

# **Projekt identifikace faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Nestlé Česko s.r.o.**

Bc. Pavlína Srovnalíková

---

Diplomová práce  
2014



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2013/2014

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

Jméno a příjmení: **Pavčina Srovnalíková**  
Osobní číslo: **M12018**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt identifikace faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Nestlé Česko s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

**Úvod**

**I. Teoretická část**

- Na základě kritické literární rešerše zpracujte problematiku ekonomické přidané hodnoty (EVA).

**II. Praktická část**

- Charakterizujte společnost Nestlé Česko s.r.o. a analyzujte vývoj vnitřních a vnějších podmínek pro řízení výkonnosti podniku.
- Analyzujte dosavadní vývoj výkonnosti podniku pomocí ukazatelů finanční analýzy.
- Identifikujte faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu na základě pyramidových rozkladů a benchmarkingu.
- Vypracujte návrh pro řízení podniku s využitím identifikovaných faktorů ovlivňujících EVA.

**Závěr**

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

Seznam odborné literatury:

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

MAŘÍK, Miloš. Určování hodnoty firem. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 1998, 206 s. ISBN 80-86119-09-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vyd. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHIELY. The EVA challenge: Implementing value-added change in an organization. New York: John Wiley and Sons, 2000, 250 s. ISBN 0-471-40555-8.

YOUNG, S David a Stephen F O'BYRNE. EVA and value-based management: A practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Boris Popesko, Ph.D.  
Ústav podnikové ekonomiky  
Datum zadání diplomové práce: 22. února 2014  
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2014

Ve Zlíně dne 22. února 2014

  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



  
Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

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

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

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

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

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

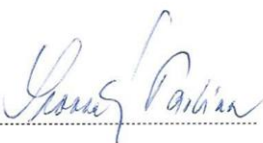
- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpirá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení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

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně ..... 21.4. 2014 .....

.....  


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

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlídí k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Cílem diplomové práce je identifikace faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Nestlé Česko s.r.o. Teoretická část obsahuje přehled tradičních a hodnotových ukazatelů výkonnosti, s hlavním zaměřením na ukazatel ekonomické přidané hodnoty. V praktické části je představena analyzovaná společnost a pomocí nástrojů finanční analýzy zhodnocena její finanční výkonnost. Následuje výpočet EVA, který je dále analyzován prostřednictvím pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy za účelem identifikace faktorů působících na tvorbu hodnoty v podniku. V závěru práce je vypracován návrh způsobu řízení hlavních generátorů hodnoty a zhodnoceny přínosy a možná rizika projektu.

Klíčová slova: výkonnost, ekonomická přidaná hodnota, měřítko výkonnosti, finanční analýza, čistá operativní aktiva, čistý operativní zisk po zdanění, průměrné vážené náklady na kapitál, klíčové faktory výkonnosti.

## **ABSTRACT**

The goal of this thesis is identification of the factors influencing Economic Value Added in company Nestlé Česko Ltd. The theoretical part offers an overview of traditional and value performance indicators, with the main focus on Economic Value Added. In the practical part the analysed company is presented and with the help of tools of financial analysis the company's performance is evaluated. Then follows the calculation of EVA, which is then more analysed by pyramidal decomposition and by sensitivity analysis in order to identify the key factors having the influence on creation of value in company. In the last part of this thesis the proposal of possible method of driving of the main factors influencing Economic Value Added is developed and as well the benefits and possible risks of this project are evaluated.

Keywords: Performance, Economic Value Added (EVA), Indicators of Performance, Financial Analysis, Net Operating Assets, Net Operating Profit After Taxes, Weighted Average Cost of Capital, Key Factors of Performance.

Ráda bych na tomto místě poděkovala vedoucímu své diplomové práce panu doc. Ing. Borisi Popeskovi, Ph.D. za jeho odborné vedení, vstřícnost a cenné připomínky a rady při konzultacích.

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

# OBSAH

ÚVOD .....	11
<b>I TEORETICKÁ ČÁST .....</b>	<b>12</b>
<b>1 VÝKONNOST PODNIKU A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ .....</b>	<b>13</b>
1.1 VYMEZENÍ PODSTATY PODNIKU .....	13
1.2 POJEM VÝKONNOST PODNIKU .....	13
1.3 ŘÍZENÍ HODNOTY PODNIKU .....	13
1.3.1 Čistá současná hodnota.....	14
1.4 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	15
<b>2 MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU.....</b>	<b>18</b>
2.1 TRADIČNÍ UKAZATELE .....	18
2.1.1 Ukazatele zisku.....	18
2.1.2 Ukazatele cash flow (hotovostních toků) .....	20
2.1.3 Ukazatele rentability .....	22
2.1.3.1 Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales).....	22
2.1.3.2 Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets).....	22
2.1.3.3 Rentabilita investovaného kapitálu – ROI (Return on Investment) .....	22
2.1.3.4 Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity).....	22
2.1.3.5 Zisk na akcii – EPS (Earnings per Share) .....	23
2.1.3.6 Rentabilita úplatného kapitálu – ROCE (Return on Capital Employed) .....	23
2.1.4 Ukazatele finanční analýzy.....	23
2.2 HODNOTOVÉ UKAZATELE .....	25
2.2.1 DCF (Discounted Cash Flow) – Diskontované peněžní toky.....	26
2.2.2 MVA (Market Value Added) – Tržní přidaná hodnota .....	26
2.2.3 CFROI (Cash Flow Return on Investment) – Provozní návratnost investic .....	26
2.2.4 TSR (Total Shareholder Return) – Celkové bohatství akcionářů.....	26
2.2.5 SVA (Shareholder Value Added) – Přidaná hodnota pro akcionáře .....	27
2.2.6 Excess Return .....	27
2.2.7 BSC – Balanced Scorecard.....	27
2.2.8 KPI (Key Performance Indicators) – Klíčové ukazatele výkonnosti .....	28
2.2.9 EVA (Economic Value Added) – Ekonomická přidaná hodnota.....	28
2.3 SHRUTÍ TRADIČNÍCH A HODNOTOVÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....	29
<b>3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA) .....</b>	<b>30</b>
3.1 PODSTATA UKAZATELE.....	30
3.2 MOŽNOSTI VYUŽITÍ KONCEPTU EVA .....	30
3.2.1 Využití EVA jako měřítko výkonnosti podniku.....	31
3.2.2 Využití EVA pro odměňování .....	31
3.2.3 Využití EVA pro investiční rozhodování .....	32
3.2.4 Využití EVA pro ocenění podniku .....	32
3.3 EVA – EKONOMICKÝ MODEL .....	32
3.4 PROPOČET ZÁKLADNÍCH POLOŽEK EVA.....	33
3.4.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA) .....	33
3.4.1.1 Aktivace operativních aktiv (nevykázaných v rozvaze) .....	33
3.4.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv .....	35
3.4.1.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.....	35



3.4.2	Vymezení čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT) .....	36
3.4.3	Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) .....	37
3.4.3.1	Náklady na cizí kapitál .....	37
3.4.3.2	Náklady na vlastní kapitál .....	38
3.5	EVA - ÚČETNÍ MODEL .....	39
3.6	VÝHODY A NEVÝHODY UKAZATELE EVA .....	39
3.7	FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ EVA .....	40
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>42</b>
<b>4</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI NESTLÉ ČESKO S.R.O. ....</b>	<b>43</b>
4.1	HISTORIE A SOUČASNOST .....	43
4.2	ZÁKLADNÍ ÚDAJE .....	43
4.3	PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ A SORTIMENT VÝROBY .....	44
4.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA .....	45
4.5	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ .....	45
4.6	STRATEGIE A CÍLE PODNIKU .....	46
4.7	ANALÝZA VNĚJŠÍCH A VNITŘNÍCH PODMÍNEK .....	47
4.8	ANALÝZA ODVĚTVÍ .....	47
4.9	SWOT ANALÝZA .....	49
4.10	PORTEROVA ANALÝZA PĚTI KONKURENČNÍCH SIL .....	50
4.10.1	Stávající konkurenční rivalita .....	50
4.10.2	Hrozba vstupu nových konkurentů na trh .....	50
4.10.3	Hrozba substitutů .....	51
4.10.4	Síla odběratelů .....	51
4.10.5	Síla dodavatelů .....	51
<b>5</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI NESTLÉ ČESKO S.R.O. ....</b>	<b>52</b>
5.1	FINANČNÍ ANALÝZA .....	52
5.2	SPIDER ANALÝZA .....	52
5.3	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	53
5.4	ZÁVĚR K FINANČNÍ ANALÝZE .....	55
<b>6</b>	<b>HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY .....</b>	<b>57</b>
6.1	VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (NOA) .....	57
6.1.1	Aktivace položek .....	57
6.1.2	Vyčlenění neoperativních aktiv .....	58
6.1.3	Neúročený cizí kapitál .....	59
6.2	VYMEZENÍ NOPAT .....	60
6.3	VÝPOČET WACC .....	62
6.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál .....	62
6.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál .....	64
6.3.3	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) .....	66
6.4	VÝPOČET EVA .....	67
<b>7</b>	<b>PROJEKT IDENTIFIKACE FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH EVA .....</b>	<b>69</b>
7.1	PYRAMIDOVÉ ROZKLADY .....	69
7.1.1	Rozklad EVA v letech 2009 – 2010 .....	69

7.1.2	Rozklad EVA v letech 2008 – 2009 .....	72
7.1.3	Rozklad EVA v letech 2008 – 2012 .....	75
7.2	CITLIVOSTNÍ ANALÝZA .....	78
<b>8</b>	<b>NÁVRH SYSTÉMU ŘÍZENÍ FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH EVA VE SPOLEČNOSTI NESTLÉ ČESKO S.R.O. ....</b>	<b>80</b>
8.1	PŘIDANÁ HODNOTA .....	81
8.2	RENTABILITA INVESTOVANÉHO KAPITÁLU .....	81
8.3	TRŽBY .....	82
8.4	OSOBNÍ NÁKLADY .....	82
8.5	VYUŽITÍ MAJETKU .....	82
8.5.1	Řízení čistého pracovní kapitálu.....	83
8.5.1.1	Pohledávky .....	83
8.5.1.2	Zásoby .....	83
8.5.1.3	Krátkodobé cizí zdroje .....	83
8.5.2	Řízení dlouhodobého majetku .....	84
8.6	VÁŽENÉ PRŮMĚRNÉ NÁKLADY NA KAPITÁL .....	84
<b>9</b>	<b>PŘÍNOSY, NÁKLADY A RIZIKA PROJEKTU .....</b>	<b>85</b>
	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>87</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>89</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>93</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ.....</b>	<b>96</b>
	<b>SEZNAM TABULEK .....</b>	<b>97</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>98</b>

## ÚVOD

V dnešním silném konkurenčním prostředí se mohou úspěšně rozvíjet pouze ty subjekty, které jsou schopny rychle reagovat na měnící se podmínky podnikání a zároveň usilují o trvalé zvyšování své výkonnosti. Výchozím bodem k řízení a zvyšování výkonnosti je její měření. Přístupů k měření podnikové výkonnosti je mnoho. Hlavním cílem podnikání by dnes už neměla být pouhá maximalizace zisku, ale maximalizace hodnoty podniku, a proto se v současné době přechází od tradičních ukazatelů hodnocení výkonnosti k hodnotovým ukazatelům, které zohledňují faktor času, rizika a inflace.

Cílem diplomové práce je identifikovat faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Nestlé Česko s.r.o. a navrhnout způsoby jejich řízení.

Teoretická část se bude z počátku zabývat tradičními ukazateli měření výkonnosti, dále se pak zaměří na ukazatele hodnotové, přičemž největší pozornost bude věnována ukazateli ekonomické přidané hodnoty, který bude v této práci dále aplikován.

V praktické části bude nejdříve představena společnost Nestlé Česko s.r.o., charakterizováno její vnitřní a vnější prostředí a poté, prostřednictvím nástrojů finanční analýzy, budou zhodnoceny výsledky její činnosti. Vzhledem ke koncepci této práce bude pro vyjádření výkonnosti podniku použito ukazatele EVA, který bude podroben následné analýze za pomoci pyramidových rozkladů a citlivostní analýzy. Na základě provedených analýz budou identifikovány vlivy působící na tvorbu hodnoty v podniku. V závěru práce bude navržen způsob řízení klíčových generátorů hodnoty a zároveň shrnuty přínosy, náklady a rizika projektu.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 VÝKONNOST PODNIKU A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ

## 1.1 Vymezení podstaty podniku

Podstata fungování podniku je založena na přeměně vstupů na výstupy, tzv. transformaci. Cílem je dosáhnout vyšší hodnoty na výstupu oproti hodnotě na vstupu. Základním předpokladem k této vyšší hodnotě na výstupu je vytvoření takových výkonů (výrobků a služeb), které vyhovují požadavkům trhu a jejich následný prodej zákazníkům. Zhodnocení vstupů získáním vyšší hodnoty od zákazníka je tedy cílem vzniku a trvání podniku. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 11 – 12)

Smyslem podnikání je podle Synka a Kislingerové (2010, s. 3 – 4) zhodnocování kapitálu vloženého do podnikání. Výsledkem takového růstu hodnoty vstupního kapitálu je zvyšování výkonnosti a celkové hodnoty podniku.

## 1.2 Pojem výkonnost podniku

Výkonnost podniku a měření výkonnosti jsou v dnešní době velmi často používané pojmy. Jejich význam však není jasně definován, a proto se v praxi setkáváme s tím, že dochází k rozdílnému chápání obsahu těchto pojmů. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 7)

Většinou je výkonnost podniku vnímána jako schopnost zhodnocení vložených prostředků do podnikání, to se však jeví jako nepřesné. Šulák a Vacík (2005, s. 7) uvádí, že takto může výkonnost chápat hlavně vlastník podniku. Samotnou organizaci však tvoří také další zájmové skupiny, které mají zájem na jejím výsledku hospodaření. Každý subjekt na trhu, ať už jde o vlastníka, manažera nebo zákazníka, který má k danému podniku nějaký vztah, tedy hodnotí jeho výkonnost jinak.

## 1.3 Řízení hodnoty podniku

V moderních konceptech řízení a měření výkonnosti podniku je přesto nejvíce upřednostňována skupina vlastníků, a to proto, že podstupují ze všech subjektů největší riziko. Právě oni vložili do podnikání své finanční prostředky a očekávají tedy, že návratnost investovaného kapitálu bude přiměřená k podstupovanému riziku. Pouze v tom případě, že se tento předpoklad naplní, budou ve svém podnikání pokračovat (shareholder value). Má-li však podnik prosperovat, musí mít vlastníci také zájem o uspokojení i ostatních zájmových skupin (stakeholder value). (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14)

Synek a Kislingerová (2010, s. 4) poukazují na fakt, že zaměření podniku na zisk by nemělo zamlžovat společenské poslání podniku, kterým je služba zákazníkovi a všem ostatním, kteří jsou s podnikem spjati. Spokojený zákazník je podle nich tou nejspolehlivější cestou k tvorbě zisku.

Zákazníci, dodavatelé, zaměstnanci, finanční instituce, obce a manažeři - ti všichni jsou součástí podniku. Řízení podniku bylo vždy založeno na zájmech všech stakeholderů. Freeman, Harrison a Wicks (2007, s. 3 – 4) považují za chybné domnívat se, že středem zájmu by měla být pouze jedna z uvedených zájmových skupin, a to vlastníci kapitálu. Podstata podnikání tkví v budování vztahů mezi všemi zainteresovanými stranami, tak aby byly uspokojovány zájmy všech, a to v dlouhodobém horizontu.

Také Pitra (2001, s. 25) ve své knize shodně uvádí, že základem podnikatelského úspěchu v globální ekonomice je maximalizace uspokojení zájmů všech subjektů na trhu.

K tomu, aby všechny zájmy byly uspokojeny, musí však podnik dokázat vyrobit a prodat své výrobky a služby zákazníkům, a to s takovou výnosností, aby i zájmy jeho vlastníků byly uspokojeny. Z výše uvedeného tedy vyplývá, že oba tyto pojmy spolu velmi úzce souvisí a pouze podnik, který splňuje nároky vlastníků, může dlouhodobě existovat a přinášet prospěch všem zúčastněným. Základním cílem podniku se tak stává zvyšování hodnoty a její efektivní řízení. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 15)

### 1.3.1 Čistá současná hodnota

Základním kritériem výkonnosti podniku z hlediska vlastníků je čistá současná hodnota. Její propoččet nám dává informaci o tom, zda učiněná rozhodnutí přinášejí vlastníkům prospěch či nikoli. Zájmem vlastníků je zhodnocování vložených investic a hodnota firmy je tak dána tím, co je jim schopna přinést. Jsou-li přínosy z podniku vyšší než kapitál do podniku vložený, znamená to pro vlastníky čisté zvýšení hodnoty. Je tedy nutné respektovat dva základní principy při posuzování výkonnosti firmy:

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

Čistou současnou hodnotu lze podle Pavelkové a Knápkové (2009, s. 15) vyjádřit následujícím vzorcem:

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

kde: NPV čistá současná hodnota

PV současná hodnota očekávaných peněžních toků

I výše investice

Současnou hodnotu očekávaných peněžních toků pak lze získat vynásobením dané výplaty diskontním faktorem:

$$PV = \text{diskontní faktor} * C1 \quad (2)$$

kde: PV současná hodnota očekávaných peněžních toků

C1 očekávaná výplata v období 1 (tj. za 1 rok)

*Diskontní faktor* vyjádříme jako převrácenou hodnotu součtu jedna a výnosové míry  $r$ , která vyjadřuje míru podstupovaného rizika, resp. odměnu, kterou investor požaduje za svou odloženou platbu:

$$\text{Diskontní faktor} = \frac{1}{1 + r} \quad (3)$$

Diskontní faktor je vždy menší než jedna a směrem do budoucna se neustále zmenšuje a to z toho důvodu, že pokud by byl diskontní faktor vyšší hodnoty než 1, měla by koruna dnes menší hodnotu než koruna zítra. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 32 – 33; Bradley a Mayers, 1992, s. 20)

#### 1.4 Přístupy k měření finanční výkonnosti podniku

Fibírová a Šoljaková (2005, s. 14) uvádějí, že k tomu, aby byl podnik schopen hodnotu pro vlastníky nejen tvořit a řídit, ale v dlouhodobém horizontu také zvyšovat, je důležité zaměřit se na dvě základní otázky:

- ❖ Jakým způsobem měřit vstupy a výstupy podnikatelského procesu a jak je porovnávat?
- ❖ Pro koho měřit výkonnost podniku a k čemu tyto informace budou užitečné?

Podle Synka, Kislingerové a kol. (2010, s. 51 – 52) vše, co změní hodnotu čehokoli, co má vliv na provoz podniku, principiálně může měnit i jeho efektivnost. Měřítkem efektivnosti je pak hodnota výstupu poměřovaná s hodnotou vstupu:

$$\text{měřítko efektivnosti} = \frac{\text{hodnota výstupu}}{\text{hodnota vstupu}} \quad (4)$$

Měření vstupů a výstupů z podnikatelského procesu je možné různými způsoby, a to buď v naturálním, nebo hodnotovém vyjádření. Jelikož hodnotové vyjádření těchto vstupů a výstupů je předmětem účetnictví, narážíme na problém, že toto měření můžeme aplikovat pouze za vymezené časové období a navíc s pouze omezenou mírou jistoty. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 14)

Z tohoto důvodu podniky pro měření výkonnosti hledají měřítka, která nejsou vždy odvozena pouze z účetních výkazů. (Šulák a Vacík, 2005, s. 5).

V průběhu několika desítek předchozích let bylo vytvořeno široké spektrum kritérií pro vyjádření výkonnosti podniku. Ukazatele finanční výkonnosti podniku se tak neustále vyvíjí v souvislosti s vývojem názorů na toto měření a pojmání výkonnosti od měření ziskových marží a růstu zisku k měření rentability investovaného kapitálu. V poslední době je velká pozornost věnována moderním konceptům, které jsou založeny na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovém řízení. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13)

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14)

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
"Zisková marže"	"Růst zisku"	"Výnosnost kapitálu" (ROA, ROE ROI)	"Tvorba hodnoty pro vlastníky"
Zisk/ Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF, ...

Také Šulák a Vacík (2005, s. 5) poukazují na fakt, že se stále se zvyšujícími nároky na řízení je kladen rostoucí důraz na nové způsoby měření podnikatelské efektivnosti. Přístupy k měření výkonnosti podniků pak lze rozdělit na tři základní skupiny:

1. tradiční ukazatele,
2. hodnotové ukazatele,
3. komplexní ukazatele.



Volba nejvhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku je předmětem mnoha diskusí, v ekonomické sféře se můžeme setkat s termínem válnka ukazatelů. Vhodně navržený systém pro měření výkonnosti je dobrým základem pro její efektivní řízení a lze jej použít jako manažerský nástroj pro strategické, taktické i operativní řízení podniku. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 17; Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 11)

## 2 MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU

### 2.1 Tradiční ukazatele

Tradiční ukazatele hodnocení výkonnosti jsou založeny na údajích z finančního účetnictví, zejména na účetním výsledku hospodaření. Pro hodnocení výkonnosti pomocí těchto ukazatelů se využívají metody a postupy finanční analýzy. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 19 – 21)

Vochozka (2011, s. 12) pokládá finanční analýzu za formalizovanou metodu, pomocí které je možné získat představu o finančním zdraví podniku. Výhody finanční analýzy pak sledává v možnosti analytického a systémového přístupu k jednotlivým činnostem podniku, kde likvidita, aktivita a rentabilita podniku může být hodnocena samostatně. Hlavním přínosem finanční analýzy je možnost porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru.

Kožená (2007, s. 110 – 111) shledává finanční analýzu za základ pro finanční rozhodování v podniku. Z výsledků finanční analýzy je totiž patrné „finanční zdraví“ podniku, jelikož nám dává informace o jeho hospodářské a finanční situaci.

Růčková (2010, s. 41 – 46) ve své knize uvádí základní metody využívané v rámci finanční analýzy:

- ❖ analýza stavových (absolutních) ukazatelů,
- ❖ analýza tokových ukazatelů,
- ❖ analýza rozdílových ukazatelů,
- ❖ analýza poměrových ukazatelů,
- ❖ analýza soustav ukazatelů,
- ❖ souhrnné ukazatele hospodaření.

Mezi klasické ukazatele Pavelková a Knápková (2009, s. 20) řadí ukazatele zisku, cash flow a rentability.

#### 2.1.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku patří mezi nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku, existuje několik podob jak vyjádřit hodnotu zisku:

- **EAT (Earnings After Taxes) – Čistý zisk**

Zisk po zdanění neboli čistý zisk znázorňuje tu část zisku, kterou můžeme dělit na zisk k rozdělení a zisk nerozdělený. Jedná se tedy o nejdůležitější kategorii zisku z pohledu vlastníka. (Růčková, 2010, s. 52)

- **EBT (Earnings Before Taxes) – Zisk před zdaněním**

Tato kategorie zisku zahrnuje daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Tento ukazatel se používá k porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími nebo ke srovnání s podniky ze zemí s různým zdaněním. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20)

- **EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – Zisk před úroky a zdaněním**

EBIT odpovídá v podstatě provoznímu výsledku hospodaření. Své využití má zejména v rámci finanční analýzy pro zajištění mezipodnikového srovnání. Tento ukazatel soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů, je tedy oblíben zejména na úrovni divizí. (Růčková, 2010, s. 52)

- **EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – Zisk před úroky, zdaněním a odpisy**

Tento ukazatel je využíván zejména u amerických podniků, a to z toho důvodu, že americké účetnictví rozlišuje dva druhy odpisů pro dlouhodobý majetek – „depreciation“, vztahující se k hmotnému majetku a „amortization“ k majetku nehmotnému. Ukazatel tedy umožňuje výkonnostní srovnání podniků nezávisle na odpisové politice a také hodnocení výkonnosti nezávisle na výši investic a odpisech. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20)

Pro jednotlivé kategorie zisku platí následující vztah:

**ZISK**

**Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření za účetní období**

+ daň z příjmu za běžnou činnost

+ daň z příjmu za mimořádnou činnost

---

**= Zisk před zdaněním (EBT)**

+ nákladové úroky

---

**= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**

+ odpisy

---

**= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)**

*Obr. 1. Nejpoužívanější kategorie zisku (Vochozka, 2011, s. 18)*

### 2.1.2 Ukazatele cash flow (hotovostních toků)

Dosahování zisku je základním cílem podniku. Je však třeba si uvědomit, že zisk je pouze účetní veličina, tudíž nevyjadřuje hodnotu skutečných peněz. Tyto skutečné peníze, tzv. *cash flow* dostaneme, když od peněžních příjmů odečteme peněžní výdaje. Dosáhneme tak vyjádření reálných peněžních toků a jejich zásob v podniku. Principem ukazatele cash flow je vyřešit problém časového a obsahového nesouladu mezi:

- náklady a výdaji,
- výnosy a příjmy,
- ziskem a stavem dostupných peněžních prostředků. (Kalouda, 2011, s. 138)

Cash flow tedy zobrazuje celkovou hotovost v podniku za určité období. Jindřichovská a Blaha (2001, s. 262) vyjadřují cash flow ve zjednodušené formě jako součet čistého zisku a odpisů. I když jsou odpisy nákladem v určitém období, ve skutečnosti tuto částku podnik nikomu neplatí. Tato částka již byla uhrazena v minulosti při pořízení daného aktiva a žádné peníze už tedy podnik nikomu nedluží. Jde tedy tím pádem o volné, disponibilní, peněžní prostředky v podniku.

Schollová (2012, s. 31 – 32) uvádí dvě možné metody sestavení cash flow:

- ❖ *přímá metoda* – metoda je založena na zachycení příjmů a výdajů a jejich rozdílu,
- ❖ *nepřímá metoda* – principem této metody je úprava hospodářského výsledku o nesoulad mezi příjmy a výnosy a mezi výdaji a náklady.

K tomu, abychom mohli vyčíslit hodnotu cash flow, potřebujeme mít informace o všech příjmech a výdajích v podniku. Nemáme-li jejich přímou evidenci, je možné je získat upravením výnosů na příjmy a nákladů na výdaje. Potom musíme v rozvaze upravit také čistý zisk o všechny pohyby v majetku a zdrojích podniku. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 48 – 49)

- ***Celkové cash flow***

Celkové cash flow podniku lze zjistit jako součet peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti. Je možné použít následující schéma:

<b>Počáteční stav peněžních prostředků</b>	
<b>Výsledek hospodaření běžného období</b>	
+ odpisy	}
+ tvorba dlouhodobých rezerv	
- snížení dlouhodobých rezerv	
+ zvýšení závazků (krátkodobých), krátk. BÚ, časového rozlišení pasiv	
- snížení závazků (krátkodobých), krátk. BÚ, časového rozlišení pasiv	
- zvýšení pohledávek, časové rozlišení aktiv	
+ snížení pohledávek, časové rozlišení aktiv	
- zvýšení zásob	
+ snížení zásob	
<hr/>	
- výdaje s pořízením dlouhodobého majetku	}
+ příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	
<hr/>	
+/- dlouhodobé závazky, popř. krátk. závazky	}
+/- dopady změn vlastního kapitálu	
<hr/>	
= <b>Celkové cash flow</b>	
<b>Konečný stav peněžních prostředků</b>	

Obr. 2. Nepřímá metoda sestavení cash flow (Pavelková a Knápková, 2009, s. 22)

- **Volné cash flow – FCF (Free cash flow)**

Neumaierová a Neumaier (2002, s. 47) definují volné cash flow jako tok mezi firmou a poskytovateli úplatného kapitálu, kterými jsou vlastníci a věřitelé, kteří podniku poskytují svůj kapitál za úplatu (banky, vlastníci firemních obligací a další).

V podstatě jde tedy o volné zdroje podniku. Volné cash flow se od cash flow celkového liší v účelu využití a rozsahu pojmu. Celkové cash flow pomáhá řídit likviditu firmy a zahrnuje také čerpání a úhradu závazků, kdežto volné cash flow charakterizuje schopnost podniku splatit všechny jeho pasiva volnými peněžními prostředky, které jsou vytvořeny aktivy podniku. (Neumaierová a kol., 2005, s. 27)

### 2.1.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem míry zisku a patří k nejsledovanějším ukazatelům. Poskytují cenné informace o tom, jakého efektu bylo dosaženo vložením kapitálu do společnosti. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 31; Šulák a Vacík, 2005, s. 18)

#### 2.1.3.1 Rentabilita tržeb – ROS (Return on Sales)

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

Pomocí ukazatele rentability tržeb vypočítáme ziskovou marži podniku. Za hodnotu výsledku hospodaření obvykle dosazujeme hodnotu zisku po zdanění nebo EBIT. Potřebujeme-li porovnat ziskové marže jednotlivých podniků, používá se hodnota EBIT. Srovnání a následné hodnocení tak nebude ovlivněno odlišnou kapitálovou strukturou a případně odlišnou mírou zdanění. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23)

#### 2.1.3.2 Rentabilita aktiv – ROA (Return on Assets)

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \quad (6)$$

Ukazatel rentability aktiv poměří zisk podniku s celkovými aktivy. Dosadíme-li do čitatele zlomku kategorii provozního zisku EBIT, získáme hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem nákladových úroků a daní. Použití ukazatele je vhodné tam, kde je požadováno srovnání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a podílem dluhů ve finančních zdrojích. (Sedláček, 2011, s. 57)

#### 2.1.3.3 Rentabilita investovaného kapitálu – ROI (Return on Investment)

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \quad (7)$$

Ukazatel rentability investovaného kapitálu vyjadřuje výši čistého zisku vyprodukovanou jednotkou dlouhodobých zdrojů. Udává tedy stanovení efektivity dlouhodobě investovaných externích zdrojů podniku a je důležitým ukazatelem pro podniky, které investují do svých fixních aktiv. (Šulák a Vacík, 2003, s. 28)

#### 2.1.3.4 Rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on Equity)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Pomocí ukazatele rentability vlastního kapitálu zjišťují vlastníci, zda kapitál, který vložili do podniku, přináší dostatečný výnos a je využíván s intenzitou odpovídající míře jejich investičního rizika. (Sedláček, 2011, s. 57)

#### 2.1.3.5 Zisk na akcii – EPS (*Earnings per Share*)

$$\text{Zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet vydaných akcií}} \quad (9)$$

Ukazatel zisku na akcii vyjadřuje hodnotu čistého zisku připadající na jednu akcii podniku a je zpravidla využíván investory na kapitálových trzích. Reakce trhu na zvýšenou hodnotu tohoto ukazatele následným zvýšením tržní ceny akcie může vést ke snaze manažerů o dosahování co nejvyšších hodnot tohoto ukazatele. Toho lze docílit zvýšeným podílem cizích zdrojů nebo vyšším ziskem se stejným objemem vlastního kapitálu. Jelikož tento ukazatel nerozlišuje mezi kapitálem produkujícím růst a kapitálem produkujícím efektivní růst, může se stát zvyšování zisku bez pokrytí nákladů na vlastní kapitál pro podnik osudné. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 24)

#### 2.1.3.6 Rentabilita úplatného kapitálu – ROCE (*Return on Capital Employed*)

$$\text{Rentabilita celkového investovaného kapitálu} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Úplatný kapitál}} \quad (10)$$

Ukazatel poskytuje informaci o výnosnosti dlouhodobých zdrojů podniku. (Mrkvička a Strouhal, 2011, s. 77 – 79)

#### 2.1.4 Ukazatele finanční analýzy

Z účetních výkazů získáváme tzv. absolutní ukazatele, tedy údaje, které je možné přímo použít. Tyto ukazatele se dále dělí na stavové, obsahující údaje o stavu k určitému okamžiku (rozvaha) a tokové, které obsahují údaje za daný časový interval (výkaz zisku a ztráty). Z rozdílu stavových ukazatelů dostáváme pak ukazatele rozdílové. Poměříme-li vykázaný údaj s jiným údajem, pracujeme s ukazateli poměrovými. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 64)

K nejrozšířenějším typům ukazatelů, které se používají při měření finanční výkonnosti, patří:

- **Absolutní ukazatele**

Absolutními ukazateli se rozumí, jak již bylo uvedeno, údaje zjištěné přímo z účetních výkazů. Tento druh ukazatelů se obvykle používá k analýze majetkové a finanční struktury podniku, která se skládá z analýzy vývojových trendů jednotlivých účetních položek (horizontální analýza) a analýzy struktury účetních výkazů (vertikální analýza). (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 208)

- **Rozdílové ukazatele**

Rozdílové ukazatele se používají k analýze a řízení finanční situace podniku. Mezi nejvýznamnější se řadí ukazatel *čistého pracovního kapitálu* (ČPK). Jedná se o přebytek oběžných aktiv nad krátkodobým cizím kapitálem a představuje tedy částku volných prostředků, která zůstane po úhradě všech běžných závazků podniku k dispozici. Jedná se o tu část dlouhodobých finančních zdrojů, která slouží k pokrytí krátkodobých aktiv a používá se k financování běžné činnosti podniku. (Sedláček, 2011, s. 35; Jindřichovská a Blaha, 2001, s. 218; Vochozka, 2011, s. 21)

Platí následující rovnice:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (11)$$

- **Poměrové ukazatele**

Poměrové ukazatele patří mezi nejrozšířenější metodu finanční analýzy. Slouží k získání rychlého přehledu o základních finančních charakteristikách podniku. Jsou konstruovány jako podíl dvou absolutních ukazatelů a používají se pro mezipodniková srovnávání nebo pro srovnání určitého podniku s odvětvovým průměrem. Mezi základní druhy poměrových ukazatelů patří:

Ukazatele likvidity – charakterizují schopnost podniku uspokojit své běžné závazky. Podle toho, které složky majetku použijeme k výpočtu, rozlišujeme obvykle tři ukazatele likvidity – běžnou, rychlou a pohotovostní.

Ukazatele aktivity – měří, jak efektivně hospodaří podnik se svými aktivy. S vyšším objemem aktiv než je třeba, vznikají podniku zbytečné náklady spojené s vázaností finančních prostředků, což se projeví v nižším zisku. Má-li jich však podnik nedostatek, přichází o část svých tržeb, jelikož tak plně nevyužívá potenciální podnikatelské příležitosti.



Ukazatele zadluženosti – měří rozsah, v jakém podnik využívá k financování chodu podniku cizí kapitál. Vyjadřují tedy vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku.

Ukazatele rentability – poměří zisk podniku s výší zdrojů, které byly vynaloženy k jeho dosažení a slouží k posouzení celkové účinnosti řízení podniku.

Ukazatele tržní hodnoty podniku – pracují s tržní cenou podniku a zohledňují tak očekávání investorů ohledně budoucího vývoje podniku.

(Kožená, 2007, s. 112 – 117; Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 87 – 90; Sedláček, 2011, s. 55 – 70)

- **Souhrnné ukazatele**

Souhrnné ukazatele zahrnují všechny podstatné složky finanční analýzy a umožňují tak vyhodnotit celkový stav podniku prostřednictvím jednoho čísla. Jednotlivým složkám tohoto ukazatele je přiřazena váha, která je odrazem jeho významnosti pro finanční zdraví podniku. (Šulák a Vacík, 2005, s. 13)

- **Pyramidová soustava poměrových ukazatelů**

Pyramidové soustavy ukazatelů jsou nástrojem, pomocí kterého znázorňujeme souvislosti a vazby mezi ukazateli. Tento systém vychází z vrcholového ukazatele a logicky deduktivní cestou ho rozkládá na ukazatele stojící v pozici příčinných faktorů. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 99; Růčková, 2010, s. 71)

## 2.2 Hodnotové ukazatele

*„Podniky jsou v poslední době stále více hodnoceny podle toho, jak je vidí stávající i potenciální investoři. Důraz je přitom kladen na maximalizaci tržní hodnoty podniku, na maximalizaci hodnoty pro vlastníky. Ve středu pozornosti je tedy vlastník a jeho požadavky na zhodnocení investovaného kapitálu, dochází k posunu vrcholového ukazatele pro měření výkonnosti ve směru maximalizace hodnoty pro akcionáře. Význam tradičního podnikatelského cíle maximalizace zisku dnes oslabuje a přichází cíle nové, které poměří dosažený zisk s náklady vynaložených zdrojů. Začínají se tak používat tzv. hodnotová kritéria pro měření finanční výkonnosti podniků.“* (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 224)

Tyto nové přístupy pro měření výkonnosti umožňují podat komplexní obraz o chování a výsledcích podniku. Zahrnují faktory, které ovlivňují finanční výkonnost při posuzování a vytváření perspektiv úspěšnosti budoucího rozvoje podniku. (Šulák a Vacík, 2005, s. 11).

Autorky Pavelková a Knápková (2009, s. 17) uvádějí, že základní myšlenkou je snaha o propojení všech činností podniku a lidí účastnících se podnikových procesů s cílem zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky podniku. V rámci hodnotových přístupů k řízení se pracuje s kategorií ekonomického zisku, který mimo běžných nákladů podniku počítá i s tzv. alternativními náklady kapitálu. Jde o náklady obětované příležitosti, neboli oportunitní náklady, které představují výnos z nevyužité investiční příležitosti vlastníka podniku, nesoucí stejné riziko, jaké nese daný podnik.

### **2.2.1 DCF (Discounted Cash Flow) – Diskontované peněžní toky**

Tato metoda je velmi užitečným měřítkem. Zohledňuje totiž faktor času a riziko, při kterém jsou produkovány peněžní toky v podniku. Pro tento fakt je také oblíbenou metodou zejména pro investory, kteří ji uplatňují při hodnocení výhodnosti svých investic (pomocí vnitřního výnosového procenta nebo čisté současné hodnoty). (Pavelková a Knápková, 2009, s. 44)

### **2.2.2 MVA (Market Value Added) – Tržní přidaná hodnota**

Tento druh ukazatele měří rozdíl mezi současnou tržní hodnotou podniku a účetní hodnotou investovaného kapitálu akcionáři do podniku. Vyjadřuje tak bohatství vlastníků. (Mariňák, 2008, s. 34)

### **2.2.3 CFROI (Cash Flow Return on Investment) – Provozní návratnost investic**

Jedná se o druh metody, která měří výkonnost podniku pomocí diskontovaných čistých peněžních toků, které plynou po dobu existence podniku. Srovnávají se zde peněžní toky podniku plynoucí vlastníkům s celkovými vloženými aktivy, které tento tok vytvářejí. (Šulák a Vacík, 2005, s. 14)

### **2.2.4 TSR (Total Shareholder Return) – Celkové bohatství akcionářů**

Ukazatel celkového bohatství akcionářů odpovídá v podstatě koncepci vnitřního výnosového procenta. Pomocí tohoto ukazatele lze přímo měřit změny v bohatství akcionářů v jednotlivém období a je funkcí výše vyplacených dividend a zvýšení nebo snížení ceny akcie na konci daného období oproti začátku daného období. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 50)

### 2.2.5 SVA (Shareholder Value Added) – Přidaná hodnota pro akcionáře

Ukazatel přidané hodnoty pro akcionáře lze stanovit tak, že od současné hodnoty budoucích provozních peněžních toků, zvýšených o zůstatkovou hodnotu podniku na konci sledovaného období a zvýšenou o hodnotu neprovozních aktiv (držené cenné papíry) odečteme cizí zdroje podniku. (Marinič, 2008, s. 43)

### 2.2.6 Excess Return

Ukazatel Excess Return vychází z tržní hodnoty podniku a vypočítá se jako rozdíl mezi skutečnou a očekávanou hodnotou bohatství za dané období. Skutečná hodnota je rovna budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky podniku (tj. budoucí hodnotě odkoupených akcií, vyplacených dividend a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období), očekávaná hodnota pak odpovídá hodnotě investovaného kapitálu na konci daného období, jaké by vložené investice měly dosáhnout při dané očekávané výnosnosti. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 48 – 49)

### 2.2.7 BSC – Balanced Scorecard

Wagner (2009, s. 230) ve své knize uvádí, že je důležité sledovat takové parametry výkonnosti podniku, které jsou schopny poskytnout daleko více informací o celkové výkonnosti podniku v porovnání například s hodnotami ukazatelů rentability.

Ucelenou metodiku řízení podniku nabízí metoda Balanced Scorecard, která klade při měření výkonnosti důraz na nefinanční výkonnostní měřítka. (Kožená, 2007, s. 125)

Měřítka a cíle BSC vycházejí z vize a strategie podniku a sledují jeho výkonnost ze čtyř níže uvedených perspektiv:

- finanční,
- zákaznické,
- interních procesů,
- učení se a růstu. (Kaplan a Norton, 2000, s. 19)

Růčková (2010, s. 94) uvádí, že tyto perspektivy umožňují stanovit rovnováhu mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli, požadovanými výstupy a jejich hybnými silami a mezi tvrdými a měkkými měřítky.

Výhodou tohoto ukazatele podle Vochozky (2011, s. 33) je transformace strategií podniku do operativního řízení s přesně měřitelnými výsledky. Vzhledem k faktu, že standardní finanční analýza zaměřuje svoji pozornost na minulost, nespornou předností ukazatele BSC je orientace především na budoucnost podniku.

### **2.2.8 KPI (Key Performance Indicators) – Klíčové ukazatele výkonnosti**

Klíčové ukazatele výkonnosti (KPI) jsou charakterizovány jako finanční a nefinanční měřítka výkonnosti, mapující a efektivně měřící dosahování podnikových cílů. Jedná se o komplexní a systémově zásadní výkonnostní ukazatele, jimiž lze měřit, hodnotit, kontrolovat, plánovat a následně řídit dílčí a celkovou podnikovou výkonnost a efektivitu. (Petřík, 2009, s. 686 – 687)

### **2.2.9 EVA (Economic Value Added) – Ekonomická přidaná hodnota**

Hlavním cílem podniku je podle ukazatele ekonomické přidané hodnoty maximalizace zisku. Nejedná se zde však o zisk účetní, vyjádřený rozdílem mezi výnosy a náklady podniku, ale o zisk ekonomický. Ekonomický zisk získáme rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, které kromě účetních nákladů zahrnují navíc tzv. oportunitní náklady. Tyto oportunitní náklady znázorňují ztracené finanční prostředky, o které podnik přijde v případě nevhodného alternativního využívání svých zdrojů. (Vochozka, 2011, s. 120)

### 2.3 Shrnutí tradičních a hodnotových ukazatelů výkonnosti

Mařík a Maříková (2005, s. 11) považují za hlavní nedostatky tradičních ukazatelů zejména tyto skutečnosti:

- možnost velmi výrazného ovlivňování výše vykázaného zisku,
- nezohlednění časové hodnoty peněz, rizika a vlivu inflace.

Knápková a Pavelková (2010, s. 147) shledávají nevýhodu těchto ukazatelů v tom, že vycházejí pouze z hodnot z účetních výkazů. Nelze tedy zohlednit budoucí přínosy pro podnik, jelikož jsou zaměřena pouze na hodnocení minulého a současného období.

Jako další problém těchto ukazatelů vidí Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 21) v tom, že se neobejdou bez dodatečných informací zejména z oblasti vývoje likvidity, zadluženosti, využití podnikových aktiv, vztahu majetkové a finanční struktury, případně dalších ukazatelů, které jsou zaměřeny na úroveň přidané hodnoty, produktivity, nákladovosti, ukazatelů kapitálového trhu apod.

Mezi hlavní výhody hodnotových měřítek patří vysoká korelace těchto ukazatelů s vývojem na kapitálovém trhu. Na základě této závislosti je managementu podniku umožněno analyzovat, která rozhodnutí se podílejí na tvorbě hodnoty pro akcionáře, a to jak na strategické, finanční i provozní úrovni. Nevýhodou je však větší náročnost z hlediska potřeby vstupních údajů a následná komplikovanost výpočtu ukazatelů (Šulák a Vacík, 2005, s. 10).

Mařík a Maříková (2005, s. 12) uvádějí následující kritéria, která by hodnotové ukazatele měření výkonnosti podniků měla splňovat:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií, tzv. shareholder value, prokazatelnou statistickými výpočty,
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím, a to včetně ukazatelů, postavených na účetních údajích,
- zahrnovat kalkulaci rizika a počítat s rozsahem vázaného kapitálu a překonávat tak dosavadní námitky proti účetním měřítkům postihujícím finanční efektivnost,
- umožňovat hodnocení výkonnosti,
- umožňovat ocenění podniků.

### 3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)

#### 3.1 Podstata ukazatele

Pohybuje-li se čistý zisk podniku pod cenou vlastního kapitálu, znamená to, že podnikatel nedostal zapláceno za svůj kapitál to, co očekával. V podstatě tedy přichází o část zisku, který mohl vyprodukovat při stejném riziku někde jinde. Pokud však hodnota čistého zisku převyšuje cenu vlastního kapitálu, podnik tvoří pro vlastníky hodnotu navíc oproti alternativní investici, tzv. ekonomickou přidanou hodnotu (ekonomický zisk). (Neumaierová, 2005, s. 108)

Ekonomický zisk lze tedy charakterizovat jako zisk, přesahující náklady kapitálu, které zahrnují časovou hodnotu peněz a přírážku za riziko. Zpravidla platí, že s rostoucím rizikem spojeným s daným podnikem, rostou i náklady na kapitál. Základním rozdílem od metod finanční analýzy, které vycházejí z účetního zisku, je u ekonomické přidané hodnoty to, že ekonomický zisk, na němž je tato metoda založená, respektuje veškeré náklady na kapitál, tzn. náklady na cizí i vlastní kapitál. (Šulák a Vacík, 2003, s. 59)

Vochozka (2011, s. 72) uvádí, že ekonomická přidaná hodnota je nástroj, orientovaný na hodnocení vývoje hodnoty majetku vlastníků v čase. Metoda byla poprvé uvedena v 90. letech 20. století poradenskou společností Stern Stewart & Co. EVA však není zcela novým objevem. Jde v podstatě o jednu z variací dříve používaného reziduálního příjmu, který je definován jako provozní zisk odečtený od kapitálu.

Mařík a Maříková (2005, s. 13) charakterizují ukazatel EVA jako čistý výnos z provozní činnosti snížený o kapitálové náklady.

Synek a Kislingerová (2010, s. 67) hovoří o ekonomické přidané hodnotě jako o uceleném manažerském řídicím systému, jehož hlavním cílem je analýza faktorů přispívajících k tvorbě hodnoty podniku a zároveň zajištění takových rozhodnutí, přinášejících zvyšování hodnoty nejen pro akcionáře, ale i pro všechny ostatní zájmové skupiny.

#### 3.2 Možnosti využití konceptu EVA

Využitím ukazatele EVA dochází k odstranění mnoha slabých stránek finanční analýzy. Nejvíce ji lze uplatnit pro analýzy u těch podniků, které umožňují interním analytikům přístup ke všem důležitým informacím uvnitř podniku. I v případech pouze omezeného přístupu k podnikovým informacím (externí analytik) lze však spatřovat přínos, a to

zejména v uvědomění si nezbytnosti porovnávání dosažených výsledků s výší alternativního nákladu na kapitál. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 174)

Marinič (2008, s. 39) uvádí, že využití ukazatele EVA je široké a lze jej použít jak při provozním řízení, investičním rozhodování, tak i při oceňování podniku.

Mařík a Maříková (2005, s. 14) uvádí tyto možnosti využití konceptu EVA:

- ❖ nástroj finanční analýzy pro měření výkonnosti,
- ❖ metoda pro oceňování podniku nebo investičního projektu,
- ❖ nástroj pro řízení a motivování pracovníků.

Podobně vidí možnosti použití ukazatele EVA také autoři Šulák a Vacík (2003, s. 70):

- ❖ měřítko výkonnosti podniku,
- ❖ základ integrovaného systému finančního řízení v podniku,
- ❖ nástroj zainteresovanosti managementu,
- ❖ nástroj investičního rozhodování,
- ❖ nástroj pro stanovení hodnoty společnosti.

### 3.2.1 Využití EVA jako měřítko výkonnosti podniku

Jednodušší koncepce ukazatele EVA v porovnání s ostatními výkonnostními měřítky vedla k tomu, že ekonomická přidaná hodnota se stala oblíbeným měřítkem výkonnosti při aplikaci hodnotového řízení. Udává hodnotu podniku, která byla vytvořena navíc, než by přinesl kapitál, investovaný do jiné investiční příležitosti se stejným rizikem. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 56)

Šulák a Vacík (2003, s. 70) uvádějí, že cílem je, aby hodnota ukazatele EVA byla větší než nula. V tomto případě totiž podnik vytváří větší hodnotu, než je hodnota celkových nákladů vloženého kapitálu. Autoři dále doporučují použití tohoto ukazatele i při rozhodování o kapitálové struktuře společnosti.

### 3.2.2 Využití EVA pro odměňování

Důležitou součástí řízení podniků je odměňování, a to převážně z důvodu rozdílných cílů vlastníků a manažerů (resp. zaměstnanců) podniku. Vlastník usiluje o maximalizaci tržní hodnoty podniku, kdežto manažer o maximalizaci hodnoty pro sebe samotného. Je tedy nezbytné nalézt harmonii mezi oběma těmito cíli. Pouze v tom případě, že manažer bude mít prospěch ze zvyšování hodnoty pro vlastníky, lze totiž očekávat, že veškerá jeho roz-

hodnutí budou v souladu s cíli vlastníků podniku. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 76; Šulák a Vacík, 2005, s. 46 – 47)

Young a O'Byrne (2001, s. 3) uvádějí, že při zavádění systému hodnocení výkonnosti na bázi EVA je nutné, aby všichni zainteresovaní zaměstnanci byli srozuměni s cíli podniku a aby porozuměli tomu, jak jejich činnosti přispívají k dosažení těchto cílů. Povinností každého zaměstnance je totiž nejen vyrábět kvalitní výroby a služby, ale také neustále vytvářet a zvyšovat hodnotu podniku.

### 3.2.3 Využití EVA pro investiční rozhodování

Použitím ukazatele EVA v rámci investičního rozhodování podniku dojdeme ke stejným výsledkům jako při výpočtu pomocí diskontovaných peněžních toků. Současná hodnota budoucích EVA je totiž rovna čisté současné hodnotě podniku. Je však doporučováno pracovat pouze s jedním měřítkem, zejména v případě, že strategické cíle společnosti, systém finančního řízení a motivační mechanismy jsou založeny na ukazateli EVA. (Šulák a Vacík, 2003, s. 71)

### 3.2.4 Využití EVA pro ocenění podniku

Použití ukazatele EVA pro účely ocenění podniku je vhodné především pro investory. Pomáhá jim při hledání subjektů, které by mohly zajistit, že investice akcionářů budou vést k růstu jejich bohatství. (Šulák a Vacík, 2003, s. 71)

Pavelková a Knápková (2009, s. 76) považují při využití ukazatele EVA pro oceňování podniku za významné to, že zahrnuje hlavní faktory tvorby hodnoty podniku.

## 3.3 EVA – ekonomický model

Ekonomickou přidanou hodnotu lze obecně vyjádřit tak, že od čistého provozního zisku odečteme náklady na kapitál, které zahrnují náklady příležitostí všech podnikatelských aktivit, které se podílí na tvorbě zisku. (Šulák a Vacík, 2003, s. 60)

Podle Scholleové (2012, s. 192) se ukazatel nejčastěji vyjadřuje v této podobě:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (12)$$



kde:	NOPAT	zisk z hlavní (operativní) operativní činnosti po zdanění;
	C	kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = NOA (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva) k začátku hodnoceného období;
	WACC	průměrné vážené náklady na kapitál

Marinič (2008, s. 40) uvádí, že ukazatel EVA zahrnuje dva klíčové prvky řízení, a to na jedné straně tvorbu provozního zisku (spojenou s řízením nákladů, tvorbou výkonů a zisku) a na straně druhé efektivnost finančního řízení, vyjádřenou alokací kapitálu.

### 3.4 Propočet základních položek EVA

Před samotným výpočtem ukazatele EVA je nutné upravit účetní data tak, aby odpovídala ekonomické realitě podniku. Nejdříve je nezbytné upravit položky rozvahy a vymezit tzv. čistá operativní aktiva. Dále je pak třeba upravit výsledek hospodaření na tzv. operativní zisk. Je důležité, aby mezi upravenou rozvahou a výkazem zisku a ztráty bylo dosaženo symetrie. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 154)

#### 3.4.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pro výpočet čistých operativních aktiv vycházíme z rozvahy a postupujeme následovně:

1. aktivujeme položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou (pokud možno v tržním ocenění),
2. z aktiv vyčleníme neoperativní aktiva,
3. aktiva snížíme o neúročený cizí kapitál. (Mařík a Maříková, 2005, s. 26)

##### 3.4.1.1 Aktivace operativních aktiv (nevykázaných v rozvaze)

- **Finanční leasing (nájem)**

Leasing tvoří podstatnou část investic většiny podniků, je proto stále více kladen důraz na aktivace leasingových obchodů a vykazování souvisejících závazků v pasivech. Má-li tedy podnik pronajatý majetek, se kterým hospodáří, formou leasingu nebo má tento majetek v nájmu, měl by toto aktivum do čistých operativních aktiv zahrnout. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 59)

- **Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

Mezi náklady, přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu patří zejména náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku a výzkum a vývoj. Nejsou-li tyto náklady považovány za investice a postupně odepisovány, zkreslují výslednou hodnotu ukazatele EVA. Zahrneme-li je jednorázově do nákladů, dojde tím ke snížení EVA v běžném roce. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 59)

- **Goodwill**

Je-li například při koupi podniku cena zaplacená za 100 % podíl na základním kapitálu vyšší než rozdíl mezi reálným oceněním aktiv a závazků, dostáváme hodnotu goodwillu. Jinými slovy tedy goodwill vyjadřuje celkovou hodnotu všech nehmotných aktiv, která se váží k podniku, nejsou individuálně identifikovatelná, ale jejich hodnota přímo souvisí s výkonnostním potenciálem podniku. U prosperujícího podniku by se hodnota goodwillu neměla snižovat, tudíž je doporučováno vykazovat goodwill bez oprávek, tedy brutto. (Mařík a Maříková, 2005, s. 45)

- **Tiché rezervy**

K záměrnému vytváření tichých rezerv může docházet pomocí:

- rezerv v pasivech nebo
- odpisů a opravných položek v aktivech.

Dochází-li k úmyslnému snižování hodnoty aktiv nebo vytváření nadbytečných rezerv na straně pasiv, je nutné zařadit tyto tiché rezervy formou ekvivalentů vlastního kapitálu k účetnímu vlastnímu kapitálu. Tento problém neřešíme v případě, že došlo k přecenění jednotlivých položek aktiv, posuzuje se pak pouze potřebnost rezerv. (Mařík a Maříková, 2005, s. 46)

- **Oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku**

Z důvodu používání historických cen vzniká problém s oceněním u dlouhodobého majetku. Historické ceny by proto měly být upraveny na ceny reprodukční, tedy snížené o reálné opotřebení. Na dlouhodobý finanční majetek by mělo být použito tržní ocenění. Zásoby je třeba ocenit tržními cenami. U pohledávek je nezbytné posoudit, zda nejsou nadhodnoceny nebo podhodnoceny z titulu tvorby opravných položek dle daňových předpisů. Jestliže jsou pohledávky podhodnoceny, přičteme rozdíl k NOA, v případě nadhodnocených pohledávek musíme rozdíl od NOA odečíst. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 60)

### 3.4.1.2 *Vyloučení neoperativních aktiv*

- **Krátkodobý finanční majetek**

V případě, že má krátkodobý finanční majetek (krátkodobé cenné papíry a podíly) charakter strategické rezervy, je správné odečíst jej z bilanční sumy, jelikož se nejedná o provozně nutné aktivum. (Mařík a Maříková, 2005, s. 27)

- **Dlouhodobý finanční majetek**

Součástí dlouhodobého finančního majetku jsou dlouhodobé cenné papíry, podíly a půjčky. Mají-li tyto finanční investice portfoliový charakter, tzn. uložení peněz, měly by být z operativních aktiv vyloučeny. Dochází-li ve spojení s investicí i k propojení mezi hlavní činností, doporučuje se tyto investice v NOA ponechat. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 60 – 61; Mařík a Maříková, 2005, s. 28 – 29).

- **Nedokončené investice**

Tento majetek je sice obvykle provozně potřebný, nepodílí se ale na tvorbě současných výsledků hospodaření. Doporučuje se tedy nedokončené investice z NOA vyloučit. (Mařík a Maříková, 2005, s. 29; Pavelková a Knápková, 2009, s. 61)

- **Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti**

Mezi jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti podniku řadíme nevyužitá nebo pronajatá pozemky, budovy nebo nadbytečné zásoby. Je nutné tato aktiva z NOA vyloučit. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 61)

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

V poslední kroku je nezbytné upravená aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad, tedy o tzv. neúročený cizí kapitál. Jedná se o tyto položky:

- krátkodobé závazky,
- pasivní položky časového rozlišení,
- nezpлатněné dlouhodobé závazky,
- rezervy mající charakter skutečných závazků. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 156)

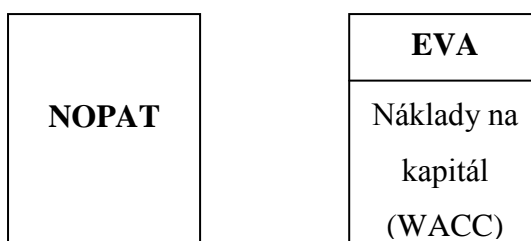
### 3.4.2 Vymezení čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT)

Mařík a Maříková (2005, s. 49) jako hlavní zásadu pro určení NOPAT uvádějí dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Došlo-li v rámci úpravy NOA k zařazení určitých činností a jim odpovídajících aktiv, musí být také související náklady a výnosy zařazeny do výpočtu NOPAT. To samozřejmě platí i naopak.

Při konstrukci čistého provozního zisku po zdanění vycházíme např. z výsledku hospodaření z běžné činnosti, čímž dochází automaticky k vyloučení nákladů a výnosů z mimořádné činnosti, které zkreslují konečný výsledek finanční výkonnosti podniku. Při výpočtu NOPAT pak postupujeme následovně:

- vyloučíme placené úroky z finančních nákladů (přičtením zpět k výsledku hospodaření,
- vyloučíme položky, které se již nebudou opakovat,
- vyloučíme výnosy z nepotřebných aktiv,
- vyloučíme náklady na reklamu, vzdělávání zaměstnanců, výzkum a vývoj, a další a započítáme odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů,
- zvážíme tvorbu a čerpání tichých rezerv,
- vyloučíme finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, pokud majetek není uznán jako operativní aktivum. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 156)

Výše čistého provozního zisku po zdanění by však měla být vyšší, než jsou náklady na kapitál, které jsou tvořeny výnosy požadovanými akcionáři podniku a úroky placenými vnějším investorům. Jinak, jak uvádí Synek a Kislingerová (2010, s. 66), ztrácí podnikání smysl.



Obr. 3. Ekonomická přidaná hodnota EVA (Synek a Kislingerová, 2010, s. 66; Grünwald a Holečková, 2004, s. 56)

### 3.4.3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Při výpočtu EVA bývá největším problémem zjištění kapitálových nákladů. Zejména to platí u stanovení požadované výnosnosti vlastního kapitálu. (Šulák a Vacík, 2003, s. 61)

Náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál vyjádříme pomocí průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Velikost průměrných nákladů závisí jak na způsobu užití vlastních zdrojů, tak na cizích zdrojích. Z daného tedy vyplývá, že pro dosažení nízké hodnoty průměrných nákladů na kapitál je třeba, aby podnik efektivně využíval všechny zdroje, tedy vlastní i cizí. (Vochozka, 2011, s. 122)

Koller, Goedhart a Wessels (2010, s. 232) uvádějí pro výpočet WACC následující vzorec:

$$\text{WACC} = rd * (1 - t) * \frac{D}{C} + re * \frac{E}{C} \quad (13)$$

kde:	rd	náklady na cizí kapitál (úrok)
	t	sazba daně z příjmu
	D (Debt)	cizí kapitál
	C	celkový dlouhodobý investovaný kapitál
	re	náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)
	E (Equity)	vlastní kapitál

#### 3.4.3.1 Náklady na cizí kapitál

Stanovení nákladů na cizí kapitál je relativně jednoduché. Nákladem cizího kapitálu je totiž úrok, který platí podnik věřiteli, snížený o tzv. daňový štít. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 158)

Výše úroku na cizí kapitál je závislá na očekávané výnosnosti podniku, na míře současného zadlužení a na době, po kterou je kapitál v podniku vázán. (Scholleová, 2012, s. 64)

Kalouda (2011, s. 93) uvádí následující vzorec pro výpočet nákladů cizího kapitálu:

$$\text{Nck} = (1 - Ds) * i \quad (14)$$

kde:	Nck	náklady na cizí kapitál
	i	úroková míra
	Ds	daňová sazba

Synek a Kislingerová (2010, s. 137 – 141) dále uvádějí, že pro cizí kapitál platí, že je obvykle levnější než kapitál vlastní, přičemž krátkodobý kapitál je levnější než kapitál dlouhodobý. Obecně platí, že vypůjčené peníze pomáhají víc vydělat, avšak za předpokladu, že podíl cizího kapitálu není až příliš velký. S rostoucím zadlužením se totiž zvyšuje riziko platební neschopnosti, narušuje se celková finanční stabilita podniku a kapitálové náklady se začínou postupně zvyšovat.

### 3.4.3.2 *Náklady na vlastní kapitál*

Při stanovení nákladů na vlastní kapitál je situace o něco složitější. Náklady na vlastní kapitál vyjadřují očekávanou míru návratnosti investora. Při jejich výpočtu se vychází z oportunitních nákladů neboli nákladů obětovaných příležitosti. Jedná se v podstatě o tu část výnosů, o které investor přichází tím, že investoval svůj kapitál do daného podniku. (Pratt a Grabowski, 2010, s. 3; Šulák a Vacík, 2003, s. 62; Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 219)

#### *Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)*

Určení nákladů vlastního kapitálu patří ke složitějším úkolům finančního řízení, přístupů k řešení však existuje celá řada. Jedním z přístupů, jak uvádějí Pavelková a Knápková (2009, s. 168), je model oceňování kapitálových aktiv, který je využíván zejména ve vyspělých kapitálových trzích. Vychází se z rozdělení celkového rizika spojeného s investicí do akcií na riziko systematické (tržní) a nesystematické.

Pro výpočet je podle Mariniče (2008, s. 32) a také Vochozky (2011, s. 122) možno použít následující vzorec:

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f) \quad (15)$$

kde:	$r_e$	náklady na vlastní kapitál v %
	$r_f$	bezrizikový výnos v %
	$\beta$	beta koeficient vyjadřující tržní riziko
	$r_m$	průměrná výnosnost kapitálového trhu
	$r_m - r_f$	prémie za riziko akcionáře

Autorky Pavelková a Knápková (2009, s. 168) dále uvádějí, že mezi nejméně riziková aktiva patří státní pokladniční poukázky a státní dluhopisy, přičemž za bezrizikovou úrokovou míru lze považovat úrokovou míru desetiletých státních dluhopisů. Rizikovou premii

pak lze určit na základě rozdílu očekávané výnosnosti trhu  $r_m$  (měřenou globálním akciovým indexem) a bezrizikové míry výnosu  $r_f$ . Rizikovou premii lze stanovit na základě ratingu, vyhlášeného některými agenturami, např. Moody's nebo Standard & Poor's. Koeficientem  $\beta$  se vyjadřuje citlivost dané investice vůči trhu. Velikost tržního rizika určuje tak, že vypočítá, jaký vliv na procentuální změnu ceny akcie bude mít změna na trhu o 1 %. Obecně platí, že čím je koeficient  $\beta$  větší, tím vyšší je riziko investování do příslušné akcie.

### 3.5 EVA - účetní model

Další možnost výpočtu EVA uvádí ve své knize Kožená (2007, s. 124), tentokrát s použitím alternativních nákladů na kapitál:

$$EVA = (ROE - re) * VK \quad (16)$$

kde: ROE rentabilita vlastního kapitálu

re alternativní náklad kapitálu

VK vlastní kapitál

### 3.6 Výhody a nevýhody ukazatele EVA

EVA je ukazatel měření finanční výkonnosti, který vychází ze silné korelace s tržní výkonností a umožňuje tak managementu podniku provádět možná korekční opatření ve svých strategických plánech. Může tak dojít ke stažení kapitálu z projektů s nízkou návratností investic a reinvestici do výnosnějších projektů, omezení nevýkonných aktivit nebo aktiv podniku, zvýšení efektivity bez použití dodatečného kapitálu. Investorům usnadňuje rozhodování o svých investicích. (Šulák a Vacík, 2003, s. 115)

Velkým přínosem tohoto ukazatele je také to, že objasňuje skutečnost, že nejen cizí kapitál něco stojí, ale že i vlastní kapitál má své náklady a nestačí již pouze dosahovat zisku, ale především přinášet kladnou hodnotu EVA. (Synek a Kislíngrová, 2010, s. 67)

Sedláček (2011, s. 116) spatřuje výhodu tohoto ukazatele v poskytování reálnějších informací managementu podniku o finanční výkonnosti. Motivuje je k rozhodování, které vede ke zvyšování tržní hodnoty podniku, čímž dochází současně k naplnění zájmů vlastníků podniku. EVA tedy zároveň přispívá ke sjednocení zájmů mezi manažery a vlastníky podniku.

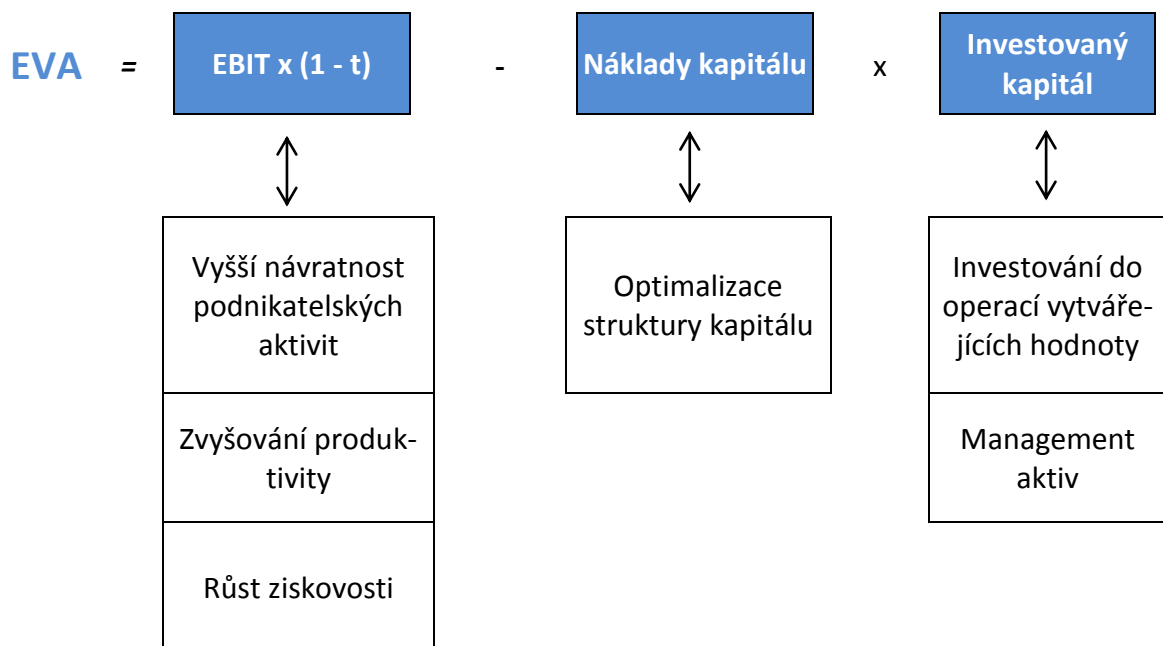
Největší výhodou tohoto konceptu Pavelková a Knápková (2009, s. 53) však shledávají v tom, že umožňuje manažerům chovat se a jednat jako vlastníci a zároveň jim pomáhá zlepšovat operativní, finanční a investiční rozhodování.

Šulák a Vacík (2005, s. 10) ale podotýkají, že ukazatel má i své nevýhody, a to zejména časovou náročnost vyčíslení vstupních údajů a poměrně složitější konstrukci výpočtu.

### 3.7 Faktory ovlivňující EVA

Šulák a Vacík (2005, s. 46) definují tři základní oblasti ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu:

1. *provozní* – dosahování vyššího provozního zisku, růst produktivity a vyšší návratnost podnikatelských aktivit,
2. *finanční* – změna kapitálové struktury,
3. *strategická* – investice do projektů ovlivňujících růst EVA a odstranění podnikatelských aktivit z těch operací, které netvoří hodnotu.

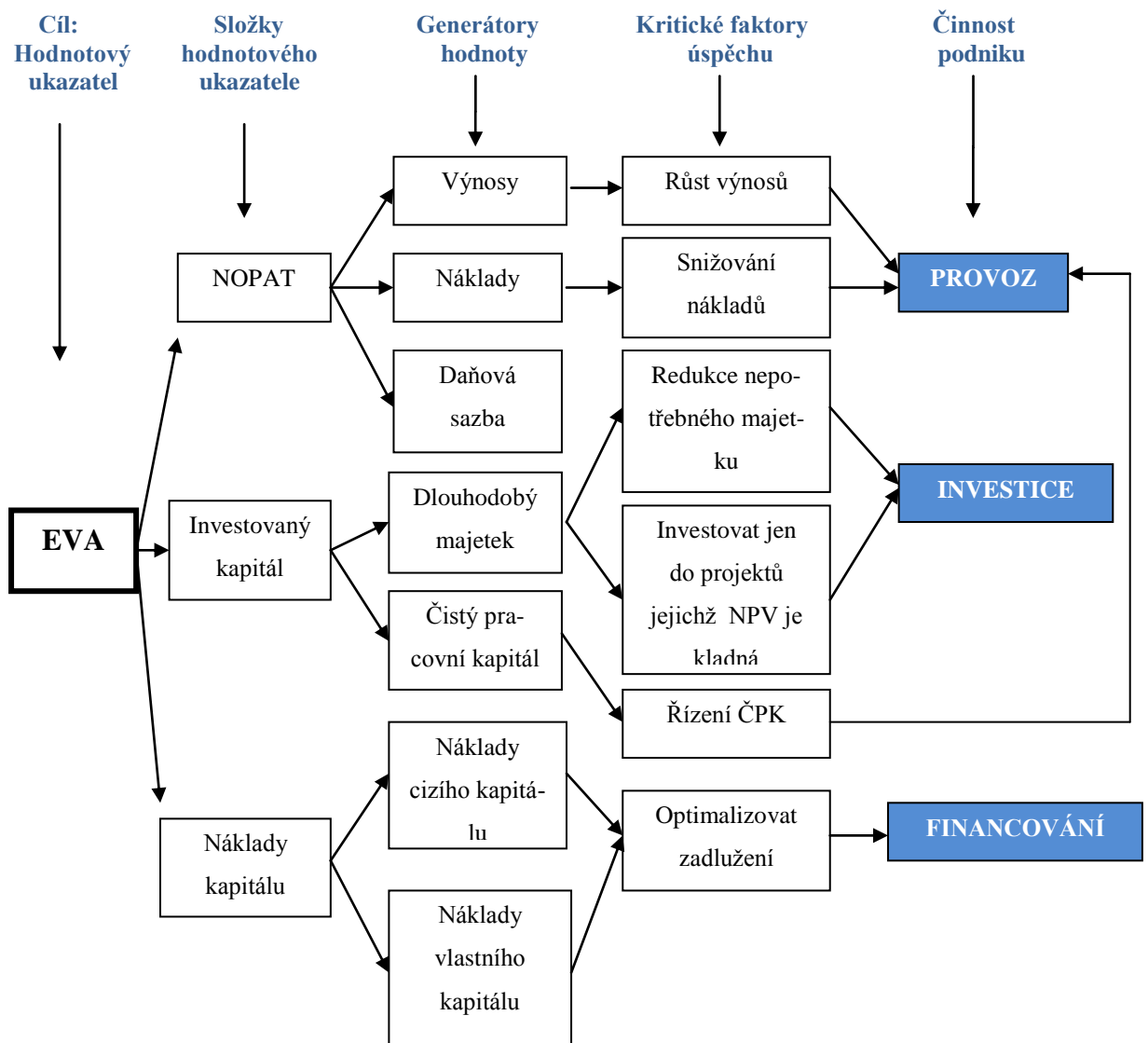


Obr. 4. Možnosti zvyšování ukazatele EVA (Šulák a Vacík, 2003, s. 70)



Podrobnější rozbor základních faktorů, podílejících se na růstu ekonomické přidané hodnoty uvádějí ve své knize Pavelková a Knápková (2009, s. 110). Mezi faktory, které pozitivně působí na výkonnost podniku a růst jeho tržní hodnoty pak řadí zejména:

- hodnotu NOPAT a míru jeho zdanění,
- výši a strukturu použitého majetku a investovaného kapitálu,
- výši nákladů na podnikový kapitál.



Obr. 5. Generátory hodnoty v konceptu EVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 111)

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI NESTLÉ ČESKO S.R.O.

Data potřebná pro účely kapitoly č. 4 byla čerpána, pokud není uvedeno jinak, ze stránek společnosti Nestlé Česko s.r.o. (2012).

Nestlé Česko s.r.o. je součástí světové potravinářské společnosti Nestlé, a. s., sídlící ve švýcarském Vevey, založenou v roce 1866. Mezi hlavní oblasti podnikání patří výživa, zdraví a zdravý životní styl. Nestlé má své zastoupení ve více než 140 zemích světa, vyrábí ve 449 závodech a zaměstnává 278 tisíc pracovníků.

Klíčovou konkurenční výhodou společnosti Nestlé představuje rozsáhlá síť výzkumných, vývojových a technologických středisek po celém světě.

### 4.1 Historie a současnost

Nejstarší doložený záznam související s obchodními aktivitami společnosti Nestlé u nás je z roku 1890. První samostatná společnost „Nestlé a.s. pro výrobu a prodej potravin“ byla založena v roce 1935 v Praze. O rok později byl do provozu uveden první závod v Moravském Krumlově na výrobu sušeného mléka a dětské výživy. V roce 1948 byla v důsledku znárodnění průmyslu veškerá přímá spojitost podnikání Nestlé v Československu přerušena. V roce 1992 se však společnost Nestlé stala velmi významným investorem na území České (privatizace a. s. Čokoládovny a založení Nestlé Food, s.r.o. v Praze) a Slovenské republiky (privatizace závodu Carpathia a založení Nestlé Food, s.r.o. v Prievidzi). V roce 1999 došlo k rozdělení Čokoládoven a vzniku následnické společnosti Nestlé Čokoládovny a. s. Od téhož roku byly veškeré aktivity Nestlé ČR a SR řízeny jedním vedením v Praze-Modřanech. V roce 2001 došlo ke spojení společností Nestlé Food s.r.o. a Nestlé Čokoládovny a. s. na českém trhu do společnosti Nestlé Česko, s.r.o., slovenská společnost byla téhož data přejmenována na Nestlé Slovensko s.r.o.

### 4.2 Základní údaje

<b>Obchodní firma:</b>	Nestlé Česko s.r.o.
<b>Právní forma:</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Sídlo:</b>	Praha 4, Modřany, Mezi vodami 2035/31, PSČ: 143 20
<b>Identifikační číslo:</b>	CZ45799504
<b>Základní kapitál:</b>	1.154.000.000,- Kč

**Výše vkladu společníka a rozsah splacení:**

Nestlé S. A.

Vevey, Avenue Nestlé 55 CH – 1800

Stát: Švýcarská konfederace

Vklad: 1.154.000.000,- Kč

Splaceno: 100%

**4.3 Předmět podnikání a sortiment výroby**

Předmětem podnikání společnosti je výroba a prodej potravinářských výrobků.

Mezi hlavní výrobové skupiny patří:

- ❖ Instantní káva (Nescafé, Nespresso, Dolce Gusto)
- ❖ Sušené a kondenzované mléko
- ❖ Dětská výživa (Cerelac, Gerber, NaturNes, Gerber Graduates, Nestum)
- ❖ Minerální vody (Nestlé Pure Life, Perrier, Poland Spring, S. Pellegrino)
- ❖ Čokoláda a cukrovinky (Aero, Butterfinger, Crunch, Kit Kat, Orion, Smarties, Wonka)
- ❖ Čokoládové a sladové nápoje (Nesquik, Nestea, Milo)
- ❖ Dehydrované polévky a koření (Maggi)
- ❖ Zmrazená hotová jídla
- ❖ Potrava pro psy a kočky (Purina, Friskies, Gourmet, Pro Plan)
- ❖ Zmrzlina (Häagen-Dazs, Mövenpick, Nestlé Ice Cream, Dreyer's, Extrême)
- ❖ Cereálie (Chocapic, Cini Minis, Cookie Crisp, Fitness a další)

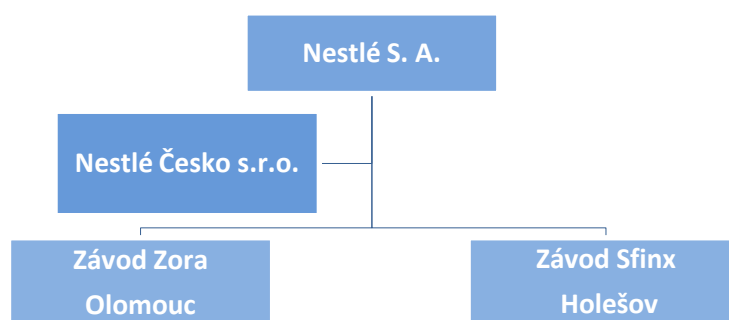
Závod Zora v Olomouci je největším tuzemským výrobcem tabulkových čokolád a bonboniér. Portfolio výrobků Zory tvoří tabulkové čokolády, čokoládové tyčinky a bonboniéry. Nejsilnějšími značkami jsou ORION, Studentská pečeť a Margot.

Závod Sfinx v Holešově je nejrozšířenější značkou nečokoládových cukrovinek na domácím trhu a největším středoevropským výrobcem bonbónů v rámci Nestlé. V závodě se vyrábí pestrá paleta bonbónů – lentilky, furé, dropsy (BON PARI), karamely, dražé, želé (JOJO).

Podíl exportu na celkové výrobě závodů Zora a Sfinx vzrostl v roce 2012 na téměř 53 %. I když nejdůležitějším exportním trhem zůstávají i nadále trhy EU, zejména Slovensko, Maďarsko, Británie, Německo a další, stále větší oblibu v Nestlé cukrovinkách nacházejí také zákazníci z Ruska, Austrálie, Kanady, USA a dalších zemí.

#### 4.4 Organizační struktura

Pro účely své diplomové práce se budu zabývat společností Nestlé Česko, s.r.o. (dále jen „Nestlé“) pod kterou spadají závody Zora v Olomouci a Sfinx v Holešově.

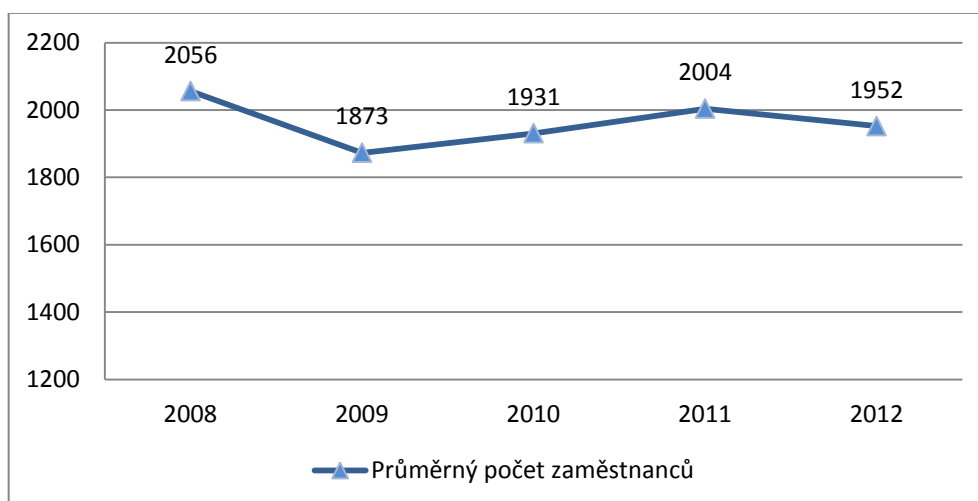


Obr. 6. Struktura Nestlé Česko s.r.o. (vlastní zpracování)

#### 4.5 Vývoj počtu zaměstnanců

Společnost Nestlé udržuje vcelku stabilní trend počtu pracovníků. Z níže uvedené tabulky je patrný negativní vliv celosvětové hospodářské krize v roce 2009, kdy všechny podniky v daném odvětví byly určitou mírou zasaženy. Ve společnosti tak došlo k výraznému snížení počtu zaměstnaných osob.

Tab. 2. Průměrný počet zaměstnanců (vlastní zpracování)



## 4.6 Strategie a cíle podniku

Vizi společnosti je být nejlepším výrobcem v oboru potravin a nápojů s předním postavením v oblasti výživy, zdraví a zdravého životního stylu. Hlavním posláním společnosti je realizace konceptu Good Food, Good Life („dobré potraviny pro dobrý život“) tím, že svým zákazníkům a spotřebitelům poskytuje potraviny a nápoje nejvyšší kvality. Hlavní cíle společnosti Nestlé jsou:

- neustále inovovat a renovovat své výrobky a zajišťovat jejich nejvyšší kvalitu,
- trvale používat nejlepší postupy a procesy při úsilí o dokonalost v podnikání,
- plně využívat potenciál svých značek a dosahovat nejširší dostupnost svých výrobků,
- poskytovat spolehlivé a včasné služby zákazníkům a uspokojovat spotřebitelskou poptávku po nejlepších výživových vlastnostech svých výrobků,
- pečovat o motivaci a profesionální růst zaměstnanců,
- podnikat společensky odpovědným a udržitelným způsobem; dodržovat nejpřísnější právní a průmyslové standardy v oblasti bezpečnosti potravin, bezpečnosti práce a ochrany životního prostředí.

V Nestlé je sdíleno přesvědčení, že základem podnikatelského úspěchu je dodržování přísných standardů etiky podnikání a ekologické a sociální udržitelnosti a podnikání takovým způsobem, který dlouhodobě vytváří hodnotu jak pro akcionáře, tak i pro společnost. Hlavní oblasti, na které se toto „vytváření sdílených hodnot“ soustřeďuje, jsou oblasti výživy, hospodaření s vodou a rozvoj venkova.

Další oblastí, která je pro Nestlé velmi důležitá, je oblast obalů. Díky spolupráci s organizacemi EKO-KOM a ENVI-PAK má tak společnost právo umísťovat na své obaly mezinárodní symbol „Zelený bod“ jako doklad o splnění svých závazků v oblasti využívání obalových odpadů. Přestože obaly představují pouze malou část z hlediska celkového vlivu potravin na životní prostředí, pro Nestlé je tato oblast velmi důležitá a snaží se tak o integrovaný přístup k dané problematice, která spočívá v následujících zásadách:

- ❖ snižovat hmotnost a objem obalů,
- ❖ vyvíjet a používat obaly z trvale udržitelných obnovitelných zdrojů,
- ❖ podporovat iniciativy pro recyklaci a energetické využití použitých obalů, informovat spotřebitele pomocí symbolů na obalech a vyzývat spotřebitele k recyklaci,
- ❖ používat recyklované materiály všude tam, kde je to vhodné.

I když oblast výživy a zdravého životního stylu je pro Nestlé klíčovou oblastí, za důležitou součást svého vnějšího působení považuje také podporu vybraných projektů v humanitární a charitativní oblasti. V České republice tak již od roku 2000 probíhá partnerská spolupráce Nestlé s Nadací Terezy Maxové, kde osou tohoto partnerství je informační projekt pro podporu náhradní rodinné péče.

#### **4.7 Analýza vnějších a vnitřních podmínek**

#### **4.8 Analýza odvětví**

Data pro níže uvedenou analýzu odvětví, do kterého spadá svým předmětem činnosti společnost Nestlé, byla čerpána ze stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (2013b).

Společnost Nestlé je zařazena dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE (dříve OKEČ – Odvětvová klasifikace ekonomických činností) do sekce C – Zpracovatelský průmysl, oddíl 10 – Výroba potravinářských výrobků, konkrétně do skupiny 10.8 Výroba ostatních potravinářských výrobků.

Zpracovatelský průmysl je jedním z nejdůležitějších zdrojů při tvorbě hrubého domácího produktu v naší ekonomice. Jeho podíl na celkové hrubé přidané hodnotě v roce 2012 dosáhl 24,6 %. Výroba potravinářských výrobků je jak tradičním oddílem zpracovatelského průmyslu, tak poměrně samostatným článkem potravinového řetězce. Výroba je závislá na zemědělské produkci, která je obchodována na agrárním trhu a dále zpracovávána. Potravinářské výrobky jsou prostřednictvím odbytového trhu distribuovány a nabízeny jak domácím tak zahraničním spotřebitelům. Výroba potravinářských výrobků využívá však také produkty jiných průmyslových odvětví a oborů, mezi které patří zejména potravinářské strojírenství, výroba energie, pohonných hmot, obalů a další. Výroba potravinářských výrobků se v ČR v roce 2012 podílela na hrubé přidané hodnotě v základních běžných cenách 2,29 %. V porovnání s rokem 2011 jde o meziroční pokles z 2,38 %.

Potraviny musí splňovat zákonné požadavky, týkající se především zdravotní nezávadnosti a informovanosti spotřebitele, na jejichž kvalitu dbá potravinová politika ČR.

Výroba potravinářských výrobků se řadí mezi klíčové oddíly zpracovatelského průmyslu, ale lze pozorovat klesající tendenci. Podíl výroby v běžných cenách v roce 2012 na tržbách zpracovatelského průmyslu činil 6,6 %. Co se týče ukazatele přidané hodnoty, podíl CZ-NACE 10 na zpracovatelském průmyslu v roce 2012 činil pouze 5,9 %.

V roce 2012 došlo celkově ke snížení dynamiky růstu u cen potravinářských výrobků v průměru ze 7,7 % na 3,5 %. V důsledku růstu ceny cukru však u výrobků, které obsahují tuto komoditu, ceny meziročně vzrostly. Počet podniků v období let 2006 – 2012 se zvýšil celkově o 2192 jednotek, tzn. nárůst o 39,3 %. Samotný meziroční růst 2012/2011 pak činil 9,3 %, což je zvýšení o 664 subjektů.

V důsledku zhoršující se ekonomické situace došlo v roce 2012 oproti předchozímu roku ke zpomalení tempa růstu tržeb za prodej výrobků a služeb z +5,1 % na +1,1 %. Výrazně v tomto roce poklesla i účetní přidaná hodnota (-8,7 %), což bylo způsobeno nepříznivým vývojem výkonů včetně obchodních marží a růstem výkonové spotřeby v důsledku zvyšujících se nákladů. Počet zaměstnaných osob v tomto odvětví v letech 2006 – 2012 má klesající tendenci, což je v podstatě v kontextu i s vývojem osobních nákladů, kdy dochází k úsporám těchto nákladů. Snížení zaměstnanosti v roce 2012 bylo zaznamenáno v celém zpracovatelském průmyslu.

Co se týče vlivu výroby potravinářských výrobků na zahraniční obchod, výrazný nárůst vývozu lze zaznamenat zejména u skupiny ostatních potravinářských výrobků, přičemž v této skupině jde mimo jiné o vývoz čokolády. Mezi hlavní vývozní teritoria se tak jako v předchozích letech, i v roce 2012, řadí Slovensko (31 % podíl), Německo (15 % podíl) a Polsko (11 % podíl).

Rok 2012 byl věnován potravinové legislativě, jejímž cílem je harmonizace s evropskými předpisy za účelem posílení ochrany zdraví a zvýšení informovanosti spotřebitele. Zefektivnění pravidel a ekonomické výkonnosti by tak mělo přispět k vyšší konkurenceschopnosti. Základní předpokladem perspektivy a dalšího rozvoje potravinářství v ČR je však kvalita a širší sortimentu čerstvých potravin a trvanlivých produktů.



## 4.9 SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> <li>• zázemí světové potravinářské společnosti</li> <li>• možnosti zajištění úvěrů od spřízněných stran</li> <li>• certifikáty ISO 14 001, ISO 9001, ISO 22 000 a OHSAS 18 001</li> <li>• vlastní síť výzkumu a vývoje</li> <li>• široké portfolio výrobků</li> <li>• tradiční značky</li> <li>• přírodní ingredience a barviva ve výrobcích</li> <li>• stabilní vývoj firmy</li> <li>• důraz na bezpečnost práce a úrazovost</li> <li>• dobré jméno podniku</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• pokles tržeb, obchodní marže a přidané hodnoty podniku</li> <li>• meziroční nárůst nákladů vynaložených na prodané zboží</li> <li>• reklamace od zákazníků</li> <li>• největší podíl prodejů přes obchodní řetězce</li> <li>• hodnocení výkonnosti na základě tradičních ukazatelů</li> <li>• omezené kapacitní možnosti</li> <li>• omezené výrobní prostory</li> <li>• snížení počtu konsignačních skladů</li> </ul>
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> <li>• rostoucí podíl exportu na celkové výrobě</li> <li>• komunikační portál <a href="http://www.plusprovas.cz">www.plusprovas.cz</a> pro kontakt se zákazníkem</li> <li>• různé cílové skupiny spotřebitelů</li> <li>• inovace výrobků</li> <li>• vyjednávání s dodavateli o nižších cenách vstupních surovin</li> <li>• přímý prodej v ČR i zahraničí</li> <li>• hodnocení výkonnosti na základě hodnotových ukazatelů</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• privátní značky obchodních řetězců</li> <li>• legislativní změny</li> <li>• zpřísnování podmínek v oblasti ochrany životního prostředí</li> <li>• tlak na snižování cen</li> <li>• nepříznivě se vyvíjející situace v Evropě - rostoucí zadlužení států</li> <li>• růst cen vstupních surovin a materiálů</li> </ul>

Obr. 7. SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování)

## 4.10 Porterova analýza pěti konkurenčních sil

### 4.10.1 Stávající konkurenční rivalita

Potravinářský průmysl lze považovat za velmi konkurenční prostředí. Na trhu je v současné době několik konkurentů. Jedná se jak o malé výrobce, tak o nadnárodní společnosti. Hlavním konkurentem společnosti Nestlé v tuzemsku je firma Kraft Foods, zaměřující se především na výrobu cukrovinek, čokolád, kávy a sušenek, přičemž nejvíce konkurenční značkou je Milka. I když Kraft Foods zaujímá prvenství, co se tržního podílu týče, Nestlé se daří svůj podíl každoročně zvyšovat. Konkurenční boj se projevuje zejména ve formě cenové konkurence. Přestože je společnost Nestlé vystavena tlaku na snižování cen, hlavní konkurenční výhodu v dlouhodobém horizontu spatřuje zejména v rostoucí kvalitě svých výrobků.

Velkou výhodou společnosti Nestlé jsou však její domácí silné značky v cukrovinkách – Orion, Studentská pečeť, Margot, Bon Pari, Jojo, Lentilky a další. Z posledních výzkumů vyplývá, že vzrůstá preference zákazníků o tradiční české výrobky, což lze považovat za velmi pozitivní trend z pohledu konkurenční výhody pro Nestlé.

Nabídkou nutričně kvalitních výrobků, s prokázanými benefity a poskytováním výživových informací získává poučenější a loajálnější spotřebitele, čímž si zajišťuje svoji konkurenční výhodu. Informace o výživových vlastnostech poskytuje na obalech svých výrobků, součástí je tzv. **nutriční kompas Nestlé**, který nabízí čtyři oblasti informací: standardizovanou nutriční tabulku, vysvětlení přísad a živin, které výrobek obsahuje, tipy jak výrobek konzumovat a kontakty a odkazy kde je možné získat více informací.

### 4.10.2 Hrozba vstupu nových konkurentů na trh

Tak jako v jiných odvětvích i v potravinářství hrozí riziko vstupu nových konkurentů na trh.

Největším rizikem v současné době ve formě nového subjektu na trhu jsou pravděpodobně privátní značky. Obchodníci a obchodní řetězce se snaží vyjít vstříc potřebám zákazníků a nabízí tak řady vlastních výrobků, tzv. privátní značky, za velmi dobré ceny. Tyto výrobky mají většinou stejného cílového zákazníka. Privátní značka se od značky tradiční odlišuje zejména nižší cenou a větší propagací.

#### 4.10.3 Hrozba substitutů

V daném silném konkurenčním odvětví je i otázka ohrožení substitučními výrobky zcela na místě. Za největší hrozbu považují již zmíněné privátní značky. Z posledních průzkumů vyplynulo, že privátní značky nakupuje stále více zákazníků. Důležité je však poznamenat, že i v čase ekonomické recese, kdy zákazníci stále více vyhledávají příležitosti k levnějším nákupům, dávají velký důraz na kvalitu výrobků. Nechtějí tedy jen šetřit peníze, ale požadují dobrou kvalitu za rozumnou cenu. Právě tímto směrem se v současné době Nestlé ubírá, jak již bylo ostatně zmíněno výše.

#### 4.10.4 Síla odběratelů

Společnost Nestlé má tři typy odběratelů. Jedná se o obchodní řetězce, dceřiné společnosti v zahraničí a subjekty v zahraničí s přímým exportem. Hlavní část tuzemských prodejí je zajišťována přes obchodní řetězce. Ty mají největší vyjednávací sílu, čímž vytváří velký tlak na cenu výrobku.

#### 4.10.5 Síla dodavatelů

Společnost Nestlé patří mezi významné odběratele surovin a materiálů a respektuje nutnost budování dlouhodobých vztahů se zákazníky. Prosazuje přístup k odpovědnému a udržitelnému podnikání, pomocí vytváření sdílených hodnot (CSV), který jde napříč celým hodnotovým řetězcem Nestlé, od získávání surovin přes výrobu a péči o rozvoj zaměstnanců až po změny portfolia.

Některé suroviny jsou však považovány za unikátní a závislost na osvědčených dodavatelích je tedy velká. Hledání alternativního dodavatele je finančně i časově velmi nákladné, proto se Nestlé pečlivě zajišťuje obchodními smlouvami. V rámci těchto smluv jsou požadovány garance od dodavatelů spočívající v zabezpečení dodávek od svého náhradního zdroje. Ke všem svým dodavatelům však přesto Nestlé eviduje odpovídajícího náhradního dodavatele.

## 5 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI NESTLÉ ČESKO S.R.O.

### 5.1 Finanční analýza

Finanční analýza společnosti Nestlé obsahuje výsledky a závěry pro období let 2008 – 2012, veškeré výkazy jsou dostupné na [www.justice.cz](http://www.justice.cz). Údaje za rok 2013 nebyly použity z důvodu jejich nezveřejnění v době zpracování této práce.

V rámci analýzy účetních výkazů bude provedena analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow a zároveň bude provedeno srovnání se situací s podniky v daném odvětví. Získané údaje pak poslouží jako vstupní hodnoty pro další ukazatele – rozdílové, poměrové a souhrnné. Zhodnocení finanční situace podniku bude provedeno za pomoci ukazatelů zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity.

Porovnání nejvýznamnějších ukazatelů bude shrnuto pomocí Spider grafu, kde bude porovnána finanční situace analyzovaného podniku s daným odvětvím.

K doplnění celkové obrazu o finanční situaci podniku bude použito ostatních ukazatelů a souhrnných ukazatelů výkonnosti.

Z důvodu velké obsáhlosti jsou všechny výpočty finanční analýzy umístěny v příloze P I, všechna vstupní data podniku a odvětví byla přepracována do vlastních tabulek.

Pro zpracování finanční analýzy bylo postupováno podle knihy Finanční analýza od autorek Knápková a Pavelková (2010).

### 5.2 Spider analýza

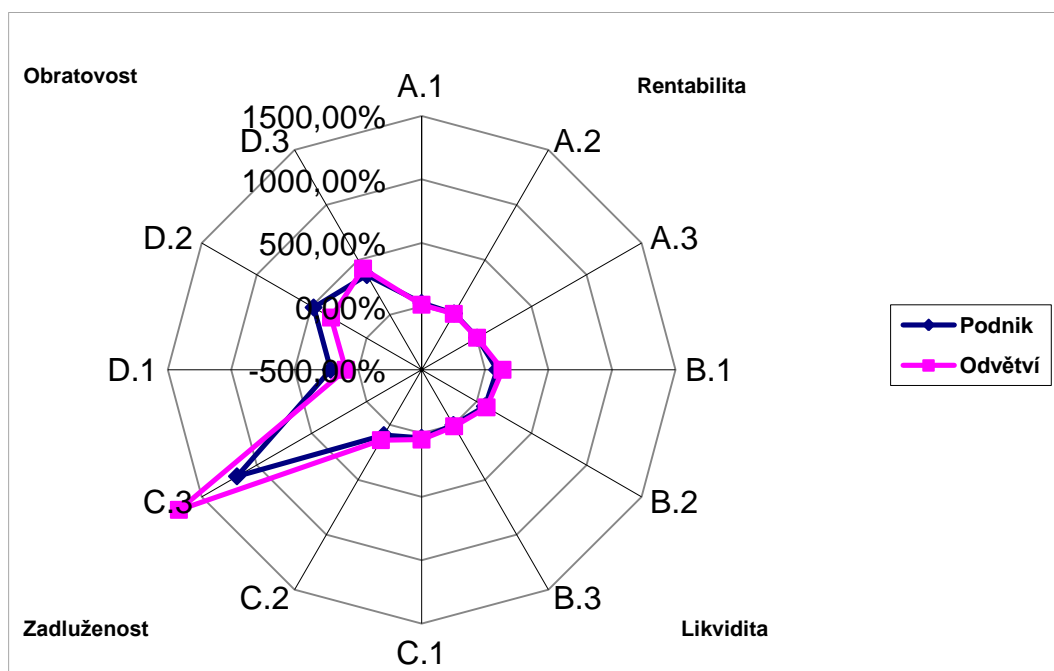
Všechny výsledky základních skupin poměrových ukazatelů lze nyní posoudit pomocí pa-prskovitého grafu, ze kterého je zřetelné, jak se v základních ukazatelích rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity liší analyzovaná společnost od odvětví. Níže uvádím porovnání výsledků hospodaření za analyzovaný podnik a za odvětví v roce 2012.

Z níže uvedené tabulky a obrázku vyplývá, že v oblasti rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv dosahuje lepších výsledků analyzovaná společnost (A.1, A.2). Z pohledu ziskové marže je na tom lépe odvětví (A.3). V porovnání hodnot ukazatelů likvidity (B.1, B.2 a B.3) se lépe dařilo ostatním podnikům v odvětví, avšak rozdíly nejsou příliš velké. Z hlediska zadluženosti (C.1, C.2) vychází výsledky podniku téměř stejně jako u odvětví, co se týče úrokového krytí je na tom odvětví ještě daleko lépe než podnik. V porovnání

ukazatelů aktivity vychází podnik lépe v rámci obratovosti aktiv a pohledávek (D.1, D.2), u obratovosti závazků jsou výsledky téměř stejné.

Tab. 3. Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2012 (vlastní zpracování)

		Podnik	Odvětví
Rentabilita	A.1 A.1 Rentabilita vlastního kapitálu ROE	26,44%	12,77%
	A.2 A.2 Rentabilita aktiv ROA	13,11%	8,70%
	A.3 A.3 Rentabilita tržeb ROS	4,42%	6,65%
Likvidita	B.1 B.1 Běžná likvidita	0,95	1,38
	B.2 B.2 Pohotová likvidita	0,76	0,92
	B.3 B.3 Hotovostní likvidita	0,02	0,14
Zadluženost	C.1 C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	36%	50%
	C.2 C.2 Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	0,94	1,40
	C.3 C.3 Úrokové krytí	11,79	17,07
Aktivita	D.1 D.1 Obratovost aktiv	2,16	0,97
	D.2 D.2 Obratovost pohledávek	4,82	3,23
	D.3 D.3 Obratovost závazků	3,61	4,21



Obr. 8. Spider analýza (vlastní zpracování)

### 5.3 Soustavy poměrových ukazatelů

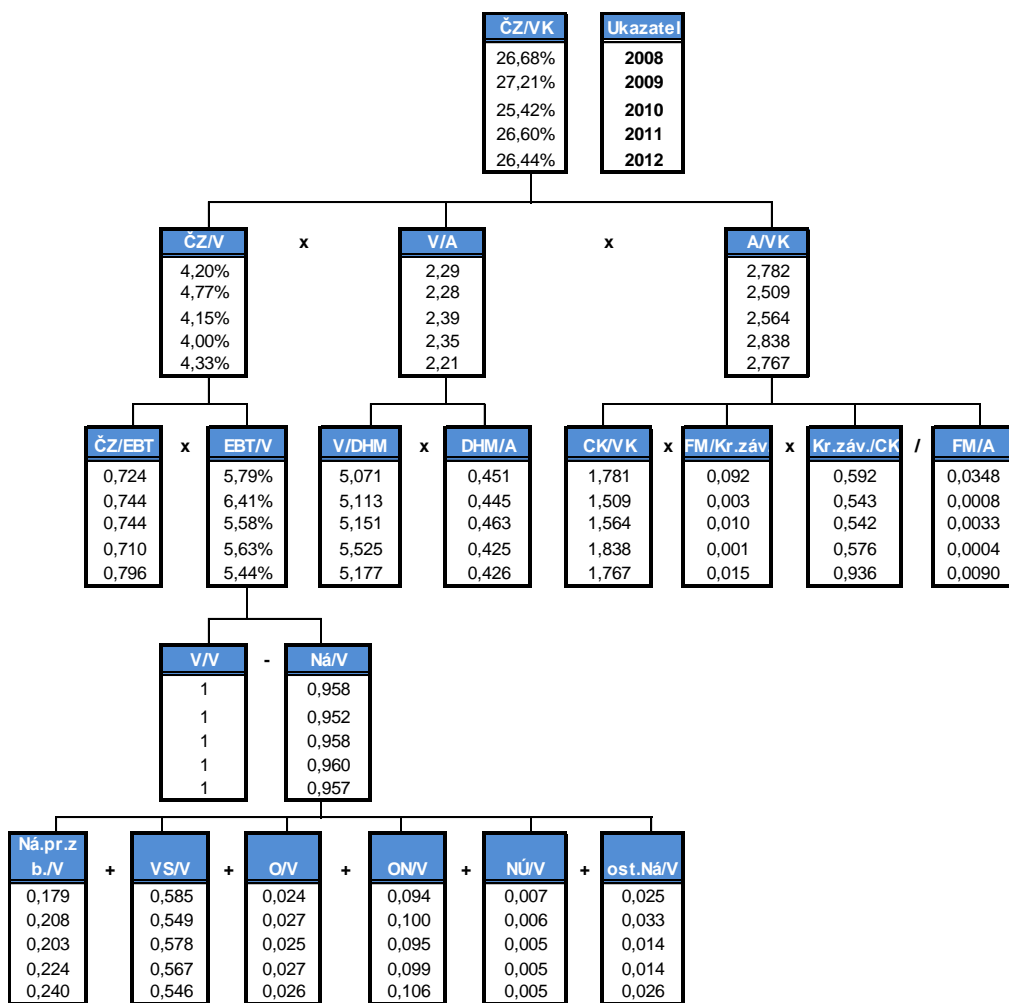
Jelikož ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) zaujímá klíčové postavení, bude dále věnována pozornost jeho rozkladu. Na základě níže uvedeného rozkladu lze identifikovat vlivy, které přispěly ke zvýšení ROE u analyzované společnosti.

Nejvyšší hodnoty ROE 27,21 % dosáhl podnik v roce 2009. To bylo způsobeno zejména zvýšením ziskové marže na 4,77 %. Ke zvýšení ziskových marží přispělo především snížení podílu nákladů na výnosech, s největší pomocí nižšího podílu výkonové spotřeby na výnosech.

K vysokým hodnotám ROE přispívá také pozitivně ukazatel obratu aktiv. Jeho hodnoty jsou ve všech letech poměrně vysoké a signalizují efektivní využití aktiv v analyzované společnosti.

Ukazatel finanční páky se v průběhu let příliš nemění a poukazuje na stabilní výši zadluženosti společnosti. Každopádně zvýšení zadluženosti by dále přispělo ke zvyšování ROE. V posledních letech se zvýšil podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích, ostatních nákladů na výnosech a nákladů na prodané zboží na výnosech.

V posledním sledovaném roce se pak zvýšil podíl finančního majetku na aktivech, čímž se začala zlepšovat hotovostní likvidita podniku.



Obr. 9. Soustava poměrových ukazatelů (vlastní zpracování)

## 5.4 Závěr k finanční analýze

V rámci podrobné finanční analýzy bylo poukázáno na ty oblasti, ve kterých se společnosti daří a kde jsou případné slabiny.

V celém analyzovaném období dosahovala společnost kladného výsledku hospodaření, v posledních třech letech byl zaznamenán progresivní vývoj. Nejvyššího zisku bylo dosaženo v roce 2009, kdy se podniku podařilo podstatně snížit hodnotu výkonové spotřeby. Bilanční suma aktiv se od roku 2008 snižovala, v roce 2011 se však podařilo tento trend zlomit. Z pohledu celkových aktiv, oběžný majetek převažuje hodnotu majetku dlouhodobého. V průběhu let lze sledovat postupné odepisování nehmotného majetku (vztahujícího se k projektu GLOBE), čímž docházelo ke snižování jeho hodnoty. V posledním sledovaném roce je možné pozorovat nárůst hodnoty nedokončeného hmotného majetku, k čemuž přispěly vykázané nedokončené investice. Ve stejném roce se také podařilo podniku podstatně snížit hodnotu zásob, což lze hodnotit velmi pozitivně z důvodu velkého kapitálu, který je v nich uložen.

Z pohledu zadluženosti společnost vykazuje vyšší hodnoty, v průměru se pohybují okolo 63 %. Společnost tak na sebe bere vyšší riziko, a to z toho důvodu, že své závazky musí být schopna splácet i bez ohledu na to, zda se jí momentálně finančně daří nebo ne. Podniky v daném odvětví se pohybují, co se zadluženosti týče, okolo 52 %. Zlaté pravidlo financování bylo dodrženo téměř ve všech letech, v roce 2012 byl však podnik nucen pokrýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji. Z hlediska úrokového krytí lze společnost hodnotit pozitivně, jelikož ve všech analyzovaných letech se hodnoty ukazatele úrokového krytí pohybovaly vysoce nad úrovní doporučené hodnoty 5. Společnost tedy nemá problémy s vytvářením zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček, což otevírá možnosti k přijetí možných úvěrů.

Ukazatele běžné a pohotovostní likvidity nedosahují v roce 2008 a 2012 uspokojivých hodnot. Vliv na těchto hodnotách má však samotný charakter podnikání, kde oběžná aktiva jsou tvořena zejména výrobními surovinami, zbožím a krátkodobými pohledávkami. Krátkodobé závazky tak byl podnik nucen hradit z dlouhodobých zdrojů financování, zejména z prodeje dlouhodobého majetku. Jelikož však příjmy podniku lze označit za stabilní a zdroje těchto příjmů za jisté, neměly by být tyto nižší hodnoty likvidity problémem. Situace u podniků v odvětví je obdobná. V oblasti hotovostní likvidity jsou výsledky nízké avšak je nutno podotknout, že společnost využívá pro své provozní financování tzv. cash pooling.

V rámci tohoto systému je jí umožněno od své mateřské společnosti Nestlé S. A. získat půjčkou volné peněžní prostředky během jednoho dne. Dalším faktorem, který ovlivňuje likviditu společnosti je fakt, že společnost nevyužívá žádných bankovních úvěrů a má tedy otevřené dveře k získání úvěrů v případě nedostatku finančních prostředků.

Z ukazatelů rentability je patrné, že společnost i odvětví byly trvale ziskové, přičemž hodnoty analyzovaného podniku jsou ve všech ukazatelích vyšší. Dochází také k efektivnímu využívání cizího úročeného kapitálu. Pomocí multiplikátoru vlastního kapitálu bylo dokázáno, že zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku by mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Ukazatel obratu celkových aktiv ukázal, že majetková vybavenost podniku je úměrná a společnost svůj majetek využívá efektivněji než je tomu u podniků v daném odvětví. Doba obratu zásob v průměru 21 dnů taktéž vypovídá o efektivní výrobě a prodeji. V letech 2009 – 2011 byla doba obratu zásob kratší než doba obratu pohledávek. V posledním roce se však doba obratu závazků rapidně zvýšila a společnost tak platila za své závazky později, než dostala zapláceno za své pohledávky.

Přidaná hodnota v podniku na zaměstnance od roku 2010 postupně klesá, což je možné považovat za negativní. Osobní náklady na zaměstnance v porovnání s rokem 2008 vzrostly v roce 2012 o 12 %. Co se týče podílu výkonové spotřeby na výnosech je na tom podnik lépe jak odvětví, podíl osobních nákladů na výnosech je však v případě analyzované společnosti vyšší.

Z pohledu souhrnných ukazatelů je zřejmé, že podnik tvořil ve všech sledovaných letech hodnotu a kromě roku 2012, kdy lze konstatovat nevyhraněnou finanční situaci, lze označit jeho finanční situaci za uspokojivou.



## 6 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

V této kapitole je pozornost věnována měření výkonnosti podniku hodnocené pomocí hodnotového ukazatele EVA. Pomocí tohoto konceptu budou identifikovány oblasti provozních, finančních a investičních činností podniku, které mají významný vliv na jeho výkonnost. Podmínkou pro využití tohoto ukazatele je konverze účetního modelu na model ekonomický, který se více blíží skutečnosti.

### 6.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pro stanovení velikosti investovaného kapitálu lze vycházet z pasiv rozvahy nebo z jejich aktiv. Pro účely této práce bylo vycházeno z aktiv rozvahy Příloha P I, která byla upravena. Při úpravě aktiv bylo vycházeno z následujících kroků:

- aktivace položek, které nejsou v aktivech vykázány
- vyčlenění neoperativních aktiv
- snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

#### 6.1.1 Aktivace položek

- *Leasing*

Společnost využívá formu operativního leasingu, předmětem pronájmu jsou zejména osobní automobily na základě smluv o operativním nájmu. Pro aktivaci leasingu byly použity hodnoty leasingových závazků ve sledovaném období.

Tab. 4. Závazky z leasingu (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Leasing	112 931	114 771	113 773	108 547	109 488

- *Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku*

Oceňovací rozdíly jsou vytvářeny na základě očekávaných rozdílů mezi tržní a zůstatkovou cenou a v rozvaze podniku jsou již zohledněny.

- *Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky*

Nejvýznamnější položkou v této oblasti jsou náklady na výzkum a vývoj. Společnost má svá vlastní výzkumná a vývojová střediska. Z finančních výkazů není čitelné, které náklady a v jaké výši byly na výzkum a vývoj vynaloženy, nebude tedy provedena aktivace.

Je však možné aktivovat náklady na reklamu, vynaložené v roce 2008 a 2012, výpočet demonstruje následující tabulka.

Tab. 5. Náklady na reklamu (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2007	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Roční náklady		26 220				24 876
Odpisy - náklad z roku 2007						
- náklad z roku 2008		8 740	8 740	8 740		
- náklad z roku 2009						
- náklad z roku 2010						
- náklad z roku 2011						
- náklad z roku 2012						8 292
Roční odpisy celkem	0	8 740	8 740	8 740	0	8 292
Kumulované náklady	0	26 220	26 220	26 220	0	24 876
Kumulované odpisy (oprávky)	0	8 740	17 480	26 220	0	8 292
<b>Hodnota nákladů pro aktivaci snižená o odpisy</b>	<b>0</b>	<b>17 480</b>	<b>8 740</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>16 584</b>

- *Goodwill*

Společnost nevykazuje žádnou hodnotu goodwillu.

- *Tiché rezervy*

Vedení podniku nevytváří nadbytečné rezervy, ani úmyslně nesnižuje hodnotu aktiv, žádné úpravy nebudou tedy provedeny.

### 6.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

- *Krátkodobý finanční majetek*

Krátkodobý finanční majetek nemá charakter strategické rezervy a neobsahuje nadbytečné prostředky. Na základě podrobné analýzy likvidity podniku byly zjištěny nižší hodnoty ve všech sledovaných letech, není proto důvod krátkodobý finanční majetek z aktiv vylučovat.

- *Dlouhodobý finanční majetek*

Dlouhodobý finanční majetek nemá charakter portfoliových investic, v rozvaze podniku bude tedy ponechán.

- *Nedokončené investice*

Jedná se o majetek, který je většinou potřebný pro hlavní činnost podniku. Jelikož se ale nepodílel na tvorbě současných výsledků hospodaření, bude z rozvahy vyčleněn.

Tab. 6. Vývoj nedokončených investic (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nedokončený DHM	202 992	44 698	66 747	157 219	129 602	237 824
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0
<b>Celkem nedokončené investice</b>	<b>202 992</b>	<b>44 698</b>	<b>66 747</b>	<b>157 219</b>	<b>129 602</b>	<b>237 824</b>

- *Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti*

Žádná aktiva nebyla uvedena jako nepotřebná k operativní činnosti, nebyla tedy provedena žádná úprava.

### 6.1.3 Neúročený cizí kapitál

Aktiva je dále nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Patří mezi ně především tyto položky: krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpoplatněné dlouhodobé závazky. V níže uvedené tabulce jsou uvedeny neúročené cizí zdroje podniku.

Tab. 7. Vývoj neúročených cizích zdrojů (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rezervy	87 973	80 793	71 591	114 693	117 415	93 317
Dlouhodobé závazky neúročené	1 164 102	1 191 393	1 199 708	1 121 413	1 172 024	1 035 566
Krátkodobé závazky	1 118 040	1 848 458	1 511 380	1 460 153	1 750 693	2 864 401
Časové rozlišení pasiv	248	1 789	375	375	304	351
<b>Celkem</b>	<b>2 370 363</b>	<b>3 122 433</b>	<b>2 783 054</b>	<b>2 696 634</b>	<b>3 040 436</b>	<b>3 061 635</b>

V níže uvedené tabulce je uveden přehled všech změn při převodu aktiv na čistá operativní aktiva.

Tab. 8. Přehled změn při převodu aktiv na NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Aktiva celkem</b>	<b>4 239 096</b>	<b>4 874 746</b>	<b>4 626 960</b>	<b>4 420 998</b>	<b>4 696 163</b>	<b>4 794 065</b>
+ leasing	103 210	112 931	114 771	113 773	108 547	109 488
+ aktivace nákladů na reklamu		17 480	8 740			16 584
- nedokončený DHM	202 992	44 698	66 747	157 219	129 602	237 824
- neúročený cizí kapitál	2 370 363	3 122 433	2 783 054	2 696 634	3 040 436	3 061 635
<b>NOA</b>	<b>1 768 951</b>	<b>1 838 026</b>	<b>1 900 670</b>	<b>1 680 918</b>	<b>1 634 672</b>	<b>1 620 678</b>

Konkrétní dopady do majetkové struktury podniku jsou shrnuty v následující tabulce:

Tab. 9. Úprava majetkové struktury podniku (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>2 334 521</b>	<b>2 471 833</b>	<b>2 219 597</b>	<b>2 021 631</b>	<b>1 973 501</b>	<b>1 947 317</b>
DNM	269 435	189 180	103 491	16 208	560	4 806
DHM	2 065 086	2 282 653	2 116 106	2 005 423	1 972 941	1 930 961
DFM	0	0	0	0	0	11 550
<b>ČPK</b>	<b>-565 570</b>	<b>-633 807</b>	<b>-318 927</b>	<b>-340 713</b>	<b>-338 829</b>	<b>-326 639</b>
Zásoby	654 322	698 972	526 430	611 851	647 320	536 801
Pohledávky	1 139 324	1 610 293	1 931 398	1 726 350	2 045 899	2 146 718
Krátkodobý FM	8 942	169 574	3 908	14 436	2 020	42 987
Časové rozlišení	2 205	9 787	2 391	3 284	6 368	8 490
(-) Neúročené závazky	2 370 363	3 122 433	2 783 054	2 696 634	3 040 436	3 061 635
<b>NOA</b>	<b>1 768 951</b>	<b>1 838 026</b>	<b>1 900 670</b>	<b>1 680 918</b>	<b>1 634 672</b>	<b>1 620 678</b>

## 6.2 Vymezení NOPAT

Při vymezení NOPAT je nezbytné dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Při výpočtu NOPAT se vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, ve kterém je nutné provést následující úpravy:

- z finančních nákladů vyloučíme placené úroky z úvěru, včetně implicitních úroků z leasingu, tím, že je přičteme zpět k výsledku hospodaření. Přitom je předpokládáno, že leasingová platba v sobě zahrnuje i úroky za zapůjčení kapitálu. Velikost úroků se pak určí tak, že vynásobíme odhadnutou alternativní úrokovou míru (Tab. 17.) s výší leasingového závazku k začátku daného období. U bankovního úvěru se vychází přímo z nákladových úroků placených podnikem. Z výkazů společnosti Nestlé je patrné, že úvěr byl čerpán pouze v roce 2011, tudíž je možné vyloučit nákladové úroky jen za toto období.

Tab. 10. Vývoj nákladových úroků (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Nákladové úroky - úvěr	0	0	0	52 137	0
Nákladové úroky - leasing	4 370	4 614	3 743	3 398	2 354

- do NOPAT je dále třeba započítat i vlivy změn vlastního kapitálu, které se projevíly při výpočtu NOA. Vzhledem k tomu, že při výpočtu NOA byly aktivovány náklady na reklamu, v rámci dodržení vzájemné provázanosti mezi NOA a NOPAT je nutné tuto skutečnost promítnout i při vymezení NOPAT ve formě odpisů.

Tab. 11. Vyloučení nákladů na reklamu (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Náklady na reklamu	26 220				24 876
Roční odpisy	8 740	8 740	8 740	0	8 292

- vyloučíme mimořádné položky, tzn. položky, které se svou výší nebudou opakovat. V případě analyzovaného podniku bude vyloučen výsledek hospodaření týkající se prodeje dlouhodobého hmotného majetku. Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku je dán rozdílem mezi tržbami za prodej dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Tab. 12. Vyloučení mimořádných položek (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
VH - prodej DM	2 749	-31 688	918	397	507

Jelikož NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, je nutné ještě opravit výši daně. Při výpočtu se vychází ze splatné daně pro daný rok, která se sníží, resp. zvýší o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s VH za účetní období. Výsledný NOPAT tedy dostaneme tak, že od upraveného VH před zdaněním odečteme původně placenou daň a dodatečně vyměřenou daň.

Tab. 13. Výpočet upravené daně a NOPAT (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
<b>VH z běžné činnosti před zdaněním</b>	<b>645 412</b>	<b>674 606</b>	<b>589 451</b>	<b>620 158</b>	<b>575 371</b>
+ nákladové úroky (úvěr + leasing)	4 370	4 614	3 743	55 535	2 354
+ aktivace nákladů do DM (reklama)	26 220				24 876
- dodatečné odpisy (reklama)	8 740	8 740	8 740	0	8 292
- VH z prodej DM	2 749	-31 688	918	397	507
<b>VH z běžné činnosti po úpravách</b>	<b>664 513</b>	<b>702 168</b>	<b>583 536</b>	<b>675 296</b>	<b>593 802</b>
Rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	19 101	27 562	5 915	55 138	18 431
Původně placená daň	177 818	172 830	151 134	179 956	117 360
Dodatečně vypočtená daň	4 011	5 512	1 124	10 476	3 502
<b>NOPAT</b>	<b>482 684</b>	<b>523 826</b>	<b>431 278</b>	<b>484 864</b>	<b>472 940</b>
Sazba daně z příjmu	21%	20%	19%	19%	19%

Nyní je nutné upravit také výkazy. Pro výpočet EVA je důležitá změna kapitálové struktury podniku, která se projeví ve výši WACC. V následující tabulce je znázorněna upravená část pasivní část rozvahy. Nejvýznamnější změnou je zařazení nové položky ekvivalenty VK, která je použita jako vyrovnávací položka. Je rovněž velmi důležité zařadit aktivovanou hodnotu leasingu do cizích zdrojů a vyřadit neúročený cizí kapitál.

Tab. 14. Upravená finanční část rozvahy (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 665 741</b>	<b>1 725 095</b>	<b>1 785 899</b>	<b>1 567 145</b>	<b>1 524 983</b>	<b>1 511 190</b>
Základní kapitál	1 154 000	1 154 000	1 154 000	1 154 000	1 154 000	1 154 000
Kapitálové fondy	-2 980	42 856	76 673	15 815	-56 166	3 668
Rezervní fondy, ...	68 471	87 501	110 881	115 400	115 400	115 400
VH minulých let	4 619	362	576	832	1 149	1 351
VH úč. období	380 596	467 594	501 776	438 317	440 202	458 011
Ekvivalenty VK	61 035	-27 218	-58 007	-157 219	-129 602	-221 240
<b>Cizí zdroje</b>	<b>103 210</b>	<b>112 931</b>	<b>114 771</b>	<b>113 773</b>	<b>109 689</b>	<b>109 488</b>
Bankovní úvěry	0	0	0	0	1 142	0
Leasing	103 210	112 931	114 771	113 773	108 547	109 488
<b>Kapitál celkem</b>	<b>1 768 951</b>	<b>1 838 026</b>	<b>1 900 670</b>	<b>1 680 918</b>	<b>1 634 672</b>	<b>1 620 678</b>

### 6.3 Výpočet WACC

Po vymezení kapitálové struktury je nyní potřeba přiřadit související náklady jednotlivým druhům kapitálu.

#### 6.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Cizí zdroje nesoucí náklad jsou ve společnosti Nestlé tvořeny leasingem a částečně bankovním úvěrem.

- **Bankovní úvěr**

Pro stanovení nákladů na bankovní úvěr existuje několik metod. Nejpřesnější je varianta, známe-li úrokovou sazbu bankovního úvěru. Informace o podmínkách úvěru však nejsou pro tuto externí analýzu dostupné. Nelze také použít výpočet založený na vztahu nákladové úroky/bankovní úvěry, a to z toho důvodu, protože společnost čerpala úvěr pouze v roce 2011, v ostatních letech vykazuje nulové hodnoty této položky v pasivech.

Pro účely této práce je proto využito alternativního způsobu založeného na tržních datech.

*Tab. 15. Výpočet nákladů na bankovní úvěr (vlastní zpracování)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
bezriziková úroková míra	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%
EBIT/NÚ	8,8	9,8	12,2	12	12,9	11,8
Rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
<b>Odhadnutá úroková sazba BÚ</b>	<b>4,63%</b>	<b>4,90%</b>	<b>5,02%</b>	<b>4,06%</b>	<b>3,86%</b>	<b>2,66%</b>

Pro získání nákladů na cizí kapitál, je třeba vzít v úvahu působení daňového štítu. Pro rok 2008 je počítáno s 21 %, pro rok 2009 s 20 % a pro roky 2010 – 2012 s 19 % daní.

*Tab. 16. Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování)*

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nominální sazba úvěru	4,63%	4,90%	5,02%	4,06%	3,86%	2,66%
Náklady na bankovní úvěr	3,52%	3,87%	4,02%	3,29%	3,13%	2,15%

- **Leasing**

Pro výpočet nákladů na leasing je možné v praxi použití následujícího vzorce:

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (17)$$

kde: C      cena předmětu leasingu

$LP_t$     leasingová platba v období t (leasingová splátka + úrok)

ZC      zůstatková cena předmětu leasingu

N      doba pronájmu

i      implicitní úroková míra leasingu

Jelikož však pro použití tohoto vzorce nejsou k dispozici potřebné údaje, je možné využít alternativní způsob stanovení nákladů na cizí kapitál založený na tržních datech, který byl již představen u bankovních úvěrů (Tab. 15). Také pro získání nákladů na leasing je třeba vzít v úvahu působení daňového štítu, viz stejný postup jako u nákladů na cizí kapitál.

Tab. 17. Odhadnutá úroková sazba leasingu (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Odhadnutá úroková sazba leasingu	4,63%	4,90%	5,02%	4,06%	3,86%	2,66%
Náklady na leasing	3,52%	3,87%	4,02%	3,29%	3,13%	2,15%

Na základě všech získaných vstupních parametrů nyní můžeme vypočítat průměrné náklady cizího kapitálu. Bankovní úvěr byl čerpán pouze v roce 2011, tato skutečnost tedy bude při výpočtu zohledněna.

Tab. 18. Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
Bankovní úvěry v tis. Kč (počátek roku)	0	0	0	0	1 142
Leasing v tis. Kč (počátek roku)	103 210	112 931	114 771	113 773	108 547
Náklady na bankovní úvěry	-	-	-	-	2,15%
Náklady na leasing	3,87%	4,02%	3,29%	3,13%	2,15%
<b>Průměrné náklady dluhu (NCK)</b>	<b>3,87%</b>	<b>4,02%</b>	<b>3,29%</b>	<b>3,13%</b>	<b>2,15%</b>

### 6.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

- **Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)**

Pro výpočet nákladů na VK pomocí modelu CAPM bylo použito vztahu (16), kapitola 3.4. Bezriziková úroková míra byla odvozena od výnosové míry desetiletých státních dluhopisů, bylo čerpáno z údajů na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Pro stanovení koeficientu  $\beta_n$  byla odvozena od průměrné hodnoty za potravinářské odvětví (Food Processing) z internetových stránek [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com). Na koeficient  $\beta_n$  působí však vliv kapitálové struktury, je proto vhodné jej upravit podle níže uvedeného vztahu:

$$\beta_z = \beta_n * \left\{ 1 + (1 - t) * \frac{CK}{VK} \right\} \quad (18)$$

kde:  $\beta_z$   $\beta$  vlastního kapitálu u zadluženého podniku

$\beta_n$   $\beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

t sazba daně příjmu



CK cizí kapitál

VK vlastní kapitál

Tab. 19. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2009 – 2013b; The data Page, 2014)

	2008	2009	2010	2011	2012
R <sub>f</sub> (%)	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%
β - nezadlužená	0,66	0,63	0,69	0,72	0,74
β - zadlužená	1,59	1,39	1,56	1,79	1,8
Riziková prémie (%)	5,84%	7,10%	5,85%	6,28%	7,28%
<b>r<sub>e</sub></b>	<b>13,84%</b>	<b>14,54%</b>	<b>12,84%</b>	<b>14,75%</b>	<b>15,41%</b>

- **Průměrná rentabilita v odvětví**

Další možností výpočtu nákladů na vlastní kapitál je odvození nákladů od rentability vlastního kapitálu daného odvětví. Tato metoda je výhodná z důvodu dostupnosti vstupních dat.

Tab. 20. Průměrná rentabilita v odvětví (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2009 – 2013b)

	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita v odvětví	11,61%	14,80%	11,96%	19,22%	12,77%

- **Stavebnicový model**

Ke stanovení nákladů na vlastní kapitál lze využít také stavebnicový model, který je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Základem tohoto modelu je přiřítání přírážek k bezrizikovému výnosu, podle vztahu:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{pod} + r_{FinStab} + r_{FinStru} \quad (19)$$

kde:  $r_f$  bezriziková úroková míra  
 $r_{LA}$  riziko za velikost podniku  
 $r_{pod}$  podnikatelské riziko  
 $r_{FinStab}$  riziko za finanční stabilitu  
 $r_{FinStru}$  riziko za finanční strukturu

Tab. 21. Stavebnicový model (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2009 – 2013b)

	2008	2009	2010	2011	2012
$r_f$ (%)	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%
$\Gamma_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$\Gamma_{pod}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$\Gamma_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$\Gamma_{FinStru}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b><math>r_e</math></b>	<b>9,55%</b>	<b>9,67%</b>	<b>8,71%</b>	<b>8,51%</b>	<b>7,31%</b>

Výsledky nákladů na vlastní kapitál, které byly zjištěny dle výše uvedených metod, jsou shrnuty v následující tabulce.

Tab. 22. Průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
CAPM	13,84%	14,54%	12,84%	14,75%	15,41%
Rentabilita v odvětví	11,61%	14,80%	11,96%	19,22%	12,77%
Stavebnicový model	9,55%	9,67%	8,71%	8,51%	7,31%
<b>Průměrné náklady na VK (váha 1 u každé metody)</b>	<b>11,67%</b>	<b>13,00%</b>	<b>11,17%</b>	<b>14,16%</b>	<b>11,83%</b>

### 6.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Nyní lze přistoupit k vyčíslení vážených průměrných nákladů na kapitál, pro výpočet bylo použito vztahu (14) z kapitoly 3. 4. Pro účely této práce bylo pro determinaci nákladů na vlastní kapitál použito výsledků metody CAPM. Jelikož výpočet EVA vychází ze stavu kapitálu k počátku hodnoceného období, bylo pro výpočet nákladů na kapitál počítáno se strukturou kapitálu k počátku období.

Tab. 23. Výpočet WACC (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
$N_{CK}$	3,87%	4,02%	3,29%	3,13%	2,15%
$N_{VK}$	13,84%	14,54%	12,84%	14,75%	15,41%
CK/C (počátek roku)	5,83%	6,14%	6,04%	6,77%	6,71%
VK/C (počátek roku)	94,17%	93,86%	93,96%	93,23%	93,29%
<b>WACC</b>	<b>13,26%</b>	<b>13,89%</b>	<b>12,26%</b>	<b>13,96%</b>	<b>14,52%</b>

V případě analyzované společnosti můžeme od roku 2011 sledovat stoupající trend vážených průměrných nákladů na kapitál, který byl způsoben růstem nákladů na vlastní kapitál. Zohledníme-li ve výpočtu WACC ostatní metody stanovení nákladů na vlastní kapitál, dostaneme různé výsledky, viz Příloha P II. Nejnižších hodnot vážených průměrných nákladů na kapitál by bylo dosaženo, pokud bychom použili hodnot nákladů na vlastní kapi-

tál, vypočítaných pomocí stavebnicového modelu. Naopak nejvyšších hodnot by bylo dosaženo v případě použití nákladů na vlastní kapitál podle průměrné rentability v odvětví, nebo dle modelu CAPM.

## 6.4 Výpočet EVA

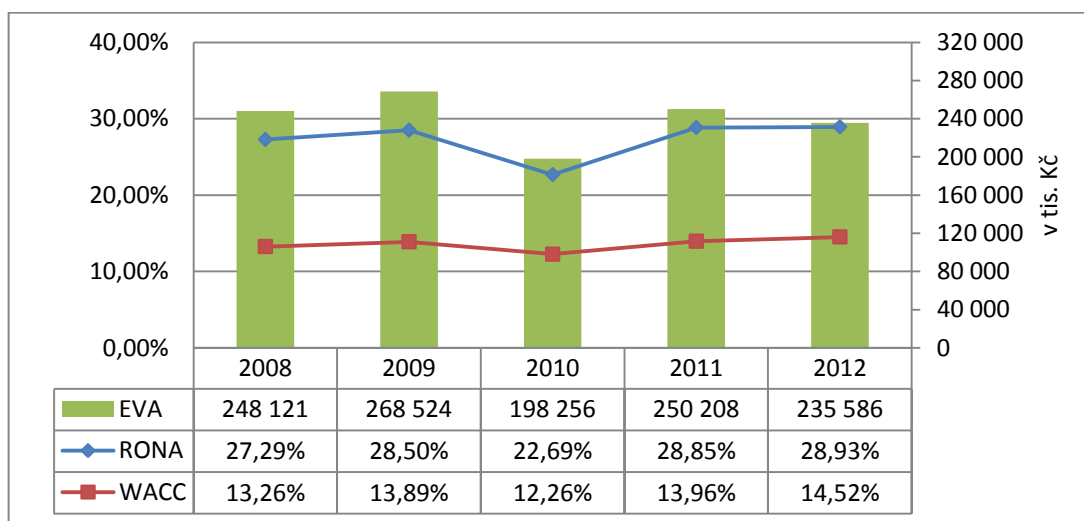
Pro vyjádření hodnoty EVA bude nyní použito *ekonomického modelu*, vypočítaného podle vztahu (12) v kapitole 3. 3. V níže uvedené tabulce je znázorněn vývoj ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech.

Tab. 24. Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
NOA (počátek období)	1 768 951	1 838 026	1 900 670	1 680 918	1 634 672
NOPAT	482 684	523 826	431 278	484 864	472 940
WACC	13,26%	13,89%	12,26%	13,96%	14,52%
<b>EVA (v tis. Kč)</b>	<b>248 121</b>	<b>268 524</b>	<b>198 256</b>	<b>250 208</b>	<b>235 586</b>

Z hlediska vývoje ekonomické přidané hodnoty ve společnosti Nestlé lze konstatovat kolísavý trend, ve všech sledovaných letech však podnik dosahoval kladných hodnot EVA. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2009, čímž se potvrdily i závěry z provedené finanční analýzy podniku, kdy bylo dosaženo největšího zisku. V následujícím grafu je znázorněn vývoj vstupních veličin, výpočet EVA byl modifikován pro tyto potřeby takto:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (20)$$



Obr. 10. Vývoj EVA a vstupních veličin-ekonomický model (vlastní zpracování)

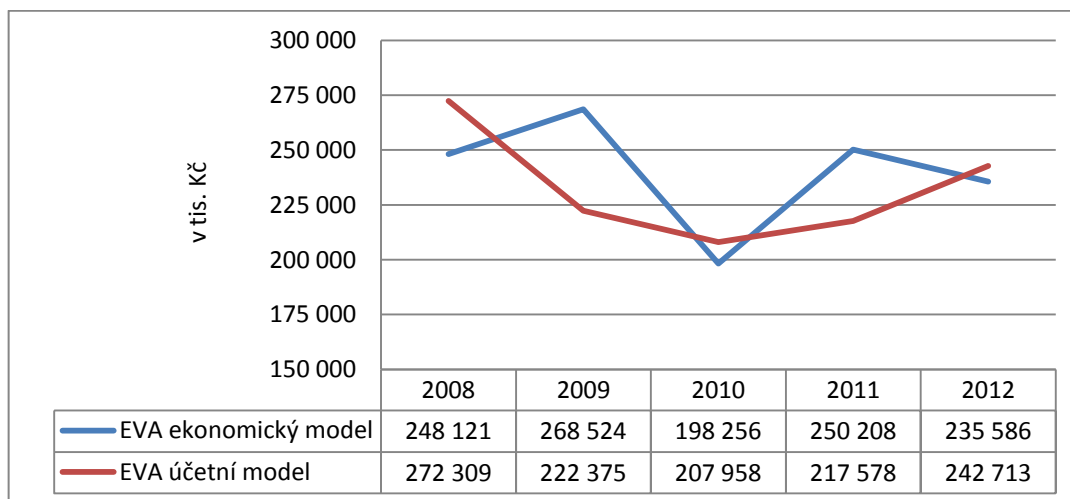
Pro srovnání bude nyní ještě uveden výpočet EVA, který je založen na účetních datech. K výpočtu bylo použito vztahu (16) v kapitole. 3. 5. Náklady na vlastní kapitál ( $r_e$ ) byly počítány z neupravených dat, tudíž neodpovídají hodnotám v Tab. 19.

Tab. 25. Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	26,68%	27,21%	25,42%	26,60%	26,44%
$r_e$	11,14%	15,15%	13,36%	13,45%	12,43%
VK (v tis. Kč)	1 752 313	1 843 906	1 724 364	1 654 585	1 732 430
<b>EVA (v tis. Kč)</b>	<b>272 309</b>	<b>222 375</b>	<b>207 958</b>	<b>217 578</b>	<b>242 713</b>

Z dosažených výsledků vyplývá, že hodnoty ekonomického a účetního modelu jsou odlišné. Je nutné vzít v úvahu, že při hodnocení jen podle účetních dat mohou být výsledky značně zkresleny, a to z toho důvodu, že vstupní data pro výpočet nejsou nijak upravena a neobsahují tudíž pouze výsledky za hlavní činnost podnikání.

Přestože společnost v obou případech tvořila kladnou přidanou hodnotu, hodnoty získané použitím účetního modelu jsou v období let 2009 a 2011 výrazně nižší, viz Obr. 11.



Obr. 11. Srovnání výsledků ekonomického a účetního modelu (vlastní zpracování)

## 7 PROJEKT IDENTIFIKACE FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH EVA

V této části práce se zaměřím na identifikaci klíčových faktorů, které mají vliv na ekonomickou přidanou hodnotu v jednotlivých letech. Generátory hodnoty identifikuji pomocí pyramidových rozkladů a pozornost bude věnována také citlivostní analýze.

### 7.1 Pyramidové rozklady

Budou provedeny tři pyramidové rozklady. Nejdříve se zaměřím na rozklad v období let 2009 – 2010, kdy byl zaznamenán největší pokles vrcholového ukazatele EVA za celé sledované období. Poté bude následovat rozbor let 2008 – 2009, kdy právě v tomto období došlo k růstu EVA na nejvyšší hodnotu. Poslední rozklad se bude týkat let 2008 – 2012, abych zjistila celkovou změnu daných faktorů za celé sledované období. Kompletní rozklady jsou uvedeny v Příloze P III. V jednotlivých rozkladech je uvedeno o jaký ukazatel se jedná, dále jsou vyčísleny hodnoty v jednotlivých letech a pomocí znamének plus a mínus je znázorněn jeho kladný nebo záporný a vliv na vrcholový ukazatel.

#### 7.1.1 Rozklad EVA v letech 2009 – 2010

Rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA. Zde sledujeme jeho roční změnu, která je dána rozdílem mezi hodnotami v letech 2009 a 2010. V tomto období podnik tvořil hodnotu pro své vlastníky. V roce 2010 však došlo k poklesu tvorby EVA pro vlastníky, cílem tohoto rozkladu tedy bude zjistit, co dané snížení způsobilo.

Hodnota EVA meziročně klesla o 70 268 tis. Kč. Z výše uvedeného rozkladu je patrné, že základními prvky působícími na tvorbu hodnoty jsou tzv. spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál. S růstem hodnoty spreadu dochází ke zvyšování hodnoty EVA, znamená to tedy, že spread působí na EVA kladně. V případě analyzovaného podniku však došlo v roce 2010 ke snížení spreadu z 14,61 % na 10,43 %, což působilo i na snížení hodnoty EVA. V případě investovaného kapitálu není však jeho působení tak jednoznačné. Je-li spread kladný, působí i růst investovaného kapitálu na EVA kladně, v případě záporného spreadu vyvolá růst investovaného kapitálu snižování tvorby hodnoty. V našem případě, v důsledku kladného spreadu v roce 2010, měl i růst investovaného kapitálu pozitivní dopad na tvorbu hodnoty.

Spread je tvořen rozdílem mezi rentabilitou investovaného kapitálu (RONA) a váženými průměrnými náklady na kapitál (WACC), přičemž platí, že čím vyšší je výnosnost investo-

vaného kapitálu a nižší náklady na kapitál, tím větší bude vytvořená hodnota pro vlastníky. I přesto, že náklady pozitivně mírně poklesly, snížení rentability o 5,81 % působilo i navzdory této skutečnosti na EVA negativně. Jelikož právě tyto dvě složky rozkladu jsou základními kameny tvorby hodnoty, budou dále podrobněji rozebrány.

<b>EVA</b>		=	<b>EVA</b>	
268 524	198 256		rok 2009	rok 2010
-70 268			přrůstek EVA	

<b>RONA - WACC</b>		x	<b>C (NOA)</b>	
14,61%	10,43%		1 838 026	1 900 670
-			+	

Základními prvky ovlivňující RONA jsou zisková marže (NOPAT/Tržby) a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C). Výsledkem snížení ziskové marže a zároveň poklesu obratovosti aktiv je celkový negativní vliv na výnosnost investovaného kapitálu.

<b>RONA</b>	
28,50%	22,69%
-	

<b>NOPAT/Tržby</b>		x	<b>Tržby/C</b>	
5,15%	4,27%		5,53	5,31
-			-	

Důvodem poklesu ziskové marže byl pokles přidané hodnoty a zvýšený podíl osobních nákladů na tržbách. Naopak k růstu ziskové marže přispělo snížení podílu odpisů na tržbách a také zvýšení rozdílu ostatních výnosů a ostatních nákladů na tržbách. Snížený podíl odpisů na tržbách byl způsoben jak mírným snížením tržeb tak odpisů, pokles odpisů však není nijak markantní, nehrozí tedy z důvodu nižších investic riziko ztráty dynamiky rozvoje a konkurenceschopnosti podniku.

<b>NOPAT/Tržby</b>	
5,15%	4,27%
-	

<b>PH/T</b>		-	<b>Osobní Náč./T</b>		-	<b>Odpisy/T</b>		+	<b>Ost.Vý-ost.Ná/T</b>	
19,10%	17,39%		10,55%	11,88%		2,79%	2,60%		-0,60%	1,36%
-			-			+			+	

Dalším faktorem ovlivňujícím rentabilitu investovaného kapitálu je obratovost aktiv (Tržby/C). Obecně je požadováno, aby se aktiva obrátila co nejrychleji, což závisí jak na velikosti aktiv, tak na výši tržeb. V rámci investovaného kapitálu došlo k poklesu dlouhodobého majetku, což zapůsobilo na EVA pozitivně. Na druhé straně však nárůst čistého pracovního kapitálu ovlivnil EVA negativně.

C(NOA)					
1 838 026	1 900 670				
-					
ČPK		Dlouh. Majetek		Časové rozlišení	
-643 594	-321 318	2 471 833	2 219 597	9 787	2 391
-		+		+	

Na pozitivní vývoj hodnoty dlouhodobého majetku měl vliv jak majetek hmotný, tak majetek nehmotný.

Dlouh. Majetek					
2 471 833	2 219 597				
+					
DHM		DNM		DFM	
2 282 653	2 116 106	189 180	103 491	0	0
+		+			

Z hlediska čistého pracovního kapitálu došlo k nejvýznamnější změně u výše pohledávek a krátkodobého cizího kapitálu. Růst pohledávek a pokles krátkodobých zdrojů negativně ovlivnily výši EVA. Naopak zásoby a taktéž krátkodobý finanční majetek vykázaly pokles s kladným vlivem na EVA.

ČPK							
-643 594	-321 318						
-							
Zásoby		Pohledávky		Krátk. FM		Krátkodobý CK	
698 972	526 430	1 610 293	1 931 398	169 574	3908	3 122 433	2 783 054
+		-		+		-	

Dalším faktorem, který negativně ovlivnil EVA, jsou tržby. Pokles tržeb a růst investovaného kapitálu vyústily v celkové snížení obratovosti aktiv, s celkovým negativním dopadem na EVA.

Tržby/C	
5,53	5,31
-	

Tržby	
10 167 910	10 101 349
-	

C(NO A)	
1 838 026	1 900 670
-	

Nyní se zaměříme na druhou část spreadu – vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Snížení nákladů na kapitál mělo pozitivní vliv na celkovou tvorbu hodnoty. Pokles WACC byl způsoben zejména snížení nákladů jak na vlastní tak na cizí kapitál při ne velmi významných změnách v kapitálové struktuře podniku.

WACC	
13,89%	12,26%
+	

VK/C	
0,9386	0,9396
-	

N <sub>VK</sub>	
14,54%	12,84%
+	

CK/C	
0,0614	0,0604
+	

N <sub>CK</sub>	
4,02%	3,29%
+	

rf	
4,67%	3,71%
+	

Koefficient β	
1,39	1,56
-	

Riziková prémie	
7,10%	5,85%
+	

Ekonomická přidaná hodnota v roce 2010 klesla o 70 268 tis. Kč. Největší záporný vliv na tomto výsledku měl zejména pokles ziskové marže a obratovosti aktiv. Negativně zapůsobilo snížení přidané hodnoty podniku a zvýšení čistého pracovního kapitálu. Naopak pozitivní vliv byl vyvolán zejména snížením zásob a finančního majetku, poklesem hodnoty dlouhodobého majetku a snížením průměrných vážených nákladů na kapitál.

### 7.1.2 Rozklad EVA v letech 2008 – 2009

V roce 2009 podnik tvořil největší hodnotu za celé sledované období, o čemž svědčí i meziroční nárůst hodnoty o 20 403 tis. Kč. Přímý vliv na tomto výsledku měl nárůst spreadu, současně se zvýšeným podílem investovaného kapitálu.

EVA	
248 121	268 524
20 403	

EVA	
rok 2008	rok 2009
přírůstek EVA	

RONA - WACC	
14,03%	14,61%
+	

C (NOA)	
1 768 951	1 838 026
+	



Růst výnosnosti vloženého kapitálu byl způsoben růstem ziskové marže. Přestože obratovost aktiv poklesla a aktiva podniku byla tedy méně efektivně využívána, převážil zde pozitivní účinek stoupající ziskové marže.

RONA	
27,29%	28,50%
+	

NOPAT/Tržby	
4,53%	5,15%
+	

Tržby/C	
6,03	5,53
-	

x

Největší vliv na ziskovou marži měly nižší osobní náklady na tržbách. Druhým pozitivním vlivem bylo zvýšení rozdílu ostatních výnosů a nákladů na tržbách. Naopak negativně lze hodnotit pokles přidané hodnoty a růst podílu odpisů na tržbách.

NOPAT/Tržby	
4,53%	5,15%
+	

PH/T	
21,21%	19,10%
-	

Osobní Nák./T	
12,72%	10,55%
+	

Odpisy/T	
2,48%	2,79%
-	

Ost.Vý-ost.Ná/T	
-1,48%	-0,60%
+	

Negativní vliv na obratovost mělo zvýšení stavu dlouhodobého majetku a časového rozlišení. Kladně naopak zapůsobilo snížení čistého pracovního kapitálu. Výsledný efekt všech vlivů na EVA je však přesto záporný.

C(NO A)	
1 768 951	1 838 026
-	

ČPK	
-567 775	-643 594
+	

Dlouh. Majetek	
2 334 521	2 471 833
-	

Časové rozlišení	
2 205	9 787
-	

Z pohledu dlouhodobého majetku převážil negativní vliv zvýšeného podílu hmotného majetku nad poklesem hodnoty nehmotného majetku.

Dlouh. Majetek	
2 334 521	2 471 833
-	

DHM	
2 065 086	2 282 653
-	

DNM	
269 435	189 180
+	

DFM	
0	0
-	

Rostoucí trend s negativním dopadem na EVA zaznamenala položka zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Přesto však díky vyššímu zapojení krátkodobých zdrojů došlo k celkovému snížení čistého pracovního kapitálu, což lze hodnotit pozitivně.

<b>ČPK</b>							
		-567 775	-643 594				
		+					
		+					
<b>Zásoby</b>		<b>Pohledávky</b>		<b>Krátk. FM</b>		<b>Krátkodobý CK</b>	
654 322	698 972	1 139 324	1 610 293	8 942	169 574	2 370 363	3 122 433
-		-		-		+	

Mezi faktory, které ovlivnily EVA negativně, patří tržby (pokles) a investovaný kapitál (růst). Celkově tak byly důsledkem snížení obratovosti aktiv.

<b>Tržby/C</b>			
6,03		5,53	
-			
+			
<b>Tržby</b>		<b>C(NOA)</b>	
10 665 240	10 167 910	1 768 951	1 838 026
-		-	

Z pohledu průměrných vážených nákladů na kapitál, jejich mírné zvýšení mělo záporný vliv na hodnotu podniku. Největší podíl měl růst nákladů jak na vlastní tak cizí kapitál, spolu s rostoucí rizikovou prémiei.

<b>WACC</b>							
13,26%		13,89%					
-							
+							
<b>VK/C</b>		<b>N<sub>VK</sub></b>		<b>CK/C</b>		<b>N<sub>CK</sub></b>	
0,9417	0,9386	13,84%	14,54%	0,0583	0,0614	3,87%	4,02%
+		-		-		-	
		+					
		+		+		+	
<b>rf</b>		<b>Koeficient β</b>		<b>Riziková prémie</b>			
4,55%		1,59		1,39		5,84%	
-		-		-		-	

V roce 2009 bylo dosaženo největší ekonomické hodnoty 268 524 tis. Kč. Největší podíl na tomto výsledku měl růst ziskové marže, čímž bylo dosaženo vyšší výnosnosti vloženého kapitálu, i přes pokles obratovosti aktiv. Ten byl způsoben zejména vyšším zapojením dlouhodobého hmotného majetku a nižším podílem tržeb. Vyšší ziskové marže bylo dosaženo především díky poklesu osobních nákladů na tržbách, negativní dopad poklesu přidané hodnoty na tržbách a růstu podílu odpisů na tržbách tedy nebyl tak velký. V oblasti čistého pracovního kapitálu byl zaznamenán pozitivní trend. U zásob a pohledávek došlo sice k negativnímu navýšení, pomocí vyššího zapojení krátkodobých zdrojů se však čistý pra-

covní kapitál snižoval. Dražší byl jak vlastní tak cizí kapitál, což se projevilo v mírném zvýšení vážených nákladů na kapitál.

### 7.1.3 Rozklad EVA v letech 2008 – 2012

Cílem posledního rozkladu je zobrazení změn, kterými podnik ve sledovaném období prošel. Ekonomická přidaná hodnota se v celém období let 2008 – 2012 držela v kladných číslech, přesto však za toto období poklesla o 12 535 tis. Kč.

Přestože došlo ke zvýšení spreadu, což mělo kladný vliv na tvorbu hodnoty, nižším zapojením investovaného kapitálu byl celkový dopad obou ukazatelů na EVA negativní.

<b>EVA</b>		=	<b>EVA</b>	
248 121	235 586		rok 2008	rok 2012
-12 535			přírůstek EVA	

<b>RONA - WACC</b>		x	<b>C (NOA)</b>	
14,03%	14,41%		1 768 951	1 634 672
+			+	

Růst spreadu byl vyvolán zvýšenou rentabilitou investovaného kapitálu. Svůj podíl na růstu RONA měly obě její složky, a to jak růst ziskové marže, tak růst obratovosti investovaného kapitálu.

<b>RONA</b>	
27,29%	28,93%
+	

<b>NOPAT/Tržby</b>		x	<b>Tržby/C</b>	
4,53%	4,60%		6,03	6,29
+			+	

Mírný růst ziskové marže byl způsoben zejména snížením objemu osobních nákladů na tržbách a zvýšením rozdílu ostatních výnosů a ostatních nákladů na tržbách. Trend růstu byl negativně ovlivněn poklesem přidané hodnoty a růstem odpisů na tržbách.

<b>NOPAT/Tržby</b>	
4,53%	4,60%

<b>PH/T</b>		-	<b>Osobní Nák./T</b>		-	<b>Odpisy/T</b>		+	<b>Ost.Vý-ost.Ná/T</b>	
21,21%	18,05%		12,72%	10,87%		2,48%	2,68%		-1,48%	0,10%

Na rentabilitu investovaného kapitálu příznivě zapůsobil také faktor obratovosti aktiv. Nárůst čistého pracovního kapitálu ovlivnil EVA negativně, avšak výrazný pokles dlouhodobého majetku působil na EVA naopak pozitivně.

C(NOA)			ČPK			Dlouh. Majetek			Časové rozlišení	
1 768 951	1 634 672		-567 775	-345 197	+	2 334 521	1 973 501	+	2 205	6 368
+			-			+			-	

Z podrobnějšího členění dlouhodobého majetku je patrné, že na tvorbu hodnoty příznivě zapůsobilo snížení jak hmotného tak nehmotného majetku. Hlavní podíl měl přesto majetek nehmotný, u kterého došlo k prudkému poklesu.

Dlouh. Majetek			DHM			DNM			DFM	
2 334 521	1 973 501		2 065 086	1 972 941	+	269 435	560	+	0	0
+			+			+			-	

Z hlediska čistého pracovního kapitálu došlo k nejvýznamnější změně u výše pohledávek, což mělo největší vliv také na negativní trend vývoje ČPK. Zásoby svým sníženým objemem, současně s vyšším zapojením krátkodobých cizích zdrojů naopak působil na tvorbu hodnoty kladně.

ČPK			Zásoby			Pohledávky			Krátk. FM			Krátkodobý CK	
-567 775	-345 197		654 322	647 320	+	1 139 324	2 045 899	+	8 942	2 020	-	2 370 363	3 040 436
-			+			-			+			+	

Dalším faktorem, který pozitivně ovlivnil EVA je obratovost aktiv. I přes snížení objemu tržeb bylo díky poklesu investovaného kapitálu dosaženo celkového zvýšení obratovosti aktiv.

Tržby/C	
6,03	6,29
+	
Tržby	
10 665 240	10 282 580
-	
C(NO A)	
1 768 951	1 634 672
+	

U vážených průměrných nákladů na kapitál došlo k jejich zvýšení, což přispělo ke snížení spreadu, ale také k tvorbě hodnoty. WACC se zvýšily zejména v důsledku růstu nákladů na vlastní kapitál, což bylo vyvoláno zejména růstem rizikové prémie.

WACC	
13,26%	14,52%
-	
VK/C	
0,9417	0,9329
+	
N <sub>VK</sub>	
13,84%	15,41%
-	
CK/C	
0,0583	0,0671
-	
N <sub>CK</sub>	
3,87%	2,15%
+	
rf	
4,55%	2,31%
+	
Koefficient β	
1,59	1,8
-	
Riziková prémie	
5,84%	7,28%
-	

Ekonomická přidaná hodnota podniku dosahuje ve všech letech kladných hodnot. V rámci srovnání vývoje v letech 2008 – 2012 bylo zjištěno, že EVA zaznamenala pokles o 12 535 tis. Kč. Hlavní podíl na tomto snížení mělo nižší zapojení investovaného kapitálu do podnikání, i přestože spread byl kladný a mírně vzrostl. Příznivě působila na EVU rentabilita investovaného kapitálu, a to jak díky vyšší ziskové marži tak růstu obrátivosti investovaného kapitálu. Pozitivní trend byl zaznamenán také u sníženého podílu osobních nákladů na tržbách, naopak negativně lze hodnotit růst průměrných vážených nákladů na kapitál.

Tab. 26. Klíčové faktory působící na EVA (vlastní zpracování)

2009/2010		2008/2009		2008/2012	
+ pozitivní vliv	- negativní vliv	+ pozitivní vliv	- negativní vliv	+ pozitivní vliv	- negativní vliv
↓ DHM	↓ RONA	↓ Osobní náklady/T	↓ Tržby/C	↓ Osobní náklady/T	↓ PH/T
↓ Zásoby	↓ Tržby/ C	↓ ČPK	↓ PH/T	↓ DHM	↓ Tržby
↓ WACC	↓ NOPAT/T		↓ Tržby	↓ Zásoby	
	↓ PH/T				
	↓ Tržby	↑ NOPAT/T	↑ Pohledávky	↑ RONA	↑ ČPK
	↓ Krátkodobé CZ	↑ Ost.V-Ost.N/T	↑ Zásoby	↑ NOPAT/T	↑ Pohledávky
		↑ Krátkodobé CZ	↑ NOA	↑ Tržby/C	↑ WACC
	↑ Osobní náklady/T	↑ RONA	↑ WACC	↑ Ost.V-Ost.N/T	
	↑ ČPK		↑ DHM	↑ Krátkodobé CZ	
	↑ pohledávky				

## 7.2 Citlivostní analýza

Účelem této analýzy je zjištění citlivosti ukazatele EVA na změny faktorů, které ekonomickou přidanou hodnotu ovlivňují. Analýze budou podrobeny všechny faktory, které byly identifikovány v rámci pyramidové soustavy. Předmětem analýzy je zjistit, jak by se změnila hodnota ukazatele EVA v roce 2012 v případě, že by se hodnota jednotlivých faktorů zvýšila o 10 %.

Tab. 27. Citlivostní analýza (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10%	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
<b>PH/Tržby</b>	<b>18,05%</b>	<b>19,85%</b>	<b>235 586</b>	<b>420 460</b>	<b>184 874</b>
<b>Krátkodobé CZ</b>	<b>3 040 436</b>	<b>3 344 480</b>	<b>235 586</b>	<b>343 402</b>	<b>107 816</b>
<b>RONA</b>	<b>28,92%</b>	<b>31,82%</b>	<b>235 586</b>	<b>282 731</b>	<b>47 145</b>
<b>Tržby</b>	<b>10 282 580</b>	<b>11 310 838</b>	<b>235 586</b>	<b>282 654</b>	<b>47 068</b>
Ost.Vý - Ná/Tržby	0,10%	0,10%	235 586	236 877	1 291
DNM	616	678	235 586	235 356	-230
Krátkodobý FM	2 020	2 222	235 586	235 316	-270
Náklady na CK	2,15%	2,37%	235 586	235 135	-451
Bezriziková sazba	2,31%	2,54%	235 586	231 867	-3 719
Zásoby	647 320	712 052	235 586	217 365	-18 221
Beta koeficient	1,80	1,98	235 586	215 391	-20 195
Riziková přírážka	7,28%	8,01%	235 586	215 336	-20 250
Náklady na VK	15,41%	16,96%	235 586	211 798	-23 788
Investovaný kapitál	1 634 672	1 798 139	235 586	211 648	-23 938
WACC	14,52%	15,98%	235 586	211 575	-24 011
VK/Úplatné zdroje	0,93	1,03	235 586	210 908	-24 678
Odpisy/Tržby	2,68%	2,95%	235 586	207 449	-28 137
<b>DHM</b>	<b>1 972 941</b>	<b>2 170 235</b>	<b>235 586</b>	<b>184 458</b>	<b>-51 128</b>
<b>Pohledávky</b>	<b>2 045 899</b>	<b>2 250 489</b>	<b>235 586</b>	<b>182 784</b>	<b>-52 802</b>
<b>Osobní náklady/Tržby</b>	<b>10,87%</b>	<b>11,96%</b>	<b>235 586</b>	<b>123 167</b>	<b>-112 419</b>

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že v roce 2012 byl ukazatel EVA nejvíce citlivý na změnu ukazatele poměru přidané hodnoty k tržbám. Zvýšení tohoto ukazatele o 10 % vyvolalo růst ekonomické přidané hodnoty o 184 874 tis. Kč. Tento ukazatel je ovlivněn jak výší tržeb, tak náklady vynaloženými na prodej zboží a výkonovou spotřebou. Pozitivně působil i ukazatel krátkodobých cizích zdrojů, kdy jejich 10 % navýšení vyvolalo růst EVA o 107 816 tis. Kč. Pozitivně se svým zvýšením podílely i tržby a rentabilita investovaného kapitálu.

Hlavním faktorem, který působil svým zvýšením na EVA negativně, byl ukazatel podílu osobních nákladů na tržbách, který při svém 10 % zvýšení způsobil pokles ukazatele EVA

o 112 419 tis. Kč. Dalším negativně působícím ukazatelem, na který EVA reagovala značně citlivě, byly pohledávky a dlouhodobý hmotný majetek.

Citlivostní analýza je velmi užitečným nástrojem, přesto však má i svá omezení. Je nutno si uvědomit, že v praxi jsou jednotlivé faktory navzájem příčinně propojené, tudíž změna jednoho faktoru vyvolá změnu faktoru druhého. Jednotlivé faktory se tedy většinou nemění izolovaně od ostatních, tak jako je tomu právě u citlivostní analýzy.

## 8 NÁVRH SYSTÉMU ŘÍZENÍ FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH EVA VE SPOLEČNOSTI NESTLÉ ČESKO S.R.O.

Podnik v současné době nevyužívá ke svému hodnocení výkonnosti ukazatel EVA, považují však za vhodné z pohledu správného řízení a zvyšování hodnoty podniku tento typ ukazatele v podniku sledovat.

I když většinu podniků odradí od použití tohoto ukazatele složitější vyčíslení vstupních údajů pro jeho výpočet, je třeba si uvědomit, že hlavním cílem úprav není co nejpřesnější výpočet, ale především tvorba ekonomického modelu pro efektivní řízení podniku. Hlavní výhodou zavedení tohoto ukazatele, jakožto moderního měřítka hodnocení výkonnosti podniku, je to, že akceptuje tvorbu hodnoty pro vlastníky jako nejvyšší cíl podniku.

Pro samotné vymezení výpočtu ekonomické přidané hodnoty bych podniku doporučila postupovat dle kapitoly č. 7 s názvem Hodnocení výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty, kde je podrobně rozebrán výpočet tohoto ukazatele. Výpočty doporučuji zpracovávat v programu MS Excel, který sám vypočítá při zadání dat z účetnictví potřebné ukazatele, v případě správně nastavených vzorců. Možností je také využití stávajícího informačního systému v podniku SAP.

Pro řízení ukazatele EVA je nejdříve nezbytné znát faktory, které ho ovlivňují. K identifikaci těchto klíčových faktorů nejlépe slouží pyramidové rozklady a citlivostní analýza. Pro tyto účely doporučuji řídit se kapitolou č. 8 s názvem Projekt identifikace faktorů ovlivňujících EVA a sledovat právě ty generátory hodnoty podniku, které zde byly identifikovány jako klíčové. V rámci řízení těchto faktorů dále doporučuji jejich pravidelný reporting, minimálně ve čtvrtletních periodách. Dále navrhuji dosažené hodnoty porovnávat s plánem a s minulým obdobím, vyčíslovat a následně analyzovat odchylky a přijímat nápravná opatření k jejich odstranění.

Tab. 28. Klíčové faktory ovlivňující EVA (vlastní zpracování)

Klíčové ukazatele ovlivňující EVA	Měřítko
Přidaná hodnota	Přidaná hodnota/Tržby
Krátkodobé cizí zdroje	Výše, doba obratu závazků
Výnosnot vloženého kapitálu	RONA
Tržby	Celková výše tržeb
Osobní náklady	Osobní náklady/Tržby
Pohledávky	Výše, doba obratu pohledávek
DHM	NOA
WACC	WACC



Nyní se pokusím navrhnout způsoby řízení jednotlivých faktorů, které ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu v podniku Nestlé Česko s.r.o.

## 8.1 Přidaná hodnota

Z výsledků citlivostní analýzy jasně vyplývá, že hlavním faktorem ovlivňujícím hodnotu ukazatele EVA je ukazatel přidané hodnoty na tržbách. Ke zvýšení hodnoty tohoto ukazatele vedou dvě cesty, a to buď zvyšování tržeb anebo snižování nákladů. Problematika zvyšování tržeb bude rozebrána níže, nyní se tedy zaměřím na možnosti řízení nákladů s cílem zvyšování efektivity hospodaření. K tomu, aby v podniku rostl podíl přidané hodnoty, navrhuji zaměřit se zejména na položku nákladů vynaložených na prodej zboží a výkonovou spotřebu, jelikož právě ty přidanou hodnotu podniku významně snižují. Ke zvýšení efektivity hospodaření sice přispívá získávání nových zákazníků, je nutno si však uvědomit, že s každým novým zákazníkem rostou také náklady na prodej. Z tohoto důvodu by měla společnost přijímat pouze takové zakázky, jejichž výnosy dostatečně převyšují náklady, které jsou s nimi spojeny, tedy zakázky s dostatečnou ziskovou marží.

Výkonovou spotřebu se v posledním sledovaném roce podařilo v podniku snížit, avšak i tak je její podíl velmi významný. Důvodem jsou rostoucí náklady na materiál a energie. Ke snížení výkonové spotřeby lze přispět výhodnějším nákupem vstupních surovin a materiálů a jejich efektivnějším využíváním. Další možností jsou vyjednávání s klíčovými dodavateli o nižších cenách.

Další možností snižování nákladů je zainteresovanost zaměstnanců na hledání možných úspor. Společnost se snaží motivovat své zaměstnance k podávání návrhů na zlepšení vedoucí k úsporám tím, že nabízí různé odměny hmotného i nehmotného charakteru.

## 8.2 Rentabilita investovaného kapitálu

Základními prvky, které RONA ovlivňují, jsou zisková marže a obratovost investovaného kapitálu. Velikost ziskové marže závisí především na podílu přidané hodnoty na tržbách, proto je velmi důležité pro podnik zaměřit se na možnosti zvyšování hodnoty tohoto ukazatele. Možnosti zvyšování přidané hodnoty byly popsány výše.

Co se týče obratovosti investovaného kapitálu, podniku se v posledním roce sice podařilo zvýšit hodnotu tohoto ukazatele, což svědčí o zlepšení efektivity využívání aktiv. V předcházejících letech však hodnota tohoto ukazatele zaznamenávala pokles, proto považuji za

nutné zaměřit se na hlavní složku tohoto ukazatele, kterou jsou tržby a snažit se o jejich postupný růst.

### 8.3 Tržby

Tržby, jakožto jeden z hlavních identifikovaných generátorů hodnoty v podniku, jsou další klíčovou oblastí, na kterou je třeba se zaměřit. Z pyramidových rozkladů jasně vyplynulo, že právě tržby ve všech analyzovaných letech negativně přispěly ke snížení hodnoty EVA. Zvýšení tržeb lze dosáhnout prodejem většího množství výrobků a služeb anebo zvýšením cen, žádná z těchto cest však v současném konkurenčním prostředí není jednoduchá. Jak již bylo zmíněno v rámci analýz vnitřního a vnějšího prostředí, záměrem společnosti není ubírat se směrem cenové strategie, ať už ve smyslu snižování nebo zvyšování cen svých výrobků. Podnik volí spíše strategii diferenciaci, jejíž myšlenkou je jedinečnost výrobku nebo služby.

V oblasti zvyšování tržeb bych podniku doporučila zaměřit se na následující oblasti: neustálé zlepšování kvality svých výrobků, marketingová propagace (reklama v televizi, internet, facebook, časopisy apod.), investiční aktivity pouze do projektů s výnosem vyšším než činí náklady na použitý kapitál. Velkou výhodou podniku je také široké výrobní portfolio a vlastní tradiční značky, čehož může velmi výhodně využívat ve vztahu s konkurencí. Dále považuji za vhodné i nadále udržovat dobré vztahy s odběrateli, dodavateli a veřejností a pokračovat v dalším budování dobrého jména podniku.

### 8.4 Osobní náklady

Dále je třeba pozornost zaměřit na snižování osobních nákladů, jejichž vývoj v podniku zaznamenal v posledních letech rostoucí trend s negativním dopadem na EVA. Toho lze docílit zejména zvyšováním produktivity práce a lepší organizací práce a pracovních činností. Zvýšení produktivity práce lze dosáhnout také provázáním systému odměňování na tvorbu hodnoty EVA.

### 8.5 Využití majetku

Na tvorbu EVA má také zásadní vliv hodnota investovaného kapitálu. U majetku podniku je velmi důležitá jeho struktura. Z provedených analýz je patrné, že téměř ve všech sledovaných letech negativně na hodnotu EVA působil vysoký podíl pohledávek. Naopak velmi

pozitivní vliv na růst hodnoty mělo snižování objemu zásob v podniku a zvyšování podílu krátkodobých cizích zdrojů.

### **8.5.1 Řízení čistého pracovní kapitálu**

#### **8.5.1.1 Pohledávky**

Hodnota pohledávek v posledních letech v podniku stále roste, považují tedy za důležité věnovat více pozornosti řízení pohledávek.

Podle údajů z finančních výkazů, každoročně tvoří velký podíl na celkové hodnotě pohledávek pohledávky po lhůtě splatnosti. Mají velmi negativní dopad na cash flow podniku a vyvolávají potřebu získávání dalších zdrojů, které obvykle nesou nadbytečné finanční náklady. Doporučují tedy snažit se předcházet vzniku tohoto druhu pohledávek, čehož lze dosáhnout zejména vhodným výběrem odběratelů, nabídkou skonta za dřívější zaplacení nebo získáváním záruk za obchodní úvěry. V případě neplacení pohledávek ve stanovené lhůtě pak přistoupit k důslednému upomínkování a vymáhání pohledávek, případně k využití formy faktoringu.

#### **8.5.1.2 Zásoby**

Zásoby tvoří významnou část oběžného majetku podniku. V roce 2012 se podařilo hodnotu zásob výrazně snížit, což lze hodnotit velmi pozitivně z toho důvodu, že je v nich uložen velký kapitál. Řízení zásob v podniku je sledováno na denní bázi v rámci logistiky. Je samozřejmě nutné udržovat určitou hladinu zásob ve skladech, aby nedocházelo k výpadkům ve výrobě. Ke snížení hodnoty zásob v podniku lze přispět vyjednáváním zejména s dodavateli surovin, jelikož právě ty tvoří převážnou část zásob na skladě. Jde zejména o zkracování dodacích lhůt, které mají podstatný vliv na hodnotu držených zásob. V rámci řízení zásob podniku doporučují i nadále využívat možnosti kontingenčního skladu.

#### **8.5.1.3 Krátkodobé cizí zdroje**

Zvyšování financování podniku pomocí krátkodobých zdrojů je na základě výsledků citlivostní analýzy dalším možným způsobem zvyšování hodnoty ukazatele EVA. Krátkodobé zdroje podniku jsou tvořeny převážně závazky z obchodních vztahů. Z pohledu nákladů na kapitál je obchodní úvěr považován za levný zdroj financování, zvyšování jeho podílu v podniku tak lze tedy doporučit. Považují však za důležité upozornit na následující skutečnost. Z výsledků finanční analýzy totiž vyplynulo, že doba obratu závazků byla ve třech

z pěti sledovaných let nižší než doba obratu pohledávek, což není pro podnik příliš příznivé, jelikož je nucen své závazky hradit dříve, než dostává zaplacenou za své pohledávky. Může se tak snadno dostat do finanční tísně. I právě z tohoto důvodu považuji za velmi důležité zaměřit se na řízení pohledávek, jak již bylo zmíněno.

### **8.5.2 Řízení dlouhodobého majetku**

Dlouhodobý hmotný majetek je dalším ukazatelem, na jehož změny EVA projevila vyšší citlivost. Je zřejmé, že při vyšším zapojení DHM do podnikání se hodnota ekonomické přidané hodnoty podniku snižuje. Podíváme-li se na srovnání let 2008/2012, podařilo se hodnotu DHM znatelně snížit, což je pozitivní. Doporučila bych tedy v tomto trendu i nadále pokračovat a ponechat v podniku pouze takovou výši majetku, která je nutná pro jeho hlavní činnost.

## **8.6 Vážené průměrné náklady na kapitál**

Výše nákladů na kapitál v podniku souvisí se strukturou tohoto kapitálu. V posledních třech sledovaných letech se zvyšovala hodnota průměrných vážených nákladů na kapitál, což se negativně projevilo na hodnotě EVA. K tomuto zvýšení přispělo hlavně snižování podílu levnějšího cizího kapitálu a naopak vyšší zapojení dražšího vlastního kapitálu do podnikání. Náklady na vlastní kapitál jsou poměrně vysoké a mají rostoucí charakter. Z výše uvedeného je tedy zřejmé, že podniku by prospěla větší míra zadlužení zvyšováním poměru cizího kapitálu. To by přispělo nejen ke zvýšení rentability vlastního kapitálu, ale také k růstu vrcholového ukazatele EVA.

## 9 PŘÍNOSY, NÁKLADY A RIZIKA PROJEKTU

Společnost Nestlé Česko s.r.o. je součástí světového potravinářského řetězce, působícím ve velmi konkurenčním odvětví. Především díky své tradici a kvalitě svých výrobků si však zachovává v rámci daného odvětví silné postavení. Vizí společnosti je být nejlepším výrobcem v oboru potravin a nápojů, proto je velmi důležité nejen neustále zvyšovat produktivitu práce a kvalitu svých výrobků, ale také udržet si trvalý růst své výkonnosti. V současnosti podnik k hodnocení výkonnosti využívá především ukazatelů zisku a finanční analýzy, jako jsou zadluženost, likvidita, rentabilita a aktivita. Využitím ukazatele ekonomické přidané hodnoty, jakožto moderního měřítka výkonnosti podniků, a identifikací faktorů, které tento ukazatel ovlivňují lze dosáhnout jak pravdivějšího obrazu finanční situace v podniku, tak odstranění nedostatků souvisejících s používáním tradičních ukazatelů výkonnosti.

Cílem a současně hlavním přínosem tohoto projektu je zejména identifikace klíčových faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu v podniku. Přestože výsledky finanční výkonnosti podniku pomocí finanční analýzy s průběžným srovnáním s daným odvětvím jsou velmi důležitým a cenným zdrojem informací, generátory hodnoty byly identifikovány teprve prostřednictvím výpočtu ukazatele EVA. V rámci výpočtu tohoto ukazatele byly přehledně provedeny potřebné úpravy účetních hodnot na hodnoty NOA, NOPAT a WACC. Následně byly představeny a popsány nástroje k identifikaci faktorů ovlivňujících EVA v podobě pyramidových rozkladů a citlivostní analýzy. Znalost faktorů působících na růst hodnoty podniku usnadní podniku poukázat na slabá místa a možné oblasti zlepšení a pomůže navést na správnou cestu ke zvyšování výkonnosti a celkové tvorbě hodnoty podniku.

Riziko daného projektu spatřuji zejména v poměrně náročném výpočtu samotného ukazatele EVA. Vstupní data bylo nezbytné upravit tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Při výpočtu EVA jsem provedla pouze několik základních úprav účetních údajů, které jsou v odborné literatuře doporučovány a považovány za dostačující. Přestože lze předpokládat, že složitost výpočtu tohoto ukazatele může vedení podniku od implementace ukazatele EVA odradit, podle mého názoru při využití již zmíněného programu MS Excel není tento výpočet tak obtížný.

V souvislosti s tímto projektem lze také očekávat dodatečný růst nákladů na zaškolení všech zaměstnanců controllingového oddělení, kteří budou s daným ukazatelem pracovat.

Předběžná orientační cena jednoho semináře činí 11 tis. Kč (Controller Institut, 2013). Řádným zaškolením by se však mělo předejít rizikům, která jsou spojena s nesprávným postupem výpočtu, špatným vyhodnocováním klíčových faktorů nebo chybným návrhem odstranění odchylek.

## ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo identifikovat faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Nestlé Česko s.r.o. Přestože daný ukazatel není v podniku v současné době používán, věřím, že tato práce poskytla nejen jiný pohled na dosaženou výkonnost a také podnět k zamyšlení nad možností implementace ukazatele EVA.

Ekonomická přidaná hodnota, jakožto hodnotové měřítko výkonnosti, se začíná stále více prosazovat jak v zahraničí, tak v podmínkách české ekonomiky. Použitím tohoto ukazatele dochází k odstranění nedostatků tradičních ukazatelů. Zároveň je však možné ukazatel EVA využít také jako koncept hodnotového řízení celého podniku. Nespornou výhodou ukazatele EVA je možnost propojení strategického a operativního rozhodování s následným využitím na všech úrovních řízení.

V teoretické části jsem se zaměřila na problematiku výkonnosti podniku a shrnula teoretická východiska měření výkonnosti pomocí tradičních a moderních nástrojů pro její hodnocení. Pozornost jsem zaměřila na ukazatel EVA, který byl použit pro hodnocení výkonnosti podniku v analytické části práce. Představila jsem možnosti jejího výpočtu a charakterizovala klíčové faktory, které ukazatel EVA ovlivňují.

Praktickou část jsem uvedla představením společnosti Nestlé Česko s.r.o. s charakteristikou jejího vnitřního a vnějšího prostředí. Následně jsem provedla finanční analýzu, pomocí které jsem zhodnotila finanční situaci podniku a dosažené výsledky jsem porovnávala s podniky v daném odvětví. Výsledky podniku z tohoto srovnání lze hodnotit pozitivně, mírně zaostává za odvětvím pouze u ukazatelů likvidity.

Pro posouzení ekonomické výkonnosti podniku jsem v další části práce provedla výpočet ukazatele EVA na základě ekonomického modelu, který, na rozdíl od účetního modelu, více odpovídá ekonomické realitě. V celém sledovaném období společnost tvořila kladnou přidanou hodnotu pro své vlastníky. Pro srovnání jsem uvedla také výpočet EVA na základě účetního modelu, který poskytl poněkud zkreslené informace, jelikož nepracuje s upravenými vstupními daty. Prostřednictvím pyramidových rozkladů a citlivostní analýzy jsem identifikovala faktory, které jsou pro výkonnost podniku rozhodující. Došla jsem k závěru, že hodnota EVA je nejvíce citlivá na změnu poměru přidané hodnoty k tržbám, změnu krátkodobého cizího kapitálu a na změnu poměru osobních nákladů k tržbám. Na základě všech poznatků z předchozích částí jsem navrhla způsob řízení hlavních generátorů hodnoty a upozornila na přínosy a možná rizika tohoto projektu.

Ekonomická přidaná hodnota má oproti tradičním ukazatelům hodnocení výkonnosti řadu výhod. Nejen, že managementu podniku poskytuje reálnější informace o finanční výkonnosti, dokáže je zároveň motivovat k rozhodováním, která vedou ke zvyšování tržní hodnoty podniku. Za velký přínos tohoto ukazatele lze také považovat to, že zohledňuje fakt, že ani vlastní kapitál není podniku k dispozici zadarmo. Jako hlavní přednost tohoto ukazatele však spatřuji v tom, že poukazuje na skutečnost, že již nestačí pouze dosahovat zisku, ale především přinášet kladnou přidanou hodnotu.



**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed., 1. sv. (různé stránkování). New York: McGraw-Hill/Irwin. ISBN 978-0-07-803476-3.

BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS, 1992. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. sv. (různé stránkování). Praha: Victoria Publishing. ISBN 80-85605-24-4.

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

FREEMAN, R. Edward, Jeffrey S. HARRISON a Andrew C. WICKS, 2007. *Managing for Stakeholders: survival, reputation, and success*. New Haven: Yale University Press, 179 s. ISBN 978-0-300-12528-3.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

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

JINDŘICHOVSKÁ, Irena a Zdenek Sid BLAHA, 2001. *Podnikové finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 316 s. ISBN 80-7261-025-2.

KALOUDA, František, 2011. *Finanční řízení podniku*. 2. rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.

KAPLAN Robert S. a David P. NORTON, 2000. *Balanced Scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Management Press, 267 s. ISBN 80-7261-032-5.

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

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

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

KOLLER Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS, 2010. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 5th ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 811 s. ISBN 978-0-470-42465-0.

KOŽENÁ, Marcela, 2007. *Manažerská ekonomika: teorie pro praxi*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 216 s. ISBN 978-80-7179-673-2.

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

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

MRKVIČKA, Josef a Jiří STROUHAL, 2011. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: ICU, 365 s. ISBN 978-80-86716-73-2.

NEUMAIEROVÁ Inka a Gabriela LECIÁNOVÁ, 2005. *Řízení hodnoty podniku, aneb, Nedělejme z podniku záhadu*. 1. české vyd. Praha: Profess Consulting, 233 s. ISBN 80-7259-022-7.

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

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

PETŘÍK, Tomáš, 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy*. 2., výrazně rozšířené a aktualizované vydání. Praha: Grada, 736 s. ISBN 978-80-247-3024-0.

PITRA, Zbyněk, 2001. *Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy: strategický obrat v podnikatelském chování*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 305 s. ISBN 80-86119-64-5.

PRATT, Shannon P. a Roger J. GRABOWSKI, 2010. *Cost of capital: applications and examples*. 4th ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 754 s. ISBN 978-0-470-47605-5.

RŮČKOVÁ, Petra, 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

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. ISBN 978-80-247-4004-1.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ, 2010. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.

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

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

#### **Elektronické zdroje:**

CONTROLLER INSTITUT, 2013. *Finanční ukazatele v praxi*. [online]. [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <http://www.controlling.cz/nabidka/seminare-a-treninky/financni-ukazatele-v-praxi/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2009. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2008*. [online]. [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2010. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009*. [online]. [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2011. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010*. [online]. [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2012. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011*. [online]. [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2013a. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012*. [online]. [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2013b. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2012*. [online]. [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument144063.html>

NESTLÉ ČESKO s.r.o., 2012. *Nestlé Good Food, Good Life*. [online]. [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <http://www.nestle.cz/>

THE DATA PAGE, 2014. *Damodaran Online* [online]. New York [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/data.html)

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
$\beta_n$	Beta nezadlužená
$\beta_z$	Beta zadlužená
BSC	Balanced Scorecard
C	Investovaný (celkový) kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model)
CF	Cash flow
ČZ	Čistý zisk
CFROI	Cash Flow Return on Investment
ČPK	Čistý pracovní kapitál
D	Cizí kapitál
DCF	Diskontované cash flow (Discounted Cash Flow)
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
Ds	Daňová sazba
E	Vlastní kapitál (Equity)
EAT	Čistý zisk (Earnings After Taxes)
EBT	Zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes)
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes)
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
EPS	Zisk na akcii (Earnings Per Share)
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)

---

FCF	Volné cash flow (Free Cash Flow)
i	Úroková sazba
I	Výše investice (Investment)
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
N	Náklady
NACE	Klasifikace ekonomických činností
N <sub>CK</sub>	Náklady na cizí kapitál
NCE	Nestlé Continuous Excellence
NOA	Čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)
NPV	Čistá současná hodnota (Net Present Value)
NÚ	Nákladové úroky
N <sub>VK</sub>	Náklady na vlastní kapitál
O	Odpisy
OA	Oběžná aktiva
ON	Osobní náklady
P	Pasiva
PH	Přidaná hodnota
PV	Současná hodnota očekávaných peněžních toků (Present Value)
r <sub>d</sub>	Náklady na cizí kapitál
r <sub>e</sub>	Náklad na vlastní kapitál
r <sub>f</sub>	Bezriziková úroková míra
r <sub>FinStab</sub>	Riziková prémie za finanční stabilitu
r <sub>finstr</sub>	Riziková prémie za finanční strukturu

---

$r_{LA}$	Riziková prémie za velikost podniku
$r_m$	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
$r_m - r_f$	Prémie za riziko akcionáře
ROA	Rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROCE	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Investment)
RONA	Rentabilita čistého kapitálu (Return on Net Assets)
ROS	Rentabilita tržeb (Return on Sales)
$R_{pod}$	Riziková prémie za podnikatelské riziko
SVA	Přidaná hodnota pro akcionáře
SWOT	Analýza silných a slabých stránek (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats)
$t$	Daňová sazba
T	Tržby
TSR	Celkové bohatství akcionářů
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál (Weighted Average Costs of Capital)

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1. Nejpoužívanější kategorie zisku (Vochozka, 2011, s. 18).....</i>	19
<i>Obr. 2. Nepřímá metoda sestavení cash flow (Pavelková a Knápková, 2009, s. 22) .....</i>	21
<i>Obr. 3. Ekonomická přidaná hodnota EVA (Synek a Kislingerová, 2010, s. 66; Grünwald a Holečková, 2004, s. 56) .....</i>	36
<i>Obr. 4. Možnosti zvyšování ukazatele EVA (Šulák a Vacík, 2003, s. 70) .....</i>	40
<i>Obr. 5. Generátory hodnoty v konceptu EVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 111) .....</i>	41
<i>Obr. 6. Struktura Nestlé Česko s.r.o. (vlastní zpracování) .....</i>	45
<i>Obr. 7. SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování) .....</i>	49
<i>Obr. 8. Spider analýza (vlastní zpracování) .....</i>	53
<i>Obr. 9. Soustava poměrových ukazatelů (vlastní zpracování).....</i>	54
<i>Obr. 10. Vývoj EVA a vstupních veličin-ekonomický model (vlastní zpracování).....</i>	67
<i>Obr. 11. Srovnání výsledků ekonomického a účetního modelu (vlastní zpracování) .....</i>	68



**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14) .....</i>	16
<i>Tab. 2. Průměrný počet zaměstnanců (vlastní zpracování) .....</i>	45
<i>Tab. 3. Porovnání poměrových ukazatelů v roce 2012 (vlastní zpracování) .....</i>	53
<i>Tab. 4. Závazky z leasingu (vlastní zpracování) .....</i>	57
<i>Tab. 5. Náklady na reklamu (vlastní zpracování) .....</i>	58
<i>Tab. 6. Vývoj nedokončených investic (vlastní zpracování) .....</i>	59
<i>Tab. 7. Vývoj neúročených cizích zdrojů (vlastní zpracování) .....</i>	59
<i>Tab. 8. Přehled změn při převodu aktiv na NOA (vlastní zpracování) .....</i>	60
<i>Tab. 9. Úprava majetkové struktury podniku (vlastní zpracování) .....</i>	60
<i>Tab. 10. Vývoj nákladových úroků (vlastní zpracování) .....</i>	61
<i>Tab. 11. Vyloučení nákladů na reklamu (vlastní zpracování) .....</i>	61
<i>Tab. 12. Vyloučení mimořádných položek (vlastní zpracování) .....</i>	61
<i>Tab. 13. Výpočet upravené daně a NOPAT (vlastní zpracování) .....</i>	62
<i>Tab. 14. Upravená finanční část rozvahy (vlastní zpracování) .....</i>	62
<i>Tab. 15. Výpočet nákladů na bankovní úvěr (vlastní zpracování) .....</i>	63
<i>Tab. 16. Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování) .....</i>	63
<i>Tab. 17. Odhadnutá úroková sazba leasingu (vlastní zpracování) .....</i>	64
<i>Tab. 18. Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování) .....</i>	64
<i>Tab. 19. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2009 – 2013b; The data Page, 2014) .....</i>	65
<i>Tab. 20. Průměrná rentabilita v odvětví (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2009 – 2013b) .....</i>	65
<i>Tab. 21. Stavebnicový model (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2009 – 2013b) .....</i>	66
<i>Tab. 22. Průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování) .....</i>	66
<i>Tab. 23. Výpočet WACC (vlastní zpracování) .....</i>	66
<i>Tab. 24. Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování) .....</i>	67
<i>Tab. 25. Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování) .....</i>	68
<i>Tab. 26. Klíčové faktory působící na EVA (vlastní zpracování) .....</i>	77
<i>Tab. 27. Citlivostní analýza (vlastní zpracování) .....</i>	78
<i>Tab. 28. Klíčové faktory ovlivňující EVA (vlastní zpracování) .....</i>	80

## SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA P I: FINANČNÍ ANALÝZA

PŘÍLOHA P II: SROVNÁNÍ WACC PŘI RŮZNÝCH NÁKLADECH NA VLASTNÍ KAPITÁL

PŘÍLOHA P III: PYRAMIDOVÉ ROZKLADY

# PŘÍLOHA P I: FINANČNÍ ANALÝZA

Rozvaha podniku

<b>ROZVAHA</b>						
<b>AKTIVA</b>						
		2008 Netto tis. Kč	2009 Netto tis. Kč	2010 Netto tis. Kč	2011 Netto tis. Kč	2012 Netto tis. Kč
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>4 874 746</b>	<b>4 626 960</b>	<b>4 420 998</b>	<b>4 696 163</b>	<b>4 794 065</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>					
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>2 386 120</b>	<b>2 162 833</b>	<b>2 065 077</b>	<b>1 994 556</b>	<b>2 059 069</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>189 180</b>	<b>103 491</b>	<b>16 208</b>	<b>560</b>	<b>4 806</b>
B. I.	1. Software	2 637	4 647	1 500	560	4 806
	2. Ocenitelná práva a jiný dlouhodobý nehmotný majetek	186 543	98 844	14 708		
	3. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>2 196 940</b>	<b>2 059 342</b>	<b>2 048 869</b>	<b>1 993 996</b>	<b>2 042 713</b>
B. II.	1. Stavby	417 538	413 646	400 762	418 769	407 580
	2. Pozemky	42 794	42 543	42 526	42 526	42 526
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	996 209	940 183	951 616	1 005 831	1 056 992
	4. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	44 698	66 747	157 219	129 602	237 824
	5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
	6. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	695 701	596 223	496 746	397 268	297 791
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>					<b>11 550</b>
B.III.	1. Podíly - ovládaná osoba					11 550
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 478 839</b>	<b>2 461 736</b>	<b>2 352 637</b>	<b>2 695 239</b>	<b>2 726 506</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>698 972</b>	<b>526 430</b>	<b>611 851</b>	<b>647 320</b>	<b>536 801</b>
C. I.	1. Materiál	198 398	169 466	144 907	162 901	159 487
	2. Nedokončená výroba a polotovary	40 818	30 477	43 995	47 352	35 308
	3. Výrobky	159 843	105 350	174 600	178 234	113 743
	4. Zboží	299 913	221 137	248 349	258 833	228 263
	5. Poskytnuté zálohy na zásoby					
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>		<b>19 947</b>			
C.II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů		19 947			
<b>C. III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>1 610 293</b>	<b>1 911 451</b>	<b>1 726 350</b>	<b>2 045 899</b>	<b>2 146 718</b>
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	939 120	895 013	798 756	989 523	1 100 618
	2. Pohledávky - podstatný vliv	488 985	819 826	852 791	988 448	941 307
	3. Pohledávky-ovládající a řídicí osoba					
	4. Stát – daňové pohledávky	60 804	46 671	35 477	38 288	35 957
	5. Krátkodobé poskytnuté zálohy	24 616	14 179	14 454	10 587	34 371
	6. Dohadné účty aktivní	38 534	45 149	10 738	17 545	25 515
	7. Jiné pohledávky	58 234	90 613	14 134	1 508	8 950
<b>C. IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>169 574</b>	<b>3 908</b>	<b>14 436</b>	<b>2 020</b>	<b>42 987</b>
C. IV.	1. Peníze	558	847	1 134	2 020	932
	2. Účty v bankách	169 016	3 061	13 302		42 055
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>9 787</b>	<b>2 391</b>	<b>3 284</b>	<b>6 368</b>	<b>8 490</b>
D. I.	1. Náklady příštích období	9 140	2 391	3 284	6 368	8 490
	2. Příjmy příštích období	647				
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>4 874 746</b>	<b>4 626 960</b>	<b>4 420 998</b>	<b>4 696 163</b>	<b>4 794 065</b>

## ROZVAHA

### PASIVA

		2008 Netto tis. Kč	2009 Netto tis. Kč	2010 Netto tis. Kč	2011 Netto tis. Kč	2012 Netto tis. Kč
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>4 874 746</b>	<b>4 626 960</b>	<b>4 420 998</b>	<b>4 696 163</b>	<b>4 794 065</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 752 313</b>	<b>1 843 906</b>	<b>1 724 364</b>	<b>1 654 585</b>	<b>1 732 430</b>
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>1 154 000</b>	<b>1 154 000</b>	<b>1 154 000</b>	<b>1 154 000</b>	<b>1 154 000</b>
A. I.	1. Základní kapitál	1 154 000	1 154 000	1 154 000	1 154 000	1 154 000
<b>A. II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>42 856</b>	<b>76 673</b>	<b>15 815</b>	<b>-56 166</b>	<b>3 668</b>
A. II.	1. Ostatní kapitálové fondy					
	2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	42 856	76 673	15 815	-56 166	3 668
<b>A. III.</b>	<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>87 501</b>	<b>110 881</b>	<b>115 400</b>	<b>115 400</b>	<b>115 400</b>
A. III.	1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	87 501	110 881	115 400	115 400	115 400
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>362</b>	<b>576</b>	<b>832</b>	<b>1 149</b>	<b>1 351</b>
A. IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	362	576	832	1 149	1 351
<b>A. V.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>467 594</b>	<b>501 776</b>	<b>438 317</b>	<b>440 202</b>	<b>458 011</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>3 120 644</b>	<b>2 782 679</b>	<b>2 696 259</b>	<b>3 041 274</b>	<b>3 061 284</b>
<b>B. I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>80 793</b>	<b>71 591</b>	<b>114 693</b>	<b>117 415</b>	<b>93 317</b>
B. I.	1. Rezerva na daň z příjmu					
	2. Ostatní rezervy	80 793	71 591	114 693	117 415	93 317
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>1 191 393</b>	<b>1 199 708</b>	<b>1 121 413</b>	<b>1 172 024</b>	<b>1 035 566</b>
B. II.	1. Závazky - ovládající a řídicí osoba		1 111 530	1 052 520	1 083 600	
	2. Závazky - podstatný vliv	1 131 060				
	3. Odložený daňový závazek	60 333	88 178	68 893	88 424	103 566
<b>B. III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>1 848 458</b>	<b>1 511 380</b>	<b>1 460 153</b>	<b>1 750 693</b>	<b>2 864 401</b>
B. III.	1. Závazky z obchodních vztahů	941 394	892 983	984 388	955 876	1 019 327
	2. Závazky ovládající a řídicí osoba					1 055 930
	3. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	1 406	1 535	1 139	1 214	
	4. Závazky k zaměstnancům	42 082	45 695	45 185	44 917	43 770
	5. Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	22 901	23 568	27 152	27 664	27 230
	6. Stát – daňové závazky a dotace	7 134	9 105	8 860	8 513	7 680
	7. Krátkodobé přijaté zálohy	160 473	1 355	1 347		1 347
	8. Dohadné účty pasivní	673 031	537 139	392 082	613 469	702 004
	9. Jiné závazky	37			99 040	7 113
<b>B. IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>				<b>1 142</b>	
B. IV.	Krátkodobé bankovní úvěry				1 142	
<b>C. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 789</b>	<b>375</b>	<b>375</b>	<b>304</b>	<b>351</b>
C. I.	1. Výdaje příštích období	1 543			-71	
	Výnosy příštích období	246	375	375	375	351
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>4 874 746</b>	<b>4 626 960</b>	<b>4 420 998</b>	<b>4 696 163</b>	<b>4 794 065</b>

## Procentuální rozbor položek rozvahy podniku

	2008		2009		2010		2011		2012	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	4 874 746	100,00%	4 626 960	100,00%	4 420 998	100,00%	4 696 163	100,00%	4 794 065	100,00%
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	2 386 120	48,95%	2 162 833	46,74%	2 065 077	46,71%	1 994 556	42,47%	2 059 069	42,95%
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	189 180	3,88%	103 491	2,24%	16 208	0,37%	560	0,01%	4 806	0,10%
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	2 196 940	45,07%	2 059 342	44,51%	2 048 869	46,34%	1 993 996	42,46%	2 042 713	42,61%
<b>C. Oběžná aktiva</b>	2 478 839	50,85%	2 461 736	53,20%	2 352 637	53,22%	2 695 239	57,39%	2 726 506	56,87%
C. I. Zásoby	698 972	14,34%	526 430	11,38%	611 851	13,84%	647 320	13,78%	536 801	11,20%
C. II. Dlouhodobé pohledávky		0,00%	19 947	0,43%		0,00%		0,00%		0,00%
C. III. Krátkodobé pohledávky	1 610 293	33,03%	1 911 451	41,31%	1 726 350	39,05%	2 045 899	43,57%	2 146 718	44,78%
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	169 574	3,48%	3 908	0,08%	14 436	0,33%	2 020	0,04%	42 987	0,90%
<b>D. I. Časové rozlišení</b>	9 787	0,20%	2 391	0,05%	3 284	0,07%	6 368	0,14%	8 490	0,18%
<b>PASIVA CELKEM</b>	4 874 746	100,00%	4 626 960	100,00%	4 420 998	100,00%	4 696 163	100,00%	4 794 065	100,00%
<b>A. Vlastní kapitál</b>	1 752 313	35,95%	1 843 906	39,85%	1 724 364	39,00%	1 654 585	35,23%	1 732 430	36,14%
A. I. Základní kapitál	1 154 000	23,67%	1 154 000	24,94%	1 154 000	26,10%	1 154 000	24,57%	1 154 000	24,07%
A. II. Kapitálové fondy	42 856	0,88%	76 673	1,66%	15 815	0,36%	-56 166	-1,20%	3 668	0,08%
A. III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy z	87 501	1,79%	110 881	2,40%	115 400	2,61%	115 400	2,46%	115 400	2,41%
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	362	0,01%	576	0,01%	832	0,02%	1 149	0,02%	1 351	0,03%
A. V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	467 594	9,59%	501 776	10,84%	438 317	9,91%	440 202	9,37%	458 011	9,55%
<b>B. Cizí zdroje</b>	3 120 644	64,02%	2 782 679	60,14%	2 696 259	60,99%	3 041 274	64,76%	3 061 284	63,86%
B. I. Rezervy	80 793	1,66%	71 591	1,55%	114 693	2,59%	117 415	2,50%	93 317	1,95%
B. II. Dlouhodobé závazky	1 191 393	24,44%	1 199 708	25,93%	1 121 413	25,37%	1 172 024	24,96%	1 035 566	21,61%
B. III. Krátkodobé závazky	1 848 458	37,92%	1 511 380	32,66%	1 460 153	33,03%	1 750 693	37,28%	2 864 401	59,75%
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci		0,00%		0,00%		0,00%	1142	0,02%		0,00%
<b>C. I. Časové rozlišení</b>	1 789	0,04%	375	0,01%	375	0,01%	304	0,01%	351	0,01%

## Vývojové trendy položek rozvahy podniku

	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
<b>AKTIVA CELKEM</b>	4 874 746	4 626 960	-5,08%	4 420 998	-4,45%	4 696 163	6,22%	4 794 065	2,08%
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	2 386 120	2 162 833	-9,36%	2 065 077	-4,52%	1 994 556	-3,41%	2 059 069	3,23%
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	189 180	103 491	-45,29%	16 208	-84,34%	560	-96,54%	4 806	758,21%
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	2 196 940	2 059 342	-6,26%	2 048 869	-0,51%	1 993 996	-2,68%	2 042 713	2,44%
<b>C. Oběžná aktiva</b>	2 478 839	2 461 736	-0,69%	2 352 637	-4,43%	2 695 239	14,56%	2 726 506	1,16%
C. I. Zásoby	698 972	526 430	-24,69%	611 851	16,23%	647 320	5,80%	536 801	-17,07%
C. II. Dlouhodobé pohledávky		19 947	0,00%		-100,00%		0,00%		0,00%
C. III. Krátkodobé pohledávky	1 610 293	1 911 451	18,70%	1 726 350	-9,68%	2 045 899	18,51%	2 146 718	4,93%
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	169 574	3 908	-97,70%	14 436	269,40%	2 020	-86,01%	42 987	2028,07%
<b>D. I. Časové rozlišení</b>	9 787	2 391	-75,57%	3 284	37,35%	6 368	93,91%	8 490	33,32%
<b>PASIVA CELKEM</b>	4 874 746	4 626 960	-5,08%	4 420 998	-4,45%	4 696 163	6,22%	4 794 065	2,08%
<b>A. Vlastní kapitál</b>	1 752 313	1 843 906	5,23%	1 724 364	-6,48%	1 654 585	-4,05%	1 732 430	4,70%
A. I. Základní kapitál	1 154 000	1 154 000	0,00%	1 154 000	0,00%	1 154 000	0,00%	1 154 000	0,00%
A. II. Kapitálové fondy	42 856	76 673	78,91%	15 815	-79,37%	-56 166	-455,14%	3 668	-106,53%
A. III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy z	87 501	110 881	26,72%	115 400	4,08%	115 400	0,00%	115 400	0,00%
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	362	576	59,12%	832	44,44%	1 149	38,10%	1 351	17,58%
A. V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	467 594	501 776	7,31%	438 317	-12,65%	440 202	0,43%	458 011	4,05%
<b>B. Cizí zdroje</b>	3 120 644	2 782 679	-10,83%	2 696 259	-3,11%	3 041 274	12,80%	3 061 284	0,66%
B. I. Rezervy	80 793	71 591	-11,39%	114 693	60,21%	117 415	2,37%	93 317	-20,52%
B. II. Dlouhodobé závazky	1 191 393	1 199 708	0,70%	1 121 413	-6,53%	1 172 024	4,51%	1 035 566	-91,16%
B. III. Krátkodobé závazky	1 848 458	1 511 380	-18,24%	1 460 153	-3,39%	1 750 693	19,90%	2 864 401	63,62%
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci			0,00%		0,00%	1142	0,00%		0,00%
<b>C. I. Časové rozlišení</b>	1 789	375	-79,04%	375	0,00%	304	0,00%	351	15,46%

## Procentuální rozbor položek rozvahy odvětví

	2008		2009		2010		2011		2012	
	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%
<b>AKTIVA CELKEM</b>	92 605 435	100,00%	88 034 907	100,00%	87 840 078	100,00%	89 478 142	100,00%	99 237 201	100,00%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	46 231 620	49,92%	43 029 365	48,88%	41 308 813	47,03%	43 318 652	48,41%	45 486 268	45,84%
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	37 656 835	40,66%	34 701 913	39,42%	32 819 502	37,36%	38 759 290	43,32%	40 094 222	40,40%
Dlouhodobý finanční majetek	8 574 785	9,26%	8 327 452	9,46%	8 489 311	9,66%	4 559 362	5,10%	5 392 046	5,43%
<b>Oběžná aktiva</b>	45 231 209	48,84%	43 902 455	49,87%	45 914 225	52,27%	45 806 053	51,19%	53 346 985	53,76%
Zásoby	15 914 783	17,19%	13 304 291	15,11%	13 940 412	15,87%	15 229 911	17,02%	18 598 820	18,74%
Pohledávky	26 417 430	28,53%	25 605 027	29,09%	27 094 476	30,85%	25 785 602	28,82%	29 677 502	29,91%
Krátkodobý finanční majetek	2 898 996	3,13%	4 993 136	5,67%	4 879 338	5,55%	4 790 540	5,35%	5 070 664	5,11%
<b>Časové rozlišení</b>	1 142 606	1,23%	1 103 087	1,25%	617 040	0,70%	353 437	0,39%	403 947	0,41%
<b>PASIVA CELKEM</b>	92 605 435	100,00%	88 034 907	100,00%	87 840 078	100,00%	89 478 142	100,00%	99 237 201	100,00%
<b>Vlastní kapitál</b>	40 312 676	43,53%	40 181 902	45,64%	41 723 576	47,50%	42 876 046	47,92%	49 955 154	50,34%
Základní kapitál	20 179 175	21,79%	23 351 862	26,53%	24 089 874	27,42%	16 585 847	18,54%	17 930 121	18,07%
Výsledek hospodaření minulých let	15 454 040	16,69%	10 881 861	12,36%	12 756 687	14,52%	18 050 531	20,17%	25 646 721	25,84%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4 679 461	5,05%	5 948 179	6,76%	4 877 015	5,55%	8 239 667	9,21%	6 378 312	6,43%
<b>Cizí zdroje</b>	51 475 960	55,59%	46 550 508	52,88%	44 784 198	50,98%	45 979 523	51,39%	49 058 519	49,44%
Rezervy	2 239 625	2,42%	2 378 725	2,70%	2 099 391	2,39%	1 222 411	1,37%	1 260 291	1,27%
Dlouhodobé závazky	3 179 125	3,43%	4 709 351	5,35%	4 547 971	5,18%	6 274 096	7,01%	7 627 662	7,69%
Krátkodobé závazky	25 643 683	27,69%	20 275 593	23,03%	21 368 448	24,33%	23 221 320	25,95%	22 747 355	22,92%
Bankovní úvěry a výpomoci	20 413 527	22,04%	19 186 839	21,79%	16 768 388	19,09%	15 261 696	17,06%	17 423 212	17,56%
<b>Časové rozlišení</b>	816 799	0,88%	1 302 497	1,48%	1 332 304	1,52%	622 573	0,70%	223 528	0,23%

## Vývojové trendy položek rozvahy odvětví

	2008	2009	2010	2011	2012				
	tis. Kč	tis. Kč	09/08 tis. Kč	10/09 tis. Kč	11/10 tis. Kč	12/11 tis. Kč			
<b>AKTIVA CELKEM</b>	92 605 435	88 034 907	-4,94%	87 840 078	-0,22%	89 478 142	1,86%	99 237 201	10,91%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	46 231 620	43 029 365	-6,93%	41 308 813	-4,00%	43 318 652	4,87%	45 486 268	5,00%
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	37 656 835	34 701 913	-7,85%	32 819 502	-5,42%	38 759 290	18,10%	40 094 222	3,44%
Dlouhodobý finanční majetek	8 574 785	8 327 452	-2,88%	8 489 311	1,94%	4 559 362	-46,29%	5 392 046	18,26%
<b>Oběžná aktiva</b>	45 231 209	43 902 455	-2,94%	45 914 225	4,58%	45 806 053	-0,24%	53 346 985	16,46%
Zásoby	15 914 783	13 304 291	-16,40%	13 940 412	4,78%	15 229 911	9,25%	18 598 820	22,12%
Pohledávky	26 417 430	25 605 027	-3,08%	27 094 476	5,82%	25 785 602	-4,83%	29 677 502	15,09%
Krátkodobý finanční majetek	2 898 996	4 993 136	72,24%	4 879 338	-2,28%	4 790 540	-1,82%	5 070 664	5,85%
<b>Časové rozlišení</b>	1 142 606	1 103 087	-3,46%	617 040	-44,06%	353 437	-42,72%	403 947	14,29%
<b>PASIVA CELKEM</b>	92 605 435	88 034 907	-4,94%	87 840 078	-0,22%	89 478 142	1,86%	99 237 201	10,91%
<b>Vlastní kapitál</b>	40 312 676	40 181 902	-0,32%	41 723 576	3,84%	42 876 046	2,76%	49 955 154	16,51%
Základní kapitál	20 179 175	23 351 862	15,72%	24 089 874	3,16%	16 585 847	-31,15%	17 930 121	8,10%
Výsledek hospodaření minulých let	15 454 040	10 881 861	-29,59%	12 756 687	17,23%	18 050 531	41,50%	25 646 721	42,08%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4 679 461	5 948 179	27,11%	4 877 015	-18,01%	8 239 667	68,95%	6 378 312	-22,59%
<b>Cizí zdroje</b>	51 475 960	46 550 508	-9,57%	44 784 198	-3,79%	45 979 523	2,67%	49 058 519	6,70%
Rezervy	2 239 625	2 378 725	6,21%	2 099 391	-11,74%	1 222 411	-41,77%	1 260 291	3,10%
Dlouhodobé závazky	3 179 125	4 709 351	48,13%	4 547 971	-3,43%	6 274 096	37,95%	7 627 662	21,57%
Krátkodobé závazky	25 643 683	20 275 593	-20,93%	21 368 448	5,39%	23 221 320	8,67%	22 747 355	-2,04%
Bankovní úvěry a výpomoci	20 413 527	19 186 839	-6,01%	16 768 388	-12,60%	15 261 696	-8,99%	17 423 212	14,16%
<b>Časové rozlišení</b>	816 799	1 302 497	59,46%	1 332 304	2,29%	622 573	-53,27%	223 528	-64,10%

## Vývoj majetkové struktury

Z pohledu celkového majetku analyzované společnosti lze pozorovat kolísavý trend, a to jak u dlouhodobého majetku, tak u oběžných aktiv. Na aktivech podniku se nejvýrazněji podílil dlouhodobý hmotný majetek a krátkodobé pohledávky. Bilanční suma aktiv se od roku 2008 postupně snižovala, v roce 2009 o 5,08 % a v roce 2010 o 4,45 %. Tento klesající trend se zlomil až v roce 2011, kdy meziroční růst oproti roku 2010 činil 6,22 %. V roce 2012 došlo pak k navýšení o dalších 2,08 %. Situace v odvětví je podobného charakteru. V roce 2009 došlo k výraznému propadu hodnoty celkových aktiv o 4,94 % oproti předchozímu roku. Na hodnotě celkových aktiv podniku se ve všech sledovaných letech podílil oběžný majetek ve větší míře, než majetek dlouhodobý. U odvětví je situace poměrně vyrovnaná až do roku 2009, od roku 2010 lze pak taktéž sledovat vyšší zapojení oběžného majetku. Dlouhodobý majetek dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2008, což bylo zapříčiněno zejména fúzí společnosti Nestlé Česko s.r.o. se společností Nestlé zmrzlina ČR.

Dlouhodobý hmotný majetek vykazuje klesající tendenci do roku 2011, zejména v důsledku poklesu hodnoty oceňovacích rozdílů k nabytému majetku. K růstu jeho hodnoty o 2,44 % došlo až v roce 2012, což bylo zapříčiněno přírůstkem nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku o 83,5 % oproti roku 2011. V rámci nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku jsou vykázány nedokončené investice. V analyzovaném období se jednalo zejména o investice do rekonstrukce pneumatického transportu, automatického balicího zařízení u linky pro výrobu tyčinky Margot a optimalizaci výroby čokoládových hmot v závodě, projekty na zdokonalení balení tabulkových čokolád, rekonstrukci a modernizaci řízení energetických systémů a modernizaci chlazení, novou formovací linku na dezerty, modernizaci balení dezertů „Modré z nebe“, prevenci cizích předmětů v hotových výrobcích, modernizaci energetického zázemí výroby, modernizaci rozšíření dopravy surovin, rozšíření linky na výrobu dezertů. K nejvýznamnějším investicím se řadí investice v roce 2012, a to investiční projekt Lotto – linka na výrobu čokoládových hmot v závodě Zora a projekt Mogul – rozšíření kapacity výroby želatinového zboží v závodě Sfinx. Hodnota dlouhodobého nehmotného majetku podniku v letech 2008 – 2011 postupně klesala, a to z původních 189 180 tis. na 560 tis. Hlavní podíl na tomto výsledku měl jiný dlouhodobý nehmotný majetek, vztahující se k projektu GLOBE (Global Business Excellence), který je tvořen konzultačními službami společnosti SAP a IBM ohledně tvorby GLOBE prostředí a náklady na standardizaci informací, dat, informačních technologií a řízení dat. Dále pak mzdovými a ostatními osobními náklady zaměstnanců podniku, kteří byli přesunuti do GLOBE centrály ve Varšavě, aby se na plný úvazek podíleli na projektu a náklady na implementaci nové verze operačního systému Windows. Postupným odepisováním (ve 2 etapách od roku 2006 po dobu 5 let) docházelo ke snižování celkové hodnoty jiného dlouhodobého nehmotného majetku, nyní je majetek zcela odepsán.

Poměr oběžných aktiv podniku se do roku 2010 snižoval, v roce 2011 došlo však k navýšení o 14,56 %. Velký podíl na tomto růstu měly krátkodobé pohledávky, zejména pak pohledávky z obchodních vztahů, z nichž zhruba 30 % představují pohledávky po lhůtě splatnosti. Zásoby po předchozím poklesu začaly od roku 2010 narůstat. V roce 2012 se však podniku podařilo snížit hodnotu zásob o 17,07 %, což je pozitivní jev, a to z důvodu velkého kapitálu, který je v nich uložen.

### **Vývoj finanční struktury**

Porovnáme-li zastoupení vlastního kapitálu a cizích zdrojů podniku s odvětvím, lze konstatovat, že podnik využívá podobně jak odvětví k financování majetku v mírné převaze cizí

zdroje. Jejich poměr se pohybuje v průměru kolem 62 %, což je asi o 10 % více než v odvětví. Financování cizím kapitálem je pro podnik obecně levnější variantou, než financování vlastními zdroji, čímž může vydělat více zisku se současným menším rizikem znehodnocení vlastních úspor, tzv. pákový efekt. Tato politika financování však zavazuje společnost k vyšší odpovědnosti vůči svým věřitelům.

Co se položky vlastního kapitálu týče, jeho hodnota se kromě roku 2010 a 2011 stále zvyšuje. I když je sice společnost trvale zisková, o čemž ostatně svědčí i neměnná hodnota základního kapitálu, v uvedených dvou letech bylo dosaženo nejmenšího zisku za celé sledované období, což mělo samozřejmě vliv právě na nižší hodnotu vlastního kapitálu. Odvětví je celkově také stále ziskové, avšak i zde bylo v roce 2010 dosaženo nejmenšího zisku. Dalším faktorem působícím na snižování hodnoty vlastního kapitálu byla položka kapitálových fondů, resp. oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, což bylo zapříčiněno změnou reálné hodnoty derivátů.

Neustálé zvyšování výsledku hospodaření minulých let svědčí o tom, že společnost ponechává zisky ve společnosti pro její další rozvoj, a to na účtu nerozděleného zisku předchozích let. Je nutno však zmínit, že část zisků minulých období podnik pravidelně vyplácí jedinému společníkovi Nestlé S. A. a zbytek bývá převeden do zákonného rezervního fondu.

Největší podíl na cizích zdrojích mají téměř ve všech letech krátkodobé závazky, které jsou tvořeny hlavně závazky z obchodních vztahů a dohadnými účty pasiv. Vysoké konečné zůstatky dohadných účtů pasivních jsou tvořeny zejména bonusy klíčovými zákazníky. Za zmínku také stojí téměř 92 % snížení dlouhodobých závazků podniku (závazky k ovládající a řídicí osobě).

Podnik nevyužívá k financování dlouhodobé bankovní úvěry, krátkodobý bankovní úvěr společnost čerpala pouze v roce 2011 ve výši 1 142 tis. Kč. Největší podíl na rezervách podniku představuje rezerva na výplatu bonusů zaměstnancům podniku, které jsou vypláceny dvakrát ročně.



## Výkaz zisků a ztrát podniku

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT					
	2008	2009	2010	2011	2012
	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč	tis. Kč
<b>I. Tržby za prodej zboží</b>	<b>4 894 942</b>	<b>4 660 154</b>	<b>4 777 138</b>	<b>4 975 526</b>	<b>4 913 647</b>
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	1 998 259	2 193 424	2 142 220	2 470 001	2 543 367
+ Obchodní marže	<b>2 896 683</b>	<b>2 466 730</b>	<b>2 634 918</b>	<b>2 505 525</b>	<b>2 370 280</b>
<b>II. Výkony</b>	<b>5 880 132</b>	<b>5 454 603</b>	<b>5 410 595</b>	<b>5 754 237</b>	<b>5 299 279</b>
II. 1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5 770 298	5 507 756	5 324 211	5 743 932	5 368 933
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6 079	-53 186	86 248	9 838	-74 185
3. Aktivace	115 913	33	136	467	4 531
B. Výkonová spotřeba	<b>6 514 424</b>	<b>5 776 737</b>	<b>6 103 880</b>	<b>6 244 745</b>	<b>5 776 781</b>
B. 1. Spotřeba materiálu a energie	3 653 229	2 868 610	3 010 940	3 115 570	3 091 844
2. Služby	2 861 195	2 908 127	3 092 940	3 129 175	2 684 937
+ Přidaná hodnota	<b>2 262 391</b>	<b>2 144 596</b>	<b>1 941 633</b>	<b>2 015 017</b>	<b>1 892 778</b>
C. Osobní náklady	<b>1 049 563</b>	<b>1 056 168</b>	<b>1 006 675</b>	<b>1 096 136</b>	<b>1 117 586</b>
C. 1. Mzdové náklady	759 345	781 147	733 435	795 963	811 731
2. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	242 856	234 613	232 169	252 379	250 028
3. Sociální náklady	47 362	40 408	41 071	47 794	55 827
D. Daně a poplatky	<b>25 246</b>	<b>22 241</b>	<b>23 868</b>	<b>1 099</b>	<b>1 195</b>
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	<b>264 415</b>	<b>283 863</b>	<b>263 114</b>	<b>293 553</b>	<b>275 410</b>
<b>III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>119 695</b>	<b>117 797</b>	<b>73 949</b>	<b>88 431</b>	<b>68 882</b>
III. 1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	33 875	35 798	924	2 050	3 833
2. Tržby z prodeje materiálu	85 820	81 999	73 025	86 381	65 049
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	<b>122 279</b>	<b>118 906</b>	<b>34 287</b>	<b>45 147</b>	<b>35 394</b>
F. 1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	31 126	67 486	6	1 653	3 326
2. Prodaný materiál	91 153	51 420	34 281	43 494	32 068
G. Zvýšení (+) / snížení (-) rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	<b>153 545</b>	<b>-2 504</b>	<b>185 183</b>	<b>3 312</b>	<b>-66 585</b>
<b>IV. Ostatní provozní výnosy</b>	<b>81 996</b>	<b>102 730</b>	<b>31 759</b>	<b>44 027</b>	<b>35 590</b>
H. Ostatní provozní náklady	<b>61 379</b>	<b>113 489</b>	<b>43 114</b>	<b>29 765</b>	<b>87 194</b>
* Provozní výsledek hospodaření	<b>787 655</b>	<b>772 960</b>	<b>491 100</b>	<b>678 463</b>	<b>547 056</b>
<b>IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6 552</b>
L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>36 298</b>	<b>0</b>
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	<b>-3 195</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-11 550</b>
X. Výnosové úroky	<b>8 667</b>	<b>11 566</b>	<b>3 479</b>	<b>2 388</b>	<b>2 136</b>
N. Nákladové úroky	<b>73 682</b>	<b>59 965</b>	<b>53 660</b>	<b>52 137</b>	<b>53 335</b>
<b>XI. Ostatní finanční výnosy</b>	<b>154 213</b>	<b>181 675</b>	<b>257 517</b>	<b>152 180</b>	<b>249 438</b>
O. Ostatní finanční náklady	<b>221 697</b>	<b>231 594</b>	<b>109 006</b>	<b>125 017</b>	<b>188 026</b>
* Finanční výsledek hospodaření	<b>-129 304</b>	<b>-98 318</b>	<b>98 330</b>	<b>-58 884</b>	<b>28 315</b>
Q. Daň z příjmu za běžnou činnost	<b>177 818</b>	<b>172 830</b>	<b>151 134</b>	<b>179 956</b>	<b>117 360</b>
Q. 1. - splatná	137 192	151 967	152 434	160 425	102 218
2. - odložená	40 626	20 863	-1 300	19 531	15 142
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	<b>480 533</b>	<b>501 812</b>	<b>438 296</b>	<b>439 623</b>	<b>458 011</b>
<b>XIII. Mimořádné výnosy</b>	<b>532</b>	<b>215</b>	<b>149</b>	<b>632</b>	<b>0</b>
R. mimořádné náklady	<b>13 471</b>	<b>251</b>	<b>128</b>	<b>53</b>	<b>0</b>
S. Daň z příjmu z mimořádné činnosti	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
S. 1. - splatná	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
* Mimořádný výsledek hospodaření	<b>-12 939</b>	<b>-36</b>	<b>21</b>	<b>579</b>	<b>0</b>
*** Výsledek hospodaření za účetní období	<b>467 594</b>	<b>501 776</b>	<b>438 317</b>	<b>440 202</b>	<b>458 011</b>
**** výsledek hospodaření před zdaněním	<b>645 412</b>	<b>674 606</b>	<b>589 451</b>	<b>620 158</b>	<b>575 371</b>

## Rozbor položek výnosů a nákladů podniku

v tis. Kč	2008		2009		2010		2011		2012	
Tržby za prodej zboží	4 894 942	43,94%	4 660 154	44,26%	4 777 138	45,26%	4 975 526	45,16%	4 913 647	44,60%
Výkony	5 880 132	52,78%	5 454 603	51,81%	5 410 595	51,26%	5 754 237	52,23%	5 299 279	48,10%
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	<i>5 770 298</i>	<i>51,80%</i>	<i>5 507 756</i>	<i>52,31%</i>	<i>5 324 211</i>	<i>50,44%</i>	<i>5 743 932</i>	<i>52,13%</i>	<i>5 368 933</i>	<i>48,73%</i>
Změna stavu Aktivace	-6 079 115 913	-0,05% 1,04%	-53 186 33	-0,51% 0,00%	86 248 136	0,82% 0,00%	9 838 467	0,09% 0,00%	-74 185 4 531	-0,67% 0,04%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	119 695	1,07%	117 797	1,12%	73 949	0,70%	88 431	0,80%	68 882	0,63%
Ostatní provozní výnosy	81 996	0,74%	102 730	0,98%	31 759	0,30%	44 027	0,40%	35 590	0,32%
<b>Provozní výnosy</b>	<b>10 976 765</b>	<b>98,53%</b>	<b>10 335 284</b>	<b>98,16%</b>	<b>10 293 441</b>	<b>97,53%</b>	<b>10 862 221</b>	<b>102,91%</b>	<b>10 317 398</b>	<b>97,75%</b>
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	6 552	0,06%
Výnosové úroky	8 667	0,08%	11 566	0,11%	3 479	0,03%	2 388	0,02%	2 136	0,02%
Ostatní finanční výnosy	154 213	1,38%	181 675	1,73%	257 517	2,44%	152 180	1,44%	249 438	2,36%
<b>Finanční výnosy</b>	<b>162 880</b>	<b>1,46%</b>	<b>193 241</b>	<b>1,84%</b>	<b>260 996</b>	<b>2,47%</b>	<b>154 568</b>	<b>1,46%</b>	<b>258 126</b>	<b>2,45%</b>
<b>Mimořádné výnosy</b>	<b>532</b>	<b>0,00%</b>	<b>215</b>	<b>0,00%</b>	<b>149</b>	<b>0,00%</b>	<b>632</b>	<b>0,01%</b>	<b></b>	<b>0,00%</b>
<b>Výnosy celkem</b>	<b>11 140 177</b>	<b>100,00%</b>	<b>10 528 740</b>	<b>100,00%</b>	<b>10 554 586</b>	<b>100,00%</b>	<b>11 017 421</b>	<b>100,00%</b>	<b>10 575 524</b>	<b>100,00%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 998 259	18,72%	2 193 424	21,88%	2 142 220	21,18%	2 470 001	23,35%	2 543 367	24,05%
Výkonová spotřeba	6 514 424	61,04%	5 776 737	57,61%	6 103 880	60,34%	6 244 745	59,04%	5 776 781	54,62%
Osobní náklady	1 049 563	9,83%	1 056 168	10,53%	1 006 675	9,95%	1 096 136	10,36%	1 117 586	10,57%
Daně a poplatky	25 246	0,24%	22 241	0,22%	23 868	0,24%	1 099	0,01%	1 195	0,01%
Odpisy DNM a DHM	264 415	2,48%	283 863	2,83%	263 114	2,60%	293 553	2,78%	275 410	2,60%
ZC prodaného DM a materiálu	122 279	1,15%	118 906	1,19%	34 287	0,34%	45 147	0,43%	35 394	0,33%
Změna stavu rezerv a opravných položek	153 545	1,44%	-2 504	-0,02%	185 183	1,85%	3 312	0,03%	-66 585	-0,66%
Ostatní provozní náklady	61 379	0,58%	113 489	1,13%	43 114	0,43%	29 765	0,30%	87 194	0,87%
<b>Provozní náklady</b>	<b>10 189 110</b>	<b>95,47%</b>	<b>9 562 324</b>	<b>95,37%</b>	<b>9 802 341</b>	<b>97,76%</b>	<b>10 183 758</b>	<b>101,56%</b>	<b>9 770 342</b>	<b>97,44%</b>
Prodané cenné papíry a podíly		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		0,00%		0,00%		0,00%	36 298	0,36%		0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-3 195	-0,03%		0,00%		0,00%		0,00%	-11 550	-0,12%
Nákladové úroky	73 682	0,69%	59 965	0,60%	53 660	0,54%	52 137	0,52%	53 335	0,53%
Ostatní finanční náklady	221 697	2,08%	231 594	2,31%	109 006	1,09%	125 017	1,25%	188 026	1,88%
<b>Finanční náklady</b>	<b>292 184</b>	<b>2,74%</b>	<b>291 559</b>	<b>2,91%</b>	<b>162 666</b>	<b>1,62%</b>	<b>213 452</b>	<b>2,13%</b>	<b>229 811</b>	<b>2,29%</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	177 818	1,67%	172 830	1,72%	151 134	1,51%	179 956	1,79%	117 360	1,17%
<b>Mimořádné náklady</b>	<b>13 471</b>	<b>0,13%</b>	<b>251</b>	<b>0,00%</b>	<b>128</b>	<b>0,00%</b>	<b>53</b>	<b>0,00%</b>	<b></b>	<b>0,00%</b>
<b>Náklady celkem</b>	<b>10 672 583</b>	<b>100,00%</b>	<b>10 026 964</b>	<b>100,00%</b>	<b>10 116 269</b>	<b>100,00%</b>	<b>10 577 219</b>	<b>100,00%</b>	<b>10 117 513</b>	<b>100,00%</b>

## Vývojové trendy výkazu zisku a ztráty podniku

v tis. Kč	2008	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
Tržby za prodej zboží	4 894 942	4 660 154	-4,80%	4 777 138	2,51%	4 975 526	4,15%	4 913 647	-1,24%
Výkony	5 880 132	5 454 603	-7,24%	5 410 595	-0,81%	5 754 237	6,35%	5 299 279	-7,91%
<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	<i>5 770 298</i>	<i>5 507 756</i>	<i>-4,55%</i>	<i>5 324 211</i>	<i>-3,33%</i>	<i>5 743 932</i>	<i>7,88%</i>	<i>5 368 933</i>	<i>-6,53%</i>
Změna stavu Aktivace	-6 079 115 913	-53 186 33	774,91% -99,97%	86 248 136	-262,16% 312,12%	9 838 467	-88,59% 243,38%	-74 185 4 531	-854,07% 870,24%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	119 695	117 797	-1,59%	73 949	-37,22%	88 431	19,58%	68 882	-22,11%
Ostatní provozní výnosy	81 996	102 730	25,29%	31 759	-69,08%	44 027	38,63%	35 590	-19,16%
<b>Provozní výnosy</b>	<b>10 976 765</b>	<b>10 335 284</b>	<b>-5,84%</b>	<b>10 293 441</b>	<b>-0,40%</b>	<b>10 862 221</b>	<b>5,53%</b>	<b>10 317 398</b>	<b>-5,02%</b>
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			0,00%		0,00%		0,00%	6 552	0,00%
Výnosové úroky	8 667	11 566	33,45%	3 479	-69,92%	2 388	-31,36%	2 136	-10,55%
Ostatní finanční výnosy	154 213	181 675	17,81%	257 517	41,75%	152 180	-40,90%	249 438	63,91%
<b>Finanční výnosy</b>	<b>162 880</b>	<b>193 241</b>	<b>18,64%</b>	<b>260 996</b>	<b>35,06%</b>	<b>154 568</b>	<b>-40,78%</b>	<b>258 126</b>	<b>67,00%</b>
<b>Mimořádné výnosy</b>	<b>532</b>	<b>215</b>	<b>-59,59%</b>	<b>149</b>	<b>-30,70%</b>	<b>632</b>	<b>324,16%</b>	<b></b>	<b>-100,00%</b>
<b>Výnosy celkem</b>	<b>11 140 177</b>	<b>10 528 740</b>	<b>-5,49%</b>	<b>10 554 586</b>	<b>0,25%</b>	<b>11 017 421</b>	<b>4,39%</b>	<b>10 575 524</b>	<b>-4,01%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 998 259	2 193 424	9,77%	2 142 220	-2,33%	2 470 001	15,30%	2 543 367	2,97%
Výkonová spotřeba	6 514 424	5 776 737	-11,32%	6 103 880	5,66%	6 244 745	2,31%	5 776 781	-7,49%
Osobní náklady	1 049 563	1 056 168	0,63%	1 006 675	-4,69%	1 096 136	8,89%	1 117 586	1,96%
Daně a poplatky	25 246	22 241	-11,90%	23 868	7,32%	1 099	-95,40%	1 195	8,74%
Odpisy DNM a DHM	264 415	283 863	7,36%	263 114	-7,31%	293 553	11,57%	275 410	-6,18%
ZC prodaného DM a materiálu	122 279	118 906	-2,76%	34 287	-71,16%	45 147	31,67%	35 394	-21,60%
Změna stavu rezerv a opravných položek	153 545	-2 504	-101,63%	185 183	-7495,49%	3 312	-98,21%	-66 585	-2110,42%
Ostatní provozní náklady	61 379	113 489	84,90%	43 114	-62,01%	29 765	-30,96%	87 194	192,94%
<b>Provozní náklady</b>	<b>10 189 110</b>	<b>9 562 324</b>	<b>-6,15%</b>	<b>9 802 341</b>	<b>2,51%</b>	<b>10 183 758</b>	<b>3,89%</b>	<b>9 770 342</b>	<b>-4,06%</b>
Prodané cenné papíry a podíly			0,00%		0,00%		0,00%		0,00%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			0,00%		0,00%	36 298	0,00%		-100,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek	-3 195		-100,00%		0,00%		0,00%	-11 550	0,00%
Nákladové úroky	73 682	59 965	-18,62%	53 660	-10,51%	52 137	-2,84%	53 335	2,30%
Ostatní finanční náklady	221 697	231 594	4,46%	109 006	-52,93%	125 017	14,69%	188 026	50,40%
<b>Finanční náklady</b>	<b>292 184</b>	<b>291 559</b>	<b>-0,21%</b>	<b>162 666</b>	<b>-44,21%</b>	<b>213 452</b>	<b>31,22%</b>	<b>229 811</b>	<b>7,66%</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	177 818	172 830	-2,81%	151 134	-12,55%	179 956	19,07%	117 360	-34,78%
<b>Mimořádné náklady</b>	<b>13 471</b>	<b>251</b>	<b>-98,14%</b>	<b>128</b>	<b>-49,00%</b>	<b>53</b>	<b>-58,59%</b>	<b></b>	<b>-100,00%</b>
<b>Náklady celkem</b>	<b>10 672 583</b>	<b>10 026 964</b>	<b>-6,05%</b>	<b>10 116 269</b>	<b>0,89%</b>	<b>10 577 219</b>	<b>4,56%</b>	<b>10 117 513</b>	<b>-4,35%</b>

## **Analýza výnosů a nákladů**

Hlavními položkami výnosů jsou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, s průměrným podílem okolo 51 % a tržby za prodej zboží, jejichž průměrný podíl činí 45 %. Obě mají kolísavý charakter. Zaměříme-li se na rok 2012, je patrný meziroční pokles u tržeb za prodej zboží o 1,24 % a u tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 6,53 %. Tento pokles se samozřejmě projevil v celkovém snížení výkonů podniku o 7,9 %. Výkony podniku jsou v každém roce nižší než výkonová spotřeba, zhruba o 10 %. Podnik však i přesto dosahuje každoročně zisku, a to zejména z důvodu poměrně vysokých tržeb za zboží, které ve všech letech v průměru o 100 % přesahují náklady vynaložené na prodané zboží.

Kromě ostatních finančních výnosů, které se podílely 2,44 % na výnosech v roce 2010 a 2,36 % v roce 2012, další položky výnosů nedosahují svým podílem na 2 %. V odvětví se na celkových výkonech podílejí nejvíce tržby za vlastní výrobky a služby (v průměru 67 %), většina podniků v odvětví je tedy výrobního charakteru. Podíl tržeb za prodej zboží činí v průměru 29 %. Podnikům v odvětví se dařilo v dosahování tržeb podstatně lépe, výkony i tržby za prodej zboží v posledních dvou letech dosahovaly růstu. Tržby za zboží vzrostly v roce 2012 o 6,15 %, výkony až o 21,29 %.

Nejvýznamnější položkou nákladů v celém sledovaném období byla výkonová spotřeba, její podíl na celkových nákladech činil v průměru 58 %. Stejná situace je i v odvětví, celkový podíl je však vyšší a činí zhruba 66 %. Výkonovou spotřebu v podniku se podařilo v roce 2012 snížit o 7,49 % oproti předchozímu roku, což je velmi pozitivní jev. Druhou významnou položkou nákladů byly náklady vynaložené na prodané zboží (zhruba 22 % podíl). Podobná situace je i v odvětví, kde poměr těchto nákladů na celkových nákladech činí zhruba 26 %.

Osobní náklady udržovaly ve všech letech v podstatě stejný podíl na celkových nákladech a meziroční změny v jejich výši nejsou nijak podstatné. Co se týče nákladů vynaložených na prodej zboží, jejich objem každoročně o 20 % narůstá. Podnikům v odvětví se tyto náklady podařilo v roce 2010 a 2011 snížit, avšak v roce 2012 lze pozorovat jejich nárůst až o 17,21 %.

## **Analýza vývoje výsledku hospodaření**

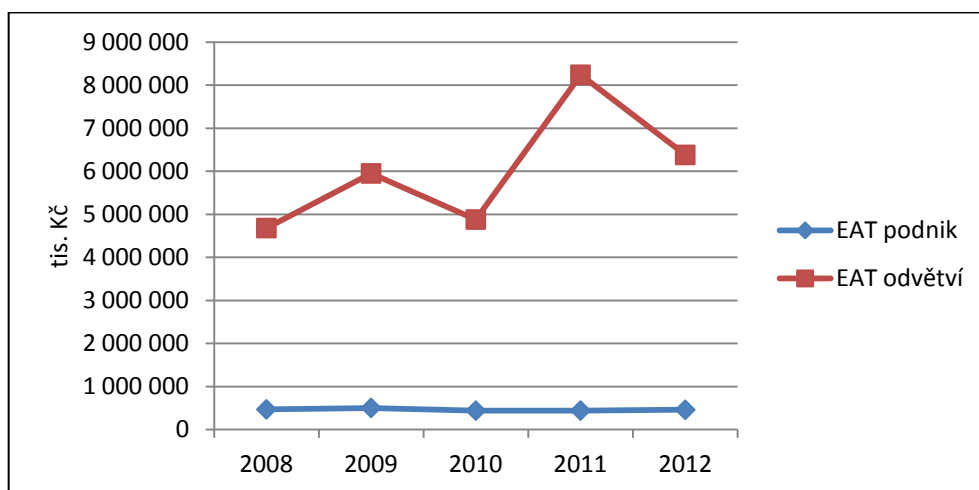
Společnost dosahovala ve všech letech zisku, meziroční vývoj hospodářského výsledku mírně kolísá. Nejvyššího zisku bylo dosaženo v roce 2009, kdy se jeho hodnota vyšplhala

na 501 776 tis. Kč. I když byly v tomto roce tržby za prodej zboží a výkony podniku nižší než v roce předchozím, kdy bylo dosaženo podstatně nižšího zisku, snížení výkonové spotřeby o 11,32 % velmi pozitivně ovlivnilo výsledek hospodaření. Je však nutné upozornit na skutečnost, že v roce 2008 a 2009 byl zisk zvýšen i díky vyšším hodnotám zisku z prodeje dlouhodobého majetku. Nejmenšího zisku bylo dosaženo v roce 2010. Tržby za prodané zboží sice vzrostly, ale došlo ke snížení výkonů, růstu výkonové spotřeby a vyšší tvorbě rezerv a opravných položek. V posledních dvou letech však zisk společnosti vykazuje stoupající trend, což je velmi pozitivní jev.

*Vývoj výsledku hospodaření společnosti (vlastní zpracování)*

(tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní výsledek hospodaření	787 655	772 960	491 100	678 463	547 056
Finanční výsledek hospodaření	-129 304	-98 318	98 330	-58 884	28 315
Mimořádný výsledek hospodaření	-12 939	-36	21	579	0
<b>EAT (ČZ) – VH za úč. období</b>	<b>467 594</b>	<b>501 776</b>	<b>438 317</b>	<b>440 202</b>	<b>458 011</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	177 818	172 830	151 134	179 956	117 360
<b>EBT – VH před zdaněním</b>	<b>645 412</b>	<b>674 606</b>	<b>589 451</b>	<b>620 158</b>	<b>575 371</b>
Nákladové úroky	73 682	59 965	53 660	52 137	53 335
<b>EBIT – VH před zd. a úroky</b>	<b>719 094</b>	<b>734 571</b>	<b>643 111</b>	<b>672 295</b>	<b>628 706</b>
Odpisy	264 415	283 863	263 114	293 553	275 410
<b>EBITDA – VH před zd., úroky a odpisy</b>	<b>983 509</b>	<b>1 018 434</b>	<b>906 225</b>	<b>965 848</b>	<b>904 116</b>

Srovnáme-li hospodářský výsledek podniku s odvětvím, vývoj zisku u podniků v odvětví značně kolísá. Po růstu zisku v roce 2009 následoval v dalším roce propad. K obnovení stoupající tendence hospodářského výsledku došlo v roce 2011, kdy bylo dosaženo největšího zisku za celé sledované období. V roce 2012 zisk opět začal klesat, dosahuje však stále druhé nejvyšší hodnoty od roku 2008.



*Srovnání vývoje čistého zisku podniku a odvětví (vlastní zpracování)*

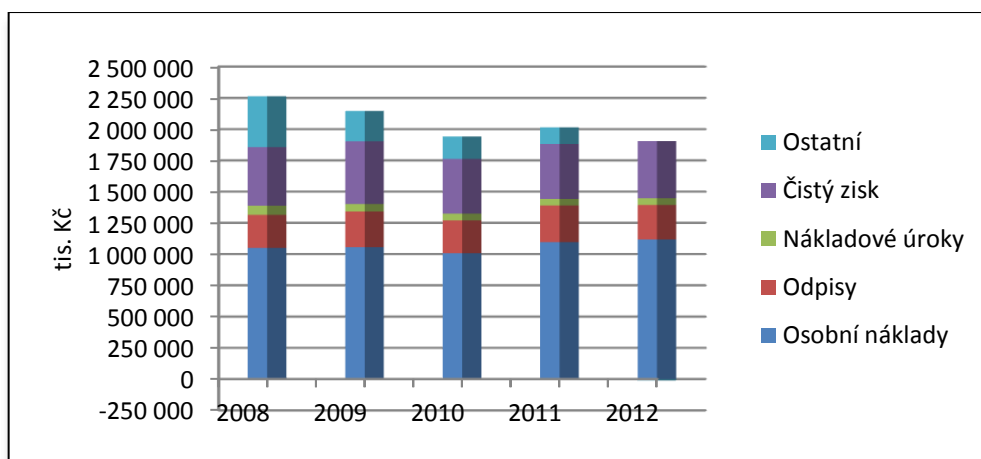
Vývoj výsledku hospodaření odvětví (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
<b>EAT (ČZ) – VH za účetní období</b>	<b>4 679 461</b>	<b>5 948 179</b>	<b>4 877 015</b>	<b>8 239 667</b>	<b>6 378 312</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 490 492	1 631 105	1 338 076	1 979 113	1 747 686
<b>EBT – VH před zdaněním</b>	<b>6 169 953</b>	<b>7 579 285</b>	<b>6 215 092</b>	<b>10 218 780</b>	<b>8 125 998</b>
Nákladové úroky	1 363 792	1 169 384	217 560	426 052	505 548
<b>EBIT – VH před zdaněním a úroky</b>	<b>7 533 745</b>	<b>8 748 669</b>	<b>6 432 652</b>	<b>10 644 832</b>	<b>8 631 546</b>

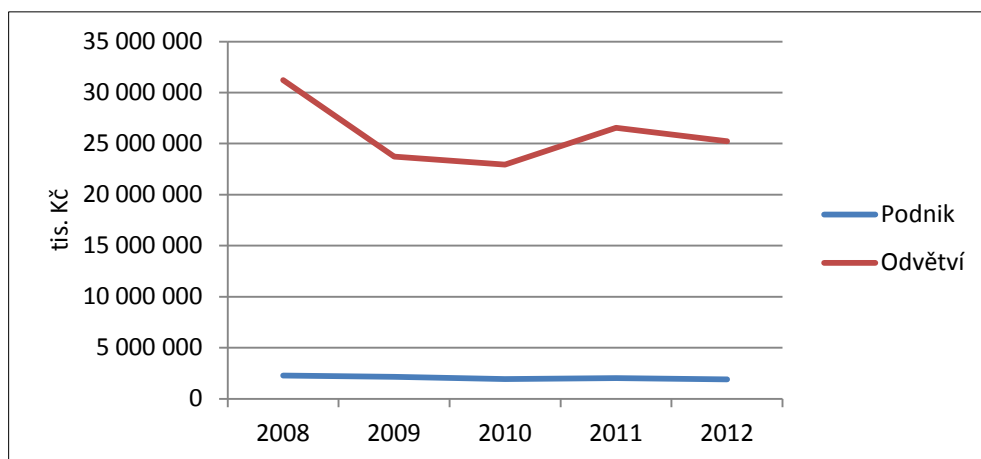
Podnik ve všech letech tvořil kladnou přidanou hodnotu. Její vývoj mírně kolísá, nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2008, naopak v roce 2012 lze sledovat nejnižší hodnotu za celé sledované období. Na přidané hodnotě se nejvýrazněji podílejí osobní náklady, které tvoří kolem poloviny přidané hodnoty podniku. Podíl čistého zisku je ve všech letech více méně stejný, v průměru se pohybuje okolo 22 %. Odpisy se na přidané hodnotě podílejí stále vyšším procentem, v roce 2012 dosáhl jejich podíl 15 %. Nákladové úroky si zachovávají po celou dobu 3 % podíl, výrazné je však postupné snižování hodnoty položky ostatních faktorů působících na přidanou hodnotu, která je tvořena např. tvorbou rezerv nebo prodejem dlouhodobého majetku.

Struktura přidané hodnoty (vlastní zpracování)

	2008		2009		2010		2011		2012	
	tis. Kč		tis. Kč		tis. Kč		tis. Kč		tis. Kč	
Os. náklady	1 049 563	46%	1 056 168	49%	1 006 675	52%	1 096 136	53%	1 117 586	59%
Odpisy	264 415	12%	283 863	13%	263 114	14%	293 553	15%	275 410	15%
Nákl. úroky	73 682	3%	59 965	3%	53 660	3%	52 137	3%	53 335	3%
Čistý zisk	467 594	21%	501 776	23%	438 317	22%	440 202	22%	458 011	24%
Ostatní	407 137	18%	242 824	12%	179 867	9%	132 989	7%	-11 564	-1%
<b>PH</b>	<b>2 262 391</b>	<b>100%</b>	<b>2 144 596</b>	<b>100%</b>	<b>1 941 633</b>	<b>100%</b>	<b>2 015 017</b>	<b>100%</b>	<b>1 892 778</b>	<b>100%</b>



Vývoj a struktura přidané hodnoty podniku (vlastní zpracování)



*Vývoj přidané hodnoty podniku a odvětví (vlastní zpracování)*

### **Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním**

Z hlediska dělení EBIT lze od roku 2011 sledovat pozitivní vývoj podílu čistého zisku. S rostoucím ziskem by měla vzrůstat i daňová povinnost. V roce 2009 však i přesto, že bylo dosaženo vyššího zisku, došlo ke snížení daňové povinnosti, zejména v důsledku snížení sazby daně na 20 % (v roce 2010 dále pak na 19 %). Nákladové úroky se až do roku 2011 postupně snižovaly, což znamená, že se věřitelé podílely menší měrou na hodnotě EBIT.

*Dělení EBIT (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Věřitel (nákladové úroky)	73 682	59 965	53 660	52 137	53 335
Stát (daň)	177 818	172 830	151 134	179 956	117 360
Podnik (čistý zisk)	467 594	501 776	438 317	440 202	458 011
<b>EBIT</b>	<b>719 094</b>	<b>734 571</b>	<b>643 111</b>	<b>672 295</b>	<b>628 706</b>

### **Analýza cash flow**

V níže uvedené tabulce je znázorněn vývoj cash flow v jednotlivých letech rozdělený podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. CF z provozní činnosti je každoročně kladné, což znamená, že příjmy z hlavní činnosti podniku převýšily výdaje s touto činností spojené. CF z investiční činnosti je ve všech letech záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku, která zejména v posledních třech sledovaných letech stále narůstá. CF z finanční činnosti dosahovalo ve všech letech také záporných hodnot, a to zejména z důvodu vyplácených dividend.

*Vývoj toků peněžní hotovosti (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
Počáteční stav peněžních prostředků	8 942	169 574	3 908	14 436	2 020
CF z provozní činnosti	666 811	328 466	811 122	669 589	1 829 007
CF z investiční činnosti	-213 483	-92 264	-164 440	-222 635	-339 416
CF z finanční činnosti	-292 696	-401 868	-636 154	-459 370	-1 448 624
<b>Čisté zvýšení, resp.sníž. pen.prostředků</b>	<b>160 632</b>	<b>-165 666</b>	<b>10 528</b>	<b>-12 416</b>	<b>40 967</b>
Konečný stav peněžních prostředků	169 574	3 908	14 436	2 020	42 987

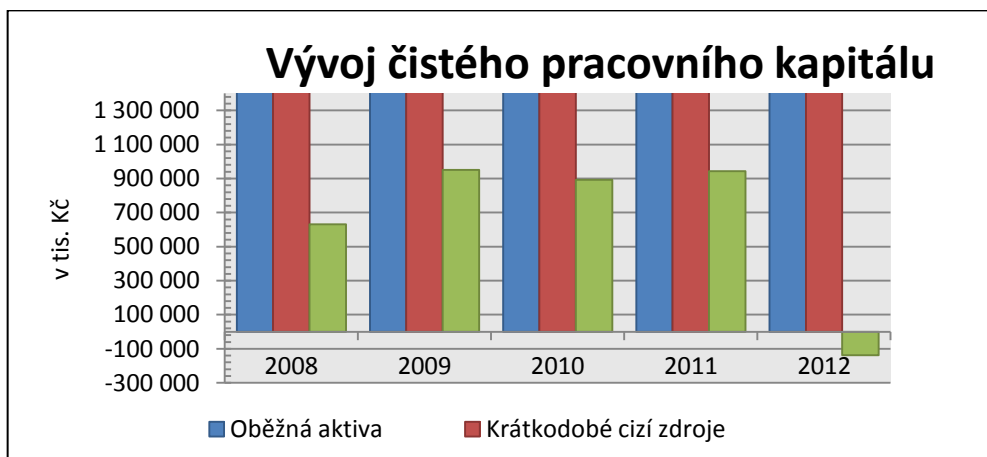
## Rozdílové ukazatele finanční analýzy

### Analýza čistého pracovního kapitálu (ČPK)

Čistý pracovní kapitál se řadí mezi hlavní rozdílové ukazatele, má totiž významný vliv na platební schopnost podniku. Hodnota čistého pracovního kapitálu v podniku je do roku 2011 kladná, a to znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Znamená to tedy, že společnost měla v daném období i po úhradě krátkodobých závazků dostatek volných peněžních prostředků. V roce 2012 však hodnota čistého pracovního kapitálu nabyla záporné hodnoty, což bylo způsobeno zvýšením hodnoty krátkodobých cizích zdrojů o 60 % oproti předešlému období.

*Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)*

(tis. Kč)	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Oběžná aktiva</b>	2 478 839	2 461 736	2 352 637	2 695 239	2 726 506
Zásoby	698 972	526 430	611 851	647 320	536 801
Pohledávky	1 610 293	1 931 398	1 726 350	2 045 899	2 146 718
Finanční majetek	169 574	3 908	14 436	2 020	42 987
<b>Krátkodobé CZ</b>	<b>1 848 458</b>	<b>1 511 380</b>	<b>1 460 153</b>	<b>1 751 835</b>	<b>2 864 401</b>
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>630 381</b>	<b>950 356</b>	<b>892 484</b>	<b>943 404</b>	<b>-137 895</b>



*Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)*

## Poměrové ukazatele finanční analýzy

### Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti poukazují na výši rizika, kterou podnik podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Nutno podotknout, že určitá výše zadlužení je pro podnik užitečná, jde především o to, aby si podnik budoval finanční strukturu s co nejmenšími náklady na kapitál.

Celková zadluženost podniku se ve všech letech pohybuje mírně nad doporučenou hraniční hodnotou 60 %. Společnost tak na sebe bere vyšší riziko, jelikož své závazky musí být schopna splácet i bez ohledu na to, jak se jí zrovna finančně daří. Odvětví je na tom z pohledu celkové zadluženosti lépe s průměrnou zadlužeností okolo 52 %. Pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je nezbytné, aby dlouhodobý majetek byl krytý dlouhodobými zdroji a bylo tak splněno zlaté pravidlo financování, čehož bylo v průběhu let 2008 – 2011 dosaženo. V roce 2012 se však podnik dostal mírně pod hraniční hodnotu 1, což znamená, že musel krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, čímž by se mohl dostat do problémů spojených s úhradou svých závazků. Znamená to také, že čistý pracovní kapitál společnosti je záporný, o čemž jsme se však již dříve přesvědčili. Odvětví podmínku krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji splnilo ve všech sledovaných letech.

Z hlediska úrokového krytí může být společnost hodnocena pozitivně. Ve všech sledovaných letech se hodnoty úrokového krytí pohybovaly nad úrovní doporučené hodnoty 5, což znamená, že společnost nemá problémy s vytvářením zisků pro krytí úroků z půjček. Podobná situace je i v odvětví.

#### *Ukazatele zadluženosti podniku (vlastní zpracování)*

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	64,02%	60,14%	60,99%	64,76%	63,86%
Míra zadluženosti	1,78	1,51	1,56	1,84	1,77
Dlouhodobé cizí zdroje/ Cizí zdroje	40,77%	45,69%	45,85%	42,40%	6,43%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	42,06%	40,81%	41,75%	72,77%	10,78%
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	0,73	0,85	0,84	0,83	0,84
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,27	1,44	1,43	1,48	0,94
Úrokové krytí	9,93	12,25	11,98	12,89	11,79
Vlastní kapitál / Aktiva	35,95%	39,85%	39,00%	35,23%	36,14%



### Ukazatele zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)

Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	55,59%	52,88%	50,98%	51,39%	49,44%
Míra zadluženosti	1,28	1,16	1,07	1,07	0,98
Dlouhodobé cizí zdroje/ Cizí zdroje	26,09%	33,16%	28,43%	27,80%	27,56%
Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	24,99%	27,75%	23,38%	22,97%	21,30%
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	0,87	0,93	1,01	0,99	1,10
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,16	1,29	1,32	1,28	1,40
Úrokové krytí	5,52	7,48	29,57	24,98	17,07
Vlastní kapitál / Aktiva	43,50%	45,64%	47,50%	47,92%	50,34%

### Analýza likvidity

Pomocí ukazatelů likvidity se vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky.

U ukazatele běžné likvidity hodnoty v roce 2008 a 2012 nedosahují doporučené minimální hodnoty 1,5. Podnikovou likviditu lze tedy označit za rizikovou až značně rizikovou v roce 2012, kdy hodnota ukazatele je negativně ovlivněna zvýšením podílu krátkodobých závazků na celkovém financování podniku. Vliv na těchto hodnotách má i samotný charakter podnikání společnosti, kde oběžná aktiva tvoří hlavně výrobní suroviny, zboží a krátkodobé pohledávky. Hodnoty tohoto ukazatele menší než 1 poukazují na fakt, že krátkodobé závazky není možné hradit z oběžných aktiv a podnik je tak nucen je hradit z dlouhodobých zdrojů financování, tedy z prodeje dlouhodobého majetku. Příjmy analyzovaného podniku jsou však stabilní a zdroje těchto příjmů lze považovat za jisté díky rámcovým smlouvám se zákazníky, může si tedy dovolit nižší hodnoty běžné likvidity. Podniky v odvětví čelí v podstatě stejnému problému, ve všech sledovaných letech se ukazatel běžné likvidity pohybuje pod doporučenou hodnotou 1,5.

Ukazatel pohotovosti likvidity je téměř ekvivalentní běžné likviditě. Liší se pouze tím, že jsou z výpočtu vyloučeny zásoby, jakožto nejhůře zpeněžitelná část aktiv. Ukazatel by měl nabývat hodnot v rozmezí 1 – 1,5, čehož nebylo dosaženo v roce 2008 a 2012, podobně jako u předešlého ukazatele, zejména v důsledku zvýšeného podílu krátkodobých závazků na financování podniku. Situace v odvětví je horší, na minimální doporučenou hodnotu 1 se podniky dostaly pouze v roce 2010, v ostatních letech se pohybují pod touto hraniční hodnotou, což znamená, že musí spoléhat na případný prodej zásob. Jelikož data poskytovaná MPO nerozlišují krátkodobé a dlouhodobé pohledávky, bylo v případě pohotovosti likvidity počítáno z důvodu srovnatelnosti dat i s dlouhodobými pohledávkami.

Hodnoty ukazatele hotovostní likvidity se jak u společnosti, tak u odvětví nacházejí pod hranicí tolerance 0,2 – 0,5. Odvětví je na tom přece jen lépe, jelikož se k této hranici více přibližuje, na rozdíl od podniku, který je hluboko pod doporučovanými hodnotami. Nasvědčuje to špatné platební schopnosti podniku a nedostatku krátkodobých finančních prostředků. Společnost však využívá možnosti tzv. cash pooling, nebo-li vzájemného půjčování volných peněžních prostředků od své mateřské společnosti.

*Ukazatele likvidity podniku (vlastní zpracování)*

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Ukazatel běžné likvidity (III. stupně)	1,34	1,63	1,61	1,54	0,95
Ukazatel pohotové likvidity (II. stupně)	0,96	1,28	1,19	1,17	0,76
Ukazatel hotovostní likvidity (I. stupně)	0,09	0,00	0,01	0,00	0,02
Podíl ČPK na oběžných aktivech	25,43%	38,61%	37,94%	35,00%	-5,06%
Podíl ČPK na aktivech	12,93%	20,54%	20,19%	20,09%	-2,88%

*Ukazatele likvidity odvětví (vlastní zpracování)*

Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Ukazatel běžné likvidity (III. stupně)	1,19	1,41	1,43	1,38	1,38
Ukazatel pohotové likvidity (II. stupně)	0,77	0,98	1,00	0,92	0,92
Ukazatel hotovostní likvidity (I. stupně)	0,08	0,16	0,15	0,14	0,14
Podíl ČPK na oběžných aktivech	43,31%	53,82%	53,46%	49,31%	49,31%
Podíl ČPK na aktivech	21,15%	26,84%	27,94%	25,24%	25,24%

### **Ukazatele rentability**

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem toho, jakým způsobem či měrou dokážeme využívat vložený kapitál, resp. vytvářet nové zdroje.

Z níže uvedených ukazatelů je patrné, že společnost i odvětví jsou za všechna sledovaná období trvale ziskové. Společnost byla nejefektivnější v roce 2009, kdy výsledek hospodaření společnosti byl nejvyšší za celé sledované období, a všechny ukazatele rentability dosáhly maximálních hodnot v porovnání s ostatními sledovanými roky. Efektivně je také využíván cizí úročený kapitál, což lze pozorovat na vysokých hodnotách ukazatele rentability úplatného kapitálu. V porovnání s odvětvím podnik dosahuje ve všech ukazatelích vyšších hodnot, nejlepších výsledků za odvětví lze pozorovat v roce 2011.

Rentabilitu vlastního kapitálu však ovlivňuje více činitelů. Pomocí multiplikátoru vlastního kapitálu je možné zjistit, kolikrát je vložený kapitál vlastníků zvětšen použitím cizího kapi-

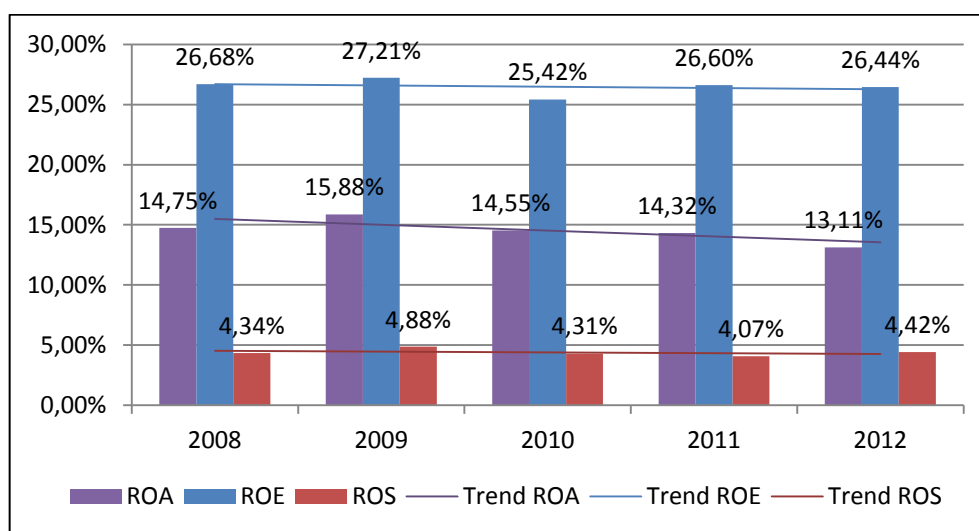
tálu jako zdroje financování. Hodnoty podniku větší jako 1 potvrzují, že zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

*Ukazatele rentability podniku (vlastní zpracování)*

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb ROS	4,34%	4,88%	4,31%	4,07%	4,42%
Rentabilita výnosů	6,45%	6,98%	6,09%	6,10%	5,94%
Rentabilita celkového kapitálu ROA	14,75%	15,88%	14,55%	14,32%	13,11%
Rentabilita úplatného kapitálu	41,04%	39,84%	37,30%	40,60%	36,29%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	26,68%	27,21%	25,42%	26,60%	26,44%

*Ukazatele rentability odvětví (vlastní zpracování)*

Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb	3,03%	4,21%	3,50%	9,78%	6,65%
Rentabilita výnosů	4,77%	6,21%	4,58%	6,73%	5,29%
Rentabilita celkového kapitálu ROA	8,14%	9,94%	7,32%	11,90%	8,70%
Rentabilita úplatného kapitálu	12,41%	14,74%	11,00%	18,31%	12,81%
Rentabilita vlastního kapitálu ROE	11,61%	14,80%	11,69%	19,22%	12,77%



*Vývoj ROA, ROE, ROS (vlastní zpracování)*

*Multiplikátor vlastního kapitálu podniku (vlastní zpracování)*

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Úroková redukce zisku (EBT/EBIT)	0,90	0,92	0,92	0,92	0,92
Finanční páka (A/VK)	2,78	2,51	2,56	2,84	2,77
<b>Multiplikátor vlastního kapitálu</b>	<b>2,50</b>	<b>2,30</b>	<b>2,35</b>	<b>2,62</b>	<b>2,53</b>

## Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity zjišťujeme, jak efektivně podnik využívá vložené prostředky.

Obrat celkových aktiv společnosti ve všech letech přesahuje minimální doporučovanou hodnotu 1, což signalizuje úměrnou majetkovou vybavenost podniku a její efektivní využití. Ve všech letech podnik využívá majetek efektivněji než je průměr v odvětví.

Přeměna zásob na peníze je v průměru 21 dnů, přičemž doba jejich obratu se v roce 2012 snížila, což značí zvyšující se efektivitu výroby a prodeje. Doba obratu zásob v odvětví dosahuje daleko vyšších hodnot.

Doba obratu pohledávek se u podniku i odvětví stále zvyšuje, v porovnání je na tom však odvětví daleko hůře a znamená to, že podniky v daném odvětví dostávají své pohledávky zaplacený později než je tomu u analyzované společnosti.

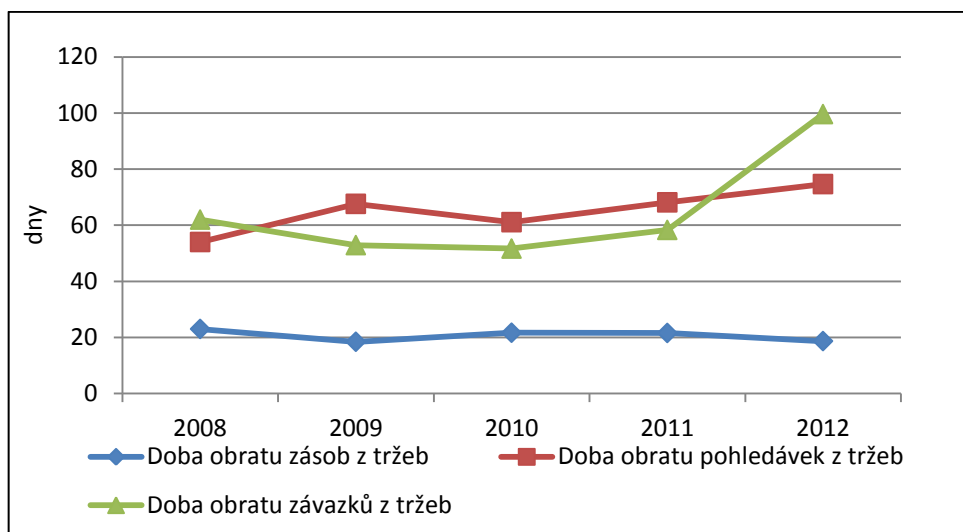
Dáme-li do souvislosti ukazatel doby obratu závazků s předešlým ukazatelem, je patrné, že společnost platila v letech 2009 – 2011 své závazky dříve, než dostala zaplacený za své pohledávky. U odvětví je situace podobná, závazky byly splaceny dříve než pohledávky ve všech sledovaných letech.

### *Ukazatele aktivity podniku (vlastní zpracování)*

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,21	2,22	2,30	2,30	2,16
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,29	2,28	2,39	2,35	2,21
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	23	18	22	22	19
Obratovost pohledávek	6,70	5,33	5,89	5,28	4,82
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	54	68	61	68	75
Obratovost závazků	5,83	6,81	6,97	6,17	3,61
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	62	53	52	58	100

### *Ukazatele aktivity odvětví (vlastní zpracování)*

Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,67	1,61	1,59	0,94	0,97
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,71	1,60	1,60	1,77	1,64
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	37	34	36	65	70
Obratovost pohledávek	5,85	5,52	5,15	3,27	3,23
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	62	65	70	110	111
Obratovost závazků	6,03	6,97	6,53	3,63	4,21
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	60	52	55	99	85



*Vývoj ukazatelů obratovosti podniku (vlastní zpracování)*

### Další poměrové ukazatele

V rámci finanční analýzy je doporučováno použít i další ukazatele, které využívají např. přidanou hodnotu, počet zaměstnanců apod.

Přidaná hodnota v podniku na zaměstnance od roku 2010 klesá, což je negativní jev. Tržby na jednoho zaměstnance byly nejvyšší v roce 2009, od tohoto roku zaznamenávají kolísavý trend. Rostou rovněž osobní náklady na zaměstnance, od roku 2008 se zvýšily o 12 %. Podíl výkonové spotřeby na výnosech je vyšší u odvětví. Co se týče podílu osobních nákladů na výnosech, ty jsou v případě analyzované společnosti vyšší v porovnání s odvětvím.

*Další ukazatele podniku (vlastní zpracování)*

Podnik	2008	2009	2010	2011	2012
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců	1 100	1 145	1 006	1 005	970
Tržby / Počet zaměstnanců	5 246	5 492	5 269	5 393	5 303
Osobní náklady / Počet zaměstnanců	510	564	521	547	573
Výkonová spotřeba / Výnosy	58%	55%	58%	57%	55%
Osobní náklady / Výnosy	9%	10%	10%	10%	11%
Odpisy / Výnosy	2%	3%	2%	3%	3%
Nákladové úroky / Výnosy	1%	1%	1%	0%	1%
Přidaná hodnota / Výnosy	20%	20%	18%	18%	18%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	46%	49%	52%	54%	59%
Odpisy / Přidaná hodnota	12%	13%	14%	15%	15%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	3%	3%	3%	3%	3%
HV před zdaněním / Přidaná hodnota	29%	31%	30%	31%	30%

### *Další ukazatele odvětví (vlastní zpracování)*

Odvětví	2008	2009	2010	2011	2012
Výkonová spotřeba / Výnosy	60%	56%	59%	61%	60%
Osobní náklady / Výnosy	8%	8%	8%	7%	7%
Nákladové úroky / Výnosy	1%	1%	0%	0%	0%
Přidaná hodnota / Výnosy	20%	17%	16%	17%	15%
Osobní náklady / Přidaná hodnota	41%	49%	48%	44%	46%
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	4%	5%	1%	2%	2%
HV před zdaněním / Přidaná hodnota	20%	32%	27%	38%	32%

## Souhrnné ukazatele

### Z-skóre (Altmanův model)

Z-skóre neboli Altmanův model se řadí mezi nejznámější bankrotní modely. Za uspokojivou finanční situaci se považují hodnoty Z vyšší než 2,99, což v případě analyzované společnosti platí pro období let 2008 – 2011. V roce 2012 lze konstatovat nevyhraněnou finanční situaci podniku.

#### *Výpočet Altmanova Z-skóre podniku (vlastní zpracování)*

	2008	2009	2010	2011	2012
0,717 x ČPK/A	0,093	0,147	0,145	0,144	-0,021
0,847 x ČZ/A	0,081	0,092	0,084	0,079	0,080
3,107 x EBIT/A	0,458	0,493	0,452	0,445	0,407
0,420 x VK/CZ	0,236	0,278	0,268	0,228	0,237
0,998 x T/A	2,206	2,216	2,295	2,295	2,156
<b>Z-skóre</b>	<b>3,074</b>	<b>3,226</b>	<b>3,244</b>	<b>3,192</b>	<b>2,860</b>

## Index IN

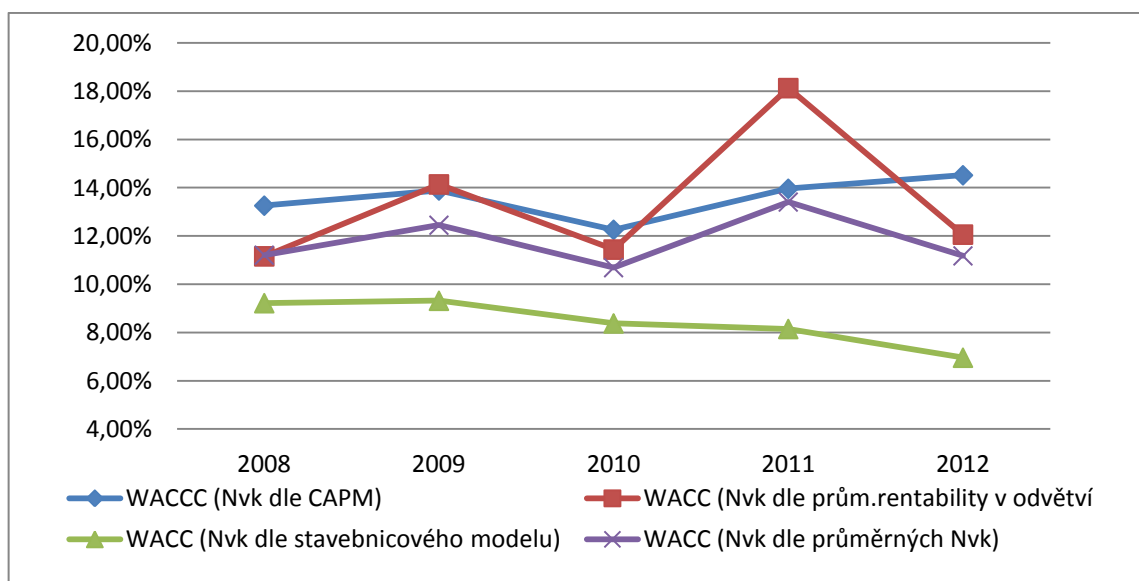
Z níže uvedených výsledných hodnot ukazatele IN05 vyšších než 1,6 lze konstatovat, že podnik tvoří ve všech sledovaných letech hodnotu.

#### *Výpočet indexu IN05 podniku (vlastní zpracování)*

	2008	2009	2010	2011	2012
0,13 x A/CK	0,203	0,216	0,213	0,201	0,204
0,04 x EBIT/NÚ	0,390	0,490	0,479	0,516	0,472
3,92 x EBIT/A	0,586	0,630	0,578	0,568	0,521
0,21 x V/A	0,481	0,478	0,501	0,472	0,463
0,09 x OA/(KZ-půjčky+KBU)	0,121	0,147	0,145	0,139	0,086
<b>Index IN05</b>	<b>1,781</b>	<b>1,961</b>	<b>1,916</b>	<b>1,895</b>	<b>1,744</b>

## PŘÍLOHA P II: SROVNÁNÍ WACC PŘI RŮZNÝCH NÁKLADECH NA VLASTNÍ KAPITÁL

	2008	2009	2010	2011	2012
WACC (Nvk dle CAPM)	13,26%	13,89%	12,26%	13,96%	14,52%
WACC (Nvk dle prům. rentability v odvětví)	11,16%	14,14%	11,44%	18,13%	12,06%
WACC (Nvk dle stavebnicového modelu)	9,22%	9,32%	8,38%	8,15%	6,96%
WACC (Nvk dle průměrných NVK)	11,21%	12,45%	10,69%	13,41%	11,18%



# PŘÍLOHA P III: PYRAMIDOVÉ ROZKLADY

## Pyramidový rozklad 2009/2010

<b>EVA</b>		=	<b>EVA</b>	
268 524	198 256		rok 2009	rok 2010
-70 268			přírůstek EVA	
<b>RONA - WACC</b>		x	<b>C (NOA)</b>	
14,61%	10,43%		1 838 026	1 900 670
-			+	
<b>RONA</b>		-	<b>WACC</b>	
28,50%	22,69%		13,89%	12,26%
-			+	
<b>VK/C</b>		x	<b>N<sub>VK</sub></b>	
0,9386	0,9396		14,54%	12,84%
			+	
<b>CK/C</b>		x	<b>N<sub>CK</sub></b>	
0,0614	0,0604		4,02%	3,29%
			+	
<b>rf</b>		+	<b>Koeficient β</b>	
4,67%	3,71%		1,39	1,56
			x	
<b>Riziková prémie</b>		x		
			7,10%	5,85%
<b>NOPAT/Tržby</b>		x	<b>Tržby/C</b>	
5,15%	4,27%		5,53	5,31
-			-	
<b>Tržby</b>		/	<b>C (NOA)</b>	
10 167 910	10 101 349		1 838 026	1 900 670
-			-	
<b>T za prodej zboží</b>		+	<b>ČPK</b>	
			-643 594	-321 318
			+	
<b>T za vl. výr. a sl.</b>		+	<b>Dlouh. Majetek</b>	
			2 471 833	2 219 597
			+	
<b>Zásoby</b>		+	<b>Časové rozlišení</b>	
698 972	526 430		9 787	2 391
			+	
<b>Pohledávky</b>		+	<b>DHM</b>	
1 610 293	1 931 398		2 282 653	2 116 106
			+	
<b>Krátk. FM</b>		+	<b>DNM</b>	
169574	3908		189180	103491
			+	
<b>Krátkodobý CK</b>		-	<b>DFM</b>	
3 122 433	2 783 054		0	0
			+	
<b>PH/T</b>		-	<b>Osobní Nák./T</b>	
19,10%	17,39%		10,55%	11,88%
			-	
<b>Odpisy/T</b>		+	<b>Ost.Vý-ost.Ná/T</b>	
2,79%	2,60%		-0,60%	1,36%
			+	



## Pyramidový rozklad 2008/2009

<b>EVA</b>		<b>EVA</b>			
248 121	268 524	=	rok 2008	rok 2009	
20 403			přírůstek EVA		
<b>RONA - WACC</b>		<b>C (NOA)</b>			
14,03%	14,61%	x	1 768 951	1 838 026	
+			+		
<b>RONA (NOPAT/NOA)</b>		<b>WACC</b>			
27,29%	28,50%	-	13,26%	13,89%	
-			-		
<b>NOPAT/Tržby</b>		<b>Tržby/C</b>		<b>VK/C</b>	
4,53%	5,15%	x	6,03	5,53	0,9417
					0,9386
					x
					13,84%
					14,54%
					+
					0,0583
					0,0614
					x
					3,87%
					4,02%
					<b>N<sub>vk</sub></b>
					<b>rf</b>
					4,55%
					4,67%
					+
					<b>Koeficient β</b>
					1,59
					1,39
					x
					<b>Riziková prémie</b>
					5,84%
					7,10%
					<b>CK/C</b>
					<b>N<sub>ck</sub></b>
					<b>Časové rozlišení</b>
					2 205
					9 787
					<b>ČPK</b>
					-567 775
					-643 594
					+
					2 334 521
					2 471 833
					+
					<b>DHM</b>
					2 065 086
					2 282 653
					+
					<b>DNM</b>
					269 435
					189 180
					+
					<b>DFM</b>
					0
					0
					<b>Zásoby</b>
					654 322
					698 972
					+
					<b>Pohledávky</b>
					1 139 324
					1 610 293
					+
					<b>Krátk. FM</b>
					8 942
					169 574
					-
					<b>Krátkodobý CK</b>
					2 370 363
					3 122 433
					<b>PH/T</b>
					21,21%
					19,10%
					-
					<b>Osobní Nák./T</b>
					12,72%
					10,55%
					-
					<b>Odpisy/T</b>
					2,48%
					2,79%
					+
					<b>Ost.Vý-ost.Ná/T</b>
					-1,48%
					-0,60%

## Pyramidový rozklad 2008/2012

<b>EVA</b>		=		<b>EVA</b>	
248 441	235 390			rok 2008	rok 2012
-13 050				přírůstek EVA	

<b>RONA - WACC</b>		x		<b>C (NOA)</b>	
14,04%	14,40%			1 768 951	1 634 672
+				+	

<b>RONA (NOPAT/NOA)</b>		-		<b>WACC</b>	
27,30%	28,92%			13,25%	14,52%
-				-	

<b>VK/C</b>		x		<b>N<sub>VK</sub></b>		+		<b>CK/C</b>		x		<b>N<sub>CK</sub></b>	
0,9417	0,9329			13,84%	15,41%			0,0583	0,0671			3,87%	2,15%
+				-				-				+	

<b>rf</b>		+		<b>Koeficient β</b>		x		<b>Riziková prémie</b>	
4,55%	2,31%			1,59	1,8			5,84%	7,28%
+				-				-	

<b>NOPAT/Tržby</b>		x		<b>Tržby/C</b>	
4,53%	4,60%			6,03	6,29

<b>Tržby</b>		/		<b>C(NO A)</b>	
10 665 240	10 282 580			1 768 951	1 634 672

<b>T za prodej zboží</b>		+		<b>ČPK</b>		+		<b>Dlouh. Majetek</b>		+		<b>Časové rozlišení</b>	
				-567 775	-345 197			2 334 521	1 973 501			2 205	6 368
+				+				+				+	

<b>T za vl. výr. a sl.</b>		+		<b>DHM</b>		+		<b>DNM</b>		+		<b>DFM</b>	
				2 065 086	1 972 941			269 435	560			0	0
+				+				+				+	

<b>Zásoby</b>		+		<b>Pohledávky</b>		+		<b>Krátk. FM</b>		-		<b>Krátkodobý CK</b>	
654 322	647 320			1 139 324	2 045 899			8 942	2 020			2 370 363	3 040 436
+				+				-				-	

<b>PH/T</b>		-		<b>Osobní Nák./T</b>		-		<b>Odpisy/T</b>		+		<b>Ost. Vý-ost. Ná/T</b>	
21,21%	18,05%			12,72%	10,87%			2,48%	2,68%			-1,48%	0,10%
-				-				+				+	