradě svých závazků.
- Likvidnost – vyjadřuje schopnost majetku proměnit se do peněžní podoby.
- Likvidita – okamžitá schopnost uhradit své závazky (Králová, 2009, s. 27).

Běžná likvidita – Current ratio

Běžnou likviditu můžeme také nazvat jako likviditu III. stupně. Běžná likvidita vyjadřuje, kolik jednotek oběžných aktiv pokrývá jednu jednotku krátkodobých závazků (Růčková, 2008, s. 50). Scholleová (2012, s. 176) popisuje běžnou likviditu jako ukazatel, který vyjadřuje, kolikrát jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. Ukazatel vyjadřuje schopnost uspokojit věřitele, kdyby společnost proměnila všechna oběžná aktiva na peníze.

Doporučené hodnoty pro běžnou likviditu se pohybují od 1,5 do 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Pohotová likvidita – Quick Asset Ratio

Můžeme ji také nazvat likviditou II. stupně. Pohotová likvidita vyjadřuje, jak je podnik schopen splatit své závazky, aniž by nemusel odprodat zásoby. Hodnota oběžného majetku k závazkům by měla být 1:1, to by znamenalo, že podnik nemusí odprodat část svého majetku. Vyšší hodnota ukazatele je tedy příznivější pro věřitele, ale již méně příznivá pro majitele a

vedení podniku. Volné peněžní prostředky totiž nepřinášejí žádný zisk např. v podobě úroků. To má negativní dopad na výnosnost vložených prostředků (Růčková, 2008, s. 50).

Doporučené hodnoty se pohybují od 1 – 1,5.

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{Kr\acute{a}tkodob\acute{e} pohled\acute{a}vky + kr\acute{a}tkodob\acute{y} finan\acute{c}n\acute{ı} majetek + pen\acute{e}\acute{z}n\acute{ı} p\acute{r}ost\acute{r}edky}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (13)$$

Hotovostn\acute{ı} likvidita – Cash position ratio

M\`u\`ze b\`yt tak\`e ozna\`cena jako likvidita I. stupn\`e. Jedn\`a se o neju\`z\`ší vymezen\`ı likvidity, proto\`e do n\`ı vstupuj\`ı pouze nejlikvidn\`ej\`ı polo\`zky z rozvahy. Do kr\`atkodob\`y\`ch z\`avazk\`u se zahrnuj\`ı krom\`e kr\`atkodob\`y\`ch z\`avazk\`u tak\`e b\`e\`zn\`e bankovn\`ı \`uv\`ery a kr\`atkodob\`e finan\`c\`n\`ı v\`y-pomoci (R\`u\`c\`kov\`a, 2008, s. 49). Nejlikvidn\`ej\`ı polo\`zky z majetkov\`e rozvahy, kter\`e jsou v\`y-u\`žív\`any pro v\`ypo\`cet okam\`z\`it\`e likvidity, jsou pen\`e\`zn\`ı p\`r\`ost\`r\`edky v pokladn\`ach a \`u\`c\`tech i dal\`s\`ı kr\`atkodob\`e obchodovateln\`e pap\`ıry (Scholleov\`a, 2012, s. 177).

Doporu\`c\`en\`e hodnoty pro okam\`z\`itou likviditu jsou 0,2 – 0,5.

$$\text{Hotovostn\acute{ı} likvidita} = \frac{\text{finan\acute{c}n\acute{ı} majetek}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (14)$$

Pod\`ıl \u010di\`st\`eho pracovn\`ıho kapit\`alu na ob\`e\`zn\`y\`ch aktivech

Hodnota ukazatele vyjad\`ruje kr\`atkodobou finan\`c\`n\`ı stabilitu podniku. Doporu\`c\`en\`e hodnoty by m\`ely dosahovat 30 – 50 % (Kn\`ap\`kov\`a, Pavelkov\`a, Reme\`s, \u0160\`teker, 2017, s. 94).

$$\text{Pod\`ıl \u010di\`st\`eho \u010dkapit\`alu na OA} = \frac{\text{ob\`e\`zn\`a aktiva - kr\acute{a}tkodob\acute{e} cz\`ı zdroje}}{\text{ob\`e\`zn\`a aktiva}} \quad (15)$$

2.4.3 Anal\`yza rentability

Kr\`alov\`a (209, s. 37) definuje rentabilitu jako „... schopnost podniku vytv\`ar\`et nov\`e zdroje nebo dosahovat zisku pomoc\`ı investovan\`eho kapit\`alu.“ Zdrojem informac\`ı pro anal\`yzu rentability je nejen rozvaha, ale i v\`y\`kaz zisku a ztr\`aty. N\`ekdy se slovo rentabilita m\`u\`ze zam\`enit za slovo ziskovost. Jde o m\`e\`ren\`ı celkov\`e efektivity vykon\`avan\`e \u010dnosti (R\`u\`c\`kov\`a, 2008, s. 51).

Rentabilita aktiv – Return on assets

Rentabilita aktiv podle Scholleov\`a, (2012, s. 176) je jeden z hlavn\`ıch ukazatel\`u finan\`c\`n\`ı anal\`yzy. Ukazatel porovn\`av\`a zisk podniku s celkov\`y\`mi vlo\`zen\`y\`mi p\`r\`ost\`r\`edky bez ohledu na jejich financov\`an\`ı

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (16)$$

Rentabilita vlastního kapitálu – Return on equity

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu pro vlastníky a akcionáře. Ukazatel říká, kolik zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu (Scholleová, 2012, s. 181).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (17)$$

Rentabilita tržeb – Return on sales

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje, jak je podnik schopný na základě realizovaných tržeb generovat zisk. Hodnota tržeb představuje součet tržeb z hlavních podnikových činností. Jedná se hlavně o tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb (Landa, 2008, s. 80).

Někdy lze místo tržeb použít výnosy, pak ukazatel vyjadřuje, kolik zisku připadá na jednu korunu výnosů (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 100).

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (18)$$

Rentabilita investovaného kapitálu –Return on investment

Ukazatel rentability investovaného kapitálu, jak již název vypovídá, měří výnosnost vloženého dlouhodobého kapitálu (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 101).

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)} = \frac{\text{zisk}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \quad (19)$$

Rentabilita úplatného kapitálu – Return on capital employed

Rentabilita celkového investovaného kapitálu podle Růčkové (2008, s. 53) „... vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem.“ Ve vztahu se používá úplatný kapitál, kterým je myšlen veškerý kapitál nesoucí náklad tzn. vlastní kapitál, krátkodobé a dlouhodobé cizí zdroje nesoucí úrok.

$$\text{Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{zisk}}{\text{úplatný kapitál}} \quad (20)$$

2.4.4 Analýza aktivity

Ukazatel aktivity podle Knápkové, Pavelkové, Šteker (2017, s. 107) zjišťuje, jak podnik dokáže využívat vložené prostředky. Vyjadřuje doby obratu jednotlivých položek rozvahy,

případně rychlost obrátu aktiv nebo pasiv. Jedním z možností využití ukazatelů aktivity, je také schopnost dopočítat výši průměrného stavu majetku.

Obrat aktiv – Total Assets Turnover Ratio

Obrat aktiv vyjadřuje, jak jsou využita v podniku celková aktiva, kolikrát jsou kryta celkovými tržbami. Hodnota ukazatele by měla být vyšší než jedna (Králová, 2009, s. 33).

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (21)$$

Obrat zásob – Inventory turnover ratio

Hodnotí efektivnost využití zásob. Jedná se o číslo, které vyjadřuje, kolikrát se zásoby otočí v hotové výrobky, tržby a opětovný nákup zásob (Scholleová, 2012, s. 179). Někdy se může na místo tržeb využít hodnota nákladů na prodané zboží. Pak „*obrat zásob je definován jako náklady na prodané zboží vydělené zásobami*¹“ (Brigham, Ehrhardt, c2014, s. 102)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav zásob}} \quad (22)$$

Doba obrátu zásob – Inventory Turnover

Jedná se o dobu procesu přeměny peněžních fondů do výrobků a zboží a zpět do peněz, tedy doby jednoho obrátu. Je vhodné udržovat hodnotu na technicky a ekonomicky adekvátní výši. Ukazatel je náchylný na výkyvy vyvolané změnou výkonů (Dluhošová, 2006, s. 83)

$$\text{Doba obrátu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (23)$$

Doba obrátu pohledávek – Average collection period

Ukazatel vyjadřuje dobu od prodeje na obchodní úvěr do doby zaplacení od odběratelů. Hodnota by se měla srovnat s dobou splatnosti faktur a průměrem v odvětví (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 108).

$$\text{Doba obrátu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (24)$$

¹ překlad z anglického originálu: „*The inventory turnover ratio is defined as a costs of goods sold divided by inventories.*“

Doba obratu závazků – Creditors payment period

Ukazatel vyjadřuje množství dnů uplynutých od přijetí faktury k jejímu zaplacení. Jedná se o dobu, kdy společnost využívá bezplatný obchodní úvěr (Scholleová, 2012, s. 179).

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (25)$$

2.5 Složené a bonitní ukazatele

Růčková (2008, s. 70) popisuje souhrnné indexy jako zhodnocení charakteru celkové finančně ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Definicí pak doplňuje Landa (2008, s. 93), který píše, že složené ukazatele pracují s dílčími ukazateli, kterým přiřazují určitou váhu. Součet těchto vah pak tvoří samostatný indexový ukazatel.

V analyzovaných knihách se objevují dvě skupiny modelů podle účelově vybraných skupin ukazatelů.

- Bankrotní indikátory (modely) – model je určen pro věřitele, kteří se snaží zjistit, zda je společnost schopna dodržet své závazky (Scholleová, 2012, s. 189) a odpovídá na otázku, jestli podnik do určité doby nebankrotuje (Růčková, 2008, s. 71)
- Bonitní indikátory (modely) – Scholleová (2012, s. 189) píše, že se jedná o model, jež je určen pro věřitele a vlastníky, kteří mají údaje pro výpočet ČSH. Růčková (2008, s. 71) tvrdí, že bonitní modely se snaží pomocí bodového ohodnocení stanovit bonitu podniku a zařadit tak společnost do mezinárodního finančního srovnání podniků.

Altmanův model

Podle Neumaierových (2002, s. 93) představuje Altmanova analýza neboli Altmanovo Z-skóre „... *agregovanou hodnotu bonity firmy ve formě funkce obsahující optimální kombinaci ukazatelů a jejich vah.*“ V dalších analyzovaných knihách se lze dočíst, o které dílčí ukazatele se jedná. Podle Scholleové (2012, s. 189) je Z-skóre složeno z ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity a struktury kapitálu. K těmto ukazatelům je pak na základě empirických výzkumů přiřazena určitá váha. Altmanův index s relativně vysokou spolehlivostí odhaluje blížící se bankrot podniku, obvykle dva roky dopředu.

Existují dvě verze Altmanova indexu:

- Altmanův index pro podniky, které nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu.

- Pokud je $Z > 2,9$ firma je finančně zdravá.
- Pokud Z se nachází mezi 1,23 a 2,89 nachází se společnost v tzv. šedé zóně a nelze určit jednoznačně firemní zdraví.
- Pokud je $Z < 1,23$ firmu ohrožuje bankrot (Scholleové 2012, s. 189).

$$Z = 0,717 \times X_1 + 3,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (26)$$

X_1 – čistý pracovní kapitál

X_2 – nerozdělený zisk z min. let/aktiva

X_3 – EBIT/aktiva

X_4 – vlastní kapitál/cizí zdroje

X_5 – tržby/aktiva

- Altmanův index pro podniky obchodovatelné na trhu (Scholleové 2012, s. 190).

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1 \times X_5 \quad (27)$$

Jednotlivé indexy mají stejný význam kromě X_4 .

X_4 – tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota celkových závazků.

- Pokud je $Z > 2,99$ firma je finančně zdravá.
- Od 1,81 do 2,99 je tzv. šedá zóna.
- Pokud je $Z < 1,81$ firmu ohrožuje bankrot.

Index IN

Index In95 je index vymyšlený českým párem Neumaierových, kteří chtěli najít postup, který by umožnil posouzení českých podniků světovými ratingovými agenturami (Landa, 2008, s. 95).

$$IN95 = V_1 \times X_1 + V_2 \times X_2 + V_3 \times X_3 + V_4 \times X_4 + V_5 \times X_5 - V_6 \times X_6 \quad (28)$$

X_1 – aktiva celkem/cizí kapitál

X_2 – EBIT/nákladové úroky

X_3 – EBIT/celková aktiva

X_4 – tržby z hlavní činnosti/celková aktiva

X_5 – oběžná aktiva/krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry

X_6 – závazky po lhůtě splatnosti/celkové tržby z hlavní činnosti

„V“ jsou váhy jednotlivých ukazatelů, jejich hodnoty jsou odvozeny dle významnosti a odvětvových specifík. Výjimkou jsou váhy V_1 a V_2 , kde jsou váhy pro obě odvětví stejná a to 0,11 a 0,10 (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017 s. 133).

- Pokud je index $IN > 2$ jedná se o finančně zdraví podnik.
- Pokud je index IN mezi 1 a 2 – nelze přesně určit finanční zdraví podniku.
- Pokud je $IN < 1$ firmu ohrožuje bankrot (Růčková, 2008, s. 74).

Index $IN05$ byl zkonstruován pro potřeby českého trhu a akceptuje i hledisko vlastníka (Scholleové 2012, s. 190).

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{OA}{\text{krát.závazky}} \quad (29)$$

- Pokud je $IN05 < 0,9$ podniku hrozí bankrot (89 % pravděpodobnost).
- Pokud se index $IN05$ nachází v intervalu od 0,9 do 1,6 je v šedé zóně.
- Pokud je $IN05 > 1,6$ jedná se o finančně zdraví podnik.

2.6 Soustavy poměrových ukazatelů

Podle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekra (2017, s. 129) lze pro snadnější zjištění souvislostí a vzájemných vztahů využít soustavy poměrových ukazatelů. Využití soustav poměrových ukazatelů umožňuje získat komplexnější pohled na finanční situaci v podniku. Soustavy ukazatelů jsou takové soubory ukazatelů, mezi nimiž existují vzájemné vztahy a závislosti.

Existují dva typy soustav:

- Paralelní soustava ukazatelů – ukazatele bývají řazeny vedle sebe a mohou mít stejnou důležitost.
- Pyramidová soustava ukazatelů – dochází zde k postupnému rozkladu vrcholového ukazatele (Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, 2017, s. 129).

Spider analýza

Jedná se o velmi koncentrovanou podobu paralelní soustavy ukazatelů. Analýza poměruje pět až sedm ukazatelů, přičemž je vybírán z celé skupiny ukazatelů ten nejreprezentativnější. Analýza porovnává výsledky poměrových ukazatelů pro společnost s výsledky typickými pro odvětví, v kterém se podnik nachází. Tyto hodnoty jsou vnášeny do pavučinového grafu, přičemž musí být normalizovány do nula jedničkového tvaru. V konečném důsledku dojde k přehlednému porovnání dat, ale analýze chybí možnost porovnání v čase (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 92).

Du Pontův pyramidový rozklad

Jedná se o pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu a zhodnocení jednotlivých položek, které vstupují do tohoto ukazatele (Růčková, 2008, s. 73).

Diagram Du Pontova rozkladu znázorňuje závislost rentability na ziskovém rozpětí, obratu celkových aktiv a poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (Králová, 2009, s.57).

Jednoduchým příkladem rozkladu ROA může být (Brealey, Myers, Allen, c2014 s. 743):

$$ROA = \frac{\text{úroky po zdanění} + EAT}{\text{aktiva}} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{úroky po zdanění} + EAT}{\text{tržby}} \quad (30)$$

Du Pontův rozklad podle Brealeye, Myerse a Allena (c2014, s. 744) napomáhá najít firemní omezení např. řetězce rychlého občerstvení, které mají vysoký obrat aktiv, mají nízkou ziskovou marži. Opakem můžou být hotely, které mají obvykle nízký obrat aktiv, ale o to mají vyšší ziskovou marži.

2.7 Kritika tradičních ukazatelů finanční analýzy

Mnoho autorů kritizuje tradiční ukazatele finanční analýzy kvůli jejich nedostatkům. Nejvíce pozornosti autorů je soustředěna na omezenou vypovídací schopnost účetních výkazů, z kterých tradiční ukazatele vycházejí. Např. Landa (2008, s. 60) uvádí, že k tomu aby byly tradiční ukazatele finanční analýzy reálné, musí být v rozvaze obsaženy všechny podstatné aktiva a pasiva, mělo by být dodrženo reálné ocenění majetkových položek a z rozvahy musí být patrné, k jakému termínu jsou splatné závazky.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 139) kritizují na účetních výkazech, že nedokumentují vždy přesně ekonomickou realitu hospodaření společnosti. Druhým problémem pak shledávají nejednotnost účetních pravidel v různých zemích. V českém výkaznictví je to pak zejména orientace výkazů na historické účetnictví, chybějící respekt k faktoru času a inflaci. Kritizují také neschopnost vystihnout v českých výkazech faktor změny technologií a ovlivnitelnost různorodou účetní politikou.

Podle Maříka a Maříkové (2005, s. 11) považují za nedostatek účetních ukazatelů možnost výrazně ovlivňovat legálními procesy výši vykazovaného zisku. Autoři se také přiklánějí k názoru, že není zohledňována časová hodnota peněz a riziko.

Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 39) uvádějí jako základní nedostatek tradičních ukazatelů, že vychází z účetních výkazů s omezenou vypovídací schopností. Zkreslení je podle autorek způsobeno:

- Oceněním majetku v historických cenách.
- Nedostatečná vypovídací schopnost odpisů.
- Oceňování dlouhodobých závazků a pohledávek v nominální hodnotě.
- V majetku není promítnut vzrůst hodnoty v důsledku růstu cenové hladiny.
- Stav položek jsou uvedeny k rozvahovému dni a nemusí vyjadřovat aktuální stav.
- V účetnictví není zahrnuta inflace.
- Ovlivnění daňovým systémem.
- Výsledek hospodaření odráží výkon, ne tržní úspěšnost, nevyjadřuje přírůstek či úbytek peněžních prostředků, v provozní činnosti nezahrnuje pouze provozní náklady a výnosy.
- Nesrovnatelnost účetnictví na mezinárodní úrovni.

V poslední době se kvůli těmto nedostatkům dostávají do popředí nové přístupy k měření a řízení výkonnosti společnosti, které jsou blíže popsány v následující kapitole.

3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Hrdý a Horová (2009, s. 137) konstatují, že vlivem změn ekonomického prostředí dochází k vyššímu důrazu na maximalizaci tržní hodnoty podniku a maximalizaci hodnoty pro vlastníky tzn. vzrůst důležitosti pohledu na firmu z hlediska stávajících i potencionálních investorů. Podle Knápkové, Pavelkové (2012, s. 39) hlavní příčina pro nástup moderních ukazatelů finanční výkonnosti je kritika tradičních ukazatelů, které ne vždy odpovídají ekonomickému pohledu na výkonnost podniku. Podle autorek existuje rozdíl mezi oceněním podniku trhem, který oceňuje výkonnost, a výkonností měřenou na základě účetních podkladů.

Také podle Kislingerové (2001, s. 86) dochází k posunu teorií pro měření výkonnosti podniku ve směru maximalizace hodnoty pro akcionáře a využití tzv. hodnotových kritérií.

Mezi hodnotová kritéria lze zařadit (Hrdý, Horová, 2009, s. 138):

- Ukazatel tržní přidané hodnoty MVA.
- Ukazatel peněžní přidané hodnoty CVA.
- Ukazatel CFROI.
- Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA.

Moderní ukazatelé se od tradičních ukazatelů liší (Kislingerová, 2001, s. 86):

- Zavedením myšlenky oportunitních nákladů, tzn. využití nákladů ušlé příležitosti, které vstupují do nákladu kapitálu WACC.
- Využití provozního výsledky hospodaření.

Podle Maříka a Maříkové (2005, s. 12) by měl moderní ukazatel pro měření finanční výkonnosti podniku splňovat:

- Ukazatel by měl vykazovat co nejvyšší vazbu na hodnotu akcie, která by měla být možná propočítat statistickými metodami.
- Ukazatel by měl využívat co nejvíce informací z účetnictví a využívat k tomu ukazatele postavené na účetních údajích.
- Ukazatel musí brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu a zahrnout při výpočtu faktor rizika.
- S pomocí ukazatele by mělo být možné zhodnotit výkonnost podniku i jeho ocenění.

3.1 Ukazatel tržní přidané hodnoty - Market Value Added (MVA)

Ukazatel tržní přidané hodnoty podle Landy (2008, s. 115) „...měří rozdíl mezi hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku.“ Ukazatel vyjadřuje, jak hodnotí investoři podnik a jeho budoucí vývoj. V případě, že investoři očekávají vysokou výnosnost nebo nízké riziko, kupují akcie a tím jejich kurz klesá.

Za nejlepší indikátor považuje Marinič (2008, s. 34) MVA, jelikož podle autora překonává problém rozdílu mezi účetní a reálnou tržní cenou při ocenění podniku, alespoň pro společnosti obchodovatelné na finančním trhu. Ukazatel MVA je podle Mariniče (2008, s. 34) „... rozdíl současné tržní ceny podniku vyjádřené celkovou hodnotou akcií na burze a účetní hodnotou vloženou akcionáři do podniku, která vyjadřuje hodnotu skutečně investovaného kapitálu akcionářů.“

Nejsrozumitelnější definici nalezneme od Knápkové, Pavelkové (2012, 42): „Ukazatel měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku.“ Podle autorek je cílem dosáhnout co nejvyšší hodnoty ukazatele. Hodnotu je možné navýšit zvýšením množství vloženého kapitálu.

Ukazatel vypočteme pomocí vztahu:

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (31)$$

3.2 Ukazate CFROI - Cash Flow Return on Investment

Mařík, Maříková (2005, s. 110) píše, že ukazatel CFROI koreluje co nejvíce s pohyby kursů a akcií na kapitálových trzích. Podstatou ukazatele je najít odpověď na otázku jaká je hodnota akcie a proč.

Kislingerová (2001, s. 93) definuje ukazatel jako vyjádření provozní výkonnosti, kterou by společnost dosáhla, kdyby byla schopna bez dodatečných investic, po dobu životnosti provozních aktiv generovat provozní CF a to ve stejném objemu, jakého dosáhla ve sledovaném období. Výsledná hodnota se pak porovnává s výnosností požadovanou investory, která je vyjádřena váženým průměrem ceny kapitálu WACC.

Ukazatel CFROI zjednodušeně vychází z hodnocení jednotlivých projektů, ale model se vztahuje na celý podnik, který je chápán jako soubor investičních projektů. Každý z těchto projektů zahrnuje investiční výdaj a CF. Peněžní příjmy podniku představují pak součet CF z jednotlivých projektů po dobu jejich existence (Mařík, Maříková, 2005, s. 110).

Výpočet CFROI vychází z konceptu vnitřního výnosového procenta a vypočítá se podle následujícího vzorce (ManagementMania, © 2011-2016):

$$\sum_{t=1}^n \frac{HPCF}{(1+CFROI)^t} + \frac{HNA}{(1+CFROI)^n} - SHI = 0 \quad (32)$$

HPCF – hrubý provozní CF

HNA – neodepisovaná aktiva

SHI – současná hodnota investice

n – životnost aktiva

3.3 Cash flow rentabilita hrubých aktiv – CROGA

Ukazatel ve svém výpočtu využívá namísto zisku čisté provozní peněžní toky a vypočítá se podle vztahu (Marinič, 2008, s. 45):

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (33)$$

OATCF – provozní cash flow po zdanění, k zisku se přičtou odpisy

GA – stálá provozní aktiva v pořizovací ceně

Výsledek ukazatele CROGA by se měl porovnat s výnosností kapitálu, která je reprezentovaná pomocí WACC. Pokud má ukazatel vyšší hodnotu, než je hodnota průměrného vloženého kapitálu, pak výkonnost podniku převýšila očekávání svých vlastníků (ManagementMania, © 2011-2016).

3.4 Balanced Scorecard

Jedná se o přístup k měření firemní výkonnosti. Doplnjuje minulé finanční měřítka výkonnosti o nová měřítka hybných sil budoucnosti. BSC vychází ze strategie podniku, přičemž sleduje výkonnost podniku ze čtyř perspektiv (Kaplan, Norton, 2000, s. 19):

- finanční perspektiva,
- zákaznická perspektiva,
- perspektiva interních procesů,
- perspektiva učení a růstu.

Finanční perspektiva řeší základní otázku jak se prezentovat akcionářům, aby byl podnik finančně úspěšný. Zákaznická perspektiva odpovídá na otázku jak se jevit zákazníkům, aby

podnik dosáhl své vize. Perspektiva interních procesů řeší, ve kterých podnikových procesech by měl podnik vynikat, aby uspokojil akcionáře i zákazníky. Poslední perspektiva hledá odpověď na otázku udržování schopnosti změn a zlepšení pro dosažení zvolené vize (Wagner, 2009, s. 232).

3.5 Ekonomická přidaná hodnota – Economic Value Added (EVA)

Landa (2008, s. 106) chápe ekonomickou přidanou hodnotu jako čistý výnos z provozní činnosti snížený o náklady kapitálu. Stejnou definici lze nalézt i u autorů Brealey, Myerse a Allena (2014, s. 738), kteří píší, že ekonomická přidaná hodnota je zisk po odečtení všech nákladů, včetně nákladů na kapitál.

Damodaran (2012, s. 870) definuje přidanou hodnotu jako „... měřítko přebytkové hodnoty vytvořené investicí nebo portfoliem investic.“²

Na stránkách společnosti Stern Value Management (původně Stern Stewart & Co; ©2015) je EVA popsána jako nástroj k měření bohatství, které každoročně společnost vytváří nebo ničí. Jedná se o zisk z činnosti společnosti po zdanění po odečtení nákladů na veškerý použitý kapitál. Je to integrovaný rámec pro systém odměňování a motivace zaměstnanců a finanční řízení společnosti, který transformuje podnikovou kulturu a mění její výkon.

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 305) je ukazatel EVA jeden z nejvíce používaných ukazatelů pro měření výkonnosti podniku, jelikož je ekonomická přidaná hodnota velmi přesná, bere v úvahu na rozdíl od ostatních ukazatelů náklady na dluhové financování i náklady na financování kapitálem.

Marinič (2008, s. 39) tvrdí, že koncepce EVA vychází z ukazatele rentability vloženého kapitálu a nejdůležitějším přínosem ukazatele EVA pro měření výkonnosti podniku je informace o skutečné ceně vlastního kapitálu.

Podle Stewarta (2013, s. 1) je koncept EVA mnohem více, než jen jak si mnozí lidé myslí, měření výkonnosti. Podle autore je ekonomická přidaná hodnota technika pro zlepšení plánovacího procesu, investičních strategií a rámec pro hodnotové řízení a rozhodování v podniku.

² Překlad z ang. originálu: „The economic value added is a measure of the dollar surplus value created by an investment or a portfolio of investments.“

3.5.1 Výpočet EVA

Podle Jindřichovské a Kubíčkové (2015, s. 306) se skládá výpočet EVA ze čtyř kroků:

1. Výpočet NOPAT tj. čistý provozní zisk po zdanění.
2. Stanovení C tj. čistého investovaného kapitálu vázaného v operativních aktivech NOA.
3. Definování WACC tj. nákladů na kapitál.
4. Výpočet EVA podle vzorce:

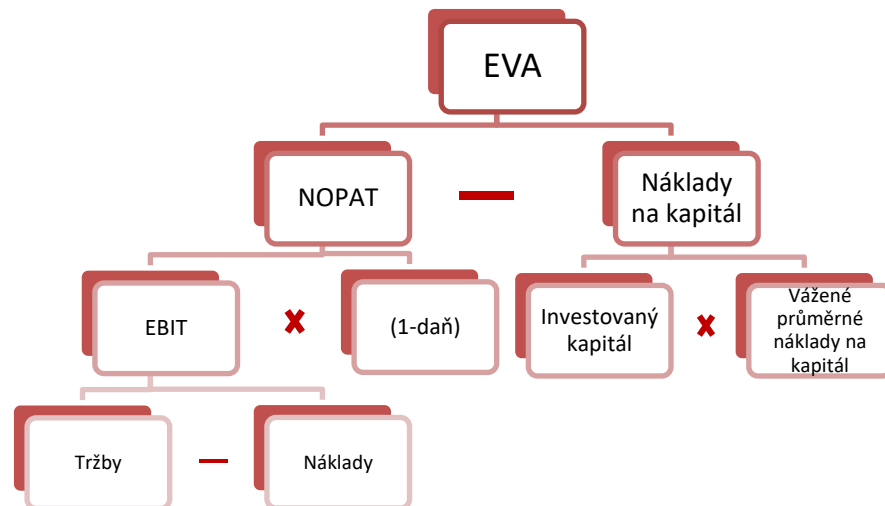
$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (34)$$

Pokud se výsledná hodnota EVI rovná nebo je větší než nula společnost tvoří hodnotu, pokud však je menší než nula společnost hodnotu ničí (Kalouda, 2017, s. 93).

Při zhodnocení ukazatele je třeba si dát pozor, jakým způsobem se hodnota ukazatele zvyšuje. Mařík, Maříková (2005, s. 65) upozorňují, že ne vždy zvýšení EVA znamená zvýšení hodnoty podniku. Jev může nastat v případě, že došlo k zvýšení EVA na úkor budoucích nadzisků nebo při rostoucích nákladech kapitálu např. z důvodu rostoucího rizika. Dalším důvodem může být nedostatečná obnova majetku.

Jednotlivé komponenty ukazatele EVA znázorňuje následující Obrázek 1. Podle Kislingrové (2001, s. 91) existují tři možné způsoby, jak zvýšit finanční výkonnost podniku.

1. Růst NOPAT při konstantní velikosti investovaného kapitálu.
2. Změnou struktury majetku. Majetek, který zatěžuje podnik kapitálovými náklady a nepřispívá k tvorbě hodnoty přeměnit nebo prodat. Získané prostředky pak vyplatit na dividendách nebo investovat.
3. Změnou kapitálové struktury. Snaha o snížení nákladů na kapitál.



Obrázek 1 Rozklad EVA (vlastní zpracování, zdroj: Kislingerová, 2001, s. 90)

Autor Vochozka (2011) však podotýká, že z mikroekonomického hlediska z dlouhodobého pohledu bude ukazatel EVA při nezměněných podmínkách roven nule. Příčinou jevu je podle autora zákon klesajících výnosů, který způsobuje působení konkurence a vyrovnání podmínek v daném odvětví podnikání.

3.5.1.1 Výpočet NOA

Pro výpočet čistých neoperativních aktiv je nutné upravit aktiva v rozvaze a to tak, že (Mařík, Maříková, 2005, s. 26):

1. Vyloučí se neoperativní aktiva.
2. Aktivují položky, které nejsou zahrnuty do aktiv.
3. Sníží se aktiva o neúročený kapitál.

Ad. 1) Posouzení vyloučení neoperativních aktiv:

Dlouhodobý finanční majetek – pokud společnost vlastní DFM v podobě portfoliové investice, nejedná se o operační aktivum. Do operačních aktiv by se měly zahrnovat pouze ty portfoliové investice, které jsou spojeny s hlavní činností podniku (např. podnik podniká v oblasti finančního investování). Takové investice se oceňují tržní hodnotou (Pavelková, Knápková, 2012, s. 55).

Krátkodobý finanční majetek – Jedná-li se o krátkodobé cenné papíry a podíly s charakterem strategické rezervy jde o neoperativní aktivum (Jindřichovská, Kubíčková, s. 309).

Peněžní prostředky – Peněžní prostředky podle Maříka a Maříkové (2005, s. 28) je vhodné udržovat pouze na provozně nutné výši. Zbytek peněz je lepší investovat do dlouhodobého

majetku nebo krátkodobých cenných papírů. Optimální velikost peněžních prostředků se může určit např. pomocí ukazatele peněžní likvidity (peněžní prostředky/krátkodobé závazky).

Nedokončené investice – jelikož se nejedná o provozně potřebný majetek pro současný výsledek hospodaření, měly by se z NOA vyloučit (Pavelková, Knápková, 2012, s. 56).

Vlastní akcie – měly by být z NOA vyloučeny.

Jiná nepotřebná aktiva k operační činnosti – z aktiv se vyloučí nepoužívané nebo pronajaté pozemky, budovy, nadbytečné zásoby, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 310).

Ad. 2) Aktivovat položky, které nejsou zahrnuty do aktiv

Finanční leasing – podle Maříka a Maříkové (2005, s. 29) je vhodné do NOA započítat majetkové položky pořízené na leasing v tržní hodnotě. Při začlenění leasingu do aktiv je nutné jej promítnout do výsledku hospodaření. Náklady z leasingu se rozdělí na odpisy a na finanční náklady spojené s pořízením majetku (úrokové náklady z úvěrů).

Náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj – je nutné aktivovat položky, které přinesou užitek v budoucnu. Tyto položky by se měly odepisovat podle toho, jak přinášejí výnosy, aby nezkreslovaly hodnotu EVA (Pavelková, Knápková, 2012, s. 54).

Goodwill – pokud jsou k dispozici data o např. prodeji podniku, tak je vhodné goodwill zahrnout v brutto hodnotě do NOA (Mařík, Maříková, 2005, s. 45).

Oceňovací rozdíly oběžných aktiv, dlouhodobého majetku – je třeba podle Maříka, Maříkové (2005, s. 41) sledovat hodnotu pohledávek a výši jejich opravných daňových položek. Zda nejsou pohledávky nadhodnoceny (odečíst od NOA) nebo podhodnoceny (přičíst k NOA).

U zásob, pokud jsou dostupné informace, oceňujeme tržní cenou. U dlouhodobého majetku oceňuje reprodukční cenou, sníženého o oprávků. Dlouhodobý finanční majetek se oceňuje tržní hodnotou (Pavelková, Knápková, 2012, s. 55).

Tiché rezervy – pomocí odpisu, tvorby opravných položek na straně aktiv a tvorby rezerv na straně pasiv mohou být vytvořeny tiché rezervy. Je potřeba zhodnotit potřebnost rezerv a upravit aktiva, tak aby odpovídala ekonomickému pohledu (Mařík, Maříková, 2005, s. 46).

Ad. 3) Snížit aktiva o neúročený kapitál

Dále podle Pavelkové,Knápkové (2012, s. 56) je nutné snížit aktiva o pasiva, které nenesou náklad. Jedná se o krátkodobé závazky, časové rozlišení pasivní a nezaplatněné dlouhodobé závazky.

3.5.1.2 Stanovení NOPAT

Podle Maříka a Maříkové (2005, s. 49) je základem pro určení NOPAT dosáhnout symetrie mezi NOA a NOPAT. Je nutné zahrnout do NOPAT náklady a výnosy, které vzniknou činnostmi nově zařazených aktiv do NOA.

Podstatou NOPAT je úprava výsledku hospodaření např. z běžné činnosti. Výsledek je upravován (Pavelková, Knápková, 2012 s. 57; Mařík, Maříková, 2005, s. 50):

- o placené úroky, které je třeba vyloučit přičtením k VH,
- vyloučit neopakovatelné položky např. výnosy z prodeje DM, odstupné pro velký počet zaměstnanců, rozpuštění rezerv apod.,
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv,
- vyjmout náklady na výzkum a vývoj, vzdělávání zaměstnanců,
- připočítat odhadované odpisy aktivovaných nákladů,
- zvážit výši tichých rezerv,
- vyjmout náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem,
- upravit výši daně.

Podle Kislingerové (2000, s. 38) může být NOPAT vypočítán také podle vztahu:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (35)$$

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

t – daň

3.5.1.3 Výpočet WACC

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

Pratt a Grabowski (2010, s. 745) definují WACC jako náklady na kapitál stanovené váženým průměrem tržní hodnoty nákladů pro všechny zdroje financování podnikatelské činnosti společnosti.

$$WACC = N_{ck} x \frac{CK}{C} + N_{vk} x \frac{VK}{C} \quad (36)$$

WACC – vážené průměrné náklady na kapitál

CK – tržní hodnota úplatného cizího kapitálu

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu

C – tržní hodnota celkového kapitálu

N_{ck} – náklady na cizí kapitál

N_{vk} – náklady na vlastní kapitál

Z uvedeného vzorce lze vidět, že úplatný kapitál je tvořen vlastním kapitálem a cizím kapitálem. Alternativní náklad na vlastní kapitál převyšuje náklad na cizí kapitál, jelikož vlastníci nesou vyšší riziko než věřitelé. Náklady na cizí kapitál se liší dobou splatnosti dluhu a hodnota ukazatele nákladů na cizí kapitál je tedy průměr těchto hodnot. Jednotlivé náklady na kapitál jsou násobeny vahou podílů jednotlivých druhů kapitálu na celkovém kapitálu firmy (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 58).

Určení nákladů na cizí kapitál r_d

Náklady na cizí kapitál mají podobu váženého průměru z úroků plynoucích z cizího kapitálu (Pavelková, Knápková, 2012, s. 161).

Pokud jsou v úvěrových smlouvách pevné úrokové sazby, jako náklad na cizí kapitál se použijí tyto úroky. Někdy se úroky mohou odvíjet od sazeb LIBOR nebo PRIBOR. V tomto případě se pomocí úrokového krytí (EBIT/nákladové úroky) odhadne rating úvěru pro danou společnost, který se poté přičte k aktuální míře výnosnosti státních dlouhodobých dluhopisů (Pavelková, Knápková, 2012, s. 162).

Podle Vochozky (2011, s. 123) lze náklady na cizí kapitál vypočítat pomocí vztahu:

$$\text{Náklady na cizí kapitál} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{bankovní úvěry}} \quad (37)$$

Jedná se o ocenění společností pomocí informací volně přístupným veřejnosti. Dalším způsobem určení úrokové míry je využití úrokové míry nabízené v současné době bankami.

Náklady na cizí kapitál se pak stanoví jako úrok upravený o úrokový daňový štít podle vztahu (Marinič, 2008, s. 79):

$$r_d = i x (1 - t) \quad (38)$$

r_d – náklady na cizí kapitál

i – úroková míra

t – sazba daně

Určení nákladů na vlastní kapitál r_e

Model oceňování kapitálových aktiv CAPM s náhradními odhady β

Podle Maříka (1998, s. 113) model CAPM vysvětluje vztah mezi úrovní kurzu a rizikem cenného papíru.

Vypočítá se pomocí vztahu (Pavelková, Knápková, 2012, s. 163):

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (39)$$

r_e – náklady vlastního kapitálu v %

r_f – bezriziková úroková míra

β – koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

r_m – průměrná výnosnost kapitálového trhu

Koeficient β se pak vypočítá dle vztahu (Pavelková, Knápková, 2012, s. 264):

$$\beta = \beta_N \times (1 + (1 - t)) \times \frac{CK_0}{VK_0} \quad (40)$$

β_N – nezadlužená beta

t – daň

CK_0 – cizí kapitál na počátku roku

VK_0 – vlastní kapitál na počátku roku

Model hodnotí pouze významné systematické tržní riziko. Podle Pavelkové, Knápkové (2012, s. 164) při využití modelu se musí stanovit bezriziková úroková míra, riziková prémie a výše β koeficientu.

Namísto bezrizikové úrokové míry lze využít státní pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy, jelikož se jedná o aktiva, která jsou velmi málo riziková. Pavelková, Knápková (s. 164) doporučují využít úrokovou míru desetiletých státních dluhopisů.

Riziková prémie podle Pavelkové, Knápkové (s. 164) je rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu (měří se globálním akciovým indexem) a bezrizikovou výnosovou mírou (rating pomocí ratingových agentur).

Koeficient β vyjadřuje, zda riziko konkrétního aktiva je větší nebo menší než riziko celkového kapitálového trhu (Mařík, Maříková, 2005, s. 59). Podle Maříka (1998, s. 122) lze stanovit betu dvěma způsoby:

- Metodou analogie – stanovení beta na základě srovnatelných podniků.
- Nezávislou prognózou β na základě určených faktorů – koeficient β je prognózován bez propočtu historických hodnot. Model vychází z klasického modelu CAPM.

U autorů Nývltové a Mariniče (2010, s. 61) se lze dočíst o dalším informačním zdroji, kde je možné zjistit hodnotu koeficientu β . Jedná se o internetové stránky Damodarana: <http://www.damodaran.com>

Čím větší je hodnota beta daného cenného papíru, tím méně je cenný papír stabilní. Hodnota beta může být menší než jedna tj. očekávaný výnos cenného papíru roste nebo klesá rychleji než tržní výnos, nebo větší než jedna tj. výnosová míra roste pomaleji než výnosnost trhu (Nývltová, Marinič, 2010, s. 61).

Stavebnicový model odhadu nákladů na vlastní kapitál

Jedná se o model, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Počítá se na základě přičtení přírážek k bezrizikovému výnosu (Pavelková, Knápková, 2012, s. 168).

Podle Dluhošové (2006, s. 112) se model využívá především pro stanovení nákladů v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a zároveň v ekonomikách s krátkou dobou fungování kapitálového trhu.

Vzorec pro stavebnicový model:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{fin.stab.}} + r_{\text{fin.str.}} \quad (41)$$

r_e – výnosnost bezrizikového aktiva

r_{LA} – riziková přírážka za nižší likvidnost akcie

$r_{\text{podnikatelské}}$ – riziková přírážka za obchodní riziko

r_{finStab} – riziková přírážka za finanční stabilitu

r_{finStr} – riziková přírážka za finanční strukturu

Podle Maříka, Maříková (2005, s. 61) jsou náklady stanoveny součtem bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky, přičemž riziková přírážka se skládá z obchodního a finančního rizika.

Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability

Další možností jak stanovit náklady na vlastní kapitál navrhuje Pavelková, Knápková (2012, s. 169). Jedná se o stanovení nákladů pomocí odvození hodnoty od průměrné rentability v odvětví.

Dividendový model stanovení nákladů na vlastní kapitál

Dividendový model podle Nývltové, Mariniče (2010, s. 118) lze využít v podnicích, kde jsou vypláceny dividendy, které zcela reflektují požadavky akcionářů na zhodnocení vlastního kapitálu. V stanovení nákladů se využívá poměru mezi výší dividend a akciového kapitálu krácené náklady spojenými s emisí.

Náklady vlastního kapitálu pak můžeme vypočítat (Nývltová, Marinič 2010, s. 119):

$$N_{vk} = \frac{D_k \times 100}{C_k - E} \quad (42)$$

D_k – dividendy z kmenových (prioritních) akcií

C_k – tržní cena akcie

E – emisní náklady na jednu akcii

Pokud se očekává konstantní růst, přičte se tento růst v procentním upravení k stávajícímu vzorci.

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Model odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí nákladů na cizí kapitál vychází z faktu, že náklady na cizí kapitál jsou levnější než náklady na vlastní kapitál. V modelu se k nákladům na cizí kapitál připočte několik procentních bodů a odhadnou se tak náklady na vlastní kapitál (Pavelková, Knápková, 2012, s. 269).

3.5.2 Využití ukazatele EVA

Podle Pavelkové, Knápkové (2012, s. 49) lze EVU implementovat do strategického procesu řízení hodnoty, který zahrnuje hodnocení investičních projektů, oceňování podniků akvizicí, odměňování manažerů a samozřejmě měření výkonnosti podniku.

Nejčastěji se lze setkat s konceptem EVA s využitím při odměňování manažerů. Odměňování je stanoveno na základě výhledu do budoucnosti na rozdíl od klasického způsobu, který je založen na výnosech z minulých let (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 310).

Odměňování zaměstnanců podle Maříka (1998, s. 91) je založeno na principu zainteresovanosti zaměstnanců na maximalizaci EVA a to pomocí bonusů. Výše bonusu se odvíjí podle celkové výše EVA, přírůstku EVA a doplňkových parametrů.

Existují tři modely vyplácení bonusu (Knápková, Pavelková, 2012, s. 74-75):

- Model X – manažerům je vypláceno fixní procento z vytvořené hodnoty EVA, přičemž systém bonusu nemá žádné limity, je možné jej průběžně sledovat a přímo propojený s tvorbou hodnoty v podniku.
- Model XY – vychází nejen z absolutní hodnoty EVA, ale i přírůstků EVA, je vhodný pro společnosti, které hodnotu pro vlastníky ještě netvořily. Vypočítá se podle vztahu:

$$Bonus = (x\% \times EVA) + (y\% \times \Delta EVA) \quad (43)$$

- Moderní verze – u moderní verze se obdržovaný bonus skládá z cílového bonusu a z procenta z přírůstku EVA a očekávaného zlepšení.

Ukazatel EVA využívá také Ministerstvo průmyslu a obchodu, které ukazatel počítá z neupravených účetních dat podle vztahu (Knápková, Pavelková, 2012, s. 268):

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (44)$$

$\check{C}Z$ – čistý zisk

r_e – náklady vlastního kapitálu

VK – vlastní kapitál

3.5.3 Zhodnocení ukazatele EVA

Ekonomická přidaná hodnota podle Nývltové a Mariniče (2010, s. 177) přináší informace o skutečné ceně vlastního kapitálu a pomocí promítnutí oportunitních nákladů zrealňuje pohled na celkovou dosaženou finanční výkonnost společnosti. Podobný názor lze nalézt i u Wagnera (2009, s. 186), který vyzdvihuje schopnost ukazatele hodnotit výkonnost podniku jako celku.

Mezi další přednosti a omezení patří podle Wagnera (2009, s. 186):

- Ukazatel vyjadřuje výkonnost v určitém časovém období.
- Odhaduje budoucí vývoj podle současných významných skutečností tj. současné hlavní výdělečné činnosti.
- Ukazatel porovnává skutečnou výkonnost s požadovanou referenční úrovní.
- Vychází z částečně subjektivních úprav účetních informací a stanovení nákladů na kapitál tzn. vyšší uplatnění subjektivního přístupu než je tomu u výpočtu rentability.
- Jedná se o rozdílový ukazatel, kterého hodnoty jsou absolutní čísla a kromě nuly mohou být ovlivněná velikostí podniku.

Podobně jak je tomu u Wagnera, také Mařík a Maříková (2005, s. 65) shrnují některé nedostatky ekonomické přidané hodnoty. Jedná se především o subjektivní přístup k stanovení operačních a neoperačních aktiv, tichých rezerv, odhad využití aktiv, aktivace leasingu a výpočet WACC. Z daných důvodů je proto podle autora vhodné doplnit výpočty o patřičné vysvětlivky a zdůvodnění.

3.6 Výnosnost úplatného kapitálu – RONA

Jedná se hodnotově orientovaný ukazatel, který vyjadřuje výnosnost neboli rentabilitu čistých aktiv. Vypočítá se podle vztahu (Kislingerová, 2001, s. 91):

$$RONA = \frac{NOPAT}{C} = \frac{NOPAT}{NOA} \quad (45)$$

NOPAT – provozní VH po zdanění

NOA – čistá operativní aktiva

Jedná se analogický ukazatel k ukazateli přidané hodnoty. Ukazatel přináší podobný pohled na výkonnost podniku jako EVA z rozdílného úhlu bilance rozvahy (Marinič,, 2008, s. 44).

3.7 Zhodnocení moderních ukazatelů

Neexistuje dokonalý ukazatel, který by dokázal zhodnotit celou finanční situaci podniku a určit jeho předpokládaný výkon. Každý z uvedených ukazatelů má své nedostatky (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 305) ať už je to snadná manipulovatelnost účetních výkazů (tradiční způsoby měření hodnoty), nemožnost využití ukazatele pro podniky neobchodovatelné na trhu (MVA, PVGO) nebo u ukazatelů založených na cash flow ignorace nákladů na akcie nebo dluh (CFO, CFROI). Také ukazateli EVA je vyčítán subjektivní přístup k úpravě účetních dat. Proto pro vytvoření co nejobjektivnějšího pohledu na finanční výkonnost podniku je nejvhodnější využít více hledisek měření výkonnosti společnosti (Pavelková, Knápková, 2012 s. 98).

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Společnost Alfa, a.s. byla založena v roce 2004 jako dceřiná společnost družstev Beta, Gama a Omega. Jejím hlavním účelem bylo vytvoření distribučního a logistického centra pro zásobování obchodní sítě maloobchodních prodejen zboží a potravin. Dalším důvodem jejího vzniku je zvýšení konkurenceschopnosti, jelikož stávající systém nebyl schopný adekvátně konkurovat nově nastupujícím na český trh velkoobchodním řetězcům. Společnost zahájila svou činnost zásobování zhruba 200 prodejen. V současné době je schopná obsloužit více než 280 prodejen (Alfa, 2015 ©).

4.1 Základní údaje

Jedná se o akciovou společnost se základním kapitálem 42 milionů, který je v dnešní době plně splacen. Základní kapitál je rozdělen do 61 akcií o různých nominálních hodnotách. Sídlo i provozovna firmy se nachází nedaleko krajského města, což společnosti zaručuje snadnou dopravní dostupnost.

Vlastníky společnosti jsou:

- Obchodní družstvo Omega - 50 % akcií ovládané osoby
- Obchodní družstvo Beta – 36,4 % akcií
- Obchodní družstvo Gama – 13,6 % akcií

Uvedené obchodní družstva jsou dále součástí svazu podobně zaměřených družstev, která sdružuje 47 jednotek. Centrální nákup surovin je pro skupinu zajišťován dvěma nákupními centrály, přičemž jedna centrála sídlí v Praze a zprostředkovává nákup pro českou část skupiny. Druhá centrála se pak nachází v Brně a obsluhuje moravskou část (Skupina družstev Delta, ©2015).

Moravská centrála zajišťuje EDI komunikaci mezi odběrateli a dodavateli, uzavírá smlouvy s dodavateli a zajišťuje marketing značky, pod kterou družstva vystupují (výroční zpráva Moravské centrály, s.r.o., 2016). Společnost Alfa nakupuje zboží přes tuto účetní jednotku a pak jej distribuuje do prodejen.

Předmět podnikání podle výpisu z Obchodního rejstříku je:

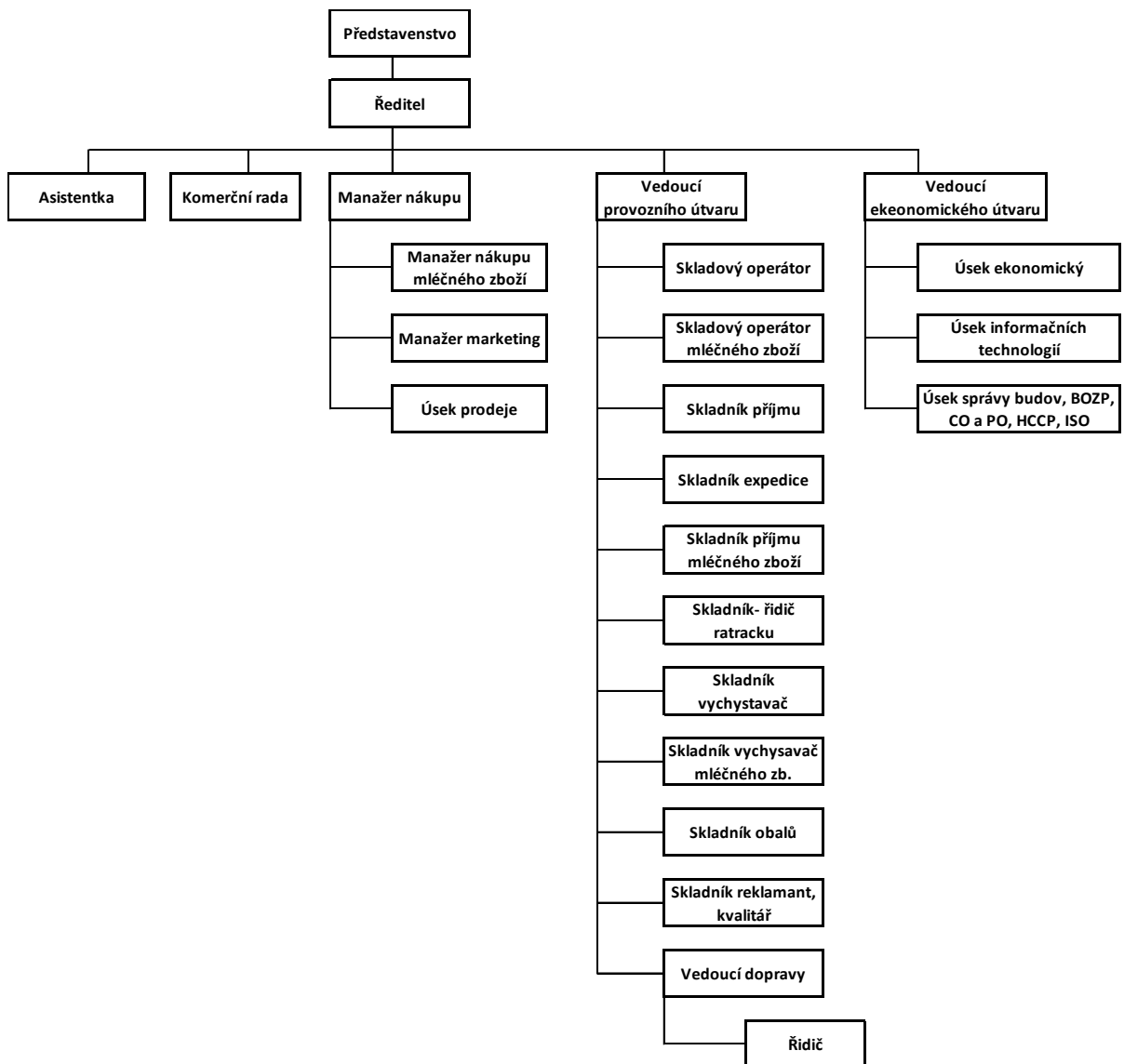
- silniční motorová doprava – nákladní vnitrostátní provozována vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

- činnost účetních a daňových poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence

Mezi hlavní podnikatelskou činnost tedy patří skladování, distribuce a logistika. Společnost nakupuje zboží prostřednictvím družstevních nákupů. Nakoupené zboží pak krátkodobě skladuje a distribuuje pomocí vlastního vozového parku do jednotlivých prodejen.

Její vedlejší podnikatelskou činností je pronájem kancelářských prostor.

V čele společnosti stojí ředitel, který je jmenován členy představenstva. Členů představenstva je šest. Pod ředitelem se nachází ekonomické oddělení, v kterém sídlí hlavní účetní a mzdová účetní. Dále má společnost obchodní oddělení (manažer nákupu), provozní oddělení a přímo pod ředitelem je asistentka ředitele. Konkrétní organizační struktura je znázorněna na následujícím obrázku (Obrázek 2).



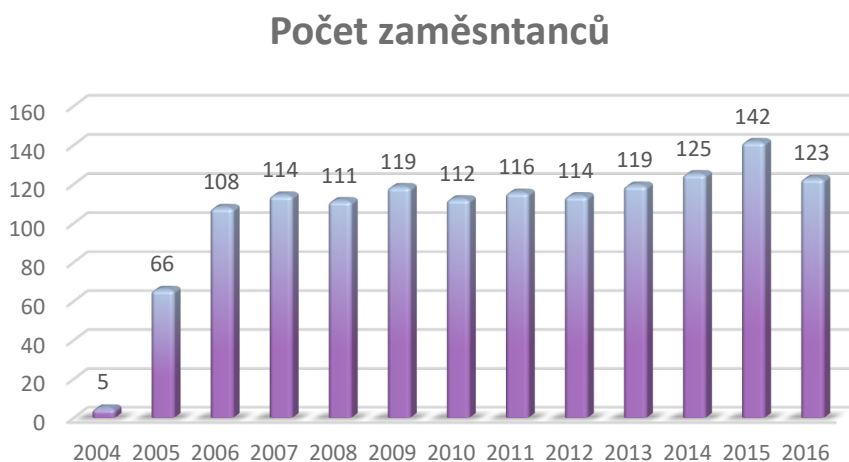
Obrázek 2 Organizační struktura společnosti (výroční zpráva družstva Omega, 2016)

Hlavním podnikatelským cílem společnosti je rozvoj velkoobchodní činnosti a zvýšení konkurenceschopnosti zásobovaných prodejen a družstev vlastních společností.

4.2 Vývoj počtu zaměstnanců

Společnost byla založena v roce 2004, kdy zaměstnávala, jak je patrné z grafu (Obrázek 3), pouze 5 zaměstnanců. Jednalo se o jednoho zaměstnance se smlouvou na dobu určitou a 4 zaměstnance zaměstnávané na dohodu o provedení práce. V roce 2005 začala společnost plně vykonávat svou činnost. Počet zaměstnanců se zvýšil na 66 a v průběhu let se množství lidí pracujících ve společnosti ustálil v průměru na 120 zaměstnancích (výroční zprávy 2004 – 2016).

K 1. lednu 2014 proběhly fúze u akcionářů s jinými ekonomickými subjekty z důvodu navýšení tržeb. Skutečnost se následně promítla od roku 2015 do vývoje stavu (navýšení) zaměstnanců analyzované společnosti a to jak pracovníků skladu, tak i pracovníků dopravy. V roce 2016 však z důvodu vysoké chybovosti a nízké produktivity práce společnost musela část pracovníků opět propustit a do konce roku již nenabrala nové zaměstnance.



Obrázek 3 Vývoj počtu zaměstnanců 2004 – 2016 (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a. s.)

4.3 Odvětví

Klasifikace ekonomických činností - CZ-NACE řadí společnost do skupiny:

- G Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel
- 45 Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel (CZ NACE, © 2018)

Podle klasifikace CZ NACE (© 2018) velkoobchod zahrnuje prodej a nákup dalšího a nového zboží maloobchodům popř. jejich zástupcům a profesním uživatelům. Mezi činnosti velkoobchodů patří operace související s prodejem zboží, jako je např. montáž, třídění a klasifikace zboží ve velkém množství, rozbalování velkých balení a jejich přebalení a distribuce v menších množstvích, skladování, chlazení, dodání a instalace zboží. Dále zahrnuje propagaci prodeje pro zákazníky a označení zboží etiketou.

Z makroekonomického hlediska se dané odvětví podílí přibližně 11,3 % na celkové přidané hodnotě České Republiky. Jedná se o druhé největší odvětví v ČR z pohledu přidané hodnoty. Podle velikosti exportu je 8. nejmenší odvětví. Z pohledu importu pak 5. nejmenší (Infoabslovent.cz).

Ze statistických údajů českého statistického úřadu, které znázorňuje následující Tabulka (Tabulka 1), je vidět vzrůstající hodnota přidané hodnoty i tržeb. U počtu podniků však dochází k opačnému trendu a jejich množství se snižuje. Průměrná měsíční mzda se pohybuje pod hodnotou průměrné mzdy pro celou Českou republiku.

Tabulka 1 Charakteristika odvětví (vlastní zpracování na základě údajů ČSÚ)

	2011	2012	2013	2014	2015
Počet podniků	32 974	32 718	32 051	31 701	31 673
Průměrný počet zaměstnanců	57 660	57 772	56 153	55 809	56 874
Průměrná měsíční mzda	22 145	22 253	22 432	23 130	24 520
Tržby (v tis. Kč)	144 138 945	137 904 742	144 210 678	163 868 746	195 558 468
Účetní přidaná hodnota (tis. Kč)	36 466	34 590	35 071	38 468	43 793

4.4 SWOT analýza

SWOT analýza se využívá pro identifikaci interních slabín a silných stránek společnosti a externích hrozeb a příležitostí podniku. SWOT analýza může být nápomocná při strategickém rozhodování ve společnosti.

Silné stránky

- Dlouholetá tradice obchodní sítě
- Dlouhodobí a trvalí odběratelé.
- Součást skupiny pod známou značkou
- Podpora zakládajících družstev.
- Vysoká četnost zásobovaných prodejen.

- Tuzemský kapitál.

Slabé stránky

- Není zajišťován přímý marketing, který by společnosti umožnil přilákat víc zákazníků.
- Vysoká fluktuace zaměstnanců.
- Nezkušení zaměstnanci – z důvodu nízké nezaměstnanosti může docházet k najímání pracovníků, kteří nebudou mít požadované vzdělání a schopnosti vykonávat danou práci.
- Prodeje – společnost je odkázaná nakupovat zboží prostřednictvím družstevních prodejen a prodávat je určeným prodejnám.
- Zboží s nízkou dobou spotřeby.

Příležitosti

- Vysoká marže.
- Rozšíření skladovacích prostor.
- Zvýšení konkurenceschopnosti.
- Modernizace vozového parku.
- Nová dálnice.
- Využívání dotací a podpory ze strany státu.
- Zásobování nových prodejen pod jinou obchodní značkou.
- Poskytnutí skladových a rozvozových služeb třetím stranám.
- Modernizace skladového systému.

Hrozby

- Management, který nebude schopný správně řídit společnost, včasně reagovat na podněty konkurenčního prostředí a kontrolovat a vyhodnocovat odchylky a provádět včasná opatření.
- Vysoká konkurence velkých řetězců s lepší vyjednávací pozicí vůči dodavatelům
- Omezené zdroje peněžních prostředků
- Úbytek obyvatelstva žijícího na venkově a nutnost uzavřít zásobované prodejny v těchto oblastech.
- Zvýšení cen ropy a tím zvýšení nákladů na distribuci.

5 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI

Data pro provedení finanční analýzy společnosti jsou čerpána z účetních výkazů analyzované účetní jednotky. Některé výkazy společnosti z důvodu srovnatelnosti byly upraveny podle platné novely zákona o účetnictví k 1. 1. 2016 (zákon č. 563/1991 Sb.) a v návaznosti na něj novelizované vyhlášky č. 500/2002 Sb. Účetní výkazy společnosti jsou součástí přílohy diplomové práce.

5.1 Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů

5.1.1 Analýza vývoje zisku

Následující Tabulka (Tabulka 2) znázorňuje vývoj zisku v letech 2011 až 2016.

Tabulka 2 Analýza zisku 2011-2016 v tisících Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a. s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
provozní VH	1 652	-469	3 023	1 779	-2 844	1 169
Finanční VH	-1 165	-997	-754	-622	-618	-707
EAT	487	-1 466	2 269	1 157	-3 462	462
Daň	384	-62	484	144	263	260
EBT	871	-1 528	2 753	1 301	-3 199	722
Nákladové úroky	1 314	1 336	966	501	486	586
EBIT	2 185	-192	3 719	1 802	-2 713	1 308
Odpisy	6 937	7 462	6 628	5 621	3 519	3 417
EBITDA	9 122	7 270	10 347	7 423	806	4 725

Z uvedených hodnot vyplívá, že společnost dosahuje nízkého výsledku hospodaření. V některých letech (2012 a 2015) je dokonce výsledkem ztráta. Nízká hodnota zisku může být způsobena tím, že společnost figuruje jako prostředník mezi jednotlivými družstvy (Beta, Omega a Gama) a jejich prodejny, které je povinna zásobovat zbožím nakoupeným přes společnost Moravská centrála, s.r.o. což společnosti neumožňuje adekvátně se rozhodovat, komu dodá nebo od koho odebere zboží a v jakém množství.

Z důvodu nízkého hospodářského výsledku výsledná daň dosahuje také nízkých hodnot. Výsledek hospodaření je tvořen především výsledkem hospodaření z provozní činnosti. V činnosti finanční dosahuje společnost ztráty. Ty jsou způsobeny platbami nákladových úroků z poskytnutých zejména krátkodobých úvěrů.

5.1.2 Analýza majetkové a finanční struktury

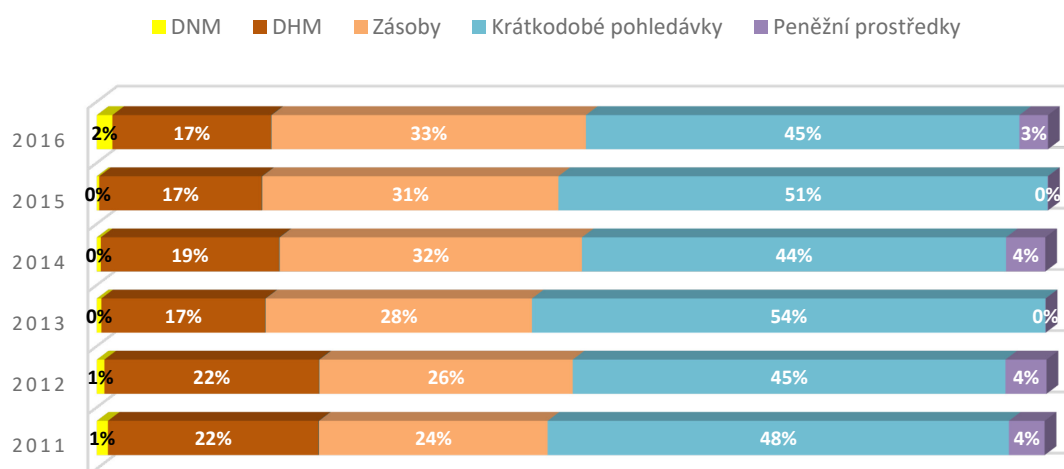
Bilanční suma aktiv se ve sledovaných letech pohybuje v rozmezí od 180 do 200 mil. Za sledované roky nedošlo k žádnému razantnímu výkyvu.

Převážnou část majetkové struktury společnosti tvoří oběžná aktiva. Dlouhodobý majetek je zastoupen 20 %. Vyšší podíl oběžného majetku značí, že se jedná o obchodní podnik zabývající se nákupem a prodejem zboží. Téměř polovinu bilanční sumy tvoří krátkodobé pohledávky, jejichž hodnota se pohybuje od 44 % do 54 %. Jedná se především o pohledávky z obchodního styku.

Dlouhodobý majetek je tvořen dlouhodobým hmotným majetkem a dlouhodobým nehmotným majetkem. Dlouhodobý finanční majetek představuje podíl ve společnosti Moravská centrála, s.r.o. Výše podílu je však vzhledem k hodnotě bilanční sumy zanedbatelný. Dlouhodobý nehmotný majetek je také na velmi nízké úrovni a je tvořen zejména softwarem. V roce 2016 společnost koupila nový účetní software, to znamenalo zvýšení podílu dlouhodobého nehmotného majetku na celkových aktivech.

Největší podíl majetku na dlouhodobém majetku mají stavby. Jedná se hlavně o přílehlou budovu, kterou společnost pronajímá. Za sklad a kanceláře v hlavní budově provozovny společnost platí nájem. K roku 2016 byly stavby z 30 % odepsané.

Druhý nejvyšší podíl patří hmotným věcem a jejich souborům. Jedná se především o vozový park společnosti. Samostatné movité věci jsou z 90 % odepsané. Vysoké oprávky odepsaného majetku značí, že se společnost nesnaží investovat do obnovy, což se sebou nese možná budoucí rizika.



Obrázek 4 Struktura aktiv (vlastní zpracování na základě výročních zpráv Alfa, a.s.)

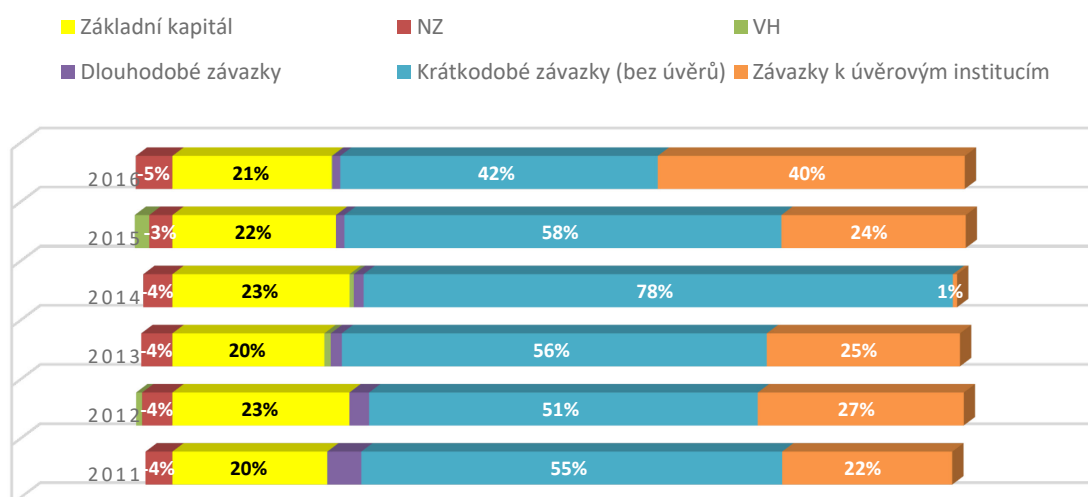
Při pohledu na vývoj položek v jednotlivých obdobích (Příloha IV) lze vidět vysoký nárůst hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku v roce 2016, kdy společnost, jak je již zmíněno výše, nakoupila nový firemní software. Naopak hodnota dlouhodobého hmotného majetku se konstantě snižuje.

U hmotných věcí a jejich souborů lze však vidět, že v roce 2016 došlo k mírnému navýšení tohoto majetku, kdy společnost nakoupila osobní auto a provedla technické zhodnocení na vozovém parku. Touto činností se jí podařilo zvrátit nastolený klesající trend.

Hodnota oběžných aktiv ve sledovaných letech stále kolísá. Fluktuace je způsobena zejména změnami množství zásob, krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a peněžními prostředky.

V případě finanční struktury lze vidět vysoký podíl cizích zdrojů, který se pohybuje kolem 80 % na celkové bilanční sumě. Hodnota základního kapitálu je 42 mil. a je k dnešnímu dni plně splacen. Společnost dosahuje nízkých hodnot výsledku hospodaření, přičemž v letech 2012 a 2015 vykazovala ztrátu. Zisk z ostatních let byl ponechán ve společnosti k pokrytí nerozdělené ztráty z minulých let.

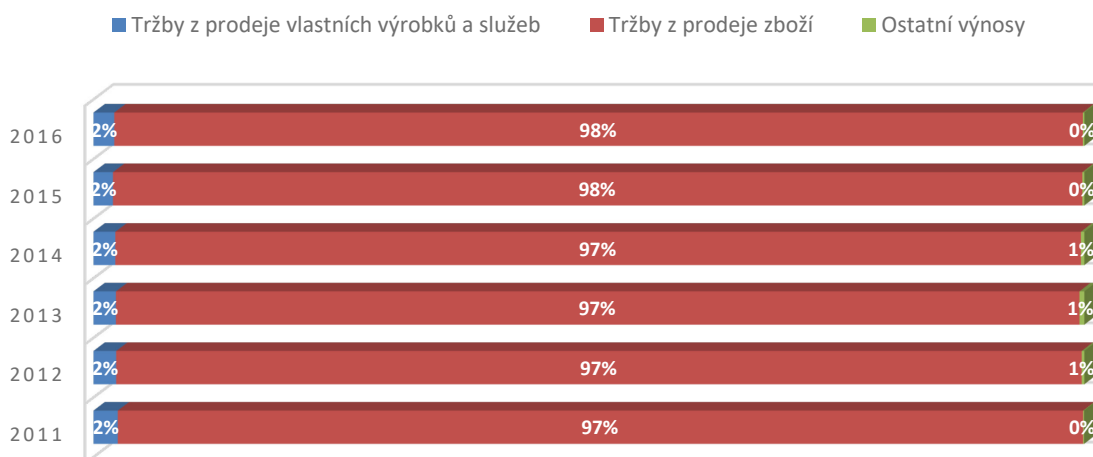
Největší podíl cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky, jež dosahují téměř 55 %. Krátkodobé závazky jsou zastoupeny hlavně závazky z obchodního styku. Společnost také ke svému provozu využívá revolvingové úvěry a jiné krátkodobé úvěry. Hodnota těchto úvěrů se pohybuje od 1 % až k 40 %.



Obrázek 5 Struktura pasiv (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a. s.)

Z vývoje finanční struktury majetku je nejvýraznější položkou změna stavu závazků k úvěrovým institucím v roce 2015, kdy se hodnota zvýšila o 4 tis. %. V tomto roce společnost čerpala revolvingový úvěr v hodnotě 40 mil. Kč.

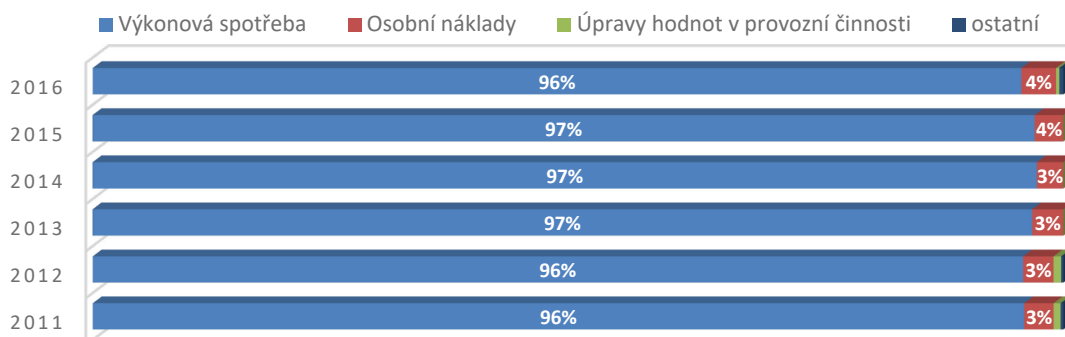
5.1.3 Analýza nákladů a výnosů



Obrázek 6 Struktura výnosů (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

Nejvýznamnější položkou ve výnosech jsou tržby z prodeje zboží, které představují až 97 % všech výnosů. Druhou nejvyšší složkou jsou pak tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Z časového hlediska dochází k výkyvům ve vývoji výnosů. Od roku 2012 se společnosti dařilo postupně zvyšovat své výnosy, ale v roce 2016 došlo opět k jejich poklesu a to o téměř 8 %. Pokles hlavně způsobilo snížení tržeb z prodeje zboží, tržeb z prodeje dlouhodobého majetku, tržeb z prodeje materiálu (až o 56 %) a snížení jiných provozních výnosů, kde se nachází hlavně rozdílů v zaokrouhlení, mank, přebytky zboží apod.



Obrázek 7 Struktura nákladů (Struktura výnosů (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

Výkonová spotřeba tvoří největší položku nákladů. Skládá se hlavně z nákladů vynaložených na prodané zboží, spotřebou materiálu a náklady za služby a tvoří téměř 98 % z celkových nákladů. Dalšími významnými položky ve struktuře nákladů jsou osobní náklady, které tvoří necelé 4 % a ostatní provozní náklady.

Celkové náklady se postupně v čase zvyšují, i když v roce 2016 došlo k jejich snížení. Z důvodů snížení množství prodaného zboží se snížila také výkonová spotřeba spolu s osobními náklady a celkové náklady tak poklesly o 8,15 %. Pozitivním znamením je, že se společnosti podařilo vyšší snížení nákladů oproti snížení výnosů, které poklesly o 7.83 %.

5.1.4 Analýza Cash Flow

Následující Tabulka (Tabulka 3) znázorňuje zjednodušený vývoj Cash Flow ve společnosti za roky 2011 až 2016. Výkaz je rozdělen do tří částí na provozní, investiční a finanční CF.

Tabulka 3 Cash Flow v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PS peněžních prostředků	80	7648	7701	62	7340	90
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	16195	5 949	-4 489	23429	-4 259	11816
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-3328	-1 382	-1534	-7016	-2840	-5873
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-5299	-4514	-1617	-731	-151	-88
Celkový CF	7568	53	-7640	15682	-7250	5855
Konečný stav peněžních prostředků	7648	7701	62	7340	90	5945

Provozní Cash flow ve většině sledovaných let dosahuje kladných hodnot, a tedy příjmy na hlavní činnost podniku převyšují náklady na jeho financování. Výjimkou je rok 2013 a 2014 kdy společnost vykazuje vyšší výdaje než příjmy a má záporný výsledek hospodaření. Záporné provozní CF je způsobeno hlavně snížením objemu pohledávek a zásob.

Cash flow z investiční činnosti je ve všech sledovaných letech záporný, což svědčí o snaze společnosti investovat do nového majetku hlavně do vozového parku, nového softwaru a IT techniky. Výše investic však nepokrývá výši odpisů a podíl majetku se na celkových aktivech ve sledovaných letech snižuje.

CF z finanční činnosti má tendence za sledované roky klesat a ztráta v této činnosti se snižuje. Společnost v roce 2012 splatila dlouhodobý úvěr a od tohoto roku financuje svou činnost pouze z krátkodobých cizích zdrojů.

5.2 Finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů

Pro poskytnutí základních informací o finančním zdraví podniku se využívají poměrové ukazatele finanční analýzy. Ukazatele vycházejí z účetních výkazů společnosti. Informace o odvětví jsou čerpány ze statistických tabulek MPO.

5.2.1 Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti měří úvěrové zatížení společnosti. Pomocí ukazatelů zadluženosti je možné zjistit, jak společnost využívá možnosti snížení základu pro výpočet daně i schopnosti zvýšit si pomocí zadluženosti rentabilitu aktiv.

Tabulka 4 Analýza zadluženosti (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
celková zadluženost	82,63%	80,90%	82,80%	79,38%	82,87%	83,23%
Míra zadluženosti	4,77	4,25	4,81	3,85	4,84	4,96
Koeficient samofinancování	17,33%	19,05%	17,20%	20,62%	17,13%	16,77%
Finanční páka	5,77	5,25	5,81	4,85	5,84	5,96
Krytí DM vlastním kapitálem	0,75	0,82	0,98	1,08	0,99	0,92
Krytí DM dlouhodobými zdroji	0,94	0,93	1,06	1,15	1,06	0,98
Úrokové krytí	1,66	0,00	3,85	3,60	0,00	2,23
Odvětví						
Celková zadluženost	69,41%	71,09%	74,03%	71,76%	72,16%	69,17%
Finanční páka	3,45	3,59	3,96	3,69	3,79	3,50
Krytí DM vlastním kapitálem	1,40	1,23	1,14	1,37	1,35	1,16
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,67	1,59	1,58	1,95	1,99	1,87

Celková zadluženost s výší nad 80 % je na vysoké úrovni, přičemž se pohybuje nad všeobecně doporučovanými hodnotami i nad hodnotami charakteristickými pro dané odvětví. Společnost čerpá především krátkodobé bankovní úvěry, za které ručí vlastníci společnosti, tedy jednotlivá družstva. Z hlediska úrokového krytí (v případě, kdy společnost dosáhla zisku) je podnik schopen zaplatit ze zisku úroky na tyto dluhy, popřípadě i daň avšak jí už nezbyvají prostředky pro uspokojení nároků věřitelů.

Doplňkovým ukazatelem k zadluženosti je koeficient financování vyjadřující podíl vlastních zdrojů na financování podniku, který dosahuje hodnoty kolem 20 %.

Zlaté pravidlo financování doporučuje krýt dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem, aby byla zachována finanční stabilita společnosti. Ukazatel by tak měl dosahovat hodnoty

vyšší než 1, což je charakteristické pro odvětví avšak u analyzované společnosti se tato hodnota pohybuje ve většině sledovaných let pod úrovní 1. Lze však sledovat tendence navýšení ukazatele a snaha o dosažení zlatého pravidla.

Z důvodu vysokého zadlužení je dlouhodobý majetek kryt cizími zdroji financování, o čemž vypovídají hodnoty ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem.

Finanční páka vyjadřuje podíl zadluženosti společnosti. Pokud je vyšší, jak dva jedná se o vysoce zadluženou společnost. Působení finanční páky se obvykle projevuje na ziskovosti společnosti. Většinou platí, čím vyšší je kapitál, tím vyšší je ROE. Pokud je pravidlo porušeno je $EBIT/A < i$ a finanční páka působí negativně, tzn. se zvyšujícím cizím kapitálem klesá i ROE. Dané problematice se bude práce více zabývat v kapitole 5.5.

5.2.2 Analýza likvidity

Schopnost podniku hradit své závazky vyjadřují ukazatele likvidity. Jedná se o schopnost přeměnit majetek na peníze a splatit své dluhy. Rozlišujeme tři základní druhy likvidity uvedené v následující tabulce (Tabulka 5).

Tabulka 5 Analýza likvidity (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	0,97	0,97	1,00	1,02	1,00	0,99
Pohotová likvidita	0,67	0,63	0,66	0,62	0,62	0,59
Hotovostní likvidita	0,05	0,05	0,00	0,05	0,00	0,04
Podíl ČPK na OA	-3%	-3%	0%	2%	0%	-1%
Odvětví						
Běžná likvidita	1,73	1,51	1,46	1,49	1,51	1,53
Pohotová likvidita	1,16	1,07	1,10	1,09	1,04	0,97
Hotovostní likvidita	0,22	0,18	0,16	0,24	0,19	0,15
Podíl ČPK na OA	42,34%	33,80%	31,45%	32,73%	33,96%	34,75%

Pro běžnou likviditu se doporučené hodnoty pohybují od 1,5 do 2,5. Zatímco odvětví tyto hodnoty dodržuje, u analyzované společnosti je likvidita značně riziková a podnik se snadno může dostat do platebních potíží.

Pohotová likvidita by měla dosahovat hodnot 1 – 1,5, což opět u analyzované společnosti není splněno. Avšak také u odvětví jsou hodnoty pohotové likvidity nižší. Společnost se bude muset spoléhat načerpání finančních prostředků z krátkodobých úvěrů a v případě nouze na případný odprodej zásob. Doporučené hodnoty pro hotovostní likviditu jsou od 0,2 do 0,5, což opět společnost nedosahuje.

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech vyjadřuje platební schopnost podniku. Ve třech případech dosahuje hodnota ČPK záporných hodnot, jedná se o tzv. nekrytý dluh, který vyjadřuje potíže s platební schopností podniku. V odvětví se podíl ČPK pohybuje od 40 % do 31 %.

Nízké hodnoty likvidity jsou spjaty s možností společnosti využívat krátkodobé kontokorentní a revolvingové úvěry, z kterých jsou závazky placeny. Také společnost nakupuje zboží přes prostředníka, který je součástí celé prodejní skupiny a je jí tedy umožněna určitá variabilita při splácení svých závazků.

5.2.3 Analýza rentability

Schopnost podniku využívat vložené prostředky měří ukazatele rentability. Poskytují obraz o zhodnocení vlastního i cizího kapitálu v podnikání a poukazují na slabé stránky v hospodaření.

Tabulka 6 Analýza rentability (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb ROS	0,01%	-0,15%	0,18%	0,09%	-0,33%	0,02%
Rentabilita investovaného kapitálu ROI	0,23%	-3,60%	4,56%	2,57%	-10,47%	0,57%
Rentabilita celkového kapitálu ROA	1,06%	-0,11%	1,77%	1,00%	-1,39%	0,65%
Rentabilita úplného kapitálu ROCE	0,12%	-1,69%	1,99%	2,66%	-4,61%	0,18%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	0,29%	-4,09%	4,94%	2,73%	-11,15%	0,60%
Odvětví						
Rentabilita tržeb ROS	1,44%	0,99%	0,58%	1,56%	1,88%	1,98%
Rentabilita celkového kapitálu ROA	5,22%	3,69%	5,46%	5,97%	8,18%	7,25%
Rentabilita úplného kapitálu ROCE	13,32%	7,93%	4,70%	14,11%	17,42%	15,98%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	16,57%	10,26%	6,04%	16,09%	20,39%	18,56%

Ukazatel rentability tržeb měří ziskovost společnosti. Vyjadřuje, kolik procent zisku připadá na jednu korunu tržeb. Hodnoty u analyzované společnosti jsou na velmi nízké úrovni z důvodu nízkého zisku. V roce 2012 a 2015 se jedná o záporná čísla, tedy ztrátovost, z důvodu ztráty, kterou společnost z důvodu nízkého odbytu v daných letech dosáhla. I v porovnání s odvětvím, kde se průměrná velikost ziskové marže pohybuje kolem 1,4 %, se jedná o velmi nízké hodnoty. Nejvyšší rentabilitu společnost dosáhla v roce 2013 z důvodu snížení ostatních provozních nákladů.

Výnosnost dlouhodobého kapitálu dosáhla nejvyšších hodnot opět v roce 2013 kvůli zvýšení zisku. Rentabilita vlastního kapitálu měří výnosnost vložených prostředků pro vlastníky a

měla by být vyšší než úroky v bankách. Obecně se výnosnost porovnává s výnosností dlouhodobých státních dluhopisů, která se pohybuje kolem dvou procent. U analyzované společnosti je výnosnost vyšší pouze v roce 2013 a 2014. Jelikož však společnost figuruje jako zásobovací jednotka pro vlastníky (tedy jednotlivá družstva) je málo pravděpodobné, že budou chtít své vložené prostředky investovat do jiného druhu podnikání.

Nízké hodnoty rentability jsou způsobeny oborem podnikání společnosti, která se zabývá skladováním a distribucí převážně potravinových výrobků, tedy výrobků denní potřeby.

5.2.4 Analýza aktivity

Efektivnost využití vložených prostředků do podnikání měří ukazatele aktivity. Základní ukazatele znázorňuje následující Tabulka (Tabulka 7).

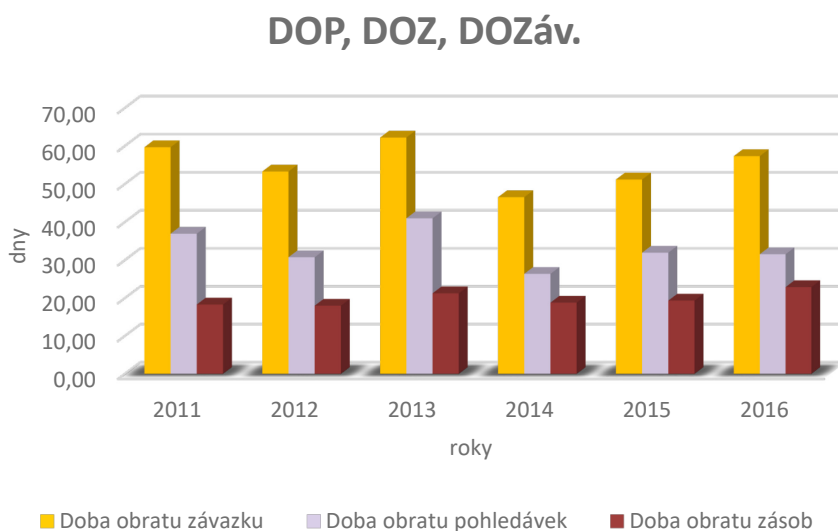
Tabulka 7 Analýza aktivity (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat celkových aktiv z tržeb	4,69	5,29	4,71	6,04	5,75	5,16
Obrat celkových aktiv z výnosů	4,70	5,30	4,73	6,06	5,76	5,17
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	18,33	18,02	21,28	18,82	19,37	22,92
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	36,96	30,77	41,00	26,40	31,97	31,57
Doba obratu závazku z tržeb (dny)	59,68	53,30	62,23	46,55	51,19	57,34
Obratovost pohledávek	9,74	11,70	8,78	13,64	11,26	11,40
Obratovost závazků	6,03	6,75	5,78	7,73	7,03	6,28
Obratovost zásob	19,64	19,98	16,92	19,13	18,59	15,71
Odvětví						
Obrat aktiv z tržeb	3,34	2,88	2,63	2,79	2,86	2,68
Obrat zásob z tržeb (dny)	27,92	27,64	25,61	27,47	31,18	36,45
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	45,83	56,32	68,06	69,37	56,55	54,06
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	48,83	63,31	72,27	69,00	66,18	65,25
Obratovost pohledávek	7,86	6,39	5,29	5,19	6,37	6,66
Obratovost závazků	7,37	5,69	4,98	5,22	5,44	5,52
Obratovost zásob	12,89	13,02	14,06	13,11	11,55	9,88

Analyzovaná společnost se zabývá distribucí a skladováním potravin, což jsou produkty denní spotřeby, které mají krátkou dobu spotřeby. Jedná se proto o neluxusní zboží, projevující se nízkou rentabilitou a vysokou obratovostí. Obratovost aktiv se proto pohybuje nad průměrem v odvětví.

Doba obratu zásob tedy doba, kdy se peníze přemění přes výrobky a zboží opět do peněžní formy, je nižší, než je trend u odvětví, což je opět způsobené vysokou kazivostí distribuovaného zboží. Přirozeně od toho se odvíjí obratovost, která je vyšší než u odvětví.

Důležitý aspekt, který by se měl sledovat při analýze aktivity, je soulad mezi dobou obratu závazků a pohledávek. Doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, což umožňuje společnosti využívat krátkodobý dodavatelský úvěr, za který nemusí platit úrok. Vztah mezi závazky, zásobami a pohledávkami vyjadřuje následující graf.



Obrázek 8 Porovnání DOP, DOZ a DOZáv. (vlastní zpracování)

Jak je vidět v grafu doba obratu závazků je vyšší než doba obratu pohledávek. Doba obratu závazků by měla být také vyšší než doba obratu pohledávek a zásob dohromady, což je ve většině let u analyzované společnosti splněno. Daná skutečnost se projevuje na nízkých hodnotách likvidity.

5.3 Složené a bonitní ukazatele

Pro vytvoření uceleného pohledu na hodnocení firemní výkonnosti slouží bonitní modely, které pracují s ukazateli poměrové analýzy, jež jsou vypočítány v přechozí podkapitole.

5.3.1 Altmanův model

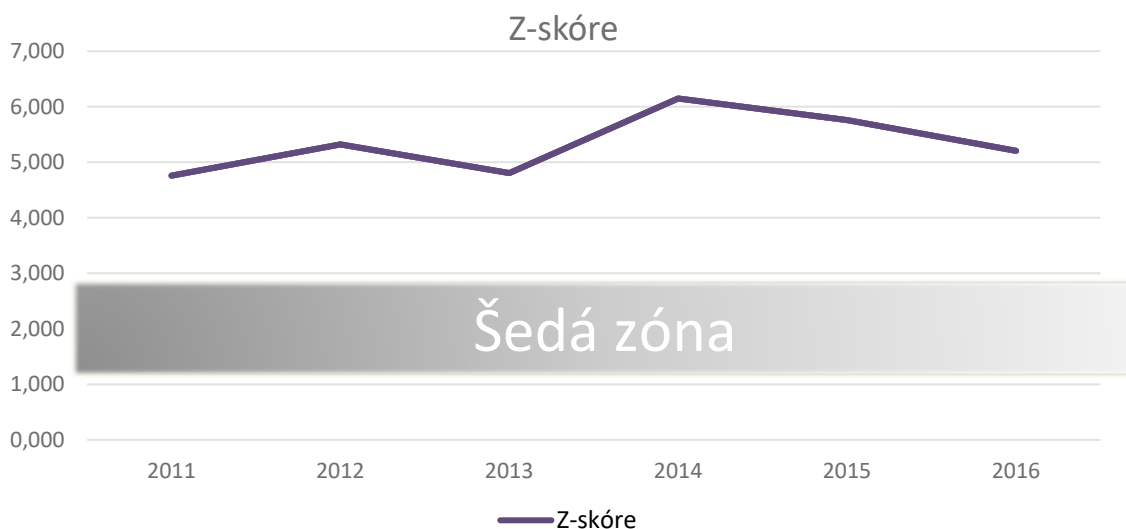
Altmanův index hodnotí finanční zdraví podniku pomocí výsledné hodnoty. Tato hodnota predikuje, s jakou pravděpodobností se společnost může v střednědobém horizontu dostat do bankrotního stavu. Výsledné hodnoty za sledované roky pro analyzovanou společnost znázorňuje následující Tabulka (Tabulka 8).

Tabulka 8 Výpočet Z-skóre (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
0,717*ČPK/A	-0,014	-0,017	0,001	0,013	0,002	-0,008
0,847* nerozdělené zisky/A	-0,030	-0,034	-0,035	-0,032	-0,026	-0,041
3,107 *EBIT/A	0,033	-0,003	0,055	0,031	-0,043	0,020
0,420 * VK/Cizí zdroje	0,088	0,099	0,087	0,109	0,087	0,085
0,998*T/A	4,681	5,275	4,696	6,027	5,738	5,149
Z-skóre	4,758	5,320	4,805	6,148	5,758	5,206

Vypočítané hodnoty je nutné porovnat s doporučenými hodnotami pro Altmanovo Z-skóre, což lze vidět na následujícím grafu. Podle analyzované literatury musí být výsledek Z vyšší než hodnota 2,9, aby se dala společnost zařadit mezi firmy finančně zdravé. Jak je patrné z tabulky společnost dosahuje ve všech sledovaných letech hodnotu nad 4 a lze tedy podle Altmanova indexu říci, že firma nespěje k bankrotu.

Z výpočtu lze také vidět, že na vysoké hodnotě Z-skóre se podílí hlavně vysoká obratovost aktiv. Aktiva se ve společnosti za rok protočí více než 4krát.



Obrázek 9 Z-skóre (vlastní zpracování)

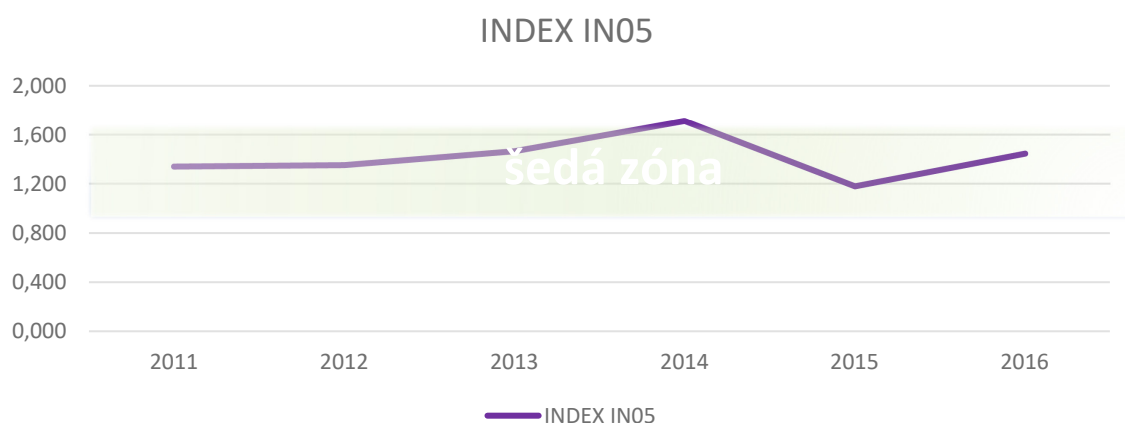
5.3.2 Index IN

Dalším způsobem jak posoudit důvěryhodnost finančního zdraví společnosti je využít Index IN, pro potřeby českého trhu je počítáno s Indexem IN05.

Tabulka 9 Výpočet Index IN05 (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
0,13 A/CZ	0,157	0,161	0,157	0,164	0,157	0,156
0,04 * EBIT/NÚ	0,067	-0,006	0,154	0,144	-0,223	0,089
3,97 * EBIT/A	0,042	-0,004	0,070	0,040	-0,055	0,026
0,21* V/A	0,986	1,113	0,993	1,273	1,210	1,085
0,09 * OA/krátkodobé závazky	0,088	0,087	0,090	0,092	0,090	0,089
INDEX IN05	1,340	1,351	1,465	1,712	1,179	1,445

Pokud by výsledné hodnoty byly vyšší než 1,6, jednalo by se o finančně zdravý podnik. Jak je vidět z následujícího grafu většina hodnot analyzované společnosti se nachází v tzv. šedé zóně. Nelze tedy pro tuto společnost jednoznačně určit podle indexu IN05 zda jde o finančně zdravý podnik či ne. Hodnotu indexu zvyšuje především podíl výnosů na aktivech.



Obrázek 10 Index IN05 (vlastní zpracování)

5.4 Soustavy poměrových ukazatelů

Pro jednodušší identifikaci vzájemných vztahů a souvislostí slouží soustavy poměrových ukazatelů. Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou čerpány z kapitoly 5.2.

5.4.1 Spider analýza

Pro přehledné srovnání dosažených hodnot podniku a odvětví slouží Spider analýza. Jedná se o porovnání poměrových ukazatelů z roku 2016.

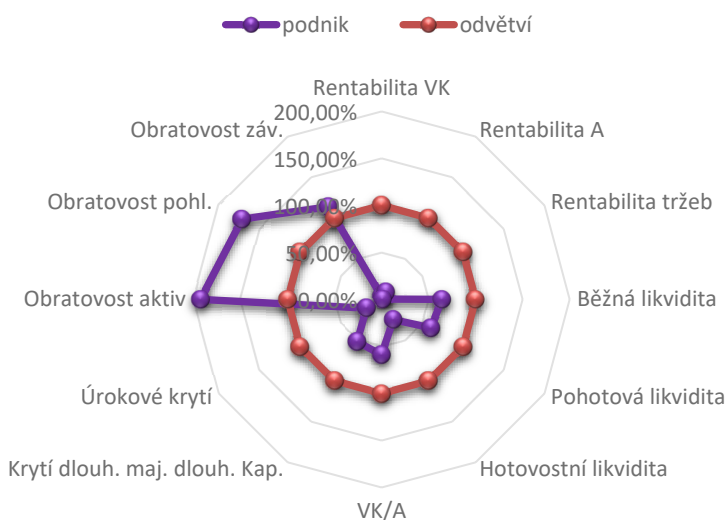
Tabulka 10 Spider analýza (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s., statistických údajů MPO)

		podnik	odvětví
Rentabilita	Rentabilita VK	0,60%	18,56%
	Rentabilita A	0,65%	7,25%
	Rentabilita tržeb	0,02%	1,98%
Likvidita	Běžná likvidita	0,99	1,53
	Pohotová likvidita	0,59	0,97
	Hotovostní likvidita	0,04	0,15
Zadluženost	VK/A	0,17	0,29
	Krytí dlouh. maj. dlouh. Kap.	0,98	1,87
	Úrokové krytí	2,23	11,98
Obratovost	Obratovost aktiv	5,16	2,68
	Obratovost pohledávek	11,40	6,66
	Obratovost závazků	6,28	5,52

Z hlediska rentability, likvidity i zadluženosti dosahuje společnost nižších hodnot než je tomu u odvětví. Jedná se hlavně o nízkou rentabilitu způsobenou malým dosaženým ziskem, nedostatkem likvidity a vysokou úrovní zadluženosti.

V oblasti obratovosti si společnost stojí nad úrovní odvětví a je schopná tedy efektivněji využít vložený majetek. Vysoká obratovost má za následek také nízkou likviditu a rentabilitu.

Přehlednější srovnání společnosti s odvětvím přináší následující graf. V grafu jsou znázorněny hodnoty odvětví jako 100 % a tvoří základnu pro výpočet pozice hodnot analyzované společnosti. Podnik je na tom lépe, pokud se jeho křivka nachází dále od středu grafu.



Obrázek 11 Spider analýza (vlastní zpracování na základě výročních zpráv Alfa, a.s., statistických údajů MPO)

5.4.2 Du Pontův pyramidový rozklad

Pro zjištění souvislostí mezi jednotlivými ukazateli, lze využít pyramidový rozklad ROE. Princip je rozklad rentability vlastního kapitálu na dílčí poměrové ukazatele pro pochopení jednolitých vztahů poměrových ukazatelů v podniku a zhodnocení činnosti společnosti jako celku. Podrobný rozklad ROE u analyzované společnosti je součástí příloh diplomové práce (Příloha X).

Hodnota rentability vlastního kapitálu byla ovlivněna hlavně nízkou ziskovou marží, která v některých letech dosahuje záporných hodnot. Hodnotu rentability vlastního kapitálu nedokáže zvýšit ani vysoká obratovost a finanční páka, která se téměř ve všech letech pohybuje nad úrovní pět a v posledních třech letech má tendence stoupat.

Zisková marže je tvořena rentabilitou tržeb a daňovým zatížením. Z ukazatele ČZ/EBT lze vidět, že zvýšení tohoto ukazatele působí pozitivně na ROE, tzn. čím nižší je daň, tím vyšší je rentabilita. Náklady společnosti jsou za sledované roky vyšší než tržby a tvoří jej hlavně náklady na prodané zboží.

Obratovost aktiv se pohybuje kolem pěti. Obratovost dlouhodobého hmotného majetku má tendenci stoupat, ale jeho podíl na celkových aktivech se za sledované roky snižuje, což potvrzuje skutečnost, že společnost moc neinvestuje.

Nejvyšší podíl na rentabilitě kapitálu, jak již bylo zmíněno, má finanční páka. Hodnota finanční páky se odvíjí hlavně od poměru cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu, který se za sledované roky zvyšuje a společnost se tak více zadlužuje.

5.5 Zhodnocení finanční analýzy pomocí tradičních ukazatelů

Společnost v letech 2012 a 2015 dosahovala ztráty. Ztráta byla způsobena především snížení výší tržeb a zvýšení osobních nákladů a odpisů. V roce 2014 došlo k fúzi u akcionářů společnosti, což mělo dopad na množství zaměstnanců ve společnosti. V roce 2015 z důvodu vyšší vytíženosti musela společnost přijmout 20 nových zaměstnanců, čímž se jí zvýšily provozní náklady, avšak zisk z prodeje zboží zůstal relativně stejný.

Výsledek před zdaněním, úroky a odpisy dosahuje kladných hodnot ve všech sledovaných letech. Největší položkou ve výnosech jsou tržby za prodané zboží. Kolem 97 % z tržeb jde na pokrytí výkonové spotřeby, tedy hlavně nákladů na prodané zboží.

Podíl přidané hodnoty na tržbách se pohybuje od 2 do 4 %. Účetní přidaná hodnota je hodnota, kterou společnost svou činností přidala k nakupovanému zboží a materiálu. Výše přidané hodnoty je pod úrovní hodnot odvětví, jak naznačuje následující Tabulka (Tabulka 11).

Tabulka 11 Podíl přidané hodnoty na tržbách (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PH/T (odvětví)	6,47%	5,71%	5,11%	5,32%	5,60%	5,79%
PH/T (společnost)	3,91%	3,72%	2,87%	2,45%	2,41%	4,16%

Společnost eviduje ve svém majetku 20 % dlouhodobého majetku, zbytek tvoří oběžný majetek. Největší část oběžného majetku jsou pohledávky z obchodních vztahů a zásoby. Daný jev je typický pro obchodní společnost, což je případ i analyzovaného podniku. Dlouhodobý majetek je z velké části odepsaný a společnost moc neinvestuje do jeho obnovy, což značí i analýza CF z investiční činnosti, kdy investice jsou nižší než odpisy dlouhodobého majetku.

Cizí zdroje tvoří přes 70 % pasiv, jsou tvořeny hlavně závazky z obchodních vztahů a krátkodobými závazky k úvěrovým institucím. Dlouhodobé závazky společnost eviduje v nepatrné výši a jde především o odložený daňový závazek.

Při podrobnějším pohledu na krátkodobé závazky je doba obratu závazků z obchodních vztahů vyšší než doba obratu pohledávek a zásob, což umožňuje společnosti využívat krátkodobý dodavatelský úvěr, za který nemusí platit úroky a má volné finanční prostředky na financování běžného chodu společnosti. Dlouhá doba obratu závazků se pak projevuje na hodnotách likvidity, které jsou na velmi nízké úrovni. Pokud by došlo k nějakým mimořádným událostem, společnost se bude muset spolehnout na případný odprodej zásob, aby byla schopná splatit své závazky.

Společnost ve sledovaných letech dosahuje nízké rentability způsobené nízkou výší dosaženého zisku. Nízká rentabilita je částečně způsobena oborem podnikání společnosti, která se zabývá distribucí neluxusního zboží, pro které je charakteristická nízká rentabilita a vysoká obratovost. Obratovost dosahuje hodnot nad úrovní odvětví a společnost, tak dokáže naplno využít vložený kapitál.

Zadluženost se pohybuje kolem 80 % a má vzrůstající charakter. Jak již bylo zmíněno, největší část cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky. Působení zadlužení na rentabilitu měří finanční páka. Obvykle platí, pokud je úroková míra nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu tedy ROE. Pokud je pravidlo porušeno

je $EBIT/A < i$ a finanční páka působí negativně, tzn. se zvyšujícím CK klesá i ROE. Vztah mezi ROE a výnosností aktiv znázorňuje následující Tabulka (Tabulka 12).

Tabulka 12 Vztah finanční páky a ROE (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT/A (1-0,19)	0,86%	-0,09%	1,43%	0,81%	-1,13%	0,53%
i	2,62%	2,81%	1,89%	1,84%	2,01%	0,91%

Úroková sazba i je vypočítaná podílem průměrného stavu bankovních úvěrů společnosti a nákladových úroků. Z uvedeného výpočtu je patrné, že zvýšení zadluženosti u společnosti vede ke snížení rentability vlastního kapitálu a společnost by se tedy neměla více zadlužovat. Podle analýzy souhrnných ukazatelů společnosti nejspíš nehrozí v příštích dvou letech bankrot, i když se ukazatele od sebe nepatrně liší.

6 FINANČNÍ ANALÝZA POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI

Pro hodnocení finanční výkonnosti společnosti pomocí moderních metod jsou využity pro účely analýzy vybrané společnosti diplomové práce ukazatele EVA, RONA, CFROI a CROGA.

6.1 Hodnocení výkonnosti pomocí ukazatele EVA

EVA je hodnotový ukazatel finanční analýzy, který se snaží vyjádřit přidanou hodnotu pro vlastníky. Zaměřuje se na skutečné náklady související s činností podniku a to jak účetní tak oportunitní. Pro výpočet daného ukazatele je nutné upravit položky v účetních výkazech, aby obsahovaly pouze složky sloužící k hlavní činnosti společnosti.

6.1.1 Vymezení C (NOA)

Vymezení čistých operativních aktiv vychází z majetkové části rozvahy, která je upravována pro potřeby výpočtu ukazatele EVA, tak aby zahrnovala položky nezbytně nutné k provozní činnosti podniku a tvorbě hodnoty.

Aktivace položek nevykazovaných v rozvaze

Leasing – společnost pořizuje na finanční leasing DHM hlavně dopravní prostředky do vozového parku a elektrické vozíky do skladu. Do rozvahy jsou položky nakupované přes leasing aktivované v jejich tržní ceně (tj. pořizovací ceně aktiva) a snižené o odpisy. Do pasiv se promítne výše závazku, podle splátkového kalendáře leasingu – umořovacího plánu (Příloha XI). Aktiva jsou v rozvaze evidována, jakoby byla pořízena pomocí úvěru.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky – společnost v oblasti vývoje a výzkumu neprovádí žádné podnikatelské činnosti.

Posouzení vyloučení neoperativních aktiv

Dlouhodobý finanční majetek – společnost ve své rozvaze eviduje dlouhodobé cenné papíry a podíly. Jedná se o vklad v obchodní společnosti Moravská centrála, která analyzované společnosti zajišťuje nákup zboží, proto je nutné tento podíl v rozvaze ponechat.

Krátkodobý finanční majetek – v případě krátkodobého finančního majetku by společnost měla evidovat nutné výši pro plynulou provozní činnost. Nadbytečné finanční prostředky by

se měly z aktiv vyloučit. Hodnota těchto prostředků se určí podle ukazatele hotovostní likvidity, přičemž by vypočítaná hotovostní likvidita ve společnosti neměla přesáhnout doporučenou hodnotu 0,5. V analyzované společnosti se ukazatel hotovostní likvidity pohybuje hluboko pod doporučenou hodnotou a není potřeba finanční prostředky vylučovat. Krátkodobé cenné papíry, které neslouží pro zajištění provozní činnosti, by se měly vyloučit. Společnost však neeviduje žádné takové položky.

Nedokončené investice – jedná se o majetek, který v současné chvíli nepřináší zisky v provozní činnosti a je jej nutné od aktiv odečíst. Hodnotu nedokončených investic ve společnosti znázorňuje následující Tabulka (Tabulka 13). Vypočítaná výše nedokončených investic se následně odečte od dlouhodobého majetku.

Tabulka 13 Nedokončené investice v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	65
Nedokončený DHM	65	12	4	0	25	25
Nedokončené investice celkem	65	12	4	0	25	90

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti – společnost ve svém účetnictví eviduje budovu, kterou pronajímá jako kancelářské prostory a neslouží k hlavní činnosti podniku, proto je zapotřebí danou budovu z aktiv vyloučit. Zároveň však její provozovna, kde vykonává hlavní činnost, není ve vlastnictví společnosti a musí za ni platit nájem vlastníkům společnosti, tedy družstvům. Hodnota budov, jako i tržby získané z pronájmu a náklady spojené s placením nájmu jsou v obdobné výši a proto v případě ponechání aktiva v dlouhodobém majetku nedojde k výraznému zkreslení výsledné hodnoty EVA.

Snížení aktiv o neúročený kapitál – dalším krokem pro stanovení NOA je vyloučení z pasivní strany rozvahy položky, které nenesou náklad. Jedná se zejména o krátkodobé závazky, dlouhodobé neúročené závazky, rezervy s charakterem závazků a pasivní časové rozlišení.

Tabulka 14 Stanovení neúročeného kapitálu v tis. Kč (vlastní zpracování na základě výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rezervy	0	96	0	0	0	0
Neúročené dlouh. záv.	9 190	4 676	3 059	2 328	2 177	2 087
Krát. závazky	114 248	92 192	117 461	139 664	112 180	83 751
ČR pasivní	86	88	0	0	0	2
Celkem	123 524	97 052	120 520	141 992	114 357	85 840

Vymezení NOA

Proběhlé změny je nutné promítnout do rozvahy a vypočítat hodnotu čistých neoperativních aktiv důležitých pro výpočet hodnoty EVA.

Tabulka 15 Vymezení NOA v tis. Kč (vlastní zpracování na základě podkladů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
DM	49 108	42 776	44 520	41 564	45 306	52 202
DNH	2 388	1 426	1 004	747	489	3 194
DHM	46 620	41 250	43 416	40 717	44 717	48 908
DFM	100	100	100	100	100	100
ČPK	34 866	41 293	52 482	3 736	47 012	78 039
Zásoby	49 252	47 690	58 430	56 868	60 345	65 840
Pohledávky	99 343	81 438	112 559	79 763	99 596	90 699
KFM	7 648	7 701	62	7 340	90	5 945
ČR	2 147	1 516	1 951	1 757	1 338	1 395
Neúročené závazky	123 524	97 052	120 520	141 992	114 357	85 840
NOA	83 974	84 069	97 002	45 300	92 318	130 241

6.1.2 Vymezení NOPAT

Při výpočtu hodnoty NOPAT se vychází z výsledku hospodaření za běžnou činnost před zdaněním, který je následně upravován pro potřeby výpočtu EVA.

Placené úroky – z důvodu využití výsledku hospodaření z běžné činnosti je nutné vyjmout placené finanční úroky uvedené ve výkazu zisku a ztráty a to tak, že se přičtou k výsledku hospodaření. Dále je nutné přičíst úroky z finančního leasingu.

Tabulka 16 Vyloučení nákladových úroků v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nákladové úroky	1 314	1 336	966	501	486	586
Úroky z leasingu	85	44	292	304	576	785
Úroky celkem	1 399	1 380	1 258	805	1 062	1 371

Mimořádné položky – dalším krokem pro výpočet je vyloučení položek, které se nebudou více opakovat. U analyzované společnosti se jedná především o výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku.

Tabulka 17 Mimořádné položky v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
VH prodej DM	0	-4	220	7	0	397

Vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv – z prozkoumání potřebných informačních zdrojů k takovému výnosům nedochází a nemusí se tedy z výsledku hospodaření vylučovat.

Náklady na aktivovaná aktiva – dále je nutné odečíst z výsledku hospodaření odpisy z aktivovaného leasingu. Odpisy jsou lineární stanovené na pět let podle dob trvání leasingu.

Tabulka 18 Náklady na aktivovaná aktiva v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Odpisy leasingu	-950	-434	-601	-1 821	-2 968	-4 597

Uvedené změny je nutné promítnout do výpočtu NOPAT. Rozdíl mezi původním výsledkem hospodaření a novým výsledkem hospodaření je nutné upravit o výši daně z jejich rozdílu.

Tabulka 19 Vymezení NOPAT v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
VH před zdaněním (původní)	487	-1 466	2 269	1 157	-3 462	462
Úroky	1 399	1 380	1 258	805	1 062	1 371
VH prodej DM	0	4	-220	-7	0	-397
Odpisy leasingu	-950	-434	-601	-1 821	-2 968	-4 597
VH před zdaněním (po úpravách)	936	-515	2 706	134	-5 368	-3 161
Rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	-449	-951	-437	1 023	1 906	3 623
Původně placená daň	384	-62	484	144	263	260
Dodatečně vypočítaná daň	-85	-181	-83	194	362	688
NOPAT	637	-273	2 305	-204	-5 993	-4 109

Při srovnání NOPAT a původního výsledku hospodaření došlo ve většině sledovaných let k jeho snížení a to hlavně z důvodu započítání odpisů z nově aktivovaného majetku do nákladů společnosti.

6.1.3 Vymezení C

Dalším krokem pro výpočet ukazatele EVA je upravení kapitálové struktury společnosti. U analyzované společnosti byly vyjmuty náklady na neúročený kapitál a přičten závazek z leasingu. Dále byla přidána položka ekvivalenty vlastního kapitálu, která slouží jako vyrovnávací položka mezi aktivy a pasivy pro zachování bilanční rovnosti. Ekvivalenty VK vyjadřují ostatní změny provedené při vyloučení nebo aktivaci položek do rozvahy a nelze ji přiřadit ke konkrétní položce.

Tabulka 20 Vymezení C v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	34 702	34 720	36 811	37 807	33 729	33 800
Základní kapitál	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000
Rezervní fondy, fondy ze zisku	891	896	896	986	1 036	1 036
VH minulých let	-7 251	-7 153	-8 557	-6 862	-5 899	-9 624
VH účetního období	103	-1 404	1 785	1 013	-3 725	202
Ekvivalenty VK	-1 041	381	687	670	317	186
Cizí zdroje	49 272	49 349	60 191	7 493	58 589	96 440
Bankovní úvěry	48 287	48 874	53 403	1 000	47 322	81 000
Leasing	985	475	6 788	6 493	11 267	15 440
Kapitál celkem	83 974	84 069	97 002	45 300	92 318	130 241

6.1.4 Vymezení WACC

Náklady kapitálu WACC vyjadřují průměrné náklady, které musí podnik platit za užití svého kapitálu. Jsou v nich vyjádřeny jak náklady na vlastní kapitál tak cizí kapitál, přičemž zahrnují i náklady obvykle nezahrnuté ve výkazech podle českých účetních předpisů.

6.1.4.1 Náklady na cizí kapitál

Podnik ve svém majetku eviduje bankovní úvěry a majetek pořízený formou leasingu. Během sledovaných let měla společnost několik typů bankovních úvěrů. Jednalo se např. o podnikatelský úvěr, revolvingový úvěr, kontokorentní úvěr. Existuje několik variant, jak náklady na úvěr vypočítat. Z důvodu přání managementu s nezveřejněním poskytnutých úrokových sazeb je zvolen postup výpočtu pomocí vztahu nákladové úroky/průměrný stav bankovních úvěrů. Získané hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce (Tabulka 21).

Pro účely dalšího výpočtu je nutné zahrnout vliv daňového štítu. Sazba daně se za všechny sledované roky pohybovala na 19 %.

Tabulka 21 Stanovení nákladů na úvěr v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Stav BÚ na začátku roku	54149	46 140	48 874	53 403	1 000	47 322
Stav BÚ na konci roku	46 140	48 874	53 403	1 000	47 322	81 000
Průměrný stav BÚ	50144,5	47507	51138,5	27201,5	24161	64161
Nákladové úroky	1 314	1 336	966	501	486	586
Úroková sazba úvěru	2,62%	2,81%	1,89%	1,84%	2,01%	0,91%
Úroková sazba z úvěru po zdanění	2,12%	2,28%	1,53%	1,49%	1,63%	0,74%

Náklady na leasing – náklady na leasing jsou určeny mírou výnosnosti vypočítané pomocí tabulkového editoru pro jednotlivá aktiva, přičemž výpočet vychází z pořizovací ceny aktiva a jednotlivých splátek za stanovenou dobu leasingu. Průměrnou hodnotu úrokové míry za sledované roky vyjadřuje následující Tabulka (Tabulka 22). Hodnoty, stejně jak je tomu u bankovních úvěrů, musí být upraveny o působení daňového štítu.

Tabulka 22 Náklady na leasing (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Průměrná výše úroku z leasingu	4,24%	4,24%	4,21%	4,06%	4,27%	4,08%
Úroky z leasingu po zdanění	3,43%	3,43%	3,41%	3,29%	3,46%	3,30%

Ze zjištěných hodnot lze stanovit průměrné náklady na cizí kapitál. Vypočítané hodnoty znázorňuje následující tabulka (Tabulka 23).

Tabulka 23 Průměrné náklady na cizí kapitál v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bankovní úvěry (počátek roku)	54149	46140	48874	53403	1000	47322
Leasing (počátek roku)	2 253 187	985 159	7 686 165	8 293 737	13 906 079	19 971 103
Náklady na bankovní úvěry	2,12%	2,28%	1,53%	1,49%	1,63%	0,74%
Náklady na leasing	3,43%	3,43%	3,41%	3,29%	3,46%	3,30%
Průměrné náklady na CK	2,78%	2,85%	2,47%	2,39%	2,55%	2,02%

6.1.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Model CAPM s náhradními odhady koeficientu beta – bezriziková sazba je stanovena podle údajů ministerstva průmyslu a obchodu. Pro analyzovaný podnik, jelikož není obchodovatelný, na trhu je beta koeficient čerpaný z internetových stránek damodaran.com. Jedná se o metodu analogie beta z hodnot charakteristických pro dané odvětví. Riziková prémie je vypočítána odhadem dle Damodarana.

Ve výpočtu se vychází z hodnot cizího a vlastního kapitálu vždy k začátku daného období, proto je výpočet stanoven až od roku 2012. Koeficient β je stanoven podle vztahu (40) uvedeného v teoretické části diplomové práce.

Tabulka 24 Výpočet N_{vk} pomocí CAPM s náhradními odhady β (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s., MPO a damoradan.com)

	2012	2013	2014	2015	2016
Nezadlužená beta	0,71	0,78	0,66	0,55	0,61
VK (v tis. Kč)	34 702	34 702	34 702	34 702	34 702
CK (v tis. Kč)	49 272	49 272	49 272	49 272	49 272
Daň (v %)	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Koeficient beta	1,82	2,00	1,70	1,41	1,57
Bezriziková úroková míra	2,31	2,26	1,58	0,58	0,48
Riziková prémie	7,08	6,05	6,8	7,36	6,69
Náklady na VK v %	15,23	14,39	13,11	10,98	10,97

Stavebnicový model – jedná se o model používaný ministerstvem průmyslu a obchodu. Všechny hodnoty jsou čerpané ze statistických tabulek MPO. Náklady na vlastní kapitál jsou počítány podle vztahu (41) blíže popsaného v teoretické části diplomové práce.

Tabulka 25 Výpočet N_{vk} pomocí stavebnicového modelu (vlastní zpracování na základě údajů MPO)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bezriziková sazba	3,51	2,31	2,26	1,58	0,58	0,48
Riziková přírážka LA	2,28	2,25	3,26	2,62	2,57	2,58
Přírážka za obchodní riziko	3,97	3	3	3,2	3	3,19
Přírážka za fin. stabilitu	3,27	4,65	3,52	3,89	5,08	2,89
Náklady na VK (v %)	13,03	12,21	12,04	11,29	11,23	9,14

Odhad nákladů na kapitál z průměrné rentability odvětví – dalším způsobem stanovení nákladů na vlastní kapitál je odhad nákladů pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Data jsou získané ze statistických tabulek ministerstva průmyslu a obchodu.

Tabulka 26 Výpočet N_{vk} pomocí rentability odvětví v % (vlastní zpracování na základě údajů MPO)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ROE pro odvětví	23,39	35,29	31,19	23,52	32,43	37,37
Náklady na VK (v %)	23,39	35,29	31,19	23,52	32,43	37,37

Odhad nákladů z nákladů na cizí kapitál – stanovit náklady na vlastní kapitál lze také odhadem z nákladů na cizí kapitál, přičemž se vychází z faktu, že náklady na vlastní kapitál jsou dražší než náklady na cizí kapitál. Z daného důvodu je k nákladům na cizí kapitál přičtena přírážka ve výši dvou procent.

Tabulka 27 Výpočet N_{vk} pomocí odhadu z N_{ck} (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na CZ	3,03%	3,12%	2,65%	2,57%	2,74%	2,11%
Přírážka	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Náklady na VK	5,03%	5,12%	4,65%	4,57%	4,74%	4,11%

Pro stanovení objektivní hodnoty nákladů na vlastní kapitál je vypočítaná průměrná hodnota nákladu vypočítaných podle výše uvedených metod.

Tabulka 28 Průměrná hodnota N_{vk} v % (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Metoda CAPM	-	15,23	14,39	13,11	10,98	10,97
Stavebnicový model	13,03	12,21	12,04	11,29	11,23	9,14
Odhad z ROE	23,39	35,29	31,19	23,52	32,43	37,37
Odhad z N_{ck}	5,03	5,12	4,65	4,57	4,74	4,11
Průměrná hodnota N_{vk}	13,82%	16,96%	15,57%	13,12%	14,85%	15,40%

Z tabulky lze potvrdit, že náklady vlastního kapitálu jsou vyšší než náklady na cizí kapitál. Zatímco průměrná hodnota nákladů na cizí kapitál jsou přibližně 2,4 %, u nákladů na vlastní kapitál se hodnota pohybuje kolem 14 %. Nejvíce společnost zaplatila na vlastních nákladech v roce 2012, kdy odvětví dosáhlo nejvyšší rentability a v daném roce byla stanovena i vysoká bezriziková úroková míra.

6.1.4.3 Výpočet WACC

Při výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál jsou stanoveny náklady na vlastní kapitál jako průměrná hodnota vypočítaných hodnot všech uvedených metod stanovení N_{vk} . Náklady cizího kapitálu tvoří náklady z úvěrů vypočítané podle vzorce nákladové úroky/bankovní úvěry a náklady leasingu vypočítané pomocí implicitní úrokové míry. Hodnota kapitálu je upravena podle potřeb výpočtu ukazatele EVA vždy k počátku daného období. Výsledné průměrné náklady kapitálu jsou stanoveny podle vzorce (36) uvedeného v teoretické části diplomové práce.

Tabulka 29 Vymezení WACC (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
N_{vk}	16,96%	15,57%	13,12%	14,85%	15,40%
VK_0/C_0	41,32%	41,30%	37,95%	83,46%	36,54%
N_{ck}	2,85%	2,47%	2,39%	2,55%	2,02%
CK_0/C_0	58,68%	58,70%	62,05%	16,54%	63,46%
WACC	8,84%	7,99%	6,57%	12,84%	6,96%

Náklady na kapitál se v průběhu let snižují z důvodu zvyšování zadluženosti. Výjimku tvoří rok 2015, kdy společnost měla nízkou hodnotu čerpaných bankovních úvěrů a zároveň nenakupovala nové vozy na leasing (došlo k poklesu závazků za leasing), což způsobilo zvýšení nákladů.

6.1.5 Výpočet EVA

EVA je stanovena podle vztahu (34) z teoretické části diplomové práce. Hodnota NOA se vztahuje vždy k počátku sledovaného období.

Tabulka 30 Vymezení EVA v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
NOA ₀ (C ₀)	83 974	84 069	97 002	45 300	92 318
NOPAT	-273	2 305	-204	-5 993	-4 109
WACC	8,84%	7,99%	6,57%	12,84%	6,96%
EVA	-7 697	-4 408	-6 579	-11 811	-10 538

Podle výpočtu ukazatele EVA společnost nevytváří hodnotu pro vlastníky. Ve všech sledovaných letech je ukazatel záporný. K zápornému výsledku přispívá především nízká hodnota vykazovaného zisku, kterou nedokáže vylepšit ani nízké průměrné náklady na kapitál. Nejnížší hodnota je dosažena v roce 2015, kdy společnost vykazovala vyšší podíl dražšího vlastního kapitálu, což zvýšilo průměrné náklady na kapitál a snížilo hodnotu EVA.

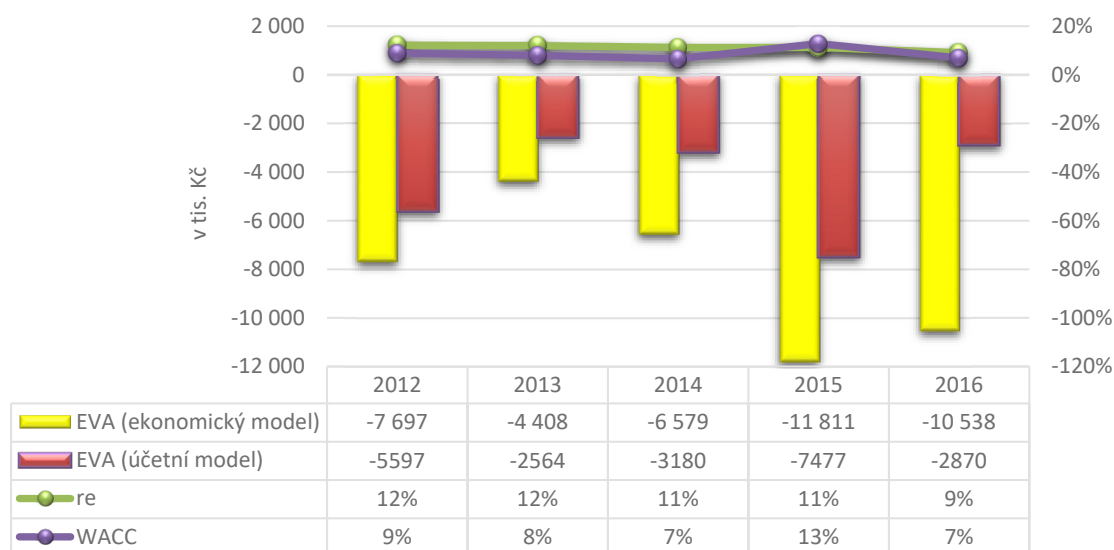
Pro porovnání výsledků založených na ekonomickém způsobu výpočtu EVA je vymezen i účetní model výpočtu tohoto ukazatelem který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Výpočet vychází ze vztahu: $EVA = \check{C}Z - r_e \times VK$

Hodnota r_e je stanovena podle stavebnicového modelu výpočtu nákladů na kapitál, který vychází ze statistických údajů MPO. VK je neupravený a jedná se tedy o hodnotu uvedenou v původní rozvaze společnosti.

Tabulka 31 Účetní model výpočtu EVA v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)

	2012	2013	2014	2015	2016
Čistý zisk	-1 404	1 785	1 013	-3 725	202
r_e	12,21%	12,04%	11,29%	11,23%	9,14%
VK	34 339	36 124	37 137	33 412	33 614
EVA	-5 597	-2 564	-3 180	-7 477	-2 870

I v případě účetního modelu společnost netvoří hodnotu pro své vlastníky. Pro lepší srovnání poslouží graf níže.



Obrázek 12 Srovnání účetního a ekonomického modelu EVA (vlastní zpracování)

V účetním modelu výpočtu EVA i v ekonomickém dosáhla společnost záporných hodnot a to ve všech sledovaných letech. U účetního modelu je hodnota EVA nižší a to z důvodu nižší vykazované ztráty nebo zisku. Průměrné náklady na kapitál jsou ve většině analyzovaných let nižší než stanovené náklady na vlastní kapitál, což snižuje hodnotu účetního modelu EVA.

6.1.6 Pyramidový rozklad EVA

Podrobnější analýzu o výsledné hodnotě EVA poskytuje její pyramidový rozklad. Rozklad EVA umožňuje zjistit generátory hodnoty, které ovlivňují vrcholový ukazatel EVA. Podrobný rozklad EVA je uveden v příloze XII.

Základem rozkladu je rozebrání vrcholového ukazatele EVA na jeho dílčí části. Základní položky tvořící EVA je spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál, jak je vidět na následujícím obrázku (Obrázek 13).

EVA					=	EVA				
2012	2013	2014	2015	2016		2 012	2 013	2014	2015	2016
-7 697	-4 408	-6 579	-11 811	-10 538		hodnota EVA				
	+	-	-	+		Jak ukazatel ovlivňuje EVA				
RONA - WACC					x	C(NO A)				
2012	2013	2014	2015	2016		2012	2013	2014	2015	2016
-9,17%	-5,24%	-6,78%	-26,07%	-11,42%		83 974	84 069	97 002	45 300	92 318
	+	-	-	+			-	-	+	-

Obrázek 13 Rozklad EVA (vlastní zpracování)

S růstem hodnoty spread roste i hodnota EVA. Na rozboru je patrné, že hodnota tohoto ukazatele kopíruje hodnotu EVA. Nejnižší hodnota je dosažena v roce 2015, kdy náklady na

kapitál výrazně převyšují ukazatel RONA. V tomto roce také EVA dosáhla nejnižších hodnot a nedokázal to zvrátit ani pozitivní ovlivnění snížení množství vlastního kapitálu.

RONA						WACC				
2012	2013	2014	2015	2016		2012	2013	2014	2015	2016
-0,32%	2,74%	-0,21%	-13,23%	-4,45%	-	8,84%	7,99%	6,57%	12,84%	6,96%
	+	-	-	+			+	+	-	+

Obrázek 14 Rozklad spread (vlastní zpracování)

Spread se skládá z nákladů na vlastní kapitál a rentability čistých aktiv. Obecně platí čím vyšší je rentabilita a nižší náklady na kapitál tím vyšší je spread, jehož zvýšení pozitivně ovlivňuje velikost EVA.

WACC						Nck					
2012	2013	2014	2015	2016		2012	2013	2014	2015	2016	
8,84%	7,99%	6,57%	12,84%	6,96%		3,12%	2,65%	2,57%	2,74%	2,11%	
	+	+	-	+			+	+	-	+	x

VK/C						Nvk						CK/C				
2012	2013	2014	2015	2016		2012	2013	2014	2015	2016		2012	2013	2014	2015	2016
0,4132	0,4130	0,3795	0,8346	0,3654	x	16,96%	15,57%	13,12%	14,85%	15,40%	+	0,5868	0,5870	0,6205	0,1654	0,6346
	+	+	-	+			+	+	-	-			-	-	+	-

Obrázek 15 Rozklad WACC (vlastní zpracování)

WACC je ovlivňován hodnotou vlastního kapitálu, cizího kapitálu a nákladů na vložené prostředky. Zvýšení kapitálu (cizího i vlastního) má negativní vliv na hodnotu EVA při záporném spread, jak je tomu u analyzované společnosti. Vyšší podíl vlastního kapitálu však zvyšuje hodnotu nákladů na kapitál, jelikož je dražší, než jsou náklady na cizí kapitál a proto je pro společnost lepší využívat více cizích zdrojů. Náklady na cizí kapitál se v letech snižují, naopak náklady na vlastní kapitál mají spíše tendenci růst.

NOPAT/Tržby						Tržby/C				
2012	2013	2014	2015	2016		2012	2013	2014	2015	2016
-0,03%	0,23%	-0,02%	-0,53%	-0,40%	x	11,35	11,76	11,21	24,76	11,20
	+	-	-	+			+	-	-	+

Obrázek 16 Rozklad RONA (vlastní zpracování)

RONA se skládá z obratovosti aktiv (tržby/C) a ziskové marže (NOPAT/Tržby). Zvýšení ziskové marže ovlivňuje EVU pozitivně, jelikož se zvyšuje podíl zisku na tržbách. U analyzované společnosti byla zisková marže pozitivní pouze v roce 2013, kdy také společnost dosáhla nejlepšího výsledku EVA. Zvýšení obratovosti aktiv pokud je hodnota ziskové marže kladná působí pozitivně na hodnotu EVA, pokud však (rok 2015) je NOPAT/Tržby záporné obratovost působí negativně a násobí tak negativní vliv ziskové marže.

PH/T					Osobní Ná/T					Odpisy/T				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
3,72%	2,87%	2,45%	2,41%	4,16%	2,30%	2,36%	2,34%	2,83%	2,61%	0,78%	0,67%	0,52%	0,31%	0,33%
-	-	-	-	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	-

Ost. Vý-ost. Ná/T				
2012	2013	2014	2015	2016
-0,66%	0,39%	0,38%	0,19%	-1,62%
+	-	-	-	-

Obrázek 17 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování)

Ziskovou marži nejvíce ovlivnila přidaná hodnota, jejíž snížení negativně působí na hodnotu EVA. Pozitivně ji ovlivnilo snížení osobních nákladů (kromě roku 2015, kdy společnost nabírala velké množství nových zaměstnanců) a snížení odpisů. Snižování hodnoty odpisů se však z dlouhodobého hlediska společnosti nemusí vyplatit, jelikož to značí o její neochotě investovat do nového majetku a rozvoje konkurenceschopnosti.

Tržby					C (NOA)				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
952804	988423	1087739	1121632	1034302	83973,88	84069,11	97002,16	45300,07	92317,92
	+	+	+	-		-	-	-	+

T za zboží					T za vlast. výr. a služby				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
931017	965950	1063701	1099563	1012618	21787	22473	24038	22069	21684
	+	+	+	-		+	+	-	-

Obrázek 18 Rozklad obratovosti aktiv (vlastní zpracování)

Převážnou část tržeb společnosti tvoří tržby za zboží, na jehož prodej a distribuci je zaměřena celá ekonomická činnost společnosti. Zvýšení tržeb pozitivně ovlivňuje ekonomickou přidanou hodnotu. V oblasti investovaného kapitálu výrazné snížení hodnoty C v roce 2015 zapříčinilo snížení obratovosti aktiv a spolu se zápornou ziskovou marží negativně ovlivnilo výslednou EVU.

ČPK					Dlouh. Maj.					Časové rozlišení				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
34 866	41 293	52 482	3 736	47 012	49 108	42 776	44 520	41 564	45 306	2 147	1 516	1 951	1 757	1 338
	-	-	+	-		+	-	+	-		+	-	+	+

DHM					DNM					DFM				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
46 620	41 250	43 416	40 717	44 717	2388	1426	1004	747	489	100	100	100	100	100
	+	-	+	-		+	+	+	+		0	0	0	0

Zásoby					Pohledávky					KFM					Krát. CZ				
2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2012	2013	2014	2015	2016
49 252	47 690	58 430	56 868	60 345	99 343	81 438	112 559	79 763	99 596	7 648	7 701	62	7 340	90	123 524	97 052	120 520	141 992	114 357
	+	-	+	-		+	-	+	-		-	+	-	+		-	+	+	-

Obrázek 19 Rozbor C(NO A) (vlastní zpracování)

NOA neboli investovaný kapitál se skládá z pracovního kapitálu (ČPK), dlouhodobého majetku a časového rozlišení. Časové rozlišení ve společnosti je v zanedbatelné a efekt této položky na hodnotu EVA není výrazný. Zbytek majetku tvoří dlouhodobý majetek a čistý pracovní kapitál, které se pohybují zhruba v podobném poměru. Výjimkou je rok 2015, kdy

vzrostlo množství krátkodobých cizích zdrojů (neúročených závazků), které hodnotu ČPK výrazně snížilo.

Obecně platí, že zvýšení položek majetku má negativní dopad na EVA. Naopak zvýšení neúročeného cizího kapitálu působí pozitivně na ekonomickou přidanou hodnotu.

6.2 Výnosnost úplatného kapitálu RONA

Analogickým ukazatelem k ekonomické přidané hodnotě je ukazatel RONA. RONA pracuje s hodnotami NOPAT a NOA stejně jak EVA a přináší obdobný pohled na výkonnost podniku, avšak z rozdílného úhlu bilance rozvahy.

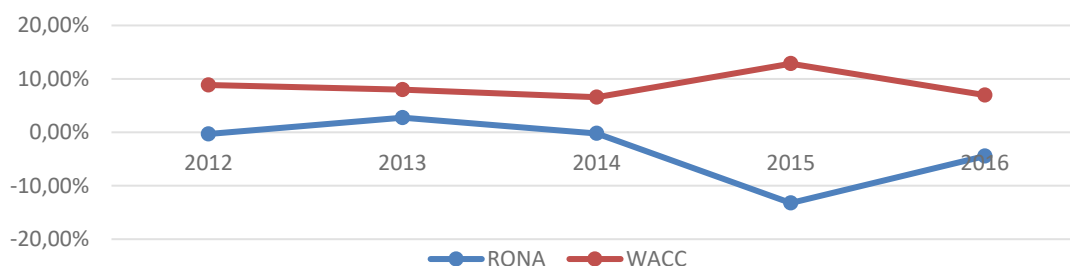
Při výpočtu ukazatele se vychází z hodnot stanovených pro ukazatel EVA. Rozdíl mezi RONA a EVA je, že rentabilita čistých operativních aktiv ve výpočtu nezahrnuje náklady na kapitál.

Tabulka 32 Stanovení RONA (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
NOA ₀ (C ₀) (v tis. Kč)	83 974	84 069	97 002	45 300	92 318
NOPAT (v tis. Kč)	-273	2 305	-204	-5 993	-4 109
RONA= NOPAT/C	-0,32%	2,74%	-0,21%	-13,23%	-4,45%
WACC	8,84%	7,99%	6,57%	12,84%	6,96%
Spread (RONA - WACC)	-9,17%	-5,24%	-6,78%	-26,07%	-11,42%

Rentabilita čistých operativních aktiv je ve všech letech, kromě roku 2013, záporná a jedná se proto spíše o ztrátovost čistých operativních aktiv. Nejhorší hodnota stejně jako u EVI je dosažena v roce 2015, kdy společnost dosáhla nejnižší hodnoty NOPAT. Ziskovosti dosáhla pouze v roce 2013.

Ukazatel RONA se obvykle porovnává s hodnotou WACC. Pokud je rentabilita aktiv vyšší než průměrné vázané náklady na kapitál, společnost tvoří hodnotu pro své majitele. Výsledné hodnoty u analyzované společnosti jsou ve všech sledovaných letech nižší a hodnota tzv. spreadu (RONA – WACC) je záporná.



Obrázek 20 Vývoj RONA a WACC (vlastní zpracování)

6.3 CF výnosnost investice CFROI

Dalším ukazatelem měřícím ekonomickou výkonnost podniku je ukazatel CF výnosnost investice. Na rozdíl od ostatních ukazatelů zahrnuje ve výpočtu očištění od inflace. Při výpočtu daného ukazatele je vycházeno z účetních výkazů, které se musí upravit a z údajů vypočtených pomocí metody EVA.

Hodnoty aktiv a pasiv jsou ve výši k 01. 01. daného roku tedy k 31. 12. přechozího roku. U nákladů a výnosů jsou hodnoty čerpané k 31. 12. daného roku. Hodnota brutto dlouhodobého hmotného majetku vychází z úprav provedených pro výpočet NOA (započítaný leasing).

6.3.1 Výpočet ekonomické životnosti odepisovaného majetku

Životnost aktiv je vypočtena z brutto hodnot DHM a DNM majetku, od kterého se odečtou pozemky a nedokončené investice (neodepisují se). Následně se takto upravený majetek podělí výší odpisů, které jsou čerpány z výkazů zisku a ztráty analyzované společnosti.

Tabulka 33 Stanovení životnosti aktiv v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
DHM brutto hodnota	74254	75723	77275	79711	79224
DNM brutto hodnota	5101	5223	5341	5418	5456
Pozemky	692	692	692	692	692
Nedokončené investice	12	4	0	25	90
Upravená odepisovaná aktiva	78 651	80 250	81 924	84 412	83 898
Roční odpisy	7 462	6 628	5 621	3 519	3 417
Životnost aktiv	11	12	15	24	25

Z důvodu nízkých investic do majetku se životnost aktiv v průběhu let zvyšuje. Příčinnou je zejména nízká hodnota odpisů a vysoká hodnota oprávek.

6.3.2 Brutto investice

Brutto investice jsou tvořeny odepisovanými a neodepisovanými aktivy. V této fázi je nutné údaje z rozvahy upravit stejně jak je tomu u výpočtu EVA. V případě analyzované společnosti se jedná o přičtení hodnoty aktiv pořízené na leasing.

Úprava odepisovaných aktiv

Aktiva je nutné upravit o deflátor, tedy stanovit jejich cenu v současné kupní síle koruny. Jelikož společnost po dobu své celé existence nakupovala aktiva potřebná k provozu, je příliš složité zjistit dobu pořízení u každého aktiva. Proto je v práci využit náhradní způsob přepočtu pomocí počátečního koeficientu, který je podle analyzovaných zdrojů stanoven na

1,23. Ve výpočtu je následně tento koeficient přepočten podle velikost deflátoru HDP pro aktuální zkoumaný rok.

Hodnota deflátoru HDP je stanovena na základě údajů zveřejněných na stránkách ministerstva financí České republiky. Koeficient je pak vypočítán následovně: (rok 2012) $1,23 \times (1 + 0,015) = 1,25$. Aktiva se následně upraví tak, že se jejich brutto hodnota se vynásobí koeficientem pro přepočet.

Tabulka 34 Stanovení brutto hodnoty aktiv v aktuálních cenách v tis. Kč (vlastní zpracování, mfcf.cz)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
DM		78 651	80 250	81 924	84 412	83 898
Leasing		2 253	2 253	8 517	9 654	17 067
Odepisovaná aktiva celkem		80 904	82 503	90 441	94 066	100 965
Deflátor HDP		1,50%	1,40%	2,50%	1,20%	1,20%
Koeficient pro přepočet	1,23	1,25	1,27	1,30	1,31	1,33
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách		101 005	104 443	117 354	123 522	134 173

Dalším krokem při úpravě odpisovaných aktiv je přičtení nedokončených investic k aktivům.

Tabulka 35 Odepisovaná aktiva celkem v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách	101 005	104 443	117 354	123 522	134 173
Nedokončené investice	12	4	0	25	90
Odepisovaná aktiva celkem	101 017	104 447	117 354	123 547	134 263

Úprava neodepisovaných aktiv

Neodepsané aktiva představuje dlouhodobý finanční majetek, zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení. Zásoby se z důvodu vysoké obratovosti a krátké doby spotřeby nemusí upravovat o inflaci. Dlouhodobý finanční majetek, i když je důležitý pro hlavní činnost společnosti se nemusí upravit o inflaci, jelikož se nejedná o cenné papíry s podstatným vlivem a nebude se k nim při výpočtu přihlížet. O inflaci je potřeba upravit hodnotu pozemku a to stejným způsobem, kterým se upravovala odepisovaná aktiva. Monetární aktiva, která představují pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení, je nutné snížit o neúročené závazky.

Tabulka 36 Stanovení neodepisovaného majetku v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Pohledávky	99 343	81 438	112 559	79 763	99 596
KFM	7 648	7 701	62	7 340	90
ČR _A	2 147	1 516	1 951	1 757	1 338
Monetární aktiva	109 138	90 655	114 572	88 860	101 024
Neúročené závazky	123 524	97 052	120 520	141 992	114 357
Čistá monetární aktiva	-14 386	-6 397	-5 948	-53 132	-13 333
Zásoby	49 252	47 690	58 430	56 868	60 345
ČPK	34 866	41 293	52 482	3 736	47 012
Pozemky	692	692	692	692	692
Koeficient	1,25	1,27	1,30	1,31	1,33
Aktuální cena pozemku	864	876	898	909	920
Neodepisovaný majetek celkem	35 730	42 169	53 380	4 645	47 932

Brutto investice

Z předešlých výpočtů lze stanovit hodnotu brutto investic celkem sečtením neodpisovaného majetku s odepisovanými aktivy.

Tabulka 37 Brutto investice celkem v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Odepisovaná aktiva	101 005	104 443	117 354	123 522	134 173
Neodepisovaná aktiva	35 730	42 169	53 380	4 645	47 932
Brutto investice celkem	136 735	146 612	170 734	128 167	182 104

Hodnota aktiv se ve sledovaných letech u analyzované společnosti zvyšuje. Zvýšení je především způsobeno nákupem nového majetku na leasing. Položky čistého pracovního kapitálu jsou v konstantní výši, přičemž krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení má tendenci spíše klesat než růst.

6.3.3 Brutto CF z provozních aktiv

Při výpočtu brutto cash flow se vychází z úpravy zisku. Výsledek hospodaření je nutné upravit o zisky nebo ztráty z čistých monetárních aktiv vznikajících z důvodu inflace. Jelikož má analyzovaná společnost za všechny sledované roky zápornou hodnotu čistých monetárních aktiv dosahuje zisku a na inflaci vydělává. Hodnota inflace je čerpána ze stránek ministerstva financí České republiky.

Tabulka 38 Výpočet zisku (ztráty) z držby peněz v tis. Kč (vlastní zpracování, mfc.r.cz)

	2012	2013	2014	2015	2016
Inflace	3,30%	1,40%	0,40%	0,30%	0,70%
Čistá monetární aktiva	-14 386	-6 397	-5 948	-53 132	-13 333
Zisk z držby peněz	-475	-90	-24	-159	-93

Při výpočtu brutto CF z důvodu usnadnění je vycházeno z hodnoty NOPAT stanovené pro ukazatel EVA, jelikož oba ukazatele upravují účetní výkazy na ekonomickou realitu. NOPAT je dále upraven přičtením o velikost odpisů, nákladových úroků a zisku z držby peněz. Od zisku by se měly odečíst také mimořádné položky (výnosy z prodeje dlouhodobého majetku), ale ty jsou již zahrnuty v přechozí úpravě NOPAT.

Tabulka 39 Stanovení brutto CF v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
NOPAT	-273	2 305	-204	-5 993	-4 109
Odpisy	7 896	7 229	7 442	6 487	8 014
Nákladové úroky	1 336	966	501	486	586
Zisk z držby peněz	475	90	24	159	93
Brutto CF	9 434	10 590	7 763	1 140	4 584

6.3.4 Výpočet CFROI

Hodnota rentability založené na peněžních tocích je vypočítaná dle vztahu (32) uvedeného v teoretické části. K výpočtu je využit tabulkový editor a funkce míry výnosnosti.

Tabulka 40 Stanovení CFROI v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Brutto investice	136 735	146 612	170 734	128 167	182 104
Brutto CF	9 434	10 590	7 763	1 140	4 584
Neodepisované aktiva	35 730	42 169	53 380	4 645	47 932
Doba životnosti aktiv (v letech)	11	12	15	24	25
CFROI	0,28%	1,87%	-0,05%	-8,11%	-0,68%

CFROI vyjadřuje provozní výkonnost společnosti. Jedná se o schopnost generovat provozní cash flow z provozních aktiv bez jakýchkoliv dodatečných investic. Z vypočtených hodnot je patrné, že společnost generuje provozní cash flow pouze v roce 2012 a 2013. Nejhorší výsledek je v roce 2015, stejně jak je tomu u EVI, z důvodu nízkého (záporného) výsledku hospodaření, který ovlivnil výši NOPAT. Výsledná hodnota se obvykle porovnává s investory požadovanou výnosností, která je vyjádřena váženým průměrem nákladů na kapitál WACC.

Hodnotu WACC je nejprve nutné očistit o inflaci, tak aby vyjadřovala reálnou hodnotu průměrných vázaných nákladů na kapitál. Od výsledku CFROI se následně odečte hodnota očištěného WACC a zjistí se tzv. spread.

Tabulka 41 Výpočet spread (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Wacc	8,84%	7,99%	6,57%	12,84%	6,96%
Inflace	3,30%	1,40%	0,40%	0,30%	0,70%
Reálné WACC	5,54%	6,59%	6,17%	12,54%	6,26%
CFROI	0,28%	1,87%	-0,05%	-8,11%	-0,68%
Spread (CFROI-WACC)	-5,27%	-4,71%	-6,22%	-20,65%	-6,94%

Tabulka 40 obsahuje údaje o výpočtu spreadu. Z dosažených výsledků u analyzované společnosti je patrné, že ve všech sledovaných letech netvoří hodnotu pro vlastníky, jelikož hodnota není vyšší než 0. Náklady na kapitál jsou tedy vyšší než zhodnocení vložených prostředků. Nejhoršího výsledku je dosaženo v roce 2015, naopak nejlepší výsledek je v roce 2013 díky nejvyšší hodnotě CFROI, avšak i tento rok nedochází k zhodnocení vloženého kapitálu.

6.4 Cash flow rentabilita hrubých aktiv CROGA

Jedná se o moderní ukazatel finanční analýzy vyjadřující podíl provozního CF po zdanění (součet čistého provozního zisku a odpisů) a hrubých aktiv (aktiv v pořizovacích cenách).

6.4.1 Stanovení hrubých aktiv GA

Hrubá aktiva jsou tvořena součtem odepisovatelných a neodepisovatelných aktiv. Výše uvedených položek je převzata z výpočtu CFROI: Jedná se o hodnotu brutto aktiv k 01. 01. daného roku, neočištěnou o inflaci (nutné u neodepisovaných aktiv zařadit pozemek v brutto hodnotě bez vlivu inflace). Ve výpočtu ukazatele jsou zahrnuty pouze provozní aktiva. Ne-provozní aktiva musí být vyloučena.

Tabulka 42 Stanovení GA v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Odepisovaná aktiva	80 904	82 503	90 441	94 066	100 965
Neodepisovaná aktiva	35558	41985	53174	4428	47704
GA	116 462	124 488	143 615	98 494	148 669

6.4.2 Stanovení provozního cash flow po zdanění OATCF

Při výpočtu OATCF se vychází provozního VH, z kterého se vyloučí mimořádné náklady a výnosy, u analyzované společnosti se jedná ho VH z prodeje majetku. Výsledek hospodaření se následně upraví o daň. OATCF se pak vypočítá součtem odpisů a upraveného provozního výsledku hospodaření očištěného o daň.

Tabulka 43 Stanovení OATCF v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní VH	882	2 824	-118	-3 078	1 169
VH z prodeje majetku	156	366	296	233	567
Upravený VH z provozní činnosti	726	2 458	-414	-3 311	602
daň 19%	138	467	-79	-629	114
Čistý provozní zisk	588	1 991	-335	-2 682	488
Odpisy	7 896	7 229	7 442	6 487	8 014
OATCF	8 484	9 220	7 107	3 805	8 502

6.4.3 Výpočet CROGA

Ukazatel využívá při svém výpočtu čisté provozní toky OATCF, které se dělí stálými provozními aktivy. Výpočet vychází podle vztahu (33) z teoretické části diplomové práce.

Výsledek ukazatele CROGA by se měl porovnat s výnosností kapitálu, která je reprezentovaná pomocí WACC. Spread je vypočítán jako rozdíl mezi CROGA a průměrnými vázanými náklady na kapitál.

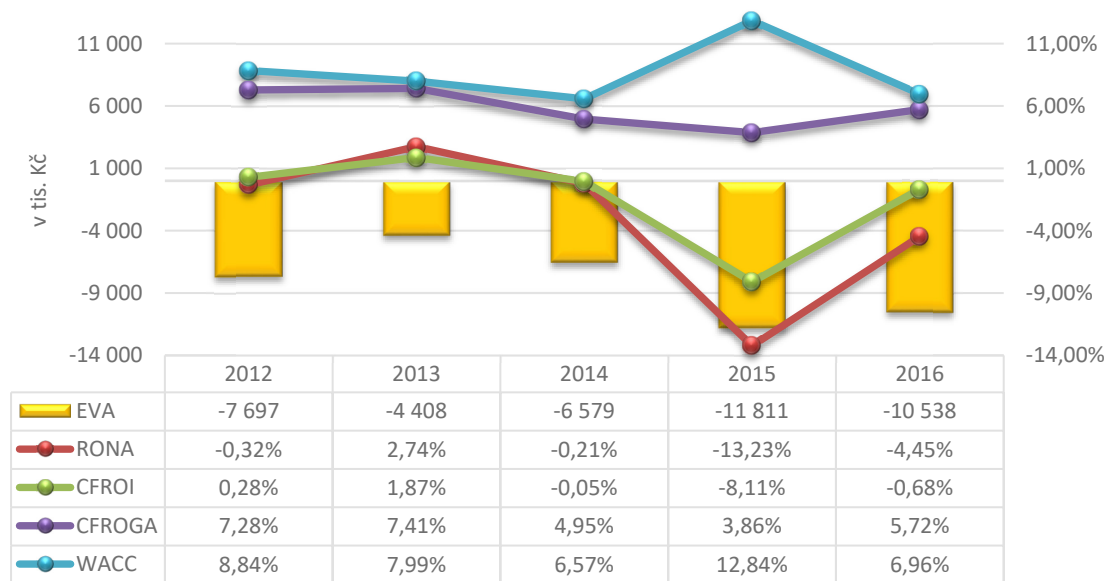
Tabulka 44 Výpočet CROGA v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní CF - OATCF	8 484	9 220	7 107	3 805	8 502
Hrubá aktiva - GA	116 462	124 488	143 615	98 494	148 669
CROGA	7,28%	7,41%	4,95%	3,86%	5,72%
WACC	8,84%	7,99%	6,57%	12,84%	6,96%
Spread	-1,56%	-0,58%	-1,62%	-8,98%	-1,24%

Ukazatel CROGA potvrdil předešlé metody výpočtu finanční výkonnosti společnosti. U analyzované společnosti nedochází k zhodnocení vložených prostředků a ve všech sledovaných letech netvoří hodnotu pro vlastníky.

6.5 Srovnání moderních ukazatelů

Vykazované hodnoty společnosti byly podrobeny analýze pomocí vybraných ukazatelů pro měření finanční výkonnosti podniku. Jednalo se o ukazatel EVA, RONA, CFROI a CROGA. Všechny uvedené ukazatele jsou srovnány v následujícím grafu. Kromě ukazatele EVA jsou hodnoty vyjádřeny v procentech. Ze skutečnosti, že se většina použitých metod porovnává s výší WACC je také v grafu také znázorněna křivka vážených průměrných nákladů na kapitál.



Obrázek 21 Porovnání EVA, RONA, CFROI, CFROGA (vlastní zpracování)

U všech ukazatelů lze vidět nejhorší hodnotu v roce 2015, kdy měla společnost nejvyšší náklady na kapitál a dosahovala nejnižšího zisku. Zisk byl snížen hlavně přijetím nových zaměstnanců z důvodu fúze u akcionářů s cílem navýšení tržeb, což bylo příčinou navýšení mzdových nákladů. Ačkoliv se může zdát, při porovnání stavu zaměstnanců z roku 2016 o jednorázové navýšení, společnost nabrala zaměstnance na dlouhodobé pracovní poměry, ale z důvodu jejich nízké produktivity a chybovosti je musela opět propustit a již se jí nepodařilo získat a udržet v roce 2016 zaměstnance nové. Společnost se také v roce 2016 potýkala s nízkou nezaměstnaností a tím spojeným nedostatkem pracovní síly. V roce 2015 se také snížila hodnota úvěrů, kdy společnost splatila dosavadní úvěry a využívala tedy efekt finanční páky minimálně, což se projevilo ve vysoké hodnotě WACC.

Srovnáním hodnot RONA, CFROI a CFROGA s hodnotou vážených průměrných nákladů na kapitál je vidět, že ani v jednom z analyzovaných let společnost netvořila hodnotu pro vlastníky. Společnost tedy zaplatí více na nákladech, než získala z vloženého kapitálu.

7 PROJEKT IMPLEMENTACE VHODNÉHO KONCEPTU PRO MĚŘENÍ, ŘÍZENÍ A HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI V ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI

Cílem práce je na základě provedené analýzy implementovat systém měření, řízení a hodnocení finanční výkonnosti. V práci byly využity pro měření finanční výkonnosti měřítka klasická i moderní.

Společnost dnes využívá k hodnocení své výkonnosti klasická měřítka, která do roku 2016 počítal ředitel společnosti spolu s hlavní účetní. V daném roce však došlo k jeho odvolání a analýza výkonnosti přešla pouze na ekonomické oddělení. Pro možnost využití metod finanční analýzy také pro řízení a hodnocení je v další části diplomové práce využita jedna z metod moderních ukazatelů finanční analýzy. Jedná se konkrétně o ukazatel EVA.

Ekonomická přidaná hodnota se jeví jako nejvhodnější volba kvůli její komplexnosti, kdy může být využita pro hodnocení investičních projektů, ocenění společnosti a hodnocení a motivaci zaměstnanců. Další metody nebyly využity z důvodu složitosti výpočtu (CFROI), nedostatečné věrohodnosti dosažených výsledků (výsledky mají pouze orientační charakter – CROGA) anebo vycházejí přímo z ukazatele EVA (RONA).

Mezi hlavní přednosti ekonomické přidané hodnoty se řadí srozumitelnost, možnost včasné identifikace nepříznivého vývoje ve společnosti, odměňování zaměstnanců podle dosažených výsledků a tím navýšení efektivnosti prováděných činností podniku, identifikace generátorů hodnoty, zahrnutí nákladů na kapitál a zvýšení hodnoty společnosti pro vlastníky.

Zavedení moderního konceptu řízení neznamená upuštění od tradičního způsobu analýzy výkonnosti společnosti. Koncept by měl navazovat na klasické ukazatele, které jsou důležité pro analýzu dosažených výsledků a poskytují základní obraz o úspěchu či neúspěchu v jednotlivých sférách činnosti podniku.

7.1 Implementace konceptu

Implementace konceptu EVA pro řízení, hodnocení a měření se skládá z několika kroků, které jsou podrobněji popsány v následující části diplomové práce. Nejdůležitějším krokem je rozhodnutí o samotné implementaci, stanovení výpočtu ukazatele, zajištění školení zaměstnanců, stanovení řídicí skupiny, zajištění potřebného softwaru apod.

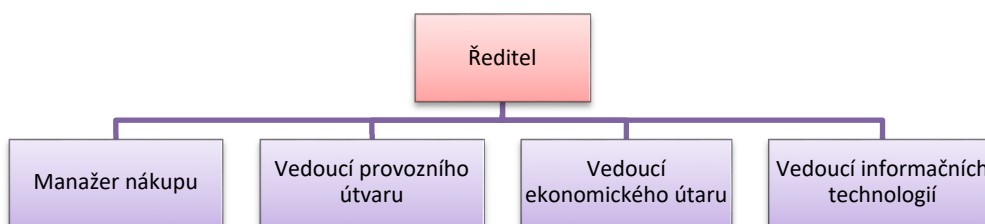
7.1.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA

Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA je na vlastnícih společnosti. Jelikož vlastníci společnosti jsou jednotlivá družstva, jedná za ně statutární orgán v podobě představenstva. Představenstvo má šest členů, z čehož je do jeho čela volen předseda a místopředseda představenstva. Do rozhodnutí o zavedení by měli být zapojeny i ostatní členové vrcholového vedení společnosti. Jedná se především o ředitele společnosti a vedoucí jednotlivých úseků. Jde zejména hlavního ekonoma, vedoucího skladu a manažera obchodu.

Lidé rozhodující o zavedení musí být dostatečně seznámeni o přínosech a rizicích souvisejících se zvoleným konceptem. Musí pochopit, že jde o celkovou změnu myšlení účetní jednotky, kdy se mění způsob poskytování služby zákazníkům. Požadavky zákazníků by měly být optimálně uspokojeny podle jejich potřeb a zároveň by mělo být dosažen cíl maximalizace hodnoty pro vlastníky. Hodnotu představuje absolutní hodnota EVA. K stanovenému cíli je nutné následně přizpůsobit podnikovou strategii a nástroje.

7.1.2 Stanovení řídicí skupiny

Dalším krokem implementace konceptu je stanovení řídicí skupiny. V čele řídicí skupiny by měl být ředitel společnosti, vedoucí jednotlivých úseků společnosti a vedoucí informačních technologií. Organizační strukturu navrhované řídicí skupiny znázorňuje následující obrázek (Obrázek 22).



Obrázek 22 Stanovení řídicí skupiny (vlastní zpracování)

V čele navrhované organizační struktury stojí ředitel. Cílem skupiny je sestavit podrobný plán implementace konceptu na základě rozhodnutí představenstva a sledovat jeho plnění. Skupina bude vydávat rozhodnutí v oblasti výpočtu ukazatele a s tím související úpravu účetních dat, periodicity provádění tohoto výpočtu, odměňování zaměstnanců a jejich školení.

K dosažení úspěšné implementace je důležitým aspektem proškolení řídicí skupiny. Vedoucí účetní jednotky se mohou obrátit na vzdělávací a poradenské společnosti, kterými jsou např. VOX a.s. sídlící v Praze, MBK Consulting, s. r. o. sídlící v Brně, PROFI-MEN, s.r.o.

z Hradce Králové apod. Společnosti nabízejí kurzy pro efektivní řízení výkonnosti firem pomocí moderních metod a umožňují podrobné seznámení s problematikou spojenou s konceptem EVA včetně způsobů jejího výpočtu, úpravou dat a případnou implementací.

7.1.3 Strategické rozhodnutí o zavedení konceptu EVA

Úkolem řídicí skupiny, jak již bylo v předešlé podkapitole zmíněno, je stanovit strategické cíle a metody. Pro zjednodušení strategického procesu byl podle analyzované literatury proces rozdělen do 4 kroků tzv. 4M (Measurement, Management, Motivation a Mindset).

7.1.3.1 Measurement

Slovo „Measurement“ v překladu znamená „měření“ a vyjadřuje, čím se první část procesu zabývá. Podstatou je zavedení způsobu měření maximalizace hodnoty pro vlastníky, vyjádřeného absolutní hodnotou ukazatele EVA. Existují dva způsoby výpočtu (účetní a ekonomický), přičemž pro analyzovanou společnost doporučuji ekonomický model stanovení přidávané hodnoty. Ekonomický model, jak je názorně předvedeno v předešlé části diplomové práce, vychází z úpravy účetních dat a měl by poskytovat nezkreslený pohled na ekonomickou realitu v podniku.

Výběr modelu výpočtu předkládá automaticky otázky na způsob úpravy účetních dat v účetní jednotce, na způsob jak se určí průměrné vážené náklady na kapitál a jak často se bude EVA počítat.

Úprava účetních dat

K dosažení vyšší věrohodnosti je nutné upravit účetní data. Pro možnost porovnání jednotlivých let mezi sebou je vhodné významně neměnit úpravy alespoň po dobu tří let. Výsledkem účetních úprav jsou čistá operativní aktiva (NOA), upravená struktura kapitálu (C) a čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT). V každé účetní jednotce dochází k individuálním úpravám, které jsou stanoveny na základě konkrétních specifik pro analyzovanou společnost.

Pro stanovení uvedených položek doporučuji následující úpravy, které vychází z provedení výpočtu EVA v praktické části diplomové práce:

Stanovení NOA – nejprve je nutné aktivovat položky nevykazované v rozvaze a následně vyloučit neoperativní aktiva. Aktiva se tedy upraví následujícím způsobem:

- Aktiva
 - + Leasing
 - Nedokončené investice (nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek)
 - Neúročený kapitál (tj. rezervy, neúročené dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a časové rozlišení pasivní)
-
- = NOA

Pokud by společnost v následujících letech přesáhla u hotovostní likvidity doporučenou hodnotu 0,5, je nutné upravit aktiva o výši peněz přesahující doporučené limity. Podobně by se měla vyloučit i nově nakoupená dlouhodobá aktiva, která by nesloužila k hlavní činnosti společnosti a aktivovat náklady v případě školení a vzdělávání zaměstnanců, marketingu apod.

Úprava C – na základě změn provedených při stanovení čistých operativních aktiv je nutné upravit i strukturu kapitálu a to následujícím způsobem:

- Pasiva
 - + Závazek z leasingu
 - Neúročený kapitál
 - + Ekvivalenty vlastního kapitálu
-
- = C

Opět je nutné v případě dalších změn upravit o provedené změny i strukturu kapitálu.

Úprava NOPAT – při úpravě NOPAT doporučuji vycházet z výsledku hospodaření za běžnou činnost před zdaněním. NOPAT by se měl podle mého názoru v analyzované společnosti upravit následujícím způsobem:

- Výsledek hospodaření před zdaněním
 - + Úroky z leasingu
 - + Úroky z úvěrů
 - VH z prodeje dlouhodobého majetku
 - Odpisy z aktivovaného leasingu
 - + Dodatečně vypočítaná daň
-
- = NOPAT

Pokud by společnost aktivovala náklady např. na školení je nutné přiřčením těchto nákladů k výsledku hospodaření, je vyloučit z hodnoty NOPAT.

Stanovení WACC

Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál se odvíjí od upravených dat rozvahy, konkrétně od stanovených nákladů cizího a vlastního kapitálu. Náklady na cizí kapitál lze určit poměrně snadno buď ze známých úrokových sazeb poskytovaných úvěrů, nebo pomocí podílu stavu bankovních úvěrů a nákladových úroků. Při výpočtu nákladů cizího kapitálu se nesmí zapomenout zohlednit daň a to jejím odečtením z výše úroků.

Výpočet úroků z leasingu vychází z implicitní úrokové míry a je vypočítán pomocí míry výnosnosti v tabulkovém editoru. Při výpočtu je nutné znát pořizovací cenu aktiva a výši jednotlivých splátek dle splátkového kalendáře. Vypočítané úroky je rovněž nutné upravit o daň.

Při stanovení nákladů na vlastní kapitál jsem vycházela z průměrné hodnoty všech použitých metod, tato metoda je však příliš časově náročná a pro společnost bude lepší, když si vybere pouze jednu z uvedených možností.

Periodicita výpočtu ukazatele EVA

Pro efektivní přínos konceptu je podle mého názoru vhodné počítat údaje o ekonomické přidané hodnotě každý kvartál. Společnost provozuje celou svou činnost v jedné provozovně a jedná se o účetní jednotku pouze se 120 zaměstnanci s poměrně jednoduchým liniovým způsobem řízení, proto bych navrhovala zjišťovat vývoj ukazatele pro společnost jako celek.

Pro efektivní určení generátorů hodnoty, které ovlivňují absolutní ukazatel EVA, doporučuji spolu s výpočtem EVA provádět také její pyramidový rozklad. Pyramidový rozklad umožní řídicím pracovníkům určit, které položky pozitivně a negativně působí na tvorbu hodnoty. U pyramidového rozkladu lze také zjistit přesnou hodnotu intenzity jednotlivých položek působících na EVA a to výpočtem. Podrobněji se touto problematikou zabývá např. Knápková, Pavelková ve své knize „Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera.“

Pro efektivní sledování ekonomického vývoje společnosti je také vhodné využít tradičních metod finanční analýzy, které se mohou pro dosažení vyšší věrohodnosti aplikovat na upravená účetní data.

7.1.3.2 Management

Při implementaci konceptu je nutné vytvořit řídicí systém založený na EVA. Na základě tohoto systému by vedoucí skupina měla přijmout rozhodnutí týkající se volby strategie, nástrojů, technik a stanovit cíle v souladu s tvorbou hodnoty.

Základním krokem je vytvoření přehledu řídicího systému, jak by měl vypadat, kdo za něj bude zodpovídat, jak bude probíhat, v jakém programu se bude počítat apod.

Je nutné určit zodpovědné osoby za sledování vývoje ukazatele. Měl by to být člověk, který má ekonomické vzdělání a dobrou znalost společnosti. Doporučila bych osobu z ekonomického oddělení, která bude zároveň tvořit čtvrtletní reporty a celoroční zprávu s podnikovou finanční analýzou.

Reportované zprávy by měly obsahovat údaje o samotném vývoje ukazatele EVA. Dále by měly uvádět podrobný rozklad na jednotlivé generátory hodnoty spolu se změnou od předchozího zkoumaného období. K rozkladu na generátory hodnoty může být využit např. pyramidový rozklad ukazatele EVA nebo citlivostní analýza. V reportech by měl být popis, jak byla veličina vypočítána a přidáný komentář, proč se daný ukazatel vyvíjel určitým směrem. Na konci reportu by měly být návrhy a opatření, jak negativní vývoj zvrátit či vývoj zefektivnit.

Doporučuji v reportech stanovit klíčové generátory hodnoty, kterým bude věnována vyšší pozornost. V první řadě by se měla sledovat vzhledem k oboru podnikání výše tržeb a ziskové marže a nákladů na prodané zboží. Dále by měl být sledován vývoj pohledávek a závazků, velikost krátkodobého finančního majetku (likvidita) a kapitálová struktura (náklady na vlastní a cizí kapitál). Dalším krokem je stanovení zodpovědnosti za vývoj těchto položek a delegování pravomocí k tomu, aby bylo možno jejich negativní vývoj co nejdříve zvrátit.

Společnost pro své účetnictví využívá systém ABRA, skladová evidence probíhá v systému GOLD. Společnost teprve v roce 2017 plně přešla na ABRA Software a v současné době se teprve systém upravuje pro potřeby společnosti. Systém zatím umožňuje export údajů do tabulkového editoru, a proto bych zpočátku doporučila společnosti sledovat hodnotu EVA v tabulkovém editoru (nejlépe MS Excel). Později by bylo vhodné, pokud by to systém umožňoval, upravit reporty v softwaru podle potřeb výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Kvůli finanční situaci společnosti a přechodu na nový účetní systém bych společnosti nedoporučovala přecházet na jiný systém již podporující moderní metody finanční analýzy.

Po vytvoření základního přehledu o nástrojích a postupech, delegování zodpovědnosti a pravomocí, které se budou používat při využívání konceptu založeného na EVA. Je vhodné tyto postupy shrnout do vnitropodnikové směrnice, aby se následně zaměstnanci mohli lépe s konceptem seznámit i mimo poskytovaná školení.

7.1.3.3 Motivation

Dalším krokem implementace je motivace zaměstnanců. Cílem je zainteresovat zaměstnance do tvorby hodnoty a tím zvýšit výkonnost společnosti. Princip spočívá ve sladění cílů zaměstnanců s cíli vlastníky maximalizovat hodnotu firmy.

Současný stav motivace zaměstnanců je minimální. Zaměstnanci pouze dostávají bonusy v podobě poukázek na jídlo, které jsou zčásti dotované státem plus možnost nakoupit levněji zboží, které je před datem spotřeby a je nutné jej vyskladnit. Proto se také analyzovaná společnost potýká s nedostatkem zaměstnanců a prakticky přijme do pracovního poměru všechny, kdo si o práci zažádají. Tím vznikají pro firmu nadbytečné náklady způsobené chybami a nezkušeností neustále se střídajícího personálu.

Cílem je tedy udržet si stávající zaměstnance, přilákat nové odpovídající zaměstnance a motivovat je pro podání lepšího výkonu. Jedním z metod, jak cíle dosáhnout je vytvoření bonusového systému pomocí konceptu EVA.

Doporučuji rozdělit zaměstnance do skupin, jelikož ne každý zaměstnanec se na tvorbě hodnoty podílí stejně. Od stanovených skupin se pak bude podílet výše vypláceného bonusu. Zaměstnanec bude tedy odměněn podle dílu, kterým přispívá na tvorbu hodnoty EVA. Doporučené rozdělení znázorňuje následující tabulka (Tabulka 45).

Tabulka 45 Rozdělení zaměstnanců do bonusových tříd (vlastní zpracování)

1. třída – 45% z bonusu	2. třída – 30% z bonusu	3. třída – 25% z bonusu
Ředitel Manažer nákupu Vedoucí ekonomického útvaru Vedoucí provozního útvaru	Zbytek THP pracovníků Vedoucí dopravy	Zaměstnanci v provozu

Do první třídy jsem zařadila ředitele společnosti a vedoucí útvarů společnosti, jelikož je veškerá rozhodovací činnost a odpovědnost na nich. Zaměstnanci první třídy by měly dostávat nejvyšší díl z vypláceného bonusu, který by se mohl pohybovat kolem 45% z celkového bonusu. Zbytku THP pracovníku a vedoucímu dopravy by pak náleželo 30% a skladovým zaměstnancům 25% z celkového bonusu.

Existují tři typy bonusových modelů, které lze ve společnosti využít. Jedná se o model X, model XY a moderní verzi. Moderní verze vychází z předem stanoveného cíle, který společnost musí dosáhnout, aby byl bonus vyplácen. Model X je založen na principu vyplácení fixního bonusu z dosažené hodnoty EVA. Jelikož je společnost ve všech letech v záporných hodnotách jeví se mi jako nejlepší možnost využít poslední model, kterým je model XY.

Model XY je založen na faktu, že přírůstky EVA jsou mnohem důležitější než její absolutní hodnota. Daný model může společnosti umožnit dostat se do kladných hodnot, vžit se s konceptem EVA a otvírá dveře k možnosti později postoupit na moderní verzi vyplácení bonusu.

Před začátek vyplácení bonusu musí řídicí skupina rozhodnout, kde se budou bonusy uchovávat, kdo je bude evidovat a vyplácet a jakým způsobem budou zaměstnancům vypláceny.

Bonusový systém pracuje na principu průběžného vyplácení, kdy odpovědní pracovníci nedostávají celou částku hned ale pouze její část. Zbylá částka se pak nechává na tzv. bonusovém účtu zaměstnance, ze kterého se hradí i dosažené případné záporné bonusy. Z důvodu záporných hodnot EVA navrhuji vyplácet bonusy ve výši 2/3 a 1/3 ponechávat na bonusových účtech. Vyšší bonus za kladnou EVU by měl více motivovat zaměstnance hodnotu ukazatele zvýšit a zvýšit tak i výkonost podniku. Bonus se bude vyplácet jednou ročně a prostředky na jeho vyplácení mohou být uloženy buď na speciálním účtu v bance, nebo spolu s ostatními penězi. To ovšem neznamená, že společnost s danými prostředky nemůže během roku disponovat. Naopak je může investovat za účelem zvýšení jejich hodnoty.

Způsob jak se budou uchovávat a vyplácet bonusy je už stanoven. Nyní zbývá určit osobu zodpovědnou za evidenci a vyplácení bonusů. Doporučovala bych pověřit tímto úkolem mzdovou účetní, která by měla mít zkušenosti s vyplácením mezd a bonusů. Evidence výše bonusu se pak může sledovat v tabulkovém editoru.

Bonusový model XY

Bonus se bude stanovovat jednou ročně podle vztahu (43) z teoretické části diplomové práce. Bonus je pro názornost vyčíslen za analyzované roky 2013 – 2016. U roku 2012 nelze zjistit meziroční změnu, proto je tento rok vynechán. Hodnota bonusu z absolutní výše je stanovena na 3 % a z relativní změny (to je přírůstek za sledované roky) ve výši 6 %. Hodnota bonusu z meziroční změny je stanovena ve vyšší hodnotě, aby byli zaměstnanci více motivováni a snažili se dostat hodnotu EVA do kladných čísel.

Z celkového bonusu by měly být 2/3 vyplacené a 1/3 ponechána na bonusovém účtu. Výše vyplaceného bonusu znázorňuje následující tabulka (Tabulka 46).

Tabulka 46 bonusový systém XY v tis. Kč (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
EVA	-7 697	-4 408	-6 579	-11 811	-10 538
Změna EVA		3 289	-2 171	-5 232	1 273
Bonus 3 % z EVA		-132	-197	-354	-316
Bonus 6 % z ΔEVA		197	-130	-314	76
Bonus celkem		65,089	-327,646	-668,220	-239,777
Vyplacený bonus 2/3		43,393	0	0	0
Příděl na bonusový účet		21,696	-305,949	-974,170	-1213,946

Ve sledovaných letech by byl bonus vyplacen pouze v roce 2013, kdy se zvýšila hodnota EVA téměř o polovinu. V ostatních letech je hodnota EVA záporná a klesá až do roku 2015. V roce 2016 se podařilo její hodnotu zvrátit, ale z důvodu záporného zůstatku bonusového účtu není možné vyplácet bonus.

Pokud by EVA byla záporná, ale zůstatek na bonusovém účtu byl kladný lze vyplácet zaměstnancům určité procento (např. 15 %) z kladného zůstatku účtu, čímž by ani v takovém roce nepřišli o bonus.

Rozdělení bonusu do jednotlivých tříd znázorňuje tabulka 47. Zachycuje hodnotu bonusu celkem i pro jednotlivce zařazené v dané třídě.

Tabulka 47 Rozdělení bonusu podle tříd v celých Kč (vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016
1. třída bonus celkem	19527	0	0	0
Bonus na 1 osobu	4882	0	0	0
2. třída bonus celkem	13018	0	0	0
Bonus na 1 osobu	651	0	0	0
3. třída bonus celkem	10848	0	0	0
Bonus na 1 osobu	110	0	0	0

7.1.3.4 Midset

Poslední část implementace zahrnuje školení a vzdělávání ostatních zaměstnanců v oblasti zavedení konceptu EVA. Úkol se školením je na bedrech řídicí skupiny, která prošla podrobným školením externí společností a měla by své vědomosti dokázat předat svým spolupracovníkům.

Nejdůležitějším krokem je seznámit ostatní THP pracovníky s konceptem EVA, jelikož jsou to právě oni, kdo dokáží ukazatel nejvíce ovlivnit. Zaměstnanci musí pochopit, co koncept obnáší, jak je tvořena EVA a které faktory ji ovlivňují. Navrhují vytvořit skupinu po dvaceti

lidech, kteří se budou zaučovat během jednoho nebo dvou týdnů vždy dvě hodiny denně, tak aby nedošlo k narušení běžného chodu společnosti.

Menší podíl na ovlivňování hodnoty EVA tvoří zbylí pracovníci ve skladu a řidiči, avšak i zde je důležité je pořádně seznámit s konceptem a vysvětlit jim, jak svou činností mohou přispět k její tvorbě a co z toho získají. Řídící skupina by také měla brát v úvahu jejich názory a případné návrhy. Vždyť právě obyčejní skladoví dělníci jsou hybnou silou celé společnosti. V účetní jednotce se pracuje na dvousměnný provoz po osmi hodinách. Opět by mělo ke školení docházet, tak aby nebyla narušena plynulost provozu. Ve společnosti se někdy pracuje i o víkendech, v případech kdy se nestihlo vychystat zboží včas. Proto bych navrhla rozdělit zaměstnance do dvou skupin a provést školení v sobotu, kdy do firmy nejezdí zásobovací vozy.

V případě dodatečných dotazů či nesrovnalostí je vhodné stanovit zodpovědnou osobu, na kterou by se mohli zaměstnanci se svými otázkami obrátit. Doporučila bych k tomu mzduovou účetní, která se zabývá také personalistikou v účetní jednotce.

7.1.4 Plán zavedení konceptu EVA a časový harmonogram činností

Zavedení konceptu potřebuje plán. Plán, který by popsal průběh implementace a zavedení, řízení, hodnocení a měření pomocí moderní metody EVA. Implementace konceptu EVA do účetní jednotky je dlouhodobý proces, který vyžaduje vyčlenit potřebný čas pro jeho zavedení. Za stanovení plánu (či schválení navrženého plánu) je zodpovědná vedoucí skupina. Pro pomoc s procesem implementace může být povolána i externí osoba či společnost zabývající se školením moderních metod řízení ve společnosti. Tato varianta je však finančně náročnější, a proto bych ji analyzované společnosti nedoporučovala využít. Společnost již tak musí odvést nemalé částky na proškolení řídicí skupiny.

Analyzovaná účetní jednotka se řadí spíše ke středním podnikům, a proto navrhuji stanovit hranici implementace na jeden rok. Navržený plán vychází z výše popsaných činností, ke kterým jsou na obrázku přiřazeny odhadnuté doby jejich trvání, přičemž jsou rozděleny jednotlivé měsíce na 4 týdny.

Měsíc	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
činnost												
Seznámení s konceptem EVA	■											
Rozhodnutí o implementaci	■	■										
Sestavení řídicí skupiny		■	■									
Stanovení plánu implementace			■	■								
Výběr školící společnosti			■	■								
Školení řídicí skupiny			■	■	■	■						
Measurement				■	■	■	■					
Management					■	■	■	■				
Motivation							■	■	■			
Midset								■	■	■	■	■
Zkušební testování konceptu								■	■	■	■	■
Kontrola a aktualizace											■	■
Plný přechod na EVA												■

Obrázek 23 Časový plán implementace (vlastní zpracování)

Na obrázku 23 je znázorněn časový plán implementace, který je stanoven na jeden rok. Jedná se však o orientační doby, jelikož může dojít k prodloužení např. z důvodu nedostatku času na implementaci kvůli malému počtu zaměstnanců nebo naopak se může proces uspíšit.

Nejdelsí časovou dobu navrhuji pro zkušební testování konceptu, dále pro stanovení jednotlivých výpočtu a systému řízení. V rámci zkušebního testování by také mělo docházet ke kontrole a případné aktualizace zavedeného systému.

Po sestavení časového plánu je nutné stanovit odpovědné osoby za jednotlivé činnosti. Většina aktivit zůstane však v kompetenci řídicí skupiny. Podrobněji je odpovědnost nastíněna v následující tabulce (Tabulka 48).

Tabulka 48 Rozdělení odpovědnosti za implementaci konceptu EVA (vlastní zpracování)

Činnost	Odpovědná osoba (skupina)
Seznámení s konceptem EVA	Autor diplomové práce
Rozhodnutí o implementaci	Představenstvo
Sestavení řídicí skupiny	Představenstvo
Stanovení plánu implementace	Řídicí skupina
Výběr školící společnosti	Řídicí skupina
Školení řídicí skupiny	Školící společnost
Measurement	Řídicí skupina, hlavní ekonom
Management	Řídicí skupina
Motivation	Řídicí skupina, mzdová účetní
Midset	Řídicí skupina
Zkušební testování konceptu	Řídicí skupina, hlavní ekonom
Kontrola a aktualizace	Řídicí skupina
Plný přechod na EVA	Vedení společnosti (ředitel, představenstvo)

Společnosti bych navrhla přechod na nový systém řízení až v roce 2019. K dnešnímu dni došlo k několika personálním změnám, včetně jmenování nového ředitele. Společnost také

přešla na nový účetní systém, který je nejprve nutné implementovat podle konkrétních specifik analyzované účetní jednotky.

7.2 Zhodnocení projektu

Posledním důležitým krokem je zhodnocení celého projektu. Jedná se o vyhodnocení přínosů, které ze zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty společnost bude mít a stanovení možných rizik, která jsou s implementací spojená. Je důležité, aby výhody z nového systému řízení převýšily jeho rizika a přispěly společnosti k zvýšení ekonomické efektivity a konkurence schopnosti na českém trhu. Nedílnou součástí projektu implementace EVA je také vyčíslení očekávaných nákladů spojených s touto činností.

7.2.1 Náklady na implementaci EVA

Náklady na implementaci EVA nelze určit přesně, jelikož není zatím stanovená určitá společnost, která bude provádět školení konceptu pro řídicí skupinu. Dalším důvodem je nemožnost vyčíslení nákladů na testování zkušební verze konceptu EVA. Není možné odhadnout čas strávených jednotlivých pracovníků na této činnosti a stanovit tak náklady. Jedná se tedy jen o odhadovanou očekávanou částku a výsledná hodnota nákladů se může nakonec lišit.

Jednotlivé náklady jsou vyčísleny v tabulce 49. Jedná se opět o odhad nákladů, jelikož může dojít k prodloužení doby implantace, mohou se zvýšit z důvodu státních zásahů náklady na mzdy nebo úrokové sazby krátkodobých úvěrů, kterými z velké části účetní jednotka financuje chod společnosti, což může vést ke změně odhadnutých nákladů.

Tabulka 49 Odhad nákladů implementace (vlastní zpracování)

Druh činnosti	Náklady
Náklady spojené s rozhodnutím o implementaci	12 000
Školení externí ÚJ	50 500
Mzda řídicí skupiny v průběhu školení	20 000
Mzdy po dobu 4M - celkem	46 000
- measurement	12 000
- management	12 500
- motivation	9 000
- midset	12 500
Mzdy po dobu školení na ostatní pracovníky	72 000
Ostatní náklady	15 000
Náklady celkem	215 500

Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA spočívá na bedrech představenstva, které hájí zájmy majitelů a navenek jedná jménem společnosti. Odhadované náklady na čas strávený s rozhodnutím o přijetí, stanovením řídicí skupiny a vyhledáním školící agentury jsou stanoveny na 12 000 Kč. Při výpočtu je uvažováno se sazbou mzdových nákladů 250 Kč na hodinu, přičemž podle plánu implementace budou tyto činnosti trvat celkem 8 hodin (minimálně 2 hodiny týdně).

Náklady na školení jsem stanovila následovně: školící agentura např. VOX a.s. (vox.cz) nabízí kurz v oblasti moderních metod řízení podniku za přibližně 10 100 Kč na osobu, přičemž školení má přibližně 16 hodin. Jednalo by se tedy o 4 hodiny týdně a školilo by se 5 osob, které jsou členové sestavené řídicí skupiny. Náklady by pak činily přibližně 50 500 Kč. Mzda členů řídicí skupiny při stanovené sazbě 250 Kč na hodinu by činila 20 000 Kč.

Náklady na 4M jsou stanoveny podle mzdových nákladů pověřených osob pro tuto činnost. Je i nadále uvažována se sazbou 250 Kč na hodinu.

Náklady na školení pro ostatní zaměstnance tvoří mzdové náklady administrativních pracovníků se sazbou 150 Kč na hodinu a ostatních pracovníků se sazbou 100 Kč na hodinu. Školení administrativních pracovníků by mělo podle plánu probíhat dva týdny minimálně dvě hodiny denně. Ostatní pracovníci by měli být proškoleni v průběhu dvou až čtyř hodin.

Do ostatních nákladů lze započítat náklady na odbornou literaturu, tisk školících materiálů, případné náklady na zřízení speciálního bonusového účtu apod. V celkových nákladech nejsou započítány náklady na zkušební provoz, kontrolu a aktualizaci konceptu.

Společnost z důvodu nízké likvidity bude muset financovat implementaci konceptu z bankovního úvěru. Náklady na bankovní úvěry jsou započítány v položce „ostatní náklady“. Celkové náklady implementace tedy činí přibližně 215 500 Kč.

7.2.2 Přínosy implementace

Do roku 2016 ve společnosti prováděl pravidelnou finanční analýzu ředitel společnosti, přičemž využíval pouze tradiční způsoby měření finančního zdraví podniku. V roce 2016 došlo však k jeho odvolání a tato činnost přešla na ekonomický úsek. Z důvodu nedostatku zaměstnanců však již nedocházelo k pravidelnému sledování ukazatelů a základní finanční analýza byla zjišťována až v den sestavování účetní závěrky, kdy se sledoval vývoj tržeb, zaměstnanců, zboží a vybraných druhů nákladů. Důvodem zanedbání této činnosti byli také personální změny, kdy došlo k výměně téměř poloviny administrativních zaměstnanců.

Hlavním přínosem implementace konceptu EVA do společnosti tedy vidím opětovné zavedení kontrol vývoje finančních ukazatelů, který by se měl provádět čtvrtletně. Koncept EVA umožní také společnosti stanovení nových cílů s ohledem na zvýšení hodnoty pro vlastníky. Dále umožní včas reagovat na negativní trendy a pomocí pyramidového rozkladu určit generátory hodnoty, na které by se měla společnost více zaměřit. Na základě zjištěných údajů bude pak pro společnost jednodušší sestavení rozpočtových plánů.

Výhodou je také možnost lepší analýzy kapitálu, který v sobě zahrnuje všechny náklady investovaného kapitálu, tedy i náklady na vlastní kapitál. Výše kapitálu a struktura majetku také není ovlivněna státní legislativou, jelikož zaznamenává i položky, které se podle českých účetních standart běžně nevykazují v rozvaze, a poskytuje tedy nezkreslený pohled na strukturu majetku v podniku.

Koncept EVA by měl také rozvinout lepší komunikaci mezi akcionáři a vedením podniku, jelikož EVA vyjadřuje výkonnost společnosti jedním číslem a je snadné porozumět jejímu vývoji a vytvořit si tak lepší představu, co se ve společnosti opravdu děje.

Podle analyzované literatury je výhodou EVA také její široké využití a to nejen jako koncept řízení a měření výkonnosti podniku, ale i pro hodnocení investičních záměrů, což umožní snadněji určit výhodnou či nevýhodnou investici. EVA může pak podpořit investiční snahy v analyzované společnosti.

Dalším využitím konceptu je jeho využití v případě ocenění společnosti. K ocenění může dojít z důvodu vlastnických změn, právní formy nebo kvůli snaze o poskytnutí úvěru, anebo se jedná o další formu zjištění hodnoty pro vlastníka a zhodnocení výkonnosti analyzované jednotky. Ocenění bude pak pro společnost jednodušší z důvodu již vyčíslené hodnoty EVA.

Přínosem pro společnost shledávám také ve vyšší motivaci zaměstnanců, kdy jsou motivováni podle vytvořené přidané hodnoty a výše jejich bonusu se bude odvíjet (při správném stanovení zainteresovanosti zaměstnanců) podle jejich vlivu na tuto tvorbu hodnoty. Systém odměňování pak může v budoucnu přispět k vyšší produktivitě práce a schopnosti účetní jednotky si udržet zaměstnance.

7.2.3 Rizika implementace

S každým novým rozhodnutím o změně stávajícího systému řízení a hodnocení se pojí určitá rizika, s kterými je potřeba počítat. V případě implementace konceptu založeného na ekonomické přidané hodnotě shledávám největší riziko v možnosti, že zavedení EVA nepřinese očekávané výhody a nedojde k zvýšení podnikové efektivity.

Uvedený výsledek může být zapříčiněn nesprávným pochopením konceptu EVA zaměstnanci společnosti. Nepochopení může nastat z důvodu nedostatečného školení řídicí skupiny nebo z nedostatku potřebných informací. Pověřené osoby pak mohou provést chyby při stanovení NOPAT, nákladů na kapitál či NOA, což může vést ke zkreslení výsledné hodnoty a následně na to stanovením nevhodných či nereálných cílů. K chybám může také dojít při samotné implementaci konceptu, kdy řídicí skupina z důvodu neinformovanosti provede špatná rozhodnutí, např. neposkytne dostatečné školení svým spolupracovníkům.

Dalším důvodem může být neochota personálu ztotožnit se s konceptem EVA. Zaměstnanci koncept mohou považovat za přítěž v jejich pracovním životě a nebudou jej podporovat, jelikož v něm neuvidí možný užitek z jeho zavedení. To může být způsobeno špatným nastavením pravomocí a odpovědnosti zainteresovaných osob. Skutečnost pak může mít za následek nedostatečnou motivaci a ztrátu podpory u zaměstnanců.

Posledním důležitým rizikem, na které by mělo být určitě přihlíženo, je možnost, že implementace překročí stanovené náklady. Navýšení nákladů může nastat např. z důvodu prodloužení doby zavedení konceptu. Účetní jednotka pak nemusí mít dostatek finančních prostředků, aby byla schopná náklady pokrýt.

Rizikům jde ovšem částečně předcházet a to dostatečnou informovaností, pravidelnou kontrolou, zvýšenou precizností a opatrností při zavádění konceptu EVA. Je vhodné dbát zvýšené pozornosti dobrému proškolení zaměstnanců, stanovení vhodného motivačního systému a dostatečné komunikaci mezi řídicí skupinou a ostatním personálem.

ZÁVĚR

Zavedení konceptu řízení, hodnocení a měření výkonnosti ve vybrané společnosti bylo hlavním úkolem diplomové práce. Implementaci konceptu předcházelo několik kroků, které jsou popsány v práci. První řadě se jednalo o analýzu a syntézu literárních zdrojů, které sloužily jako podklad pro následnou praktickou část. Jednalo se o shromáždění informací týkajících se problematiky finanční analýzy, vymezení jednotlivých druhů analýz a vybrání nejvhodnější metody, která byla aplikována na hodnocenou společnost. V analytické části byla představena vybraná společnost a odvětví, v kterém společnost působí. Následně byla provedena finanční analýza pomocí tradičních ukazatelů s využitím také souhrnných ukazatelů, které obdobně jako moderní ukazatele vyjadřují podnikovou efektivitu jedním číslem. Následně byla provedena analýza podniku pomocí moderních metod. Jednalo se především o ukazatele EVA, RONA, CFROI a CROGA. Pro projektovou část byla nejvhodnějším konceptem měření, hodnocení a řízení finanční výkonnosti shledána metoda založená na konceptu ekonomické přidané hodnoty.

Porovnáním dosažených výsledků tradičních a moderních metod dochází k určitým rozdílům. Zatímco souhrnné ukazatele u analyzované společnosti příkladem je Altmanovo Z-skóre vykazují, že jde o finančně zdravý podnik, moderní metody se ve všech případech shodují, že společnost nevytváří dostatečnou hodnotu pro vlastníky. Analyzovaný podnik tak zaplatí více na nákladech, než získá z vložených prostředků. Vypočtený rozdíl, tak potvrzuje kritiku autorů analyzované literatury, o nedostatečné vypovídací schopnosti tradičních ukazatelů. Při bližším rozkladu na dílčí ukazatele rentability či likvidity lze spatřit nižší hodnoty, než ty které jsou typické pro odvětví a v mnoha případech se nachází hluboko pod hranicí doporučených hodnot. Společnost se tedy potýká s nízkou výkonností projevující se hlavně nízkým ziskem. Nedostatek financí se promítá i do výše ohodnocení zaměstnanců, kteří často hledají jinou práci a nejeví zájem déle setrvat v účetní jednotce. Daný problém se hlavně týká skladových zaměstnanců a řidičů. Věřím, že zavedení moderního konceptu EVA poskytne pracovnímu personálu motivaci setrvat ve společnosti a snažit se o zvýšení efektivnosti prováděných činností.

Jednotlivé kroky pro zavedení konceptu založeného na ekonomické přidané hodnotě byly popsány v projektové části diplomové práce. Jedná se o návod postupu implementace, který by měl managementu společnosti pomoci k přechodu na nový systém finančního řízení a

rozvinout diskuzi o změně postoje k dosavadnímu hodnocení výkonnosti. V budoucnu společnost pak může přejít k moderní metodě bonusového systému odměňování zaměstnanců a využívat ukazatel EVA pro hodnocení investičních záměrů.

Věřím, že cíl mé práce byl splněn a bude dostatečným impulzem pro analyzovanou společnost k přehodnocení dosavadního způsobu finančního řízení a měření výkonnosti podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- ALFA, 2015 ©, webové stránky společnosti Alfa, a. s.
- ALFA, Interní materiály společnosti, Výroční zprávy 2008-2016
- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, c2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGrawHill/Irwin, 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3
- BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT, c2014. *Financial management: theory and practice*. 14th ed. Mason, OH: SouthWestern Cengage Learning, 1163 s. ISBN 978-1-111-97221-9.
- CZ NACE, © 2018, *G Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel*, In:nace.cz. [online]. [cit. 2018-03-02]. Dostupné z <http://www.nace.cz/nace/g-velkoobchod-a-maloobchod-opravy-a-udrzba-motorovych-vozidel/>
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2017, *Obchod, pohostinství, ubytování - časové řady*, In: czso.cz. [online]. [cit. 2018-03-02]. Dostupné z https://www.czso.cz/csu/czso/obchod_pohostinstvi_ubytovani_casove_rady
- DAMODARAN, Aswath, 2012. *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. Third edition. Hoboken: Wiley, 874. Wiley finance series. ISBN 978-1-118-01152-2světového managementu. ISBN 978-80-7261-177-5.
- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, a. s., 263 s. ISBN 80-7357-084-1.
- HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2009. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- INFOABSOLVENT, *Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel*. [online]. [cit. 2018-02-15]. Dostupné z <http://www.infoabsolvent.cz/Temata/ClanekAbsolventi/8-8-75>
- KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.

- KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 2007. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Praha: Management 267 s. Knihovna světového managementu. ISBN 978-80-7261-177-5.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 135 s. C.H.Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2000. *Using of the Ecnomoc Value Added Model for Valuation of a Company*, BIATEC [online] roč. 8. č. 11 [cit. 2015-02-15] Dostupné z: http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/kislan.pdf
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 367 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- KOVANICOVÁ, Dana, 2002. *Finanční účetnictví: světový koncept*. Vyd. 3., aktualiz. Praha: Polygon, 518 s. ISBN 8072730622.
- KRÁLOVÁ, Irena, 2009. *Finanční analýza: pro střední a vyšší hotelové školy*. 1. vyd. Praha: Fortuna, 128 s. ISBN 978-80-7373-060-4.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, 342. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- LANDA, Martin, 2008. *Jak číst finanční výkazy: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic: případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. Brno: Computer Press, 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- MANAGEMENTMANIA, © 2011-2016. *Cash flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA - Cash Return on Gross Assets)*. In: ManagementMania.com. [online]. [cit. 2018-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/croga>
- MANAGEMENTMANIA, © 2011-2016. *CFROI - CF výnosnost investice (Cash Flow Return on Investment)* In: ManagementMania.com [online]. [cit. 2018-02-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cfroi>

- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI* : přepracované a rozšířené vydání. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- MAŘÍK, Miloš, 1998. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- MELVILLE, Alan, 2016. *International Financial Reporting: A Practical Guide*. 5th ed. PRENTICE HALL, 512 s. ISBN9781292086231.
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY, © 2005-2013. *Ministerstvo financí zveřejňuje listopadovou Makroekonomickou predikci České republiky*. In: mfcz.cz [online]. [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: <http://www.mfcz.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2017/ceska-ekonomika-zrychlila-mf-letos-oceka-30192>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, © 2005 – 2018. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016*. In: mpo.cz [online]. [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, © 2005 – 2018. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015*. In: mpo.cz [online]. [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, © 2005 – 2018. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014*. In: mpo.cz [online]. [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, © 2005 – 2018. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013*. In: mpo.cz [online]. [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, © 2005 – 2018. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012*. In: mpo.cz [online]. [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument141226.html>

- MORAVSKÁ CENTRÁLA, 2016. *Výroční zpráva 2016*. In: justice.cz [online]. [cit. 2018-03-02]. Dostupné z: <https://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 215 s. Finance pro praxi. ISBN 80-247-0125-1.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- OMEGA, 2016. *Výroční zpráva [2016] konsolidovaná*. [online]. [cit. 2018-03-29]. Dostupné z: <https://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- PRATT, Shannon P. a Roger J. GRABOWSKI, c2010. *Cost of capital: applications and examples*. 4th ed. Hoboken, N.J.: John Wiley, 754 s. ISBN 978-0-470-47605-5.
- PROFI-MEN, © 2015. Controlling s vazbou na finanční analýzu a náklady. In: profimen.cz, [online]. [cit. 2018-03-29] Dostupné z: <http://www.profimen.cz/controlling-s-vazbou-na-financni-analyzu-a-naklady-85799.html>
- RŮČKOVÁ, Petra, 2008. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 120 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-2481-2
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011, *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer-Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 268 s. Expert. ISBN 978-80-247-4004-1.
- STERN VALEU MANAGEMENT, ©2015. *TRAINING | EVA:EVA® is much more than just a measure of profits*. In: Stern value management [online]. [cit. 2018-02-15] dostupné z <http://sternvaluemanagement.com/consulting-services-strategy-governance-financial-policy-operations/eva-training/>
- STEWART, G. Bennett, c2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.
- SKUPINA DRUŽSTEV DELTA, ©2015, webové stránky skupina družstev [online]. [cit. 2018-03-02]
- SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1. Dostupné také

z:https://books.google.cz/books?id=32AQfzdaMK8C&pg=PA70&hl=cs&source=gbs_toc_r&cad=3#v=onepage&q&f=false

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita, 138 s. ISBN 80-704-3258-6.

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

VOX. *Finanční analýza, její úloha a užití ve finančním a ekonomickém řízení firmy, podniku a businessu*. In: vox.cz [online] [cit. 2018-03-29] Dostupné z: <https://www.vox.cz/ekonomika/kurz-financni-analyza-jeji-uloha-a-uziti-ve-financnim-a-ekonomickem-rizeni-firmy-podniku-a-businessu-0001.htm>

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

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
BSC	Balanced scorecard
C	Čistý investovaný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Ukazatel Cash Flow Return on Investment
C_k	Tržní cena akcie
CK	Cizí kapitál
CVA	Ukazatel peněžní přidané hodnoty
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSH	Čistá současná hodnota
D_k	Dividendy z kmenových (prioritních) akcií
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
E	Emisní náklady na jednu akcii
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA-	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EDI	Elektronická výměna dat
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
GA	Hrubá aktiva
i	Úroková míra

KFM	Krátkodobý finanční majetek
MVA	Tržní přidaná hodnota
N _{ck}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
N _{vk}	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Provozní CF po zdanění
r _d	Náklady na cizí kapitál
r _e	Výnosnost bezrizikového aktiva
r _f	Bezriziková úroková míra
r _{finStab}	Riziková přírážka za finanční stabilitu
r _{finStr}	Riziková přírážka za finanční strukturu
r _{LA}	Riziková přírážka za nižší likvidnost akcie
r _m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
r _{podnikatelské}	Riziková přírážka za obchodní riziko
t	Daň
THP	Technicko-hospodářský pracovník
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu
β	Koeficient beta

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 Rozklad EVA (vlastní zpracování, zdroj: Kislingerová, 2001, s. 90).....</i>	<i>37</i>
<i>Obrázek 2 Organizační struktura společnosti (výroční zpráva družstva Omega, 2016)</i>	<i>48</i>
<i>Obrázek 3 Vývoj počtu zaměstnanců 2004 – 2016 (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a. s.)</i>	<i>49</i>
<i>Obrázek 4 Struktura aktiv (vlastní zpracování na základě výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	<i>53</i>
<i>Obrázek 5 Struktura pasiv (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a. s.)</i>	<i>54</i>
<i>Obrázek 6 Struktura výnosů (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	<i>55</i>
<i>Obrázek 7 Struktura nákladů (Struktura výnosů (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	<i>55</i>
<i>Obrázek 8 Porovnání DOP, DOZ a DOZáv. (vlastní zpracování).....</i>	<i>61</i>
<i>Obrázek 9 Z-skóre (vlastní zpracování).....</i>	<i>62</i>
<i>Obrázek 10 Index IN05 (vlastní zpracování).....</i>	<i>63</i>
<i>Obrázek 11 Spider analýza (vlastní zpracování na základě výročních zpráv Alfa, a.s., statistikých údajů MPO)</i>	<i>64</i>
<i>Obrázek 12 Srovnání účetního a ekonomického modelu EVA (vlastní zpracování)...</i>	<i>77</i>
<i>Obrázek 13 Rozklad EVA (vlastní zpracování).....</i>	<i>77</i>
<i>Obrázek 14 Rozklad spread (vlastní zpracování)</i>	<i>78</i>
<i>Obrázek 15 Rozklad WACC (vlastní zpracování).....</i>	<i>78</i>
<i>Obrázek 16 Rozklad RONA (vlastní zpracování)</i>	<i>78</i>
<i>Obrázek 17 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování).....</i>	<i>79</i>
<i>Obrázek 18 Rozklad obratovosti aktiv (vlastní zpracování).....</i>	<i>79</i>
<i>Obrázek 19 Rozbor C(NO A) (vlastní zpracování)</i>	<i>79</i>
<i>Obrázek 20 Vývoj RONA a WACC (vlastní zpracování)</i>	<i>80</i>
<i>Obrázek 21 Porovnání EVA, RONA, CFROI, CFROGA (vlastní zpracování).....</i>	<i>87</i>
<i>Obrázek 22 Stanovení řídicí skupiny (vlastní zpracování)</i>	<i>89</i>
<i>Obrázek 23 Časový plán implementace (vlastní zpracování).....</i>	<i>98</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Charakteristika odvětví (vlastní zpracování na základě údajů ČSÚ).....</i>	<i>50</i>
<i>Tabulka 2 Analýza zisku 2011-2016 v tisících Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a. s.)</i>	<i>52</i>
<i>Tabulka 3 Cash Flow v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	<i>56</i>
<i>Tabulka 4 Analýza zadluženosti (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)</i>	<i>57</i>
<i>Tabulka 5 Analýza likvidity (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 6 Analýza rentability (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)</i>	<i>59</i>
<i>Tabulka 7 Analýza aktivity (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)</i>	<i>60</i>
<i>Tabulka 8 Výpočet Z-skóre (vlastní zpracování)</i>	<i>62</i>
<i>Tabulka 9 Výpočet Index IN05 (vlastní zpracování)</i>	<i>63</i>
<i>Tabulka 10 Spider analýza (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s., statistických údajů MPO)</i>	<i>64</i>
<i>Tabulka 11 Podíl přidané hodnoty na tržbách (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)</i>	<i>66</i>
<i>Tabulka 12 Vztah finanční páky a ROE (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv)</i>	<i>67</i>
<i>Tabulka 13 Nedokončené investice v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	<i>69</i>
<i>Tabulka 14 Stanovení neúročeného kapitálu v tis. Kč (vlastní zpracování na základě výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	<i>69</i>
<i>Tabulka 15 Vymezení NOA v tis. Kč (vlastní zpracování na základě podkladů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	<i>70</i>
<i>Tabulka 16 Vyloučení nákladových úroků v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	<i>70</i>
<i>Tabulka 17 Mimořádné položky v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	<i>70</i>

<i>Tabulka 18 Náklady na aktivovaná aktiva v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	71
<i>Tabulka 19 Vymezení NOPAT v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	71
<i>Tabulka 20 Vymezení C v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	72
<i>Tabulka 21 Stanovení nákladů na úvěr v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	72
<i>Tabulka 22 Náklady na leasing (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	73
<i>Tabulka 23 Průměrné náklady na cizí kapitál v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s.)</i>	73
<i>Tabulka 24 Výpočet N_{vk} pomocí CAPM s náhradními odhady β (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s., MPO a damoradan.com)</i>	74
<i>Tabulka 25 Výpočet N_{vk} pomocí stavebnicového modelu (vlastní zpracování na základě údajů MPO)</i>	74
<i>Tabulka 26 Výpočet N_{vk} pomocí rentability odvětví v % (vlastní zpracování na základě údajů MPO)</i>	74
<i>Tabulka 27 Výpočet N_{vk} pomocí odhadu z N_{ck} (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tabulka 28 Průměrná hodnota N_{vk} v % (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tabulka 29 Vymezení WACC (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tabulka 30 Vymezení EVA v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tabulka 31 Účetní model výpočtu EVA v tis. Kč (vlastní zpracování na základě údajů z výročních zpráv Alfa, a.s. a MPO)</i>	76
<i>Tabulka 32 Stanovení RONA (vlastní zpracování)</i>	80
<i>Tabulka 33 Stanovení životnosti aktiv v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Tabulka 34 Stanovení brutto hodnoty aktiv v aktuálních cenách v tis. Kč (vlastní zpracování, mfer.cz)</i>	82
<i>Tabulka 35 Odepisovaná aktiva celkem v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 36 Stanovení neodepisovaného majetku v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tabulka 37 Brutto investice celkem v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tabulka 38 Výpočet zisku (ztráty) z držby peněz v tis. Kč (vlastní zpracování, mfer.cz)</i>	83

<i>Tabulka 39 Stanovení brutto CF v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 40 Stanovení CFROI v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 41 Výpočet spread (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tabulka 42 Stanovení GA v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tabulka 43 Stanovení OATCF v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Tabulka 44 Výpočet CROGA v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Tabulka 45 Rozdělení zaměstnanců do bonusových tříd (vlastní zpracování)</i>	94
<i>Tabulka 46 bonusový systém XY v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	96
<i>Tabulka 47 Rozdělení bonusu podle tříd v celých Kč (vlastní zpracování)</i>	96
<i>Tabulka 48 Rozdělení odpovědnosti za implementaci konceptu EVA (vlastní zpracování)</i>	98
<i>Tabulka 49 Odhad nákladů implementace (vlastní zpracování)</i>	99

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I	ROZVAHA 2011-2016 – AKTIVA
Příloha P II	ROZVAHA 2011-2016 – PASIVA
Příloha P III	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY 2011-2016
Příloha P IV	VVERTIKÁLNÍ ANALÝZA MAJETKU
Příloha P VI	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV
Příloha P VII	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV
Příloha P VIII	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ
Příloha P IX	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA NÁKLADŮ A VÝNOSŮ
Příloha P X	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE
Příloha P XI	AKTIVACE LEASINGU
Příloha P XII	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA 2011-2016 – AKTIVA

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA	206 260	180 264	210 047	180 128	195 091	200 454
Dlouhodobí majetek	47 870	41 919	37 045	34 400	33 722	36 575
<i>Dlouhodobí nehmotný majetek</i>	2 388	1 426	1 004	747	489	3 259
Software	0	1 426	1 004	747	489	3 194
Zálohy na DNM (nedokončený DNM)	0	0	0	0	0	65
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	45 382	40 393	35 941	33 553	33 133	33 216
Pozemky	692	692	692	692	692	692
Stavby	31 686	30 425	30 038	30 169	30 153	29 732
Hmotné věci a jejich soubory	12 939	9 264	5 200	2 692	2 263	2 767
Nedokončený DHM a zálohy na DHM	65	12	4	0	25	25
<i>Finanční dlouhodobý majetek</i>	100	100	100	100	100	100
Dlouhodobé CP a podíly	100	100	100	100	100	100
Oběžná aktiva	156 243	136 829	171 051	143 971	160 031	162 484
<i>Zásoby</i>	49 252	47 690	58 430	56 868	60 345	65 840
Materiál	471	468	535	673	834	596
Zboží	48 781	47 222	57 895	56 195	59 511	65 244
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	99 343	81 438	112 559	79 763	99 596	90 699
Pohledávky z obchodního styku	94 636	78 423	105 133	69 582	89 192	92 678
Pohledávky ke státu	1 490	256	0	0	828	847
Krátkodobé poskytnuté zálohy	237	228	473	971	1 758	348
Dohadné účty aktivní	2 367	2 328	6 089	7 945	6 982	-4 003
Jiné pohledávky	613	203	864	1 265	836	829
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
<i>Peněžní prostředky</i>	7 648	7 701	62	7 340	90	5 945
Peněžní prostředky v pokladně	81	73	62	33	90	62
Peněžní prostředky na účtu	7 567	7 628	0	7 307	0	5 883
časové rozlišení	2 147	1 516	1 951	1 757	1 338	1 395

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA 2011-2016 – PASIVA

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA	206 260	180 265	210 047	180 128	195 091	200 454
Vlastní kapitál	35 743	34 339	36 124	37 137	33 412	33 614
<i>Základní kapitál</i>	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000
<i>Fondy ze zisku</i>	891	896	896	986	1 036	1 036
Nedělitelný fond	891	896	896	986	1 036	1 036
<i>Hospodářský výsledek z min. let</i>	-7 251	-7 153	-8 557	-6 862	-5 899	-9 624
Neuhrazená ztráta z minulých let	0	-7 153	-8 557	-6 862	-5 899	-9 624
<i>Výsledek hospodaření</i>	103	-1 404	1 785	1 013	-3 725	202
Cizí zdroje	170 431	145 838	173 923	142 991	161 679	166 838
<i>Rezervy</i>	0	96	0	0	0	0
<i>Dlouhodobé závazky</i>	9 190	4 676	3 059	2 328	2 177	2 087
Závazky k úvěrovým institucím	2 870	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	2 870	2 779	2 682	2 328	2 177	2 087
Jiné dlouhodobé závazky	4 173	1 897	377	0	0	0
<i>Krátkodobé závazky</i>	160 388	141 066	170 864	140 664	159 502	164 751
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	46 140	48 874	53 403	1 000	47 322	81 000
Krátkodobé přijaté zálohy	784	864	666	775	532	526
Závazky z obchodních vztahů	104 599	83 063	104 183	131 224	107 519	79 450
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	107	0
Závazky k zaměstnancům	1 414	1 485	1 543	1 835	2 094	1 663
Závazky ze sociálního zabezpečení	781	836	873	1 153	1 259	955
Stát- daňové závazky a dotace	110	783	1 245	1 994	361	945
Dohadné účty pasivní	38	86	3 458	2 683	308	199
Jiné závazky	6 522	5 075	5 493	0	0	13
Časové rozlišení	86	88	0	0	0	2

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY 2011-2016

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb</i>	23 640	21 787	22 473	24 038	22 069	21 684
<i>Tržby z prodeje zboží</i>	943 889	931 017	965 950	1 063 701	1 099 563	1 012 618
<i>Výkonová spotřeba</i>	929 736	917 380	960 068	1 061 036	1 094 548	991 280
Náklady vynaložené na prodané zboží	882 759	878 251	920 561	1 016 645	1 048 746	946 850
Spotřeba materiálu a energie	11 786	10 813	11 182	11 707	12 599	9 907
Služby	35 191	28 316	28 325	32 684	33 203	34 523
<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>	0	0	0	0	-8	0
<i>Aktivace</i>	0	0	0	0	0	0
<i>Osobní náklady</i>	29 370	29 854	31 821	34 710	43 112	36 868
Mzdové náklady	21 662	21 952	23 294	25 447	31 721	26 989
Náklady na SP, ZP	7 178	7 324	7 848	8 557	10 516	9 067
Ostatní náklady	530	578	679	706	875	812
Úpravy hodnot v provozní činnosti	6 937	7 462	6 628	5 621	3 519	3 417
Úpravy hodnot DHM a DNM	6 937	7 462	6 628	5 621	3 519	3 417
<i>Ostatní provozní výnosy</i>	1 015	2 183	4 753	3 927	2 375	1 702
Tržby z prodeje DM	937	129	220	8	0	397
Tržby z prodeje materiálu	275	277	317	1 069	932	401
Jiné provozní výnosy	-197	1 777	4 216	2 850	1 443	904
<i>Ostatní provozní náklady</i>	849	760	-8 364	-11 480	-14 320	3 270
ZC prodaného DM	937	133	0	1	0	0
ZC prodaného materiálu	83	117	171	780	699	231
Daně a poplatky	438	408	426	499	554	493
Rezervy v provozní činnosti a komplexní náklady příštích období	183	226	15	101	17	11
Jiné provozní náklady	-792	-124	-8 976	-12 861	-15 590	2 535
Provozní VH	1 652	-469	3 023	1 779	-2 844	1 169
Výnosy z DFM	0	0	0	0	0	0
<i>Nákladové úroky a podobné náklady</i>	1 314	1 336	966	501	486	586
nákladové úroky - ovládaná nebo ovládající os.	0	0	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky	1 314	1 336	966	501	486	586
<i>Ostatní finanční výnosy</i>	265	447	319	0	0	0
<i>Ostatní finanční náklady</i>	116	108	107	121	132	121
Finanční VH	-1 165	-997	-754	-622	-618	-707
VH před zdaněním	487	-1 466	2 269	1 157	-3 462	462
Daň z příjmu splatná	413	29	581	498	414	350
Daň z příjmu odložená	-29	-91	-97	-354	-151	-90
VH po zdanění	103	-1 404	1 785	1 013	-3 725	202
placená daň	384	-62	484	144	263	260

PŘÍLOHA P IV: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA MAJETKU

	2011		2012		2013		2014		2015		2016	
AKTIVA	206 260	100%	180 264	100%	210 047	100%	180 128	100%	195 091	100%	200 454	100%
Dlouhodobí majetek	47 870	23,21%	41 919	23,25%	37 045	17,64%	34 400	19,10%	33 722	17,29%	36 575	18,25%
<i>Dlouhodobí nehmotný majetek</i>	<i>2 388</i>	<i>1,16%</i>	<i>1 426</i>	<i>0,79%</i>	<i>1 004</i>	<i>0,48%</i>	<i>747</i>	<i>0,41%</i>	<i>489</i>	<i>0,25%</i>	<i>3 259</i>	<i>1,63%</i>
Software	0	0,00%	1 426	0,79%	1 004	0,48%	747	0,41%	489	0,25%	3 194	1,59%
Zálohy na DNM (nedokončený DNM)	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	65	0,03%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>45 382</i>	<i>22,00%</i>	<i>40 393</i>	<i>22,41%</i>	<i>35 941</i>	<i>17,11%</i>	<i>33 553</i>	<i>18,63%</i>	<i>33 133</i>	<i>16,98%</i>	<i>33 216</i>	<i>16,57%</i>
Pozemky	692	0,34%	692	0,38%	692	0,33%	692	0,38%	692	0,35%	692	0,35%
Stavby	31 686	15,36%	30 425	16,88%	30 038	14,30%	30 169	16,75%	30 153	15,46%	29 732	14,83%
Hmotné věci a jejich soubory	12 939	6,27%	9 264	5,14%	5 200	2,48%	2 692	1,49%	2 263	1,16%	2 767	1,38%
Nedokončený DHM a zálohy na DHM	65	0,03%	12	0,01%	4	0,00%	0	0,00%	25	0,01%	25	0,01%
<i>Finanční dlouhodobý majetek</i>	<i>100</i>	<i>0,05%</i>	<i>100</i>	<i>0,06%</i>	<i>100</i>	<i>0,05%</i>	<i>100</i>	<i>0,06%</i>	<i>100</i>	<i>0,05%</i>	<i>100</i>	<i>0,05%</i>
Dlouhodobé CP a podíly	100	0,05%	100	0,06%	100	0,05%	100	0,06%	100	0,05%	100	0,05%
Oběžná aktiva	156 243	75,75%	136 829	75,90%	171 051	81,43%	143 971	79,93%	160 031	82,03%	162 484	81,06%
<i>Zásoby</i>	<i>49 252</i>	<i>23,88%</i>	<i>47 690</i>	<i>26,46%</i>	<i>58 430</i>	<i>27,82%</i>	<i>56 868</i>	<i>31,57%</i>	<i>60 345</i>	<i>30,93%</i>	<i>65 840</i>	<i>32,85%</i>
Materiál	471	0,23%	468	0,26%	535	0,25%	673	0,37%	834	0,43%	596	0,30%
Zboží	48 781	23,65%	47 222	26,20%	57 895	27,56%	56 195	31,20%	59 511	30,50%	65 244	32,55%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>99 343</i>	<i>48,16%</i>	<i>81 438</i>	<i>45,18%</i>	<i>112 559</i>	<i>53,59%</i>	<i>79 763</i>	<i>44,28%</i>	<i>99 596</i>	<i>51,05%</i>	<i>90 699</i>	<i>45,25%</i>
Pohledávky z obchodního styku	94 636	45,88%	78 423	43,50%	105 133	50,05%	69 582	38,63%	89 192	45,72%	92 678	46,23%
Pohledávky ke státu	1 490	0,72%	256	0,14%	0	0,00%	0	0,00%	828	0,42%	847	0,42%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	237	0,11%	228	0,13%	473	0,23%	971	0,54%	1 758	0,90%	348	0,17%
Dohadné účty aktivní	2 367	1,15%	2 328	1,29%	6 089	2,90%	7 945	4,41%	6 982	3,58%	-4 003	-2,00%
Jiné pohledávky	613	0,30%	203	0,11%	864	0,41%	1 265	0,70%	836	0,43%	829	0,41%
Krátkodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Peněžní prostředky</i>	<i>7 648</i>	<i>3,71%</i>	<i>7 701</i>	<i>4,27%</i>	<i>62</i>	<i>0,03%</i>	<i>7 340</i>	<i>4,07%</i>	<i>90</i>	<i>0,05%</i>	<i>5 945</i>	<i>2,97%</i>
Peněžní prostředky v pokladně	81	0,04%	73	0,04%	62	0,03%	33	0,02%	90	0,05%	62	0,03%
Peněžní prostředky na účtu	7 567	3,67%	7 628	4,23%	0	0,00%	7 307	4,06%	0	0,00%	5 883	2,93%
časové rozlišení	2 147	1,04%	1 516	0,84%	1 951	0,93%	1 757	0,98%	1 338	0,69%	1 395	0,70%

PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV

	2011		2012		2013		2014		2015		2016	
PASIVA	206 260	100%	180 265	100%	210 047	100%	180 128	100%	195 091	100%	200 454	100%
Vlastní kapitál	35 743	17,33%	34 339	19,05%	36 124	17,20%	37 137	20,62%	33 412	17,13%	33 614	16,77%
<i>Základní kapitál</i>	42 000	20,36%	42 000	23,30%	42 000	20,00%	42 000	23,32%	42 000	21,53%	42 000	20,95%
<i>Fondy ze zisku</i>	891	0,43%	896	0,50%	896	0,43%	986	0,55%	1 036	0,53%	1 036	0,52%
Nedělitelný fond	891	0,43%	896	0,50%	896	0,43%	986	0,55%	1 036	0,53%	1 036	0,52%
<i>Hospodářský výsledek z min. let</i>	-7 251	-3,52%	-7 153	-3,97%	-8 557	-4,07%	-6 862	-3,81%	-5 899	-3,02%	-9 624	-4,80%
Neuhrazená ztráta z minulých let	0	0,00%	-7 153	-3,97%	-8 557	-4,07%	-6 862	-3,81%	-5 899	-3,02%	-9 624	-4,80%
<i>Výsledek hospodaření</i>	103	0,05%	-1 404	-0,78%	1 785	0,85%	1 013	0,56%	-3 725	-1,91%	202	0,10%
Cizí zdroje	170 431	82,63%	145 838	80,90%	173 923	82,80%	142 991	79,38%	161 679	82,87%	166 838	83,23%
<i>Rezervy</i>	0	0,00%	96	0,05%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Dlouhodobé závazky</i>	7 043	3,41%	4 676	2,59%	3 059	1,46%	2 328	1,29%	2 177	1,12%	2 087	1,04%
Odložený daňový závazek	2 870	1,39%	2 779	1,54%	2 682	1,28%	2 328	1,29%	2 177	1,12%	2 087	1,04%
Jiné dlouhodobé závazky	4 173	2,02%	1 897	1,05%	377	0,18%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Krátkodobé závazky</i>	163 388	79,21%	141 066	78,25%	170 864	81,35%	140 664	78,09%	159 502	81,76%	164 751	82,19%
Závazky k úvěrovým institucím	49 140	23,82%	48 874	27,11%	53 403	25,42%	1 000	0,56%	47 322	24,26%	81 000	40,41%
Krátkodobé přijaté zálohy	784	0,38%	864	0,48%	666	0,32%	775	0,43%	532	0,27%	526	0,26%
Závazky z obchodních vztahů	104 599	50,71%	83 063	46,08%	104 183	49,60%	131 224	72,85%	107 519	55,11%	79 450	39,64%
Závazky ke společníkům	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	107	0,05%	0	0,00%
Závazky k zaměstnancům	1 414	0,69%	1 485	0,82%	1 543	0,73%	1 835	1,02%	2 094	1,07%	1 663	0,83%
Závazky ze sociálního zabezpečení	781	0,38%	836	0,46%	873	0,42%	1 153	0,64%	1 259	0,65%	955	0,48%
Stát- daňové závazky a dotace	110	0,05%	783	0,43%	1 245	0,59%	1 994	1,11%	361	0,19%	945	0,47%
Dohadné účty pasivní	38	0,02%	86	0,05%	3 458	1,65%	2 683	1,49%	308	0,16%	199	0,10%
Jiné závazky	6 522	3,16%	5 075	2,82%	5 493	2,62%	0	0,00%	0	0,00%	13	0,01%
Časové rozlišení	86	0,04%	88	0,05%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2	0,00%

PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA MAJETKU

	2011	2012	11/12	2013	12/13	2014	13/14	2015	14/15	2016	15/16
AKTIVA	206 260	180 264	-12,60%	210 047	16,52%	180 128	-14,24%	195 091	8,31%	200 454	2,75%
Dlouhodobí majetek	47 870	41 919	-12,43%	37 045	-11,63%	34 400	-7,14%	33 722	-1,97%	36 575	8,46%
<i>Dlouhodobí nehmotný majetek</i>	2 388	1 426	-40,28%	1 004	-29,59%	747	-25,60%	489	-34,54%	3 259	566,46%
Software	0	1 426	100,00%	1 004	-29,59%	747	-25,60%	489	-34,54%	3 194	553,17%
Zálohy na DNM (nedokončený DNM)	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	65	100,00%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	45 382	40 393	-10,99%	35 941	-11,02%	33 553	-6,64%	33 133	-1,25%	33 216	0,25%
Pozemky	692	692	0,00%	692	0,00%	692	0,00%	692	0,00%	692	0,00%
Stavby	31 686	30 425	-3,98%	30 038	-1,27%	30 169	0,44%	30 153	-0,05%	29 732	-1,40%
Hmotné věci a jejich soubory	12 939	9 264	-28,40%	5 200	-43,87%	2 692	-48,23%	2 263	-15,94%	2 767	22,27%
Nedokončený DHM a zálohy na DHM	65	12	-81,54%	4	-66,67%	0	-100,00%	25	100,00%	25	0,00%
<i>Finanční dlouhodobý majetek</i>	100	100	0,00%	100	0,00%	100	0,00%	100	0,00%	100	0,00%
Dlouhodobé CP a podíly	100	100	0,00%	100	0,00%	100	0,00%	100	0,00%	100	0,00%
Oběžná aktiva	156 243	136 829	-12,43%	171 051	25,01%	143 971	-15,83%	160 031	11,16%	162 484	1,53%
<i>Zásoby</i>	49 252	47 690	-3,17%	58 430	22,52%	56 868	-2,67%	60 345	6,11%	65 840	9,11%
Materiál	471	468	-0,64%	535	14,32%	673	25,79%	834	23,92%	596	-28,54%
Zboží	48 781	47 222	-3,20%	57 895	22,60%	56 195	-2,94%	59 511	5,90%	65 244	9,63%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	99 343	81 438	-18,02%	112 559	38,21%	79 763	-29,14%	99 596	24,86%	90 699	-8,93%
Pohledávky z obchodního styku	94 636	78 423	-17,13%	105 133	34,06%	69 582	-33,82%	89 192	28,18%	92 678	3,91%
Pohledávky ke státu	1 490	256	-82,82%	0	-100,00%	0	0,00%	828	100,00%	847	2,29%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	237	228	-3,80%	473	107,46%	971	105,29%	1 758	81,05%	348	-80,20%
Dohadné účty aktivní	2 367	2 328	-1,65%	6 089	161,55%	7 945	30,48%	6 982	-12,12%	-4 003	-157,33%
Jiné pohledávky	613	203	-66,88%	864	325,62%	1 265	46,41%	836	-33,91%	829	-0,84%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Peněžní prostředky</i>	7 648	7 701	0,69%	62	-99,19%	7 340	11738,71%	90	-98,77%	5 945	6505,56%
Peněžní prostředky v pokladně	81	73	-9,88%	62	-15,07%	33	-46,77%	90	172,73%	62	-31,11%
Peněžní prostředky na účtu	7 567	7 628	0,81%	0	-100,00%	7 307	100,00%	0	-100,00%	5 883	100,00%
časové rozlišení	2 147	1 516	-29,39%	1 951	28,69%	1 757	-9,94%	1 338	-23,85%	1 395	4,26%

PŘÍLOHA P VII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV

	2011	2012	11/12	2013	12/13	2014	13/14	2015	14/15	2016	15/16
PASIVA	206 260	180 265	-12,60%	210 047	16,52%	180 128	-14,24%	195 091	8,31%	200 454	2,75%
Vlastní kapitál	35 743	34 339	-3,93%	36 124	5,20%	37 137	2,80%	33 412	-10,03%	33 614	0,60%
<i>Základní kapitál</i>	42 000	42 000	0,00%	42 000	0,00%	42 000	0,00%	42 000	0,00%	42 000	0,00%
<i>Fondy ze zisku</i>	891	896	0,56%	896	0,00%	986	10,04%	1 036	5,07%	1 036	0,00%
Nedělitelný fond	891	896	0,56%	896	0,00%	986	10,04%	1 036	5,07%	1 036	0,00%
<i>Hospodářský výsledek z min. let</i>	-7 251	-7 153	-1,35%	-8 557	19,63%	-6 862	-19,81%	-5 899	-14,03%	-9 624	63,15%
Neuhrazená ztráta z minulých let	0	-7 153	-100,00%	-8 557	19,63%	-6 862	-19,81%	-5 899	-14,03%	-9 624	63,15%
<i>Výsledek hospodaření</i>	103	-1 404	-1463,11%	1 785	-227,14%	1 013	-43,25%	-3 725	-467,72%	202	-105,42%
Cizí zdroje	170 431	145 838	-14,43%	173 923	19,26%	142 991	-17,78%	161 679	13,07%	166 838	3,19%
<i>Rezervy</i>	0	96	100,00%	0	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Dlouhodobé závazky</i>	7 043	4 676	-33,61%	3 059	-34,58%	2 328	-23,90%	2 177	-6,49%	2 087	-4,13%
Odložený daňový závazek	2 870	2 779	-3,17%	2 682	-3,49%	2 328	-13,20%	2 177	-6,49%	2 087	-4,13%
Jiné dlouhodobé závazky	4 173	1 897	-54,54%	377	-80,13%	0	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
<i>Krátkodobé závazky</i>	163 388	141 066	-13,66%	170 864	21,12%	140 664	-17,67%	159 502	13,39%	164 751	3,29%
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	49 140	48 874	-0,54%	53 403	9,27%	1 000	-98,13%	47 322	4632,20%	81 000	71,17%
Krátkodobé přijaté zálohy	784	864	10,20%	666	-22,92%	775	16,37%	532	-31,35%	526	-1,13%
Závazky z obchodních vztahů	104 599	83 063	-20,59%	104 183	25,43%	131 224	25,96%	107 519	-18,06%	79 450	-26,11%
Závazky ke společníkům	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	107	100,00%	0	-100,00%
Závazky k zaměstnancům	1 414	1 485	5,02%	1 543	3,91%	1 835	18,92%	2 094	14,11%	1 663	-20,58%
Závazky ze sociálního zabezpečení	781	836	7,04%	873	4,43%	1 153	32,07%	1 259	9,19%	955	-24,15%
Stát- daňové závazky a dotace	110	783	611,82%	1 245	59,00%	1 994	60,16%	361	-81,90%	945	161,77%
Dohadné účty pasivní	38	86	126,32%	3 458	3920,93%	2 683	-22,41%	308	-88,52%	199	-35,39%
Jiné závazky	6 522	5 075	-22,19%	5 493	8,24%	0	-100,00%	0	0,00%	13	100,00%
Časové rozlišení	86	88	2,33%	0	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%	2	100%

PŘÍLOHA P VIII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ

	2011		2012		2013		2014		2015		2016	
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	23640	2,44%	21787	2,28%	22473	2,26%	24038	2,20%	22069	1,96%	21684	2,09%
Tržby z prodeje zboží	943889	97,43%	931017	97,44%	965950	97,23%	1063701	97,44%	1099563	97,83%	1012618	97,74%
Ostatní provozní výnosy	1015	0,10%	2183	0,23%	4753	0,48%	3927	0,36%	2375	0,21%	1702	0,16%
Tržby z prodeje DM	937	0,10%	129	0,01%	220	0,02%	8	0,00%	0	0,00%	397	0,04%
Tržby z prodeje materiálu	275	0,03%	277	0,03%	317	0,03%	1069	0,10%	932	0,08%	401	0,04%
Jiné provozní výnosy	-197	-0,02%	1777	0,19%	4216	0,42%	2850	0,26%	1443	0,13%	904	0,09%
Ostatní finanční výnosy	265	0,03%	447	0,05%	319	0,03%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy celkem	968809	100%	955434	100,	993495	100%	1091666	100%	1124007	100%	1036004	100%

	2011		2012		2013		2014		2015		2016	
Výkonová spotřeba	929 736	95,98%	917 380	95,88%	960 068	96,81%	1 061 036	97,28%	1 094 548	97,06%	991 280	95,70%
Náklady vynaložené na prodané zboží	882 759	91,13%	878 251	91,79%	920 561	92,83%	1 016 645	93,21%	1 048 746	93,00%	946 850	91,41%
Spotřeba materiálu a energie	11 786	1,22%	10 813	1,13%	11 182	1,13%	11 707	1,07%	12 599	1,12%	9 907	0,96%
Služby	35 191	3,63%	28 316	2,96%	28 325	2,86%	32 684	3,00%	33 203	2,94%	34 523	3,33%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-8	0,00%	0	0,00%
Aktivace	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Osobní náklady	29 370	3,03%	29 854	3,12%	31 821	3,21%	34 710	3,18%	43 112	3,82%	36 868	3,56%
Mzdové náklady	21 662	2,24%	21 952	2,29%	23 294	2,35%	25 447	2,33%	31 721	2,81%	26 989	2,61%
Náklady na SP, ZP	7 178	0,74%	7 324	0,77%	7 848	0,79%	8 557	0,78%	10 516	0,93%	9 067	0,88%
Ostatní náklady	530	0,05%	578	0,06%	679	0,07%	706	0,06%	875	0,08%	812	0,08%
Úpravy hodnot v provozní činnosti	6 937	0,72%	7 462	0,78%	6 628	0,67%	5 621	0,52%	3 519	0,31%	3 417	0,33%
Úpravy hodnot DHM a DNM	6 937	0,72%	7 462	0,78%	6 628	0,67%	5 621	0,52%	3 519	0,31%	3 417	0,33%
Ostatní provozní náklady	849	0,09%	760	0,08%	-8 364	-0,84%	-11 480	-1,05%	-14 320	-1,27%	3 270	0,32%
ZC prodaného DM	937	0,10%	133	0,01%	0	0,00%	1	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
ZC prodaného materiálu	83	0,01%	117	0,01%	171	0,02%	780	0,07%	699	0,06%	231	0,02%
Daně a poplatky	438	0,05%	408	0,04%	426	0,04%	499	0,05%	554	0,05%	493	0,05%
Rezervy	183	0,02%	226	0,02%	15	0,00%	101	0,01%	17	0,00%	11	0,00%
Jiné provozní náklady	-792	-0,08%	-124	-0,01%	-8 976	-0,91%	-12 861	-1,18%	-15 590	-1,38%	2 535	0,24%
Nákladové úroky a podobné náklady	1 314	0,14%	1 336	0,14%	966	0,10%	501	0,05%	486	0,04%	586	0,06%
Nákladové úroky - ovl. Os.	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní nákladové úroky	1 314	0,14%	1 336	0,14%	966	0,10%	501	0,05%	486	0,04%	586	0,06%
Ostatní finanční náklady	116	0,01%	108	0,01%	107	0,01%	121	0,01%	132	0,01%	121	0,01%
daň z příjmu za běžnou činnost	384	0,04%	-62	-0,01%	484	0,05%	144	0,01%	263	0,02%	260	0,03%
splatná	413	0,04%	29	0,00%	581	0,06%	498	0,05%	414	0,04%	350	0,03%
odložená	-29	0,00%	-91	-0,01%	-97	-0,01%	-354	-0,03%	-151	-0,01%	-90	-0,01%
Náklady celkem	968 706	100,00%	956 838	100,00%	991 710	100,00%	1 090 653	100,00%	1 127 732	100,00%	1 035 802	100,00%

PŘÍLOHA P IX: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA NÁKLADŮ A VÝNOSŮ

	2011	2012	11/12	2013	12/13	2014	13/14	2015	14/15	2016	15/16
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	23640	21787	-7,84%	22473	3,15%	24038	6,96%	22069	-8,19%	21684	-1,74%
Tržby z prodeje zboží	943889	931017	-1,36%	965950	3,75%	1063701	10,12%	1099563	3,37%	1012618	-7,91%
Ostatní provozní výnosy	1015	2183	115,07%	4753	117,73%	3927	-17,38%	2375	-39,52%	1702	-28,34%
Tržby z prodeje DM	937	129	-86,23%	220	70,54%	8	-96,36%	0	-100,00%	397	100,00%
Tržby z prodeje materiálu	275	277	0,73%	317	14,44%	1069	237,22%	932	-12,82%	401	-56,97%
Jiné provozní výnosy	-197	1777	-1002,03%	4216	137,25%	2850	-32,40%	1443	-49,37%	904	-37,35%
Ostatní finanční výnosy	265	447	68,68%	319	-28,64%	0	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výnosy celkem	968809	955434	-1,38%	993495	3,98%	1091666	9,88%	1124007	2,96%	1036004	-7,83%

	2011	2012	11/12	2013	12/13	2014	13/14	2015	14/15	2016	15/16
Výkonová spotřeba	929 736	917 380	-1,33%	960 068	4,65%	1 061 036	10,52%	1 094 548	3,16%	991 280	-9,43%
Náklady vynaložené na prodané zboží	882 759	878 251	-0,51%	920 561	4,82%	1 016 645	10,44%	1 048 746	3,16%	946 850	-9,72%
Spotřeba materiálu a energie	11 786	10 813	-8,26%	11 182	3,41%	11 707	4,70%	12 599	7,62%	9 907	-21,37%
Služby	35 191	28 316	-19,54%	28 325	0,03%	32 684	15,39%	33 203	1,59%	34 523	3,98%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-8	-100,00%	0	100,00%
Aktivace	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Osobní náklady	29 370	29 854	1,65%	31 821	6,59%	34 710	9,08%	43 112	24,21%	36 868	-14,48%
Mzdové náklady	21 662	21 952	1,34%	23 294	6,11%	25 447	9,24%	31 721	24,66%	26 989	-14,92%
Náklady na SP, ZP	7 178	7 324	2,03%	7 848	7,15%	8 557	9,03%	10 516	22,89%	9 067	-13,78%
Ostatní náklady	530	578	9,06%	679	17,47%	706	3,98%	875	23,94%	812	-7,20%
Úpravy hodnot v provozní činnosti	6 937	7 462	7,57%	6 628	-11,18%	5 621	-15,19%	3 519	-37,40%	3 417	-2,90%
Úpravy hodnot DHM a DNM	6 937	7 462	7,57%	6 628	-11,18%	5 621	-15,19%	3 519	-37,40%	3 417	-2,90%
Ostatní provozní náklady	849	760	-10,48%	-8 364	-1200,53%	-11 480	37,25%	-14 320	24,74%	3 270	-122,84%
ZC prodaného DM	937	133	-85,81%	0	-100,00%	1	100%	0	-100,00%	0	0%
ZC prodaného materiálu	83	117	40,96%	171	46,15%	780	356,14%	699	-10,38%	231	-66,95%
Daně a poplatky	438	408	-6,85%	426	4,41%	499	17,14%	554	11,02%	493	-11,01%
Rezervy	183	226	23,50%	15	-93,36%	101	573,33%	17	-83,17%	11	-35,29%
Jiné provozní náklady	-792	-124	-84,34%	-8 976	7138,71%	-12 861	43,28%	-15 590	21,22%	2 535	-116,26%
Nákladové úroky a podobné náklady	1 314	1 336	1,67%	966	-27,69%	501	-48,14%	486	-2,99%	586	20,58%
Nákladové úroky - ovl. Os.	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní nákladové úroky	1 314	1 336	1,67%	966	-27,69%	501	-48,14%	486	-2,99%	586	20,58%
Ostatní finanční náklady	116	108	-6,90%	107	-0,93%	121	13,08%	132	9,09%	121	-8,33%
daň z příjmu za běžnou činnost	384	-62	-116,15%	484	-880,65%	144	-70,25%	263	82,64%	260	-1,14%
splatná	413	29	-92,98%	581	1903,45%	498	-14,29%	414	-16,87%	350	-15,46%
odložená	-29	-91	213,79%	-97	6,59%	-354	264,95%	-151	-57,34%	-90	-40,40%
Náklady celkem	968 706	956 838	-1,23%	991 710	3,64%	1 090 653	9,98%	1 127 732	3,40%	1 035 802	-8,15%

PŘÍLOHA P X: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE

ČZ/VK		Ukazatel	
0,29%		2011	
-4,09%		2012	
4,94%		2013	
2,73%		2014	
-11,15%		2015	
0,60%		2016	

ČZ/T		T/A		A/VK	
0,01%		4,69		5,77	
-0,15%	x	5,29	x	5,25	
0,18%		4,71		5,81	
0,09%		6,04		4,85	
-0,33%		5,75		5,84	
0,02%		5,16		5,96	

ČZ/EBT		EBT/T		T/DHM		DHM/A		CZ/VK		KFM/Kr. záv.		Kr. záv/CK		KFM/A	
0,12		0,09%		21,32		0,22		4,77		0,05		0,94		0,04	
0,92		-0,16%		23,59		0,22		4,25		0,05		0,97		0,04	
0,65		0,28%		27,50		0,17		4,81		0,00		0,98		0,00	
0,78	x	0,12%		32,42	x	0,19		3,85	x	0,05	x	0,98	/	0,04	
1,16		-0,29%		33,85		0,17		4,84		0,00		0,99		0,00	
0,28		0,07%		31,14		0,17		4,96		0,04		0,99		0,03	

T/T		Ná/T		Ost. V/T	
1		100,08%		0,17%	
1		100,43%		0,27%	
1	-	100,28%	+	0,56%	
1		100,25%		0,37%	
1		100,52%		0,24%	
1		100,12%		0,19%	

Ost. pr. ná/T		VS/T		Odpisy/T		Os. ná/T		NÚ/T		Ost. Ná/T	
0,09%		96,09%		0,72%		3,04%		0,14%		0,012%	
0,08%		96,28%		0,78%		3,13%		0,14%		0,011%	
-0,85%		97,13%		0,67%		3,22%		0,10%		0,011%	
-1,06%	+	97,55%	+	0,52%	+	3,19%	+	0,05%	+	0,011%	
-1,28%		97,59%		0,31%		3,84%		0,04%		0,012%	
0,32%		95,84%		0,33%		3,56%		0,06%		0,012%	

PŘÍLOHA P XI: AKTIVACE LEASINGU

2011	PS závazku	Splátka	úrok	úmor	KS závazku	i
auto 3/07	947 036	796 776	40 723	756 053	190 983	4%
vozík 5/08	111 579	53 612	4 728	48 884	62 695	4%
vozík 6/08	111579	53612	4728	48884	62695	4%
vozík 10/08	146 193	56 876	5 296	51 580	94 614	4%
vozík mycí 6/11	936 799	392 501	29 874	362 627	574 172	5%
celkem	2 253 187	1 353 377	85 349	1 268 028	985 159	4%
2012	PS závazku	Splátka	úrok	úmor	KS závazku	i
auto 3/07	190 983	199 196	8 212	190 983	0	4%
vozík 5/08	62 695	53 612	2 657	50 955	11 740	4%
vozík 6/08	62 695	53 612	2 657	50 955	11 740	4%
vozík 10/08	94 614	56 876	3 428	53 448	41 166	4%
vozík mycí 6/11	574 172	191 076	27 465	163 611	410 562	5%
celkem	985 159	554 372	44 419	509 953	475 206	4%
2013	PS závazku	Splátka	úrok	úmor	KS závazku	i
vozík 5/08	11 740	12 237	497	11 740	0	4%
elektrický vozík 6/08	11 740	12 237	497	11 740	0	4%
vozík 10/08	41 166	42 657	1 491	41 166	0	4%
vozík mycí 6/11	410 562	191 076	19 639	171 437	239 125	5%
DAF 5/13	2 210 958	595 584	119 326	476 258	1 734 700	5%
DAF 12/13	5 000 000	336 641	150 564	186 077	4 813 923	3%
celkem	7 686 165	1 190 432	292 015	898 416	6 787 748	4%
2014	PS závazku	Splátka	úrok	úmor	KS závazku	i
vozík mycí 6/11	239 125	191 076	11 438	179 638	59 487	5%
DAF 5/13	1 734 700	452 469	93 622	358 847	1 375 853	5%
DAF 12/13	4 813 923	1 068 244	144 961	923 284	3 890 640	3%
vozík ETV 2/14	792 393	181 989	34 509	147 480	644 913	4%
vozík ECE 8/14	713 596	211 200	19 657	191 542	522 054	3%
celkem	8 293 737	2 104 978	304 188	1 800 790	6 492 947	4%
2015	PS závazku	Splátka	úrok	úmor	KS závazku	i
vozík mycí 6/11	59 487	61 095	2 608	58 487	1 000	5%
DAF 5/13	1 375 853	452 469	74 255	378 214	997 640	5%
DAF 12/13	3 890 640	1 068 244	117 158	951 086	2 939 554	3%
vozík ETV 2/14	644 913	198 533	28 086	170 447	474 465	4%
vozík ECE 8/14	522 054	136 959	14 381	122 578	399 476	3%
DAF 1/15	2 757 248	586 875	58 232	528 644	2 228 604	2%
vozík 2/15	764 510	166 803	45 292	121 511	643 000	6%
vozík ECE 4/15	687 521	127 413	25 029	102 384	585 137	4%
vozík 8/15	893 400	124 079	23 649	100 429	792 971	3%
DAF 8/15	2 310 452	292 800	187 707	105 093	2 205 360	8%
celkem	13 906 079	3 215 271	576 398	2 638 873	11 267 206	4%
2016	PS závazku	Splátka	úrok	úmor	KS závazku	i
DAF 5/13	997 640	452 469	53 843	398 626	599 014	5%
DAF 12/13	2 939 554	1 068 244	88 518	979 726	1 959 827	3%
vozík ETV 2/14	474 465	198 533	20 663	177 870	296 595	4%
vozík ECE 8/14	399 476	136 959	11 004	125 955	273 521	3%
DAF 1/15	2 228 604	586 875	47 067	539 808	1 688 796	2%
vozík 2/15	643 000	181 966	38 093	143 873	499 126	6%
vozík ECE 4/15	585 137	169 891	21 301	148 590	436 547	4%
vozík 8/15	792 971	186 118	20 991	165 127	627 843	3%
DAF 8/15	2 205 360	596 411	179 169	417 242	1 788 118	8%
DAF 3/16	2817028	347709	27483	320226	2496803	2%
DAF 3/16	3 385 036	656 759	169 249	487 510	2 897 526	5%
IVECO 7/16	2 502 833	734 086	107 876	626 210	1 876 623	4%
celkem	19 971 103	5 316 022	785 258	4 530 763	15 440 340	4%

Podklad pro úpravu ceny aktiv:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Odpisy	950	434	601	1 821	2 968	4 597
ZC aktiv	1 303	869	7 479	7 164	11 609	15 717

PŘÍLOHA P XII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

EVA					EVA				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
-7,697	-4,408	-6,579	-11,811	-10,538	hodnota EVA				
+	-	-	-	+	Jak ukazatel ovlivňuje EVA				
=									
RONA - WACC					C(NOA)				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
-9,17%	-5,24%	-6,78%	-16,07%	-11,42%	83 974	84 069	97 002	45 300	92 318
+	-	-	-	+	x				
RONA					WACC				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
-0,32%	2,74%	-0,21%	-13,23%	-4,45%	8,84%	7,99%	6,57%	12,84%	6,96%
+	-	-	-	+	-				
NOPAT/Tržby					Tržby/C				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
-0,03%	0,23%	-0,02%	-0,53%	-0,40%	11,35	11,76	11,21	24,76	11,20
+	-	-	-	+	x				
VK/C					Nvk				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
0,4132	0,4130	0,3795	0,8346	0,3654	16,96%	15,57%	13,12%	14,85%	15,40%
+	+	+	-	+	x				
Nck					Ck/C				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
3,12%	2,65%	2,57%	2,74%	2,11%	0,5868	0,5870	0,6205	0,1654	0,6346
+	+	+	-	+	+				
Tržby					C(NOA)				
2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
952804	988423	1087739	1121632	1034302	83 974	84 069	97 002	45 300	92 318
+	+	+	+	-	/				

T za zboží					
2012	2013	2014	2015	2016	
932017	965950	1063701	1099563	1072618	
	+	+	+	+	+

+

T za vlast. vyr. a služby					
2012	2013	2014	2015	2016	
21787	22473	24038	22069	21684	
	+	+	-	-	

ČPK					
2012	2013	2014	2015	2016	
34 866	41 293	52 482	3 736	47 012	
	-	-	+	-	

+

Dlouh. Maj.					
2012	2013	2014	2015	2016	
49 108	42 776	44 520	41 564	45 306	
	+	-	+	-	

+

Časové rozlišení					
2012	2013	2014	2015	2016	
2 147	1 516	1 951	1 757	1 338	
	+	-	+	+	

DHM					
2012	2013	2014	2015	2016	
46 620	41 250	43 416	40 717	44 717	
	+	-	+	-	

+

DNM					
2012	2013	2014	2015	2016	
2 388	1 426	1 004	747	489	
	+	+	+	+	

+

DFM					
2012	2013	2014	2015	2016	
100	100	100	100	100	
	0	0	0	0	

Zásoby					
2012	2013	2014	2015	2016	
49 252	47 690	58 430	56 868	60 345	
	+	-	+	-	

+

Pohledávky					
2012	2013	2014	2015	2016	
99 343	81 438	112 559	79 763	99 596	
	+	-	+	-	

+

KFM					
2012	2013	2014	2015	2016	
7 648	7 701	62	7 340	90	
	-	+	-	+	

-

Krát. CZ					
2012	2013	2014	2015	2016	
123 524	97 052	120 520	141 992	114 357	
	-	+	+	+	

PH/T					
2012	2013	2014	2015	2016	
3,72%	2,87%	2,45%	2,41%	4,16%	
	-	-	-	+	

Osobní Ná/T					
2012	2013	2014	2015	2016	
2,30%	2,36%	2,34%	2,83%	2,61%	
	+	+	-	+	

-

Odpisy/T					
2012	2013	2014	2015	2016	
0,78%	0,67%	0,52%	0,31%	0,33%	
	+	+	+	-	

+

Ost. Vy-ost. Ná/T					
2012	2013	2014	2015	2016	
-0,66%	0,39%	0,38%	0,19%	-1,62%	
	+	-	-	-	