

Projekt hodnocení výkonnosti podniku ABC, s.r.o.

Bc. Markéta Vysloužilová

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: **Bc. Markéta Vysloužilová**
Osobní číslo: **M12818**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt hodnocení výkonnosti podniku ABC, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerši vztahující se k hodnocení výkonnosti podniku dle tradičních a moderních metod.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik ABC, s.r.o. a proveďte analýzu vnějších a vnitřních podmínek pro hodnocení výkonnosti podniku.
- Zhodnoťte výkonnost podniku pomocí tradičních měřítek.
- Vypracujte projekt hodnocení výkonnosti podniku s využitím moderních měřítek.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

EDMONDS, Thomas P., Cindy D. EDMONDS a Bor-Yi TSAY. Fundamental managerial accounting concepts. 3. vyd. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 2006, 654 s. ISBN 0-07-299105-4.

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

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

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

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

Ve Zlíně dne 22. února 2014

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

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

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

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, 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 vzdělávacího zařízení (školní dílo).

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 30. 4. 2014

..... Apoloniová

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

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

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

ABSTRAKT

Diplomová práce se zaměřuje na zhodnocení finanční výkonnosti podniku ABC, s.r.o. za pomoci tradičních a moderních měřítek. Práce je rozdělena do dvou částí, na teoretickou a praktickou. Teoretická část se zabývá vysvětlením jednotlivých tradičních a moderních měřítek hodnocení výkonnosti. Praktická část práce je věnována nejprve představení podniku a analýze odvětví, dále následuje analýza a zhodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních měřítek uvedených v části teoretické. V rámci moderních měřítek je pozornost věnována zejména konceptu ekonomické přidané hodnoty. Výstupem této práce je pak zpracování projektu s návrhem na zavedení vybraných ukazatelů do podnikové praxe.

Klíčová slova: výkonnost, tradiční měřítka, moderní měřítka, vážené průměrné náklady kapitálu, ekonomická přidaná hodnota.

ABSTRACT

The master thesis aims to evaluate the financial performance of the company ABC Ltd with the help of traditional and modern measures. The thesis is divided into two parts, theoretical and practical. The theoretical part deals with explanation of the various traditional and modern measures of performance evaluation. The practical part of the thesis first introduces the company and industry analysis then follows an analysis and assessment of financial performance by using traditional and modern measures mentioned in the theoretical part. Within the modern measures is particular attention paid to concept of economic value added. The outcome of this thesis is the elaboration of the project with a proposal for the introduction of selected indicators into company practice.

Keywords: Performance, traditional measures, modern measures, weighted average costs of capital, Economic Value Added.

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí mé diplomové práce Ing. Evě Kramné za odborné vedení, ochotu a cenné rady, které mi poskytla při zpracování diplomové práce. Zároveň děkuji vedení podniku ABC, s.r.o. za poskytnutí potřebných materiálů.

Poděkování patří i mým nejbližším, kteří mi připravili ideální podmínky pro zpracování diplomové práce.

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

OBSAH

ÚVOD	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	12
1.1 VÝKONNOST PODNIKU.....	12
1.2 ZPŮSOBY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	13
2 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI	14
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	14
2.1.1 Horizontální analýza	14
2.1.2 Vertikální analýza	15
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	15
2.2.1 Čistý pracovní kapitál	15
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE	16
2.3.1 Ukazatele likvidity	16
2.3.2 Ukazatele aktivity.....	18
2.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	20
2.3.4 Ukazatele rentability	21
2.4 SOUHRNNÉ INDEXY HODNOCENÍ.....	23
2.4.1 Du Ponte.....	23
2.4.2 Altmanův model.....	24
2.5 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....	24
3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI	26
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	26
3.1.1 Čistá operativní aktiva.....	28
3.1.2 Čistý operativní zisk.....	31
3.1.3 Vážené průměrné náklady na kapitál	31
3.2 RENTABILITA ČISTÝCH AKTIV	33
3.3 RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENA NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH	33
3.4 CASH FLOW RENTABILITY HRUBÝCH AKTIV	35
II PRAKTICKÁ ČÁST	37
4 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU ABC, S.R.O.	38
4.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O PODNIKU	38
4.1.1 Výrobní program.....	39
4.1.2 Organizační struktura	39
4.2 SWOT ANALÝZA	40
4.3 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	41
4.4 PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	41
5 ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	44
5.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	44
5.1.1 Analýza rozvahy.....	44
5.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty.....	52

5.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	57
5.2.1	Čistý pracovní kapitál	57
5.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	59
5.3.1	Analýza likvidity	59
5.3.2	Analýza aktivity	60
5.3.3	Analýza zadluženosti	62
5.3.4	Analýza rentability	63
5.4	ANALÝZA SOUHRNNÝCH INDEXŮ HODNOCENÍ.....	64
5.4.1	Du Pontův rozklad rentability	64
5.4.2	Altmanův model.....	66
6	ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	67
6.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	67
6.1.1	Výpočet čistých operativních aktiv	67
6.1.2	Výpočet čistého operativního zisku	71
6.1.3	Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu	73
6.1.4	Výpočet ekonomické přidané hodnoty.....	78
6.2	RENTABILITA ČISTÝCH AKTIV (RONA).....	79
6.3	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	80
6.4	RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENÁ NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH (CFROI).....	84
6.5	CASH FLOW RENTABILITY HRUBÝCH AKTIV (CROGA).....	88
7	ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU ABC, S. R.O.	90
7.1	SHRNUTÍ A ZHODNOCENÍ TRADIČNÍCH MĚŘÍTEK	90
7.2	SHRNUTÍ A ZHODNOCENÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK	94
8	NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	96
8.1	NÁVRH ZAVEDENÍ SYSTÉMU HODNOCENÍ POMOCÍ TRADIČNÍCH MĚŘÍTEK.....	96
8.1.1	Vytvoření řídicí skupiny	96
8.1.2	Vymezení tradičních měřítek	96
8.1.3	Návrh na systém reportingu	98
8.1.4	Časový horizont	98
8.1.5	Náklady na projekt	98
8.2	NÁVRH ZAVEDENÍ SYSTÉMU HODNOCENÍ POMOCÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK	99
8.2.1	Vytvoření řídicí skupiny	99
8.2.2	Strategická rozhodnutí o konceptu EVA.....	99
8.2.3	Plán implementace konceptu EVA	103
8.2.4	Náklady na implementaci konceptu EVA.....	104
8.2.5	Přínosy a rizika z implementace EVA	105
	ZÁVĚR	106
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	107
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	109
	SEZNAM OBRÁZKŮ	112
	SEZNAM TABULEK.....	113
	SEZNAM PŘÍLOH.....	116

ÚVOD

Znalost finanční situace podniku je pro podnik v současných ekonomických podmínkách velmi důležitá. Zájemci o tyto informace jsou nejen vlastníci či manažeři odpovědní za dlouhodobou prosperitu podniku, ale také např. banky, zejména pokud podnik potřebuje získat od banky úvěr. Smyslem hodnocení finanční výkonnosti je provést pomocí specifických metodických prostředků diagnózu finančního hospodaření podniku, a tím odhalit případné poruchy finančního zdraví v době, kdy je ještě možné různými řídicími zásahy tento negativní stav odvrátit.

Ve finanční oblasti lze pozorovat vývoj a posun v názorech a metodikách zabývajících se přístupy k hodnocení výkonnosti podniku. Zatímco dříve se za hlavní cíl podniku považovala maximalizace zisku a k měření výkonnosti stačily ukazatele finanční analýzy, dnes jsou odborníci názoru, že pro podnik by měla být hlavním cílem tvorba a maximalizace hodnot pro vlastníky. Důvod je prostý, tradiční ukazatele vykazují určité nedostatky, a to zejména v souvislosti s využíváním informací obsažených pouze v účetnictví, které nezohledňují faktory jako je riziko, inflace, budoucí vývoj či vyčíslení skutečných nákladů na kapitál.

Diplomová práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část se zabývá vysvětlením vybraných tradičních a moderních měřítek za pomoci odborné literatury. Tradiční měřítka jsou zaměřena zejména na ukazatele finanční analýzy. Z moderních měřítek je pozornost věnována především konceptu ekonomické přidané hodnoty.

Praktická část je rozdělena na analytickou a projektovou část. V rámci analytické části je na úvod představen podnik ABC, s.r.o. včetně odvětví, do kterého spadá, a analýzy vnitřních a vnějších podmínek pro hodnocení výkonnosti. Dále následuje rozbor finanční situace podniku za období 2009–2013 pomocí vybraných tradičních ukazatelů finanční analýzy. Po provedení finanční analýzy je proveden výpočet moderních měřítek výkonnosti. Detailněji je rozebrán ekonomický model EVA, v rámci kterého jsou určeny faktory, které ekonomickou přidanou hodnotu ovlivňují.

Poslední projektová část je poté věnována návrhu na zavedení tradičních měřítek a ekonomické přidané hodnoty do řízení podniku. Jsou zde zhodnoceny rizika, přínosy a náklady spojené se zavedením konceptu EVA.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V současné době, kdy je hospodaření většiny firem ovlivněno hospodářskou krizí, se hodnocení výkonnosti stává nedílnou součástí podniku. Podniky se transformují, prodávají, slučují, dostávají se do finanční tísně, či dokonce krachují a podmínky pro poskytování úvěrů jsou přísnější. Pojišťovny se více zaměřují na analýzy rizik, investoři jsou opatrnější, majitelé si uvědomují tuto situaci a staví se zodpovědněji ke zprávám managementu o stavu jejich podniku. Důvodů pro hodnocení výkonnosti podniku je tedy mnoho, a je proto otázkou každého podniku, k jakému účelu má hodnocení sloužit, případně komu má sloužit. (Vochozka, 2011, s. 9)

1.1 Výkonnost podniku

Výkonnost je většinou charakterizována jako schopnost podniku co nejlépe zhodnotit vložené investice do jeho podnikatelských aktivit. Podle této definice by byl výkonný pouze takový podnik, který dosahuje dobrých hospodářských výsledků, avšak vzhledem k této definici se jeví tento názor jako neúplný. Podnikatelskou výkonnost mohou hodnotit různí aktéři, kteří vystupují na trhu z různých hledisek. Výkonnost tedy zajímá nejen vlastníky a manažery, ale i ostatní subjekty, které jsou s podnikem spjati, těmi mohou být např. státní orgány, obchodní partneři, zaměstnanci, konkurence. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 16; Šulák a Vacík, 2004, s. 9)

V rámci moderních koncepcí řízení a měření výkonnosti rozlišujeme dvě koncepce řízení, jimiž jsou shareholder value a stakeholder value, které souvisejí s rozdílným vnímáním úlohy jednotlivých aktérů vůči podniku. Koncept shareholder value představuje hodnotu pro vlastníky, je zdůrazňován v angloamerickém prostředí s vyspělými kapitálovými trhy, které mají za úkol odrážet změnu výkonnosti podniku změnou tržních cen akcií podniku, a tím ovlivňovat přesun kapitálu investorů do výkonnějších podniků. Naproti tomu koncepce stakeholder value je hodnota pro různé aktéry, kteří jsou s podnikem spjati. Tyto koncepty se vzájemně nevylučují, neboť podnik může uspokojit ostatní subjekty, jen když dokáže vyrobit a zejména prodat své výrobky či služby svým zákazníkům, avšak za podmínky, že tato výnosnost je dostatečná a uspokojuje i zájmy vlastníků. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 14.)

1.2 Způsoby hodnocení výkonnosti podniku

Podniky často používaný postup měření výkonnosti jsou klasické ukazatele, které vycházejí zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a používají k vyjádření cílů značné množství ukazatelů. Finanční analýza slouží pro posouzení rizika, zejména provozního a finančního, a využívá údaje, které čerpá z účetních výkazů. Klasické ukazatele finanční analýzy lze rozdělit do následujících skupin:

- absolutní ukazatele,
- rozdílové ukazatele,
- poměrové ukazatele,
- souhrnné ukazatele. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 16; Šulák a Vacík, 2004, s. 11)

Ukazatele finanční analýzy jsou kritizovány pro jejich omezený pohled z pozice tvorby hodnoty, a proto došlo v posledních letech ve finančním řízení k významné změně. Touto změnou je využívání modernějších přístupů hodnocení výkonnosti, které se snaží propojit všechny činnosti v podniku včetně lidí účastnících se podnikových procesů. Hlavním kritériem v rámci moderních přístupů je dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. V ukazatelích se využívá kategorie ekonomického zisku, který vedle běžných nákladů bere v úvahu i alternativní náklady kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 16; Šulák a Vacík, 2004, s. 12)

Následující tabulka zobrazuje vývoj ukazatelů na výkonnost podniku:

Tab. 1 Vývoj ukazatele finanční výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2005, s. 13)

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,

2 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Klasické ukazatele představují významný nástroj finančního řízení podniku. Hodnotí jak minulý tak současný vývoj hospodaření z různých pohledů a přispívají tak k budoucím rozhodnutím. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 24)

Cílem analýzy klasických ukazatelů je identifikovat slabé stránky, které by mohly vést k problémům, a odhalit silné. Výsledné hodnoty mohou poskytnout důležité informace nejen vlastníkům ale i subjektům, které nejsou součástí podniku, avšak jsou s podnikem spjatý. (Holečková, 2008, s. 9; Pavelková Knápková, 2005, s. 25)

Klasické ukazatele finanční výkonnosti se obvykle rozdělují do několika skupin, přičemž každá skupina se váže k nějakému hledisku finančního stavu podniku. Jednotlivé skupiny ukazatelů jsou rozebrány v následujících podkapitolách. (Valach, 1999, s. 92)

2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele vycházejí přímo z údajů v účetních výkazech. Využívají se především k analýze srovnání vývoje v čase a k procentuálnímu rozboru jednotlivých složek. (Pavelková a Knápková, 2008, s. 66)

Absolutní ukazatele lze členit na stavové a tokové ukazatele. Stavové ukazatele se váží k určitému časovému okamžiku a nejsou tedy citlivé na délku období. Mezi takové ukazatele lze zařadit např. stav majetku a finančních zdrojů v rozvaze. Tokové ukazatele jsou závislé na délce období, ke kterému se vztahují, vypovídají o ekonomické skutečnosti za určitý časový interval. Délka sledovaného období výrazně ovlivňuje jejich výši. Mezi tyto ukazatele patří např. výnosy, náklady a tvorba výsledku hospodaření. (Holečková, 2008, s. 41)

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zaměřuje na chování jednotlivých položek v účetních výkazech v průběhu několika účetních období. V rámci této analýzy lze porovnávat jak absolutní změny, tak změny procentuální. (Edmonds, 2006, s. 533)

Absolutní změny porovnávají ukazatele v rámci jedné položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty a zkoumají její změny ve dvou či více obdobích. Absolutní změnu lze vypočítat jako rozdíl mezi hodnotou vybrané položky účetního výkazu v roce běžném (t) a v roce minulém (t-1). (Kubíčková a Kotěšovcová, 2006, s. 35)

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

Procentuální změnu poté vypočítáme následovně:

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \times 100 \quad (2)$$

2.1.2 Vertikální analýza

V rámci vertikální analýzy se zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazu ke zvolenému základu. Při analýze rozvahy se použijí jako základ celková aktiva. Ve výkazu zisku a ztráty se jako základ bere obvykle velikost celkových výnosů nebo tržeb.

Vertikální analýza pracuje s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů, nikoli na úrovních řádků analyzovaných let. Tato analýza usnadňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a také v rámci mezipodnikového srovnání. (Holečková, 2008, s. 44)

2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele se využívají k analýze a řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu. Za nejvýznamnějšího ukazatele této analýzy je považován čistý pracovní kapitál (ČPK) neboli provozní kapitál. (Pavelková a Knápková, 2010, s. 81)

2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Velikost ČPK je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je tento ukazatel, tím větší by měla být schopnost podniku, při dostatečné likviditě hradit své finanční závazky.

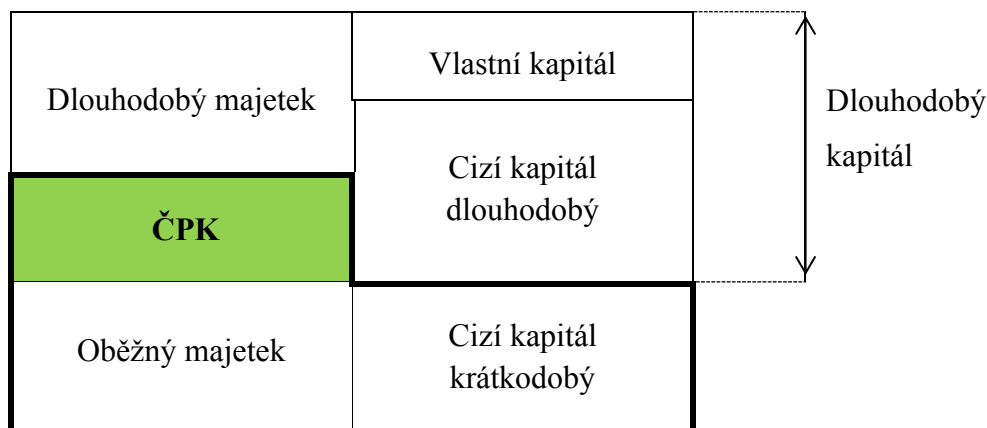
Čistý pracovní kapitál lze vypočítat následovně:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (3)$$

Z pohledu vlastníka firmy je možné ČPK vypočítat takto:

$$\text{ČPK} = (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}) - \text{stálá aktiva} \quad (4)$$

Struktura ČPK je založena na rozlišení oběžného a dlouhodobého majetku a na rozlišení dlouhodobě a krátkodobě vázaného kapitálu, což je výchozím bodem hodnocení finanční situace každého podniku. (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 60)



Obr. 1 Čistý pracovní kapitál (Pavelková, 2008, s. 67)

2.3 Poměrové ukazatele

Jako jednu ze základních metod finanční analýzy podniku lze označit analýzu poměrových ukazatelů. Poměrová analýza vychází z účetních výkazů, ze kterých se vyberou potřebné položky, které se následovně poměří podílem.

Poměrové ukazatele se rozdělují do několika skupin, a to podle toho k jakému hodnocení jsou využívány. Mezi základní poměrové ukazatele se zahrnují ukazatele:

- likvidity,
- aktivity,
- rentability,
- zadluženosti,
- kapitálových trhů,
- konstruované na základě cash flow (CF).

Veškeré poměrové ukazatele slouží k hodnocení finanční situace firmy a dle dosažených výsledků lze předvídat další vývoj hospodaření. Vypočtené hodnoty jednotlivých ukazatelů je nutné interpretovat. (Králová, 2009, s. 26-27)

2.3.1 Ukazatele likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku na základě souhrnu všech potenciálně likvidních prostředků, které má k dispozici, uhradit své splatné závazky. Při nedostatečné likviditě není podnik schopen využít svých ziskových příležitostí, nebo nedokáže hradit své běžné

závazky, což vede k platební neschopnosti a případnému bankrotu. Ani příliš vysoká likvidita není pro podnik prospěšná, neboť finanční prostředky jsou vázány v aktivech, a tím pádem se nezhodnocují, což vede k nižší rentabilitě. Podnik by proto měl hledat vyváženou likviditu, která vede jak k dostatečnému zhodnocení prostředků, tak i schopnosti dostát svým závazkům. (Růčková, 2008, s. 48; Sedláček, 2011, s. 66)

Mezi základní ukazatele likvidity patří:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá likvidita.

Běžná likvidita

Běžná likvidita měří, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. To znamená, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele v případě, že veškerá svá oběžná aktiva promění v daném okamžiku na hotovost.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (5)$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se uvádí v rozmezí od 1,5 do 2,6.

Slabou stránkou běžné likvidity je omezující vypovídající schopnost, neboť tento ukazatel nepřihlíží k struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti. (Valach, 1999, s. 108 – 110)

Pohotovostní likvidita

Pohotovostní likvidita vylučuje z oběžných aktiv zásoby, které jsou nejméně likvidní, a tím vyjadřuje přesněji schopnost podniku dostát svým krátkodobým cizím zdrojům.

$$\text{Pohotovostní likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (6)$$

Pokud je pohotovostní likvidita výrazně nižší než likvidita běžná, svědčí to o tom, že podnik má nadměrné zásoby. Doporučená hodnota, při které by byla zachována likvidita podniku, by neměla klesnout pod 1. (Sedláček, 2011, s. 67)

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita je nejpřesnějším ukazatelem likvidity. V čitateli je pouze krátkodobý finanční majetek, který je nejlikvidnější. Tvoří jej peněžní prostředky v pokladnách, na bankovních účtech a krátkodobé obchodovatelné cenné papíry.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (7)$$

Doporučená hodnota této likvidity by se měla pohybovat v intervalu 0,2 až 0,5. (Scholleová, 2008, s. 163)

2.3.2 Ukazatele aktivity

Využívají se zejména pro řízení aktiv. Měří jak intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek a zda disponuje nějakými kapacitami, které nejsou podnikem příliš využívány, nebo naopak mohou být signálem nedostatku produktivních aktiv.

Výsledné hodnoty tohoto ukazatele jsou pro každé odvětví odlišné, a proto je potřeba jejich stav či vývoj porovnat s odvětvím, ve kterém působí.

Měření aktivity lze charakterizovat dvěma základními typy ukazatelů aktivity, a to:

- rychlost obratu (obrat) – říká nám, kolikrát se určitá položka přemění v tržby za určité časové období, obvykle za jeden rok;
- doba obratu – vyjadřuje nejčastěji počet dní, které jsou nutné k uskutečnění jednoho obratu. (Holečková, 2008, s. 81)

Celková aktiva

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (8)$$

Čím vyšší hodnota obratu tohoto ukazatele, tím efektivněji podnik využívá celková aktiva. Pokud nebude brán do úvahy vliv odvětví, doporučuje se minimální hodnota obratu aktiv na úrovni hodnoty minimálně 1.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\emptyset \text{ stav celkových aktiv}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (9)$$

Doba obratu aktiv udává, za kolik dní se aktiva přemění v tržby. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 102)

Celková aktiva lze dále rozdělit na:

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (10)$$

Tento ukazatel udává, jak efektivně a intenzivně firma využívá investiční majetek.

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (11)$$

V rámci oběžných aktiv se dále posuzují:

- zásoby,
- pohledávky,
- závazky,
- finanční majetek. (Holečková, 2008, s. 82-83)

Zásoby

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø zásoby}} \quad (12)$$

Obrat zásob hodnotí efektivnost využívání nejméně likvidní složky oběžného majetku. Výsledná hodnota říká, kolikrát se zásoby přemění na jiné formy oběžného majetku až po prodej výrobků a opětovný nákup zásob. Pozitivně lze hodnotit vyšší hodnotu tohoto ukazatele, která svědčí o tom, že zásoby na skladě zbytečně neleží. Současně s obratem se počítá opět doba obratu, a čím kratší tato doba je, tím lépe. (Králová, 2009, s. 34)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Ø stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (13)$$

Pohledávky

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø krátkodobé pohledávky}} \quad (14)$$

Obrat pohledávek udává, kolikrát se pohledávky za zkoumané období promění v peněžní prostředky.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Ø krátkodobé pohledávky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (15)$$

Výsledná hodnota představuje počet dní, které uplynou mezi vystavením faktury a okamžikem připsání hotových prostředků na účet podniku. Čím delší je tato doba, tím

déle podniky poskytují svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr. (Kislingerová, 2001, s. 72)

Závazky

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{Ø krátkodobé závazky}} \quad (16)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Ø krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (17)$$

Výpočtem doby obratu závazků se zjišťuje, jaká je platební morálka firmy vůči jejím dodavatelům, tedy průměrná doba splatnosti závazků. Tento ukazatel by měl dosahovat minimálně hodnoty doby splatnosti pohledávek. (Sedláček, 2011, s. 63)

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Pokud podnik využívá k financování jeho aktiv kromě vlastních zdrojů také cizí zdroje, hovoří se o zadluženosti. Podstatou ukazatele zadluženosti je proto vyjádřit vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Zadluženost nemusí být pro firmu vždy negativní, a to zejména v případě, kdy výnosnost celkového vloženého kapitálu je vyšší, než jsou náklady spojené s jeho použitím. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 34; Šulák a Vacík, 2004, s. 36)

Při analýze zadluženosti je potřeba zohlednit i majetek, který je pořízen na leasing a v rozvaze se neobjevuje, ale pouze jako náklad ve výkazu zisku a ztráty. Pokud by se leasing nezahrnul do cizího kapitálu, výsledky by mohly být značně zkreslené. (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 34-35)

Poměr vlastního a cizího kapitálu závisí na více faktorech, kterými jsou obor podnikání, majetková struktura společnosti, výše a stability zisku a tržeb, úroková míra bank, výkonnost podniku. Obecně se však uplatňuje zásada, že vlastní kapitál má být pokud možno vyšší než kapitál cizí a to proto, že cizí kapitál je nutné splatit. Nízký vlastní kapitál může ohrozit stabilitu podniku. (Synek, 2000, s. 105; Šulák a Vacík, 2004, s. 36)

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (18)$$

Celková zadluženost je základní ukazatel, který se nazývá také ukazatel věřitelského rizika. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím je i vyšší riziko věřitelů. V některých případech, a to zejména u stabilního podniku s vysokou finanční pákou, může dočasný růst

tohoto ukazatele vést i ke zvýšení celkové rentability vložených prostředků. (Růčková, 2008, s. 58)

Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (19)$$

Koeficient samofinancování je doplňkem předchozího ukazatele, přičemž součet výsledných hodnot celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování je roven 1. Výsledná hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje podíl, v jakém jsou celková aktiva financována vlastními zdroji. (Králová, 2009, s. 44)

Míra zadluženosti

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (20)$$

Ukazatel míry zadluženosti je velice významný pro banku, která se v případě žádosti podniku o nový úvěr rozhoduje, zda úvěr poskytne, či nikoliv. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 85)

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (21)$$

Hodnota tohoto ukazatele říká, kolik korun zisku připadá na 1 Kč nákladových úroků. Jestliže výsledná hodnota je rovná 1, podnik vydělává pouze na úroky. Obecně lze říct, že čím vyšší hodnota vyjde, tím lépe. (Králová, 2009, s. 46)

2.3.4 Ukazatele rentability

Rentabilita patří k důležitým charakteristikám podnikatelské činnosti. Společným cílem všech podniků je dosahovat uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu. Rentabilita vloženého kapitálu měří, jak je podnik schopen vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 79-80)

V analýze rentability se lze setkat s různými formami zisku, který se rozděluje do následujících kategorií:

- EBITDA – zisk před odpisy, úroky a daněmi;

- EBIT – zisk před úroky a daněmi,
- EBT – zisk před zdaněním,
- EAT – zisk po zdanění. (Holečková, 2008, s. 59)

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Tento ukazatel je klíčovým měřítkem rentability. Dává do poměru zisk s celkovým vloženým kapitálem bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány. (Scholleová, 2008, s. 162)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celová aktiva}} \quad (22)$$

V případě použití zisku před úroky a zdaněním je vyjádřena rentabilita celkového kapitálu, jako kdyby neexistovala daň ze zisku. I přesto, že je tato daň součástí ekonomického prostředí, použití zisku před úroky a zdaněním vyjadřuje skutečnost, že majetek vytváří výdělek, který je následně rozdělován na čistý zisk, daň z příjmu a úrok. Vhodný je i při srovnání podniků v různých zemích s rozdílnými daňovými podmínkami. (Holečková, 2008, 66)

K posouzení celkové rentability kapitálu se preferuje zejména v souvislosti s řízením kapitálových nákladů rentabilita celkového kapitálu po zdanění, která zohledňuje daňový štít. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 83)

$$ROA = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}}{\text{celková aktiva}} \quad (23)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel informuje vlastníky o tom, jak se zhodnocují jejich vložené prostředky. V čitateli se používá čistý zisk, neboť z něj je vlastníkům či akcionářům vyplácena odměna. Čím vyšší je výsledná hodnota ukazatele, tím lépe. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je klíčovým kritériem, podle kterého hodnotí úspěšnost zhodnocení investovaného kapitálu jeho vlastníci. (Králová, 2009, s. 38)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (24)$$

Rentabilita tržeb (ROS)

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (25)$$

V čitateli lze použít buď EAT, EBT nebo EBIT. Ukazatel rentability tržeb je důležitým ukazatelem pro hodnocení úspěšnosti podnikání, který vyjadřuje ziskovou marži, kterou je vhodné porovnat s podobnými podniky. Říká, kolik korun zisku podnik vytvoří z jedné koruny tržeb. (Knápková, 2010, s. 96; Scholleová, 2008, s. 162)

2.4 Souhrnné indexy hodnocení

Analýzy souhrnných indexů patří k náročnějším rozborovým metodám. Cílem těchto metod je vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finanční situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho čísla. Z formálního hlediska se jedná o sestavení modelu, jež zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Model pak vytváří souhrn ukazatelů, které lze postupně rozkládat na dílčí ukazatele. (Růčková, 2008, s. 70)

2.4.1 Du Ponte

Nejnámější pyramidovou soustavou ukazatelů je Du Pontův rozklad rentability, který byl vyvinut a poprvé použit v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nemeurs. Vychází z rozkladu rentability vlastního kapitálu a vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele. (Růčková, 2008, s. 71).

Základní rovnice Du Pontova rozkladu je následující:

$$ROE = \frac{zisk}{tržby} \times \frac{tržby}{aktiva} \times \frac{aktiva}{vlastní kapitál} \quad (26)$$

První dva ukazatele představují rozklad ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu. Třetím ukazatelem je výsledek působení kapitálové struktury, tzn. finanční páky. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 37)

$$ROA = \frac{zisk}{tržby} \times \frac{tržby}{aktiva} \quad (27)$$

První ukazatel rentability celkových aktiv tvoří rentabilita tržeb, kterou následně lze rozložit na základě vztahu, že zisk je rozdíl mezi výnosy a náklady. Druhou část tvoří ukazatel obratovosti aktiv, který zahrnuje aktiva stálá a aktiva oběžná. (Kubíčková a Kotěšovcová, 2006, s. 88 - 89)

$$Finanční páka = \frac{aktiva}{vlastní kapitál} \quad (28)$$

Finanční struktura neboli finanční páka je výsledkem vlivu ukazatele podílu cizího a vlastního kapitálu. (Kubičková a Kotěšovcová, 2006, s. 89)

2.4.2 Altmanův model

Altmanův model je jeden z nejpoužívanějších bankrotních modelů, který použil profesor E. I. Altman pro svou diskriminační analýzu, pomocí které odhadl koeficienty jednotlivých poměrových ukazatelů, které zahrnul do svého modelu jako proměnné veličiny.

Altmanův model má za cíl odlišit podniky s velkou pravděpodobností úpadku od podniků, kterým toto nebezpečí nehrozí. (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 145-146)

Literatury uvádí čtyři obdoby pro tuto analýzu:

- varianta pro akciové společnosti s veřejně obchodovanými akciemi,
- varianta pro společnosti neobchodovatelné na trzích,
- varianta pro nevýrobní podniky,
- varianta pro české společnosti.

Altmanova analýza pro neobchodovatelné podniky na trzích má snížené váhy všech ukazatelů, a proto je snížena i hranice intervalů využitých při hodnocení. Pokud hodnota ukazatele je větší než 2,9, podnik má uspokojivou finanční situaci, jestli je výsledná hodnota nižší než 1,23, podnik má silné finanční problémy. V rozmezí intervalu 1,23–2,9 se jedná o tzv. šedou zónu, kdy nelze určit výsledek. (Vochozka, 2011, s. 85, 87)

$$Z' = 3,107 \times \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} + 0,998 \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} + 0,42 \times \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkové závazky}} \quad (29)$$
$$+ 0,847 \times \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{aktiva}} + 0,717 \times \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}}$$

2.5 Kritika klasických ukazatelů výkonnosti

Analýza klasických ukazatelů vychází z účetních výkazů a informuje vlastníky a ostatní subjekty o hospodaření podniku. Tato analýza má však určitá omezení, zaměřuje se především na účetní údaje a zejména na účetní výsledek hospodaření. To znamená, že účetní výkazy nedokumentují vždy přesně ekonomickou realitu hospodaření podniku. Neberou v úvahu skutečnosti jako je riziko, inflace, náklady obětované příležitosti či časová hodnota peněz. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 139; Pavelková a Knápková, 2005, s. 23)

V rámci kritiky výsledku hospodaření se jedná především o různorodé účetní politiky podniku, dále pak o náklady a výnosy, jež nejsou produkovány hlavní činností nebo jsou výsledkem mimořádných událostí. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 23–24)

Dalším problémem jsou hmotná aktiva, která nejsou ve vlastnictví podniku, ale slouží k podnikání, jedná se zejména o majetek, který je pořízen pomocí leasingu. Opačným případem jsou aktiva, která v rozvaze zahrnuta jsou, přičemž však nejsou využívána v hlavní činnosti podniku. V rámci aktiv vzniká problém i se zůstatkovou cenou, která se liší dle zvolené účetní metodiky odpisování, vzniká tady problém historických cen. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 24)

Problém vzniká i v rámci rentability, neboť ukazatele rentability nejsou samy o sobě měřítkem úspěšnosti podniku, je potřeba je porovnat s náklady obětované příležitosti. V hodnotách není zakomponováno riziko podnikání ani další rizika, která souvisí např. z použití cizího kapitálu, která souvisejí s likviditou podniku a nesou sebou riziko platební neschopnosti. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 147; Pavelková a Knápková, 2005, s. 24)

Klasické ukazatele výkonnosti by měly sloužit zejména k informacím o tom, jak dnešní situace může ovlivnit budoucí vývoj podniku, a co je nutné pro zlepšení této finanční situace. Pro zpracování správné analýzy nestačí pouze vyjádřit finanční ukazatele, ale je důležité brát v úvahu i cenné údaje a informace, které nalezneme v podnikové praxi. Také by se nemělo jednat pouze o konstatování současného stavu a jeho porovnávání, podnik by měl začlenit finanční analýzu do uceleného systému měření a řízení výkonnosti podniku. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 148)

3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Analýza klasických ukazatelů se v současné době jeví jako nedostačující. Vzhledem k její kritice vznikl nový směr, který znamená využívání tzv. hodnotových kritérií pro měření výkonnosti podniku. Oproti tradičním ukazatelům opírajících se zejména o informace z účetních závěrek spočívá ve dvou základních momentech:

- zavádí myšlenku oportunitních nákladů, které vystupují v podobě nákladů kapitálu;
- pracují s provozním výsledkem hospodaření. (Kislingerová, 2001, s. 86)

Podle Maříkové a Maříka (2001, s. 12) by měl moderní ukazatel splňovat následující kritéria:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií,
- umožňovat využít co největší množství informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Mělo by se směřovat ke snížení pracnosti propočtu a ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí,
- překonávat námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Zejména je potřeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika;
- umožňovat hodnocení výkonnosti a současně i ocenění podniků.

Uvedeným požadavkům vyhovují ukazatele postavené na konceptu ekonomických zisků, zejména pak ukazatel EVA. (Maříková a Mařík, 2001, s. 12)

Předešlá kritéria moderního ukazatele by měla být doplněna ještě o dva významné aspekty:

- umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení,
- podporovat řízení hodnoty. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 39)

3.1 Ekonomická přidaná hodnota

Klasická koncepce ukazatele ekonomické přidané hodnoty byla objasněna v roce 1990 firmou Stern Stewart. Podle tohoto ukazatele je hlavním cílem podniku maximalizace zisku, avšak zisku ekonomického, nikoli účetního. Ekonomický zisk se odvozuje jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o průměrné náklady kapitálů, které vynaložili jak věřitelé, tak i vlastníci. (Vochozka, 2011, s. 120)

Základní vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty se vyjadřuje takto:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (30)$$

kde:

NOPAT = zisk z hlavní činnosti po zdanění

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

C (NOA) = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti k začátku hodnoceného období

Ekonomickou přidanou hodnotu lze vyjádřit i jiným způsobem, který je následující:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (31)$$

kde:

RONA = rentabilita čistých operativních aktiv

V rámci mezipodnikového srovnání či srovnání v jednotlivých obdobích lze použít pouze tzv. spread ($RONA - WACC$), případně vztáhnout výsledek EVA např. k tržbám. Jestliže je rentabilita čistých operativních aktiv vyšší než náklady na kapitál, ukazatel EVA dosahuje kladných hodnot a v tom případě podnik svou činností přispívá ke zvýšení hodnoty vlastnických vkladů. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 47–48)

Výhodou konceptu EVA je, že umožňuje manažerům chovat se a jednat jako vlastníci a pomáhat tak zlepšovat provozní, finanční i investiční rozhodování. Ekonomická přidaná hodnota pomocí jednoho ukazatele spojuje veškeré plánování, rozhodování a činnosti všech lidí v podniku pouze s jednoduchou otázkou: Jak zlepšit EVA? EVA je takový systém řízení, který propojuje lidi na všech úrovních řízení a umožňuje managementu podniku rozhodovat za jediné podmínky – ekonomické přidané hodnoty, jako měřítka zvýšení hodnoty prostředků vložených vlastníky podniku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 48)

Ukazatel EVA se může rozdělit do následujících pěti hlavních oblastí:

- Měřítka výkonnosti firmy – jestliže hodnota ukazatele vyjde větší než nula, firma produkuje více, než jsou celkové náklady vloženého kapitálu. Také lze použít pro rozhodování o kapitálové struktuře společnosti;

- Základ integrovaného systému finančního řízení ve společnosti – ukazatel EVA je jednotícím prvkem systému, který spojuje jednotlivé oblasti a funkce společnosti. Jeho pomocí lze přispět ke zvýšení výkonnosti podniku;
- Nástroj zainteresovanosti managementu – ukazatel slouží k sjednocení cílů a zájmů vlastníků s cíli a zájmy managementu, a to prostřednictvím akciových opcí. Manažeři namísto zvyšování platu či prémie přijímají opce na akcie svého podniku, a jelikož se akcie vyplatí jen v případě, že cena akcií roste, přibližují se zájmy manažerů zájmům akcionářů;
- Nástroj investičního rozhodování – čistá současná hodnota je stejná jako současná hodnota budoucích EVA, avšak v případě, že strategické cíle společnosti, systém finančního řízení a motivační mechanismy jsou založeny na ukazateli EVA, je vhodnější pracovat s jedním kritériem;
- Nástroj pro stanovení hodnoty podniku – ukazatel EVA používají investoři jako pomůcku u takových subjektů, které by byly zárukou, že investice akcionářů povedou k růstu jejich bohatství. (Šulák a Vacík, 2004, s. 70–71)

3.1.1 Čistá operativní aktiva

Základem pro výpočet čistých operativních aktiv (NOA) je rozvaha. Úkolem je:

- aktivovat položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou;
- z aktiv vyčlenit neoperativní aktiva,
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

Aktivace položek

Hodnotu aktiv uváděných v rozvaze je potřebné upravit aktivací položek, které v rozvaze chybí. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 53)

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

V první řadě je nutné upravit hodnotu aktiv v rozvaze o položky, které v ní nejsou uvedeny. Investice do nových technologií, značky, vzdělávání pracovníků, či zákaznické loajality mohou vytvořit žádoucí ekonomická aktiva. Tradiční postupy účetnictví však preferují zahrnout výdaje spojené s těmito činnostmi do nákladů a nepovažují je za investice, nejsou tedy součástí aktiv v rozvaze i přesto, že představují majetek, který v budoucnu přinese užitek.

V rámci úpravy rozvahy je tedy vhodné aktivovat např. následující náklady:

- na reklamu,
- na logistiku,
- na vzdělávání pracovníků,
- na restrukturalizaci podniku,
- na výzkum a vývoj,
- a další relevantní položky, které přinášejí dlouhodobý užitek v budoucnu.

(Pavelková a Knápková, 2005, s. 53–54)

Leasing

Pokud firmy využívají leasing, je žádoucí je do NOA započítat, neboť leasing v případě podniků s velkým objemem majetku takto financovaným tvoří podstatnou část investic.

Další položkou, kterou je potřeba se zabývat, je goodwill, který by měl být pro výpočet ukazatele EVA zahrnován v brutto hodnotě, pokud je předpoklad, že se jeho hodnota postupně nesnižuje.

Oceňovací rozdíly

V rámci úpravy rozvahy je žádoucí zvážit i úpravy na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku. Dlouhodobý majetek je v účetnictví oceňován v historických cenách, ty by měly být upraveny reprodukční cenou, v případě dlouhodobého majetku finančního by mělo být použito tržní ocenění.

Zásoby by se měly ocenit cenou tržní, pokud ji lze zjistit.

U pohledávek je nutné zvážit, zda nejsou nadhodnocené či podhodnocené z titulu tvorby opravných položek, pokud by byly nadhodnocené, rozdíl se od NOA odečte, v případě podhodnocení se přičte. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 55)

Tiché rezervy

Jelikož podnik může vytvářet tiché rezervy, které vznikají na základě zvolené metody odpisování nebo tvorbou nadbytečných rezerv, je potřeba výši aktiv upravit, aby odpovídala ekonomickému pohledu a ne účetnímu. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 55)

Neoperativní aktiva

Neoperativní aktiva představují takové položky, které by měly být z aktiv vykazovaných v účetnictví vypuštěny.

Dlouhodobý finanční majetek

Pokud je tento majetek portfoliovou investicí, majetek by se měl z operativních aktiv vyloučit. Tyto investice se vyskytují v podnicích, kde finanční investování není hlavní činností podniku, ale jen výsledkem řízení přebytků likvidity. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 55–56)

Nedokončené investice

I přesto, že tento majetek je obvykle provozně potřebný, tak není k dispozici pro tvorbu současných hospodářských výsledků. Je tedy vhodné nedokončené investice z NOA vyloučit. (Maříková a Mařík, 2001, s. 24–25)

Strategické investice

Jedná se o takové investice, které přinášejí zisky až v budoucích obdobích, a proto by jejich započítání do hodnoty NOA snižovalo hodnotu ukazatele EVA i v období, kdy ještě zisk nepřinášejí. Je tedy vhodné, aby hodnota těchto investic byla do NOA zahrnuta až v době, kdy se předpokládá, že začnou zisky produkovat, a to ve výši hodnoty investice zvýšené o kumulovaný úrok. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 56)

Peněžní prostředky z krátkodobého finančního majetku

Představují peněžní prostředky, které by měly být udržovány na provozně nutné výši. Pokud podnik udržuje peněžní prostředky větší, než je potřebné k provozní činnosti, měl by se případný přebytek nad provozně potřebnou úroveň odečíst. Maximální provozně nezbytnou úroveň peněžních prostředků lze odhadnout pomocí absolutní částky nebo pomocí poměrového ukazatele peněžní likvidity. (Maříková a Mařík, 2001, s. 24)

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Zejména se může jednat o nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, majetek provozně málo využitelný. Účetní hodnota těchto aktiv by se měla z NOA vyloučit. (Maříková a Mařík, 2001, s. 25)

Neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je potřeba snížit i o pasiva, která nepředstavují náklady. Zahrnují se mezi ně následující položky:

- krátkodobé závazky,
- pasivní položky časového rozlišení,

- nezaplatněné dlouhodobé závazky.

Tyto položky se odečítají, jelikož od operativního zisku jsou odečítány náklady na kapitál, avšak uvedené položky pasiv nepředstavují náklady na kapitál. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 56)

3.1.2 Čistý operativní zisk

Zásadou pro určení čistého operativního zisku (NOPAT) je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Jestliže jsou určité činnosti a k nim příslušná aktiva zařazena do NOA, pak je nutné, aby i jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT, a naopak.

Za základ pro určování NOPAT lze vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti nebo provozního výsledku hospodaření. Častěji se využívá výsledek hospodaření z běžné činnosti. (Maříková a Mařík, 2001, s. 40)

V rámci úprav výsledku hospodaření z běžné činnosti je nutné:

- vyloučit placené úroky z finančních nákladů, včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření;
- vyloučit mimořádné položky, které se svou výší nebudou opakovat;
- vyloučit náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců, na reklamu;
- započítat k výsledku hospodaření odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů,
- vyloučit tvorbu a čerpání tichých rezerv, jestliže ovlivnily hospodářský výsledek;
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv, které se od výsledku hospodaření odečtou;
- vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, v případě, že majetek není uznán jako operativní aktivum. (Maříková a Mařík, 2001, s. 40–43; Pavelková a Knápková, 2005, s. 57)

Důležitou položku představuje úprava daní, kterou lze provést tak, že se vyjde ze splatné daně pro daný rok, a ta se sníží nebo zvýší o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší oproti výsledku hospodaření za běžné účetní období. Další možností je použít původní procentuální daňové zatížení a tímto procentem zdanit rozdíl upravených výnosů a nákladů. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 57)

3.1.3 Vážené průměrné náklady na kapitál

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) představují náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Velikost průměrných nákladů závisí především na způsobu využití

vlastních zdrojů. Podniky, které dokáží využít vlastní a cizí zdroje efektivněji, dosahují nižších WACC. Výsledná hodnota ukazatele je závislá i na kapitálové struktuře podniku. (Vochozka, 2011, s. 121)

WACC se určí jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu podle následujícího vzorce:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} \times (1 - T) + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (32)$$

kde:

CK = cizí úročený kapitál

VK = vlastní kapitál

C = celkový kapitál

N_{CK} = náklady na cizí kapitál

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál

T = daňová sazba z příjmu právnických osob

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se určí jako vážený aritmetický průměr z úrokových sazeb, které se platí z různých forem cizího kapitálu. Informace jsou čerpány převážně z pasivní části rozvahy, jedná se o položky dluhopisů, dlouhodobých bankovních úvěrů, běžných bankovních úvěrů a finanční výpomoci. Aby byl výčet cizích zdrojů úplný, je nezbytné uvedené položky rozšířit i o tzv. mimobilanční položky. Jedná se především o leasing a ostatní úročené závazky. Součet zmíněných položek tvoří celkové cizí zdroje podniku. (Kislingerová, 2001, s. 177–178; Pavelková a Knápková, 2005, s. 161)

Náklady na vlastní kapitál

Vedle cizích zdrojů používá podnik pro financování svých potřeb i vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál vyjadřují, jakou by mohl poskytovatel kapitálu očekávat návratnost, kdyby byl kapitál investovaný jinde, v projektu, aktivech nebo společnosti se srovnatelným rizikem. Jinak řečeno, náklady na vlastní kapitál vyjadřují cenu příležitosti, která odráží výnosy, které investoři očekávají od ostatních investic s podobným rizikem. (Young a O'Byrne, 2001, s. 162)

Přístupů k stanovení nákladů na vlastní kapitál existuje celá řada:

- model oceňování kapitálových aktiv (CAMP),
- model arbitrážního oceňování (APT),
- stavebnicový model,
- dividendový model,
- odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability,
- odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál. (Kislingerová, 2001, s. 187; Pavelková a Knápková, 2005, s. 163)

3.2 Rentabilita čistých aktiv

Ukazatel rentability neboli výnosnosti čistých operativních aktiv je založen na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly za účelem tohoto výstupu vynaloženy. Finančním výstupem je provozní zisk po zdanění a objem vynaložených zdrojů, které představují čistá operativní aktiva. Výpočet tohoto ukazatele je následující:

$$RONA = \frac{NOPAT}{C} \quad (33)$$

Závěr o výkonnosti podniku se získá porovnáním výsledné hodnoty ukazatele RONA s náklady na kapitál, který je představován váženým průměrem nákladů kapitálu. (Kislingerová, 2001, s. 91)

3.3 Rentabilita investic založena na peněžních tocích

Rentabilita investic založená na peněžních tocích (CFROI) je založena na konceptu vnitřního výnosového procenta a je považována za jedno z nejkompexnějších měřítek výkonnosti podniku. CFROI pracuje pouze s reálnými hodnotami, které jsou očištěny od inflace. Jelikož je ukazatel založen na peněžních tocích, jde dále než ukazatel EVA v odstraňování vlivů akruálního účetnictví. (Kislingerová, 2001, s. 92 - 93; Pavelková a Knápková, 2005, s. 86)

Při CFROI se předpokládá, že podnik bude po dobu životnosti stálých aktiv v budoucích obdobích dosahovat konstantního objemu provozního CF a stávající vybavenost aktivity se v čase nebude měnit. Je současně důležité odhadnout ekonomickou životnost podnikových odepisovaných a neodepisovaných aktiv. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 86–87)

Pro výpočet CFROI se aktiva vyjadřují v brutto hodnotě, která jsou upravená o inflaci, tyto aktiva produkují po dobu své životnosti brutto CF, které je také nutno o inflaci upravit. Na konci životnosti odepisovaných aktiv zůstává pouze hodnota neodepisovaných aktiv, kterou je nutné brát v úvahu. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 87)

Pro výpočet ukazatele CFROI lze použít následující vzorec:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (34)$$

kde:

I = investice (brutto)

BCF = brutto CF v jednotlivých letech upravené o inflaci

NA = hodnota neodepisovaných aktiv

n = doba ekonomické životnosti

t = jednotlivé roky budoucího období n

Doba ekonomické životnosti

Vyjadřuje skutečnou dobu ekonomického života příslušného majetku. Doba ekonomické životnosti se vypočítá následovně:

$$\text{Doba ekonomické životnosti} = \frac{\text{Odepisovaná aktiva brutto}}{\text{Roční odpisy}} \quad (35)$$

Odepisovaná aktiva brutto se vypočítají jako součet dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku v brutto hodnotě, od kterého se odečtou pozemky a nedokončené investice. Přičemž se předpokládá, že odpisy jsou odepisovány lineárně. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 88)

Investice

Investice představují hodnotu prostředků, která byla investory v minulosti vložena do majetku. Obsahují dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek a pracovní kapitál. Důležitou úpravou je transformace účetní pořizovací ceny dlouhodobých provozních aktiv na současnou hodnotu. Je proto nutné přepočítat aktiva např. pomocí deflátoru HDB nebo cenových indexů výrobců na hodnotu, kterou by měly po započítání inflace k datu výpočtu. (Kislingerová, 2001, s. 94; Pavelková a Knápková, 2005, s. 89)

Neodepisovaná aktiva představují zejména DFM, pozemky, zásoby a monetární aktiva, která tvoří pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení. Zásoby se vyjadřují v běžných cenách, pokud je ale využívána metoda ocenění FIFO, úpravy nejsou nutné. Jelikož monetární aktiva v důsledku inflace ztrácejí na hodnotě, musí se převést na čistá monetární aktiva. Neodepisovaná aktiva jsou na konci ekonomické životnosti uvolněna v podobě hotovostních toků.

Pro výpočet CFROI by se měla brát v úvahu hodnota brutto investic ke konci předcházejícího roku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 89)

Brutto CF

Brutto CF představuje CF, které bylo vygenerováno z hlavních provozních aktivit. CF v tomto případě nepředstavuje CF ve smyslu změny peněžních prostředků, ale jedná se o objem vnitřních finančních zdrojů, které je podnik schopen sám vyprodukovat. Výpočet brutto CF vychází z čistého provozního zisku NOPAT, který je následně očišťován o nepeněžní položky, tak jako v případě výpočtu EVA. K zisku jsou přičteny odpisy a nákladové úroky. Dále je nutné k zisku přičíst zisk nebo ztrátu z čistých monetárních aktiv vznikajících z titulu inflace. Pokud jsou čistá monetární aktiva kladná, vzniká inflační ztráta, pokud jsou záporná, podnik na inflaci vydělává a vzniká inflační zisk. (Kislingerová, 2001, s. 94; Pavelková a Knápková, 2005, s. 90)

Ukazatele CFROI je vhodné porovnat s WACC upravenými o inflaci. Pro CFROIspread platí, že pokud je rozdíl větší než 0, bude narůstat hodnota pro vlastníky. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 90)

3.4 Cash flow rentability hrubých aktiv

Cash flow rentability hrubých aktiv pracuje s provozním cash flow. Tím je odstraněno zkreslení, které vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen. Základní vzorec pro výpočet CROGA je následující:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (36)$$

kde:

OATCF = provozní CF po zdanění

GA = hrubá aktiva

OATCF je CF, které bylo vygenerováno v souvislosti s hlavní činností podniku. Lze jej pojmut jako součet čistého provozního zisku a odpisů.

GA představují součet stálých aktiv v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu.

Ukazatel CROGA je vhodné porovnávat s WACC. Pokud je CROGA větší než WACC, podnik tvoří hodnotu. (Kislingerová, 2001, s. 91–92)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU ABC, S.R.O.

Podnik ABC, s.r.o. byl založen v roce 1993, od svého vzniku působí na trhu výrobců plastových profilů především pro elektrotechnický průmysl. Podnik byl založen čtyřmi společníky, třemi fyzickými osobami a leasingovou společností, která poskytla v počátcích podnikatelské činnosti finanční prostředky na pořízení technologie a jako záruku získala časově omezený podíl v podniku. V roce 1998 bylo vzhledem k řádně splaceným závazkům z leasingu ukončeno podílnictví leasingové společnosti v podniku. V roce 2006 prodal svůj podíl jeden z majitelů a podnik byl až do roku 2011 veden dvěma spolumajiteli. Od roku 2011 je podnik ve vlastnictví pouze jednoho majitele.

Podnik se od samého začátku soustředil na výrobu a prodej vytlačovaných profilů z tvrdého PVC. Nosným programem se stala výroba elektroinstalačních profilů. V současné době vyrábí podnik profily pro nábytkáře, stavební průmysl, telekomunikace, zemědělství.

Podnik zajišťuje výrobu pro zákazníky nejen v rámci České republiky, ale produkci exportuje přímo do Německa, Polska, Slovenska, Chorvatska, Litvy a Maďarska. Pro zákazníky z oblasti Čech je od roku 2000 zřízen distribuční sklad v Praze. Tento sklad je průběžně zásobován z výrobního střediska. Distribuce na území Moravy je zabezpečována přímo ze skladových prostor ve výrobním areálu nedaleko Zlína.

4.1 Základní údaje o podniku

Obchodní jméno:	ABC, s.r.o.
Sídlo:	Zlínský kraj
Základní kapitál:	100 000 Kč
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Datum vzniku:	11. 11. 1993
Počet zaměstnanců:	21
Předmět podnikání:	zprostředkovatelská činnost zpracování plastických hmot obchodní činnost
CZ-NACE:	22.2

4.1.1 Výrobní program

Elektroinstalační materiál

- plastové elektroinstalační profily a příslušenství
- elektroinstalační krabice
- elektroinstalační trubky
- upevňovací a přichytný materiál

Plastové elektroinstalační profily a příslušenství jsou vyrobeny z tvrdého samozhášivého polyvinylchloridu.

Technické profily z PVC

- konstrukční profily
- stavební profily
- nábytkové profily

Zahradní profily

- zahradní plastový truhlík
- plastový kompostér
- zahradní pergola, přístřešek
- dětské pískoviště

Plastové ploty

Stavebnice plotového plotu je systém dutých plastových profilů, které slouží k montáži lehkých plotových staveb, balkónů, zábradlí, pergol, lavic, různých stěn, ohrad a přístřešků.

Plastové profily jsou vyráběny technologií vytlačování z houževnatého PVC s dlouhou životností a vynikající odolností povětrnosti. Materiál se používá i pro výrobu vytlačovaných profilů k výrobě plastových oken.

4.1.2 Organizační struktura

Podnik se organizačně člení na jednotlivá funkční místa, přičemž základní organizační struktura je zobrazena v příloze P I.

Podnik je rozdělen do tří středisek:

- distribuční sklad v Praze,

- výrobní středisko ve Zlínském kraji,
- obchodně-ekonomické středisko ve Zlínském kraji.

4.2 SWOT analýza

Pomocí SWOT analýzy lze přehledně identifikovat silné a slabé stránky, týkající se vnitřního prostředí podniku ve vztahu k příležitostem a hrozbám, jejichž původcem je vnější prostředí.

Silné stránky

- dlouhodobá spolupráce s obchodními partnery
- schopnost pružně reagovat na objednávky
- zakázková výroba na základě individuálních potřeb
- důraz na kvalitu
- kvalifikovaný a stabilní tým zaměstnanců
- znalost domácího trhu
- dobré jméno a pověst podniku

Slabé stránky

- nedostatek obchodních zástupců
- nedostatečná jazyková vybavenost zaměstnanců
- nedostatečná interní komunikace
- pasivní zůstatek finančních prostředků na bankovním účtu

Příležitosti

- přechod na nový podnikový informační systém
- tvorba internetového obchodu
- neustálé zvyšování kvalifikace zaměstnanců
- expanze na nové zahraniční trhy
- rozšíření výrobního portfolia

Hrozby

- trvající ekonomická recese
- nárůst pohledávek po splatnosti
- růst cen vstupních surovin

- existence dosavadní a rozvoj nové konkurence
- odstoupení banky od smlouvy o kontokorentním úvěru

4.3 Charakteristika odvětví

Podnik ABC, s.r.o. je součástí zpracovatelského průmyslu a spadá do klasifikace ekonomické činnosti CZ-NACE 22 – výroba pryžových a plastových výrobků, který patří k důležitým tahounům české ekonomiky. I toto odvětví bylo postihnuto hospodářskou recesí, avšak podařilo se ji rychle překonat a od roku 2010 se znovu rozvíjí velmi dynamicky, což potvrzují výsledky v tržbách, účetní přidané hodnotě i počtu zaměstnanců. Tento oddíl zahrnuje dvě velké skupiny:

- 22.1 výroba pryžových výrobků,
- 22.2 výroba plastových výrobků.

Podíly skupin CZ-NACE 22 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb a počet podniků spadajících do této klasifikace jsou zobrazeny v příloze P II.

Od roku 2009 se podíly na tržbách postupně mění ve prospěch CZ-NACE 22.1. Rozhodující vliv na to má výroba pryžových plášťů a duší, protektorování pneumatik, která patří k nejvíce konkurenceschopným v rámci Evropy i ve světě. Skupina CZ-NACE 22.2 se zase vyznačuje širokou sortimentní nabídkou produktů, které nalézají uplatnění ve všech oblastech naší ekonomiky.

Ve sledovaných letech počet podniků výrazně vzrostl. Podniků s více než 20 zaměstnanci bylo koncem roku 2012 registrováno 630, z toho vyplývá, že převážná část spadá do kategorie mikro firem či rodinných podniků.

4.4 Porterův model pěti sil

Konkurenční rivalita v odvětví

Současnou konkurenci na trhu výrobců PVC profilů představují hlavně následující firmy:

- DEF a.s. – společnost vznikla privatizací podniku XY. Největší konkurent na trhu. Jedná se o velkou společnost s cca 400 zaměstnanci, která se zabývá výrobou zejména elektroinstalačního materiálu. Elektroinstalační lišty tvoří pouze část výrobního programu.

- GHI s.r.o. – zakladatelem společnosti je Malajsijská společnost zabývající se výrobou profilů. Jedná se o společnost s vysokým kapitálem, která je schopna svým zákazníkům nabídnout dlouhé lhůty splatnosti. Profily vyrábí z granulátu, což je méně náročné na technologický postup, ale výrazně prodražuje konečný výrobek.
- JKL – společnost sídlící v Německu, zabývající se výrobou profilů a jejich prodejem na tuzemském trhu. Disponuje širokým sortimentem profilů, které jsou však nabízeny za vyšší ceny.

Ohrožení ze strany nově vstupujících firem

V případě nových firem v tomto oboru je pro úspěch na trhu důležité, aby disponovaly vysoce produktivní technologií, která umožní nabízet výrobky a služby v příznivé cenové hladině za současného dosažení požadované kvality a splnění termínů dodávek.

Nově vstupující konkurenční firmy zpravidla nejsou schopny nabídnout výrobek v dané cenové hladině, v dané dodací lhůtě či v dané kvalitě jako podnik se speciálním vyprofilovaným moderním technologickým vybavením, zvládnutým technologickým postupem a zavedenými obchodně-odběratelskými vztahy.

Hrozba substitutů

Elektroinstalační materiály vyráběné podnikem lze snadno nahradit produkty konkurenčních firem, tato hrozba je zde reálná. Podnik se proto snaží svým zákazníkům poskytovat vysokou kvalitu výrobků za příznivé ceny. Odchod zákazníků, zejména u dlouhodobých obchodních partnerů, se nepředpokládá.

Vyjednávací síla zákazníků

Podnik se zaměřuje na vytvoření všech předpokladů pro spokojenost zákazníka a úspěšný obchod. Zákazníci podniku jsou:

- velkoobchody – nejčastější typ zákazníků, který pravidelně objednává a nakupuje elektroinstalační materiál. Tento typ zákazníků má velký význam pro podnik, neboť dále zajišťují distribuci a prodej výrobků. Kontakt s konečnými spotřebiteli je zprostředkován právě přes velkoobchody. Cenová politika u těchto zákazníků je odstupňována dle obratu;
- montážní firmy – méně častý typ zákazníků, který obdobně jako velkoobchody odebírá elektroinstalační materiál. Většinou se jedná o větší montážní firmy, které nechtějí nakupovat přes velkoobchody;

- koneční spotřebitelé – jen výjimečně nakupují elektroinstalační materiál, požadují malé množství. Nákupní ceny těchto zákazníků jsou bez poskytovaných rabatů.

Mezi hlavní požadavky zákazníků podniku ABC, s.r.o. patří:

- cena – snaha o co nejnižší cenu, cenová úroveň je především dána konkurencí na trhu. Významným zákazníkům podnik na základě rámcové smlouvy poskytuje bonusy, jejich výše se odvíjí od obratu;
- kvalita – musí především vyhovovat všem příslušným normám, dále musí být srovnatelná, nebo lepší než je konkurenční výrobek;
- služby – doprava a spolupráce při řešení některých zakázek;
- balení a značení – je požadováno levné a dostatečně efektivní balení, u některých zákazníků je požadavek na balení v kartonech. Značení je opatřeno podnikem, typem výrobku, datem kontroly a čárovým kódem;
- krátká dodací lhůta;
- úpravy – jsou požadovány speciální úpravy profilů, nejčastěji děrování, nebo samolepící fólie.

Vyjednávací síla dodavatelů

Všichni dodavatelé jsou evidováni v databázi dodavatelů, kterou si vede obchodní ředitel. V této databázi jsou uvedeny veškeré kontaktní informace, informace k dodávanému materiálu, ceně i dodacím a platebním podmínkám. Pokud je to možné, je pro jeden a týž materiál evidováno více dodavatelů. Tímto opatřením se zabezpečuje připravenost pro případ dodávek, či jiného selhání dodavatele. Dodavatelé jsou vyhodnocováni pro spolehlivý obchodní vztah na základě těchto kritérií:

- kvalitativní – záruky, atesty, způsob řízení neshod,
- technická – vzdálenost, způsob dopravy,
- ekonomická – cena, rabaty, platební podmínky,
- osobní vztahy a spolupráce.

5 ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

Tato část je věnována analýze tradičních ukazatelů neboli finanční analýze, na základě které je charakterizována dosavadní finanční situace a dosavadní výsledky hospodaření. Při analýze se vychází z rozvahy a výkazu zisku a ztráty podniku ABC, s.r.o. v letech 2009–2013. Hodnocení výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů je srovnáváno s odvětvím výroby pryžových a plastových výrobků v letech 2009 – 2012. Veškeré výkazy jsou součástí přílohy.

5.1 Absolutní ukazatele

V rámci analýzy absolutních ukazatelů je proveden rozbor rozvahy a výkazu zisku a ztráty prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy.

5.1.1 Analýza rozvahy

Aktiva

Aktiva podniku jsou tvořena dlouhodobým majetkem, oběžnými aktivy a časovým rozlišením. Tab. 2 představuje horizontální analýzu aktiv, na jejímž základě lze pozorovat změny, ke kterým u jednotlivých položek došlo v rámci sledovaných let.

Aktiva firmy se v jednotlivých letech kromě roku 2010 a 2013 snižovala. V roce 2010 došlo k minimálnímu nárůstu o 133 tis. Kč, což však v relativním vyjádření představuje necelé 1 %. V roce 2011 došlo k rapidnějším změnám, celková aktiva klesla o 3 581 tis. Kč, procentuálně o 12 %, nejvíce se na této změně podílela oběžná aktiva, zejména pak pokles krátkodobých pohledávek. V roce 2012 se aktiva snížila o 8 %, opět se na této změně podílely krátkodobé pohledávky. Opačnou situaci lze pozorovat v roce 2013, kdy se aktiva o 9 % zvýšila, což představuje 2 191 tis. Kč, v tomto roce došlo k nárůstu krátkodobých pohledávek a ke snížení zásob.

Tab. 2 Horizontální analýza aktiv (vlastní zpracování)

	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
AKTIVA CELKEM	133	0,5%	-3 581	-12,3%	-2 073	-8,1%	2 191	9,3%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-1 101	-12,7%	-26	-0,3%	-78	-1,0%	-813	-10,9%
Dlouhodobý hmotný majetek	-1 101	-12,7%	-26	-0,3%	-78	-1,0%	-813	-10,9%
OBĚŽNÁ AKTIVA	1 248	6,2%	-3 532	-16,5%	-2 011	-11,3%	3 020	19,1%
Zásoby	-968	-9,6%	-526	-5,8%	6	0,1%	-1 025	-11,9%
Krátkodobé pohledávky	2 243	22,7%	-3 038	-25,1%	-2 186	-24,1%	4 234	61,5%
Krátkodobý finanční majetek	-27	-17,0%	32	24,2%	169	103,0%	-189	-56,8%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-14	-7,7%	-22	-13,2%	14	9,7%	-15	-9,4%

Firma disponuje pouze dlouhodobým hmotným majetkem, který je tvořen pozemky, stavbami, samostatnými movitými věcmi a nedokončeným dlouhodobým majetkem. U pozemků, které podnik vlastní, se stav ve sledovaných letech nezměnil.

V roce 2010 byl pořízen nový majetek v rámci staveb, kdy byla dokončena a následně do majetku zařazena vestavba hygienických prostor v distribučním skladě v pořizovací ceně 293 tis. Kč, tím došlo i ke snížení nedokončeného dlouhodobého majetku. Dále pak v roce 2012 bylo zařazeno do majetku parkoviště při administrativní budově, jehož pořizovací cena činila 317 tis. Kč.

Přehled samostatných movitých věcí, které byly pořízeny v letech 2010–2013 je zobrazen v příloze P X. Snižující se stav u staveb a samostatných movitých věcí je způsoben odpisy, které snižují pořizovací cenu majetku. Přehled odpisů v jednotlivých letech lze vidět v následující tabulce.

Tab. 3 Odpisy DHM (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	Roční odpis				
	2009	2010	2011	2012	2013
Odpisy staveb	382	377	371	366	361
Odpisy SMV	1 415	1 439	1 920	1 369	1 429
Celkem	1 797	1 816	2 291	1 735	1 790

Položka nedokončený dlouhodobý majetek byla v jednotlivých letech v rámci zařazování majetku rozpuštěna a od roku 2012 byla nulová.

Oběžná aktiva tvoří zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Změny jednotlivých položek zásob lze vidět v tab. 4.

Tab. 4 Změny jednotlivých položek zásob (vlastní zpracování)

	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
Materiál								
Počáteční zůstatek	120	3,4%	-117	-3,2%	248	6,9%	-189	-5,0%
Příjem na sklad	4 919	31,0%	-3 939	-18,9%	-1 822	-10,8%	1	0,0%
Spotřeba	5 155	32,7%	-4 304	-20,6%	-1 385	-8,3%	1 004	6,6%
Konečný zůstatek	-117	-3,2%	248	6,9%	-189	-5,0%	-1 192	-32,9%
Výrobky								
Počáteční zůstatek	-1 598	-28,6%	-992	-24,8%	-704	-23,5%	-282	-12,3%
Vlastní výroba	9 528	33,0%	-4 302	-11,2%	-10 557	-31,0%	-1 584	-6,7%
Prodej	8 922	29,3%	-4 590	-11,7%	-10 979	-31,6%	-2 514	-10,6%
Konečný zůstatek	-992	-24,8%	-704	-23,5%	-282	-12,3%	648	32,1%
Zboží								
Počáteční zůstatek	-130	-5,1%	140	5,9%	-110	-4,4%	500	20,7%
Nákup	-454	-11,7%	-1114	-32,5%	784	33,9%	-980	-31,6%
Prodej a spotřeba	-724	-18,1%	-864	-26,3%	174	7,2%	-57	-2,2%
Konečný zůstatek	140	5,9%	-110	-4,4%	500	20,7%	-423	-14,5%

U zásob došlo převážně ve všech sledovaných letech k poklesu. Zásoby byly v roce 2010 a 2011 nejvíce ovlivněny poklesem výrobků na skladě, kdy se průměrně zůstatek snížil o 24 %. V roce 2012 byl stav zásob přibližně vyrovnaný, došlo ke snížení u materiálu a u výrobků, zároveň se však zvýšil konečný zůstatek zboží, kdy bylo nakoupeno o 34 % více než v roce předešlém, ale prodáno bylo pouze o 7 % více. V posledním roce se snížil stav materiálu, v rámci nákupu ke změnám nedošlo, avšak spotřeba materiálu byla o 7 % vyšší. Konečný zůstatek výrobků se zvýšil o 32 % a zboží se snížilo o 15 %, tyto změny představovaly celkový pokles zásob o 12 %, což je v absolutním vyjádření snížení o 1 025 tis. Kč.

Krátkodobé pohledávky tvoří z největší části pohledávky z obchodních vztahů, u kterých došlo v letech 2010 a 2013 ke zvýšení, v ostatní letech se jejich hodnota snižovala. V roce 2010 i 2013 bylo toto zvýšení pohledávek ovlivněno zejména vyfakturováním eliminátorů do chladících věží pro atomové elektrárny, jejichž doba splatnosti je až 180 dní.

U krátkodobého finančního majetku k výrazným změnám nedocházelo, tento majetek je kromě roku 2012 tvořen zejména penězi v pokladně, neboť bankovní účet je nulový. Je to způsobeno tím, že firma aktivně využívá kontokorentní úvěr, který má sjednaný u banky. Kontokorentní úvěr je evidován na běžném účtu, v průběhu roku je součástí krátkodobého finančního majetku a na konci účetního období je pasivní zůstatek převeden do krátkodobých bankovních úvěrů, pokud by se čerpaný kontokorentní úvěr ponechal v oběžném majetku, docházelo by k podhodnocení aktiv.

Časové rozlišení se ve sledovaných letech velmi neměnilo.

Tab. 5 Horizontální analýza aktiv - odvětví (MPO, vlastní zpracování)

Odvětví přepočteno na 1 podnik	2009-2010		2010-2011		2011-2012	
AKTIVA CELKEM	-2 993	-13,7%	3 413	18,1%	-2 598	-11,7%
DLOUHODOBÝ MAJETEKE	-2 517	-23,3%	1 007	12,1%	-1 176	-12,6%
DHM a DNM	-2 391	-24,2%	842	11,3%	-991	-11,9%
Dlouhodobý finanční majetek	-126	-13,2%	165	19,9%	-184	-18,5%
OBĚŽNÁ AKTIVA	-322	-3,0%	2 410	23,3%	-1 422	-11,2%
Zásoby	-39	-1,6%	469	19,8%	-339	-11,9%
Dl. a kr. pohledávky	-1 690	-25,9%	1 679	34,7%	-2 141	-32,8%
Krátkodobý finanční majetek	1 407	82,0%	262	8,4%	1 058	31,3%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-153	-41,0%	-5	-2,2%	0	-0,1%

V odvětví došlo k poklesu v roce 2010 a 2012. V roce 2010 došlo ke snížení u DHM a DNM a to o necelých 24 %. V rámci oběžných aktiv byla změna pouze nepatrná, snížily se dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, což se však zároveň projevilo v růstu krátkodobého finančního majetku. Naproti tomu v roce 2011 došlo ke zvýšení celkových aktiv, dlouhodobý majetek vzrostl o 1 007 tis. Kč a oběžná aktiva dokonce o 2 410 tis. Kč, na čemž se nejvíce podílely pohledávky. Rok 2012 byl opět rokem, kdy aktiva klesala, dlouhodobý majetek se snížil o 1 176 tis. Kč a oběžná aktiva o 1 422 tis. Kč, opět se na tomto podílely dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, u kterých došlo ke splacení, a to zvýšilo stav krátkodobého finančního majetku.

Tab. 6 Vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	30,0%	26,0%	29,6%	31,9%	26,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	30,0%	26,0%	29,6%	31,9%	26,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	69,4%	73,4%	69,8%	67,4%	73,5%
Zásoby	34,8%	31,4%	33,7%	36,7%	29,6%
Krátkodobé pohledávky	34,0%	41,6%	35,5%	29,3%	43,3%
Krátkodobý finanční majetek	0,5%	0,5%	0,6%	1,4%	0,6%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%

Na základě provedené vertikální analýzy aktiv lze konstatovat, že aktiva jsou z větší části tvořena oběžným majetkem, který představuje průměrně 70 % celkových aktiv.

Dlouhodobý majetek se podílí necelými 30 % a zbylá část, která nepřesahuje 1 %, tvoří časové rozlišení.

Dlouhodobý majetek představují zejména stavby a samostatné movité věci. Pozemky a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek se na celkových aktivech podílí nepatrnou částkou.

V rámci oběžného majetku se zásoby na celkových aktivech podílí nejvíce v roce 2012, a to 37 %. V letech 2010 a 2013 je podíl tvořen z větší části krátkodobými pohledávkami, v roce 2013 tento podíl představoval 43 %. Podíl pohledávek z obchodních vztahů podle doby splatnosti na krátkodobých pohledávkách je zobrazen v příloze P X.

V letech 2010, 2012 a 2013 byly krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů tvořeny z větší části pohledávkami do splatnosti, v ostatních letech byly pohledávky do splatnosti a po splatnosti téměř vyrovnané. Pozitivně lze hodnotit snižující se stav pohledávek po splatnosti. Urgování pohledávek po splatnosti je řešeno písemně pomocí upomínek a telefonicky vedením podniku.

Tab. 7 Vertikální analýza aktiva – odvětví (MPO – vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEKE	49,5%	44,0%	41,8%	41,3%
DHM a DNM	45,1%	39,6%	37,3%	37,2%
Dlouhodobý finanční majetek	4,4%	4,4%	4,5%	4,1%
OBĚŽNÁ AKTIVA	48,8%	54,8%	57,2%	57,6%
Zásoby	11,0%	12,6%	12,8%	12,7%
Dl. a kr. pohledávky	29,9%	25,7%	29,3%	22,3%
Krátkodobý finanční majetek	7,8%	16,5%	15,2%	22,6%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1,7%	1,2%	1,0%	1,1%

V odvětví kromě roku 2009 se na aktivech z větší části podílely oběžná aktiva, a to konkrétně dlouhodobé a krátkodobé pohledávky. U finančního majetku docházelo k nárůstu, kdy v roce 2012 se podílel na aktivech stejným dílem jako pohledávky. Zásoby tvořily podíl v rozmezí 11–13 %. Podíl dlouhodobého majetku postupně klesal, kdy z necelých 50 % v roce 2009 klesl na 41 % v roce 2012.

Pasiva

Pasiva podniku tvoří vlastní kapitál, cizí kapitál a časové rozlišení. V následující tab. 8 je provedena horizontální analýza pasiv. Stejný vývoj, který byl pozorován u celkových aktiv, lze sledovat i u celkových pasiv, a to vzhledem k bilančnímu principu, na kterém je rozvaha založena.

Tab. 8 Horizontální analýza pasiv (vlastní zpracování)

	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
PASIVA CELKEM	133	0,5%	-3 581	-12,3%	-2 073	-8,1%	2 191	9,3%
VLASTNÍ KAPITÁL	-147	-1,2%	1 419	12,2%	1 460	11,2%	-455	-3,1%
Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rezervní fondy, nedělitelný,ost.	54	15,3%	-76	-18,6%	17	5,1%	-79	-22,6%
VH minulých let	-603	-5,3%	215	2,0%	1 495	13,6%	1 442	11,6%
VH běžného úč. Období	402	3092,3%	1 280	308,4%	-53	-3,1%	-1 817	-110,7%
CIZÍ ZDROJE	369	2,2%	-5 022	-28,9%	-3 428	-27,7%	2 636	29,5%
Krátkodobé závazky	4 290	39,9%	-4 743	-31,5%	-2 520	-24,4%	-245	-3,1%
Bankovní úvěry a výpomoci	-3 921	-62,6%	-279	-11,9%	-908	-44,0%	2 881	249,4%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-89	-50,3%	22	25,0%	-105	-95,5%	10	200,0%

Vlastní kapitál nejvíce ovlivňoval výsledek hospodaření, který se v letech 2010 a 2011 zvýšil, v roce 2011 dokonce o 1 280 tis. Kč. V roce 2012 se dá říci, že byl srovnatelný s rokem 2011, k poklesu došlo v roce 2013, a to o 1 817 tis. Kč, což bylo způsobeno záporným výsledkem hospodaření. Výsledek hospodaření byl v tomto roce ovlivněn zejména poklesem tržeb za vlastní výrobky a zároveň zvýšením ceny spotřebovávaného materiálu.

Cizí kapitál představují krátkodobé závazky a dlouhodobé a krátkodobé bankovní úvěry. Krátkodobé závazky jsou z převážné části tvořeny krátkodobými závazky z obchodních vztahů a krátkodobými závazky ke společníkům. Na zvýšení krátkodobých závazků o 40 % se v roce 2010 podílely závazky ke společníkům, avšak cizí kapitál to značně neovlivnilo, jelikož se zároveň snížily i dlouhodobé bankovní úvěry o 60 %. V tomto roce společníci splatili úvěr poskytovatelské firmě ve výši 2 899 tis. Kč, a tím tedy došlo pouze k přesunu závazků. V dalších letech lze pozorovat snížení závazků ke společníkům i závazků z obchodních vztahů, což přispívalo i ke snižování cizích zdrojů.

Zvýšení lze pozorovat u bankovních úvěrů a výpomocí v roce 2013, kdy došlo ke zvýšení kontokorentního úvěrů. Toto zvýšení bylo způsobeno zejména nutností úhrad vstupního materiálu na eliminátory, u kterých nebyla s odběratelem sjednaná záloha a doba splatnosti je zde až 180 dní, podnik tedy poskytoval firmě bezplatný obchodní úvěr.

V rámci časového rozlišení došlo pouze k nepatrným změnám, které strukturu pasiv neovlivňují.

Tab. 9 Horizontální analýzy pasiv – odvětví (MPO, vlastní zpracování)

Odvětví přepočteno na 1 podnik	2009-2010		2010-2011		2011-2012	
	PASIVA CELKEM	-2 993	-13,7%	3 413	18,1%	-2 598
VLASTNÍ KAPITÁL	-1 239	-9,8%	2 171	19,0%	-603	-4,4%
Základní kapitál	-731	-17,4%	469	13,5%	-395	-10,0%
VH minulých let + fondy	-686	-11,3%	1 203	22,3%	-347	-5,2%
VH běžného účetního období	178	7,5%	499	19,5%	139	4,6%
CIZÍ ZDROJE	-1702	-19,0%	1 235	17,0%	-1987	-23,4%
Rezervy	63	23,2%	-102	-30,5%	-24	-10,4%
Dlouhodobé závazky	-765	-41,7%	243	22,8%	-427	-32,6%
Krátkodobé závazky	-186	-5,0%	806	22,6%	-919	-21,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	-814	-26,2%	288	12,5%	-617	-23,9%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-52	-24,2%	7	4,3%	-8	-4,7%

U pasiv v rámci odvětví došlo v roce 2010 ke snížení jak vlastního kapitálu, tak cizího kapitálu. Vlastní kapitál byl ovlivněn zejména základním kapitálem, který se snížil o 731 tis. Kč, zároveň došlo i ke snížení výsledku hospodaření minulých let současně s fondy a to o 686 tis. Kč. U cizích zdrojů došlo ke snížení dlouhodobých závazků, které poklesly o 42 %, což představovalo 765 tis. Kč, snížily se i bankovní úvěry a výpomoci o 814 tis. Kč, a to zejména bankovní úvěry dlouhodobé. Rok 2011 přinesl nárůst zejména vlastního kapitálu tvořeného výsledkem hospodaření minulých let a fondy o 22 %, což představovalo 1 203 tis. Kč. U cizích zdrojů se nejvíce zvýšily krátkodobé závazky o 806 tis. Kč. Pokles pasiv v roce 2012 způsobilo zejména snížení cizích zdrojů, kdy došlo ke snížení krátkodobých závazků až o 919 tis. Kč, bankovních úvěrů a výpomocí o 617 tis. Kč a dlouhodobých závazků o 427 tis. Kč.

Tab. 10 Vertikální analýza pasiv (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	40,7%	40,0%	51,2%	61,9%	54,8%
Základní kapitál	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
Rezervní fondy, nedělitelný,ost.	1,2%	1,4%	1,3%	1,5%	1,1%
VH minulých let	39,1%	36,8%	42,8%	53,0%	54,1%
VH běžného úč. Období	0,0%	1,4%	6,6%	7,0%	-0,7%
CIZÍ ZDROJE	58,7%	59,7%	48,4%	38,1%	45,1%
Krátkodobé závazky	37,1%	51,7%	40,3%	33,2%	29,4%
Bankovní úvěry a výpomoci	21,6%	8,0%	8,1%	4,9%	15,7%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,6%	0,3%	0,4%	0,0%	0,1%

U pasiv docházelo během celého sledovaného období ke zvyšování podílu vlastního kapitálu. Zatímco v letech 2009 a 2010 byl podíl cizích zdrojů necelých 60 % a vlastní kapitál tvořilo 40 %, od roku 2011 je tomu právě naopak. Vlastní kapitál nejvíce ovlivňuje výsledek hospodaření minulých let, tedy nerozdělený zisk, který se kromě roku 2010 a 2013 zvyšoval, a jeho podíl v roce 2013 tvořil až 54 %, což představuje necelých 99 % vlastního kapitálu.

Cizí kapitál je tvořen převážně krátkodobými závazky, k nárůstu došlo pouze v roce 2010, kdy se zvýšily krátkodobé závazky ke společníkům. V ostatních letech docházelo k postupnému snižování podílu krátkodobých závazků. Podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů a ke společníkům k celkovým krátkodobým závazkům je znázorněn v příloze P X.

Krátkodobé závazky z obchodních vztahů jsou ve většině let tvořeny z větší části závazky do splatnosti, k většímu nárůstu závazků po splatnosti došlo pouze v roce 2013, což souvisí i s nárůstem neuhrazených pohledávek.

I u bankovních úvěrů pozorujeme v letech 2010 až 2012 snižování související se splácením úvěrů, k nárůstu došlo v roce 2013, kdy se zvýšily krátkodobé úvěry, konkrétně úvěr kontokorentní.

Tab. 11 Vertikální analýza pasiv – odvětví (MPO, vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	58,0%	60,6%	61,1%	66,1%
Základní kapitál	19,2%	18,4%	17,7%	18,0%
VH minulých let + fondy	27,9%	28,6%	29,7%	31,8%
VH běžného účetního období	10,9%	13,6%	13,7%	16,2%
CIZÍ ZDROJE	41,0%	38,5%	38,2%	33,1%
Rezervy	1,3%	1,8%	1,1%	1,1%
Dlouhodobé závazky	8,4%	5,7%	5,9%	4,5%
Krátkodobé závazky	17,2%	18,9%	19,6%	17,6%
Bankovní úvěry a výpomoci	14,2%	12,2%	11,6%	10,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%

V odvětví jsou pasiva tvořena zejména vlastním kapitálem, který se v jednotlivých letech zvyšoval a v roce 2012 tvořil až 66 %. Na vlastním kapitálu se nejvíce podílí výsledek hospodaření minulých let a fondy, které se pohybují v rozmezí od 28–32 %. Základní kapitál tvoří podíl 18–19 %. Cizí zdroje se v roce 2009 podílely 41 %, v následujících dvou letech jejich podíl poklesl na 38 %, v posledním roce byl už pouze 33 %. Na cizích zdrojích se nejvíce podílely krátkodobé závazky, které byly více než 17 %, a bankovní úvěry a výpomoci, které se podílely nejvíce v roce 2009, a to 14 %, od té doby jejich podíl klesal.

5.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

V rámci analýzy výkazu zisku a ztráty je provedena horizontální a vertikální analýza výnosů a nákladů. V následující tabulce jsou zobrazeny změny, ke kterým v jednotlivých letech došlo u výnosů.

Tab. 12 Horizontální analýza výnosů (vlastní zpracování)

	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
VÝNOSY CELKEM	7 862	18,3%	-6 520	-12,8%	-5 367	-12,1%	-2 785	-7,2%
Tržby za prodej zboží	-919	-18,7%	-1 040	-26,0%	-170	-5,7%	13	0,5%
Tržby za prodej vlastních výrobků	9 747	26,7%	-5 682	-12,3%	-5 016	-12,4%	-2 650	-7,5%
Tržby z prodeje DM a materiálů	46	92,0%	7	7,3%	97	94,2%	-178	-89,0%
Ostatní provozní výnosy	-535	-92,4%	62	140,9%	-65	-61,3%	40	97,6%
Ostatní finanční výnosy	-477	-55,8%	133	35,2%	-213	-41,7%	-10	0,0%

Celkové výnosy kromě roku 2010 se v jednotlivých letech snižovaly. Na zvýšení, které představovalo nárůst o 18 %, se v roce 2010 nejvíce podílely tržby z prodeje vlastních

výrobků, které se zvýšily o necelých 27 %, což v absolutním vyjádření představuje 9 747 tis. Kč. Tento růst byl způsoben zejména výrobou eliminátorů do chladících věží pro jaderné elektrárny, kde vznikly tržby v hodnotě 7 012 tis. Kč. K poklesu došlo v rámci tržeb za zboží a to o 919 tis. Kč, provozní výnosy se snížily o 535 tis. Kč a ostatní finanční výnosy o 477 tis. Kč.

Rok 2011 představoval pokles výnosů o 13 %, což je 6 520 tis. Kč. Došlo k poklesu jak tržeb za zboží, tak tržeb za vlastní výrobky. Tržby za prodej zboží se snížily o 1 040 tis. Kč, což dělá 26 % a tržby za vlastní výrobky poklesly dokonce až o 5 682 tis. Kč, tedy o 12 %, na tomto poklesu se nejvíce podílel pokles tuzemských tržeb, a to o 3 810 tis. Kč.

Ani v roce 2012 nedošlo ke zlepšení, výnosy se snížily o dalších 12 %, což je 5 367 tis. Kč a opět se na tomto poklesu podílely zejména tržby z prodeje vlastních výrobků, a to o 5 016 tis. Kč. V tomto roce nejvíce poklesl export, kdy došlo ke ztrátě významného slovenského odběratele, kdy podnik odkoupila rakouská společnost. Odběry tohoto odběratele představovaly ročně průměrně 4 mil. Kč. K poklesu došlo i v rámci ostatních finančních výnosů, které se snížily o 213 tis. Kč.

Rok 2013 představoval další pokles tržeb za prodej vlastních výrobků, tentokrát se jednalo o snížení o necelých 8 %, tedy o 2 650 tis. Kč, a to zejména u tuzemských odběratelů. Celkové výnosy se v tomto roce snížily celkově o 2 785 tis. Kč.

Tab. 13 Horizontální analýza výnosů – odvětví (MPO, vlastní zpracování)

	2009-2010		2010-2011		2011-2012	
Tržby za prodej zboží	-202	-4,9%	1 173	29,7%	-437	-8,5%
Tržby za prodej vlastních výrobků	-2 095	-7,6%	5 520	21,5%	-3 332	-10,7%

V rámci odvětví došlo ke zvýšení tržeb pouze v roce 2011, kdy tržby za zboží vzrostly o 30 %, což představovalo 1 173 tis. Kč. Tržby za prodej vlastních výrobků se zvýšily o 5 520 tis. Kč, tedy o 22 %. V ostatních letech docházelo ke snížení, přičemž pokles u tržeb za prodej zboží nebyl tak výrazný. Tržby za prodej vlastních výrobků se v roce 2010 snížily o 2 095 tis. Kč a v roce 2012 o 3 332 tis. Kč.

Tab. 14 Vertikální analýza výnosů (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
VÝNOSY CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za prodej zboží	11,5%	7,9%	6,7%	7,2%	7,8%
Tržby za prodej vlastních výrobků	85,1%	91,1%	91,7%	91,4%	91,1%
Tržby z prodeje DM a materiálu	0,1%	0,2%	0,2%	0,5%	0,1%
Ostatní provozní výnosy	1,3%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
Ostatní finanční výnosy	2,0%	0,7%	1,2%	0,8%	0,8%

Na základě vertikální analýzy výnosů lze konstatovat, že největší podíl na výnosech představují tržby z prodeje vlastních výrobků, což je logické vzhledem k tomu, že se jedná o výrobní podnik. V roce 2009 se tržby z prodeje vlastních výrobků podílely 85 % a tržby z prodeje zboží necelými 12 %, v ostatních letech byl podíl vyrovnaný, tržby z prodeje vlastních výrobků představovaly cca 91 % a tržby z prodeje zboží 7 % celkových výnosů. Ostatní položky se na výnosech podílejí minimálně.

Tab. 15 Horizontální analýza nákladů (vlastní zpracování)

	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
NÁKLADY CELKEM	7 458	17,4%	-7 801	-15,5%	-5 313	-12,5%	-969	-2,6%
Náklady na prodané zboží	-790	-19,3%	-730	-22,2%	112	4,4%	-120	-4,5%
Výkonová spotřeba	6 275	22,6%	-5 152	-15,1%	-4 800	-16,6%	-350	-1,5%
Osobní náklady	403	5,7%	-230	-3,1%	235	3,3%	-234	-3,2%
Daně a poplatky	-159	-67,7%	-1	-1,3%	15	20,0%	0	0,0%
Odpisy	19	1,1%	475	26,2%	-556	-24,3%	54	3,1%
ZC prodaného DM a materiálu	86	100,0%	-86	-100,0%	0	0,0%	21	100,0%
Změna stavu rezerv a OP	567	100,0%	-986	-173,9%	321	-76,6%	48	-49,0%
Ostatní provozní náklady	1 040	165,9%	-907	-54,4%	-360	-47,4%	-156	-39,0%
Nákladové úroky	-200	-31,3%	-209	-47,5%	-52	-22,5%	-1	-0,6%
Ostatní finanční náklady	-131	-17,7%	11	1,8%	-246	-39,5%	154	41,0%
Daň z příjmu za běžnou činností	348	6960,0%	14	4,0%	18	4,9%	-385	0,0%

V rámci nákladů můžeme vidět stejný vývoj, jako u výnosů, kdy kromě roku 2010 docházelo ke snižování celkových nákladů.

V roce 2010 se zvýšily náklady o 17 %, což představuje 7 458 tis. Kč, na růstu se nejvíce podílela spotřeba materiálu o 5 515 tis. Kč, což je vzhledem k zvýšeným tržbám za vlastní výrobky pochopitelné, spotřeba energie se zvýšila o 428 tis. Kč. Ke zvýšení došlo i u ostatních provozních nákladů o 1 040 tis. Kč, na tomto růstu se podílel odpis nedobytných pohledávek. K výraznějšímu snížení došlo u nákladů na prodané zboží, ty se snížily o 790 tis. Kč, tedy o 19 %, kdy i tržby za prodané zboží klesly o 19 %.

K snížení nákladů o 16 %, v absolutním vyjádření o 7 801 tis. Kč došlo v roce 2011. Nejvíce v tomto roce poklesla spotřeba materiálu o 4 193 tis. Kč, dále se snížily ostatní služby o 1 029 tis., konkrétně se jednalo o služby tykající se překladů a tlumočení a přepravy. K snížení došlo i u spotřeby energie a to o 443 tis. Kč, což souvisí s celkovým poklesem výroby. Náklady na prodané zboží klesly o 22 %, v peněžních jednotkách je to pokles o 730 tis. Kč. Dále pak na celkové snížení nákladů mělo vliv i zrušení opravných položek, kdy došlo k poklesu o 985 tis. Kč. V rámci ostatních provozních nákladů se snížily odpisy nedobytných pohledávek o 907 tis. Kč.

V roce 2012 se náklady snížily o dalších 13 %, což je 5 313 tis. Kč a opět se na tomto snížení nejvíce podílela spotřeba materiálu, která poklesla o 1 722 tis. Kč. V tomto roce poklesly výrazně i opravy a údržby o 1 517 tis. Kč. V rámci ostatních služeb došlo k poklesu o 1 538 tis. Kč, kdy se snížily zejména náklady na reklamu o 835 tis. Kč a náklady na služby technologa o 506 tis. Kč.

V roce 2013 došlo k poklesu nákladů o pouhé 3 %, tedy o 969 tis. Kč, což negativně ovlivnilo výsledek hospodaření, protože výnosy poklesly až o 2 785 tis. Kč. Spotřeba materiálu i přesto, že bylo vyrobeno méně, se zvýšila o 512 tis. Kč. Opět došlo k poklesu ostatních služeb o 597 tis., z čehož snížení o 540 tis. Kč tvořila reklama.

Tab. 16 Horizontální analýzy nákladů – odvětví (MPO, vlastní zpracování)

	2009-2010		2010-2011		2011-2012	
Náklady na prodané zboží	-331	-8,4%	1 019	28,1%	-232	-5,0%
Výkonová spotřeba	-880	-4,4%	4 901	25,6%	-3 278	-13,6%
Osobní náklady	-666	-20,7%	446	17,5%	-484	-16,2%
Daň z příjmu za běžnou činnosti	-40	-6,1%	116	18,5%	39	5,3%

V odvětví došlo v roce 2011 k nárůstu nákladů na prodané zboží, a to o 28 %, což souvisí s tržbami za prodané zboží, které se zvýšily o 29 %. V ostatních letech docházelo k mírnému snižování těchto tržeb. U výkonové spotřeby došlo k nárůstu také v roce 2011, a to až o 26 %, což představovalo zvýšení o 4 901 tis. Kč. K poklesu došlo v roce následujícím a to snížením o 3 278 tis. Kč. Osobní náklady se zvýšily v roce 2011, v ostatních letech došlo k jejich poklesu.

Tab. 17 Vertikální analýza nákladů (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
NÁKLADY CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady na prodané zboží	9,5%	6,5%	6,0%	7,2%	7,0%
Výkonová spotřeba	64,7%	67,6%	67,9%	64,7%	65,4%
Osobní náklady	16,3%	14,7%	16,9%	19,9%	19,8%
Daně a poplatky	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Odpisy	4,2%	3,6%	5,4%	4,7%	4,9%
ZC prodaného DM a materiálu	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%
Změna stavu rezerv a OP	0,0%	1,1%	-1,0%	-0,3%	-0,1%
Ostatní provozní náklady	1,5%	3,3%	1,8%	1,1%	0,7%
Nákladové úroky	1,5%	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%
Ostatní finanční náklady	1,7%	1,2%	1,5%	1,0%	1,5%
Daň z příjmu za běžnou činností	0,0%	0,7%	0,9%	1,0%	0,0%

Vzhledem k zaměření podniku se na celkových nákladech nejvíce podílela výkonová spotřeba, a to průměrně 66 %. Přičemž spotřeba materiálu se podílela v letech 2009–2011 přibližně 45 %, v roce 2012 a 2013 52 %. Spotřeba energie se pohybovala v rozmezí 4–5 %, u ostatních služeb představuje podíl v jednotlivých letech 12–13 %, který se v roce 2013 snížil na 7 %. Významnou položku v nákladech tvoří i osobní náklady, u kterých lze pozorovat zvyšující se podíl, přibližující se k 20 %. Podíl nákladů na prodané zboží se postupně snižoval, v roce 2011 tvořil 6 %, v následujících dvou letech se mírně zvýšil na 7 %.

S náklady a výnosy je neodmyslitelně spojen i výsledek hospodaření. Jednotlivé kategorie zisku zobrazuje i následující tabulka.

Tab. 18 Analýza výsledku hospodaření (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Provozní VH	544	1 440	2 404	2 284	244
Finanční VH	-527	-673	-342	-256	-420
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
EAT	13	415	1 695	1 642	-175
EBT	18	768	2 062	2 027	-175
EBIT	658	1 208	2 293	2 206	3
EBITDA	2 455	3 024	4 584	3 941	1 792

Podnik dosahoval převážně ve všech sledovaných letech, kromě roku 2013, kladný čistý zisk. Rozdíl mezi EBT a EBIT byl největší v roce 2009, kdy firma měla vyšší úrokové

náklady, které se v dalších letech postupně snižovaly. EBITDA je oproti EBIT i několikrát vyšší, neboť firma disponuje dlouhodobým hmotným majetkem, který se odepisuje.

Tab. 19 Analýza výsledku hospodaření (MPO, vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Provozní VH	3 240	3 310	3 913	4 088
Finanční VH	-193	125	114	110
EAT	2 380	2 559	3 057	3 197
EBT	3 047	3 184	3 799	3 978
EBIT	3 219	3 310	3 913	4 088

V odvětví bylo dosaženo ve všech sledovaných letech kladného zisku, který se postupně zvyšoval. Z tabulky je zřejmé, že v porovnání s podnikem, dosahuje odvětví mnohem lepších zisků.

5.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Za jednoho z nejvýznamnějších rozdílových ukazatelů je považován čistý pracovní kapitál, který tvoří součást oběžných aktiv financovaných dlouhodobými zdroji.

5.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými zdroji, výsledné hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce.

Tab. 20 Čistý pracovní kapitál (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Čistý pracovní kapitál	8 986	6 118	6 334	8 054	8 727

Podnik dosahuje ve všech sledovaných letech kladných hodnot, což působí pozitivně. Snížení ČPK v roce 2010 bylo způsobeno zvýšením krátkodobých závazků, konkrétně závazků ke společníkům. Zvýšení čistého pracovního kapitálu lze pozorovat v roce 2012, kdy došlo ke snížení závazků jak z obchodních vztahů, tak i závazků ke společníkům. V roce 2013 došlo k mírnému zvýšení ČPK.

Podnik má konzervativní přístup, oběžná aktiva jsou vyšší než krátkodobé zdroje, což znamená, že část oběžného majetku je financována i dlouhodobými zdroji, zejména vlastními. Vývoj ČPK zobrazuje i následující obrázek.



Obr. 2 Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

Tab. 21 Čistý pracovní kapitál – odvětví

(MPO, vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Čistý pracovní kapitál	5 094	5 286	6 784	6 779

I v odvětví byl ČPK kladný a docházelo k jeho postupnému zvyšování. Oproti podniku dosahuje odvětví o něco nižší hodnoty.

Tab. 22 Podíl ČPK (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
ČPK/Oběžný majetek	45%	29%	35%	51%	46%
ČPK/Aktiva	31%	21%	25%	34%	34%

Předchozí tabulka zobrazuje podíl čistého pracovního kapitálu na oběžném majetku a na celkových aktivech. Podíl ČPK na oběžném majetku ve sledovaných letech převážně rostl. Pokles byl v roce 2010 a 2013, kdy v roce 2010 poklesl ze 45 % na 29 %, což bylo způsobeno zejména zvýšenými krátkodobými závazky. V roce 2013 se na snížení podílelo zejména zvýšení krátkodobého bankovního úvěru. V ostatních letech se zvyšoval a v roce 2012 představoval podíl 51 %. V rámci podílu ČPK na aktivech lze sledovat postupné zvyšování.

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů se dávají do poměru absolutní hodnoty položek z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Poměrové ukazatele zahrnují ukazatele likvidity, aktivity, zadluženosti a rentability.

5.3.1 Analýza likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku splácet své závazky. Je podobná čistému pracovnímu kapitálu, avšak na rozdíl od ČPK zohledňuje složení a strukturu aktiv, a tím přesněji vypovídá o platební schopnosti podniku. Udává, kolikrát je podnik schopen přeměnit svá aktiva v hotovostní prostředky a tím zajistit, že závazky budou v daném termínu splaceny. Dostatečná likvidita je pro podnik nepochybně důležitá, avšak pokud je příliš vysoká, dochází k zbytečnému vázání velkého množství finančních prostředků v oběžných aktivech, a tím dochází ke snížení rentability.

Tab. 23 Analýza likvidity (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
Běžná likvidita	1,81	1,40	1,55	2,03	1,86
Pohotová likvidita	0,90	0,80	0,80	0,93	1,11
Hotovostní likvidita	0,01	0,01	0,01	0,04	0,01

Běžná likvidita dosahuje téměř ve všech letech doporučené hodnoty, které jsou v rozmezí 1,5–2,5, v roce 2010 je mírně pod touto hranicí. Nevýhodou ukazatele běžné likvidity je, že nebere v úvahu strukturu oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti.

Pohotovostní likvidita vylučuje z oběžného majetku nejméně likvidní složku, kterou jsou zásoby. Podle doporučení by tato hodnota neměla klesnout pod 1. To bylo splněno pouze v roce 2013, v ostatních letech byl tento ukazatel nižší, z čehož vyplývá, že firma by nebyla schopna po splacení všech svých krátkodobých pohledávek uhradit své splatné závazky a musela by prodat část svých zásob.

V rámci hotovostní likvidity se vychází pouze z nejlikvidnějších prostředků podniku, kterými jsou peníze v hotovosti a na bankovních účtech. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 0,2–0,5. V tabulce výše lze vidět, že podnik dosahuje v rámci hotovostní likvidity velmi nízkých hodnot až nulových, je to způsobeno tím, že krátkodobý finanční majetek kromě roku 2012 zahrnuje pouze peníze v pokladně. Součástí běžného účtu je kontokorentní úvěr, který firma aktivně využívala a k poslednímu dni účetního

období je vykazován v pasivech v položce krátkodobých bankovních úvěrů, v aktivech je vykázána nulová hodnota v položce běžných účtů.

Vývoj ukazatelů likvidity podniku je graficky zobrazen v příloze P XI.

Tab. 24 Analýza likvidity – odvětví

(MPO, vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	1,92	2,05	2,14	2,49
Pohotová likvidita	1,48	1,58	1,66	1,94
Hotovostní likvidita	0,31	0,62	0,57	0,98

Na všech stupních likvidity bylo v odvětví dosaženo lepších výsledků. V odvětví docházelo v rámci likvidity k postupnému zvyšování, pouze u hotovostní likvidity došlo v roce 2011 k velmi mírnému snížení.

5.3.2 Analýza aktivity

Cílem analýzy aktivity je zjistit, jak efektivně podnik využívá vložené prostředky. V rámci této analýzy zkoumáme obratovost a dobu obratu jednotlivých položek aktiv.

Při analýze aktivity je vhodné za položky majetku dosazovat průměrné hodnoty. Při této analýze jsou vzaty zprůměrované konečné měsíční zůstatky jednotlivých složek majetku.

Tab. 25 Analýza aktivity (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	1,43	1,72	1,70	1,63	1,39
Obrat zásob	4,12	4,85	4,57	4,25	3,95
Obrat pohledávek	3,53	3,61	3,74	4,02	4,84
Obrat závazků	3,98	5,89	5,61	4,99	5,37
Doba obratu aktiv (dny)	256	212	214	224	262
Doba obratu zásob (dny)	89	75	80	86	92
Doba obratu pohledávek (dny)	104	101	98	91	75
Doba obratu závazků (dny)	92	62	65	73	68
Obratový cyklus peněz (dny)	100	114	112	104	100

Obratovost celkových aktiv udává, kolikrát se majetek přemění za rok v tržby. Tento ukazatel by měl dosahovat alespoň hodnoty jedna, což je ve všech letech splněno. Ukazatel dosahuje hodnot vyšších než 1,39, z čeho se dá usuzovat, že podnik svůj majetek využívá efektivně.

Obrat zásob v jednotlivých letech spíše klesá, nejlepší hodnoty dosahoval podnik v roce 2010, kdy se zásoby přeměnily v tržby 4,85krát, v roce 2013 to bylo už jen 3,95krát. Doba obratu zásob je v jednotlivých letech vyšší než 75 dnů.

Pozitivně lze hodnotit snižující se dobu splatnosti pohledávek, která v letech 2009–2010 přesahovala 100 dní, v následujících dvou letech byla v rozmezí 91–98 dní a v roce 2013 dokonce byly pohledávky průměrně splaceny za 75 dní. Tento ukazatel je vhodné porovnávat s ukazatelem doby obratu závazků. Ty byly splaceny kromě roku 2009 maximálně do 73 dní. Závazky byly ve všech letech splaceny rychleji, než zaplatili odběratelé. To není pro podnik výhodné, neboť se dostává do pozice věřitele a úvěruje své odběratele.

Obratový cyklus peněz udává průměrnou dobu mezi platbou za nakoupený materiál, jeho následovnou výrobou na finální produkt a přijetím platby za hotový výrobek. Počet dní, po které jsou zdroje vázány v oběžných aktivech, je 100–112 dní.

V porovnání s odvětvím, které je zobrazeno v tab. 26, dosahuje podnik lepších výsledků pouze v rámci obratu aktiv. V odvětví však docházelo ve všech sledovaných letech k jeho zvyšování, kdežto v podniku je tomu naopak. U ostatních položek je na tom odvětví daleko lépe, zejména u zásob, které se přemění v tržby přibližně 13krát za rok. V odvětví jsou pohledávky splaceny za kratší období, než je tomu u podniku, nejvyšší počet dní, za které byly pohledávky hrazeny, je v roce 2009, a to 75 dní, od té doby byly pohledávky splaceny za kratší dobu. U závazků je počet dní splatnosti přibližně vyrovnán. V roce 2010 a 2012 byly závazky hrazeny až po úhradě pohledávek, v ostatních letech tomu bylo naopak.

Tab. 26 Analýza aktivity - odvětví

(MPO, vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv	1,46	1,57	1,63	1,65
Obrat zásob	13,22	12,47	12,77	12,99
Obrat pohledávek	4,88	6,11	5,56	7,42
Obrat závazků	5,73	5,86	6,08	7,15
Doba obratu aktiv	250	233	224	221
Doba obratu zásob	28	29	29	28
Doba obratu pohledávek	75	60	66	49
Doba obratu závazků	64	62	60	51
Obratový cyklus peněz	39	27	34	26

5.3.3 Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti představuje poměr, v jakém jsou aktiva společnosti financována vlastními a cizími zdroji. Tato analýza slouží nejen vedení firmy, ale zajímají se o ni i ostatní subjekty, kterými jsou zejména banky.

Tab. 27 Analýza zadluženosti (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
Celková zadluženost	59%	60%	48%	38%	45%
Koeficient samofinancování	41%	40%	51%	62%	55%
Míra zadluženosti	1,44	1,49	0,95	0,62	0,82
Úrokové krytí	1,03	2,75	9,93	12,32	0,02
Krytí DM vlastními zdroji	1,36	1,54	1,73	1,94	2,11
Krytí DM dlouhodobými zdroji	2,03	1,82	1,84	2,10	2,33

Ukazatel celkové zadluženosti ukazuje, v jakém rozsahu je podnik financován cizím kapitálem. Doporučená hodnota tohoto ukazatel by se měla pohybovat mezi 30–60 %. V prvních dvou letech dosahoval tento ukazatel horní hranice. V roce 2011 byla celková zadluženost pod 50 %, v roce 2012 došlo ke snížení na 38 % a v roce 2013 vlivem růstu kontokorentního úvěru se zvýšila na 45 %. Na celkové zadluženosti se z větší části podílí krátkodobá zadluženost, která v roce 2011 a 2012 klesala, dlouhodobá zadluženost klesala v letech 2010–2011, od roku 2012 se mírně zvyšovala.

Vývoj ukazatele celkové zadluženosti je graficky zobrazen v příloze P XI.

Doplňkovým koeficient k ukazateli celkové zadluženosti je koeficient samofinancování. Koeficient samofinancování představuje hodnotu, kterou se vlastní kapitál podílí na celkovém kapitálu. Součet hodnot ukazatele celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování představuje necelých 100 %, jelikož je zde ještě časové rozlišení.

Ukazatel míry zadluženosti je důležitý především pro banky v případě žádosti o nový úvěr. Pokud je hodnota tohoto ukazatele vyšší než 1, je případné poskytnutí úvěru pro banku rizikové. Hodnoty vyšší než jedna dosahuje podnik pouze v letech 2009–2010, od roku 2011 tento ukazatel klesá, na což má vliv snižující se hodnota cizího kapitálu, k nárůstu došlo opět v roce 2013.

V rámci úrokového krytí se posuzuje, kolikrát je podnik schopen vytvořeným ziskem uhradit své úroky z úvěru, přičemž doporučená hodnota je 5. Podnik dosahoval nejlepších hodnot v letech 2011 a 2012, kdy by podnik dokázal více jak 9krát uhradit ze zisku úroky

z úvěru. Naopak nejhorší hodnoty je dosaženo v roce posledním, kdy podnik není schopen uhradit ani část úroků z úvěru.

V rámci ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastními zdroji či dlouhodobými zdroji dosahuje podnik ve všech letech hodnoty vyšší než 1, což znamená, že podnik je překapitalizován a část oběžných aktiv kryje dlouhodobými zdroji, zejména pak vlastními.

*Tab. 28 Analýza zadluženosti - odvětví
(MPO, vlastní zpracování)*

	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	41%	39%	38%	33%
Koeficient samofinancování	58%	61%	61%	66%
Míra zadluženosti	0,71	0,64	0,63	0,50
Úrokové krytí	18,67	26,39	34,39	37,12
Krytí DM vlastními zdroji	1,15	1,38	1,46	1,60
Krytí DM dlouhodobými zdroji	4,91	4,02	4,06	3,61

V rámci odvětví můžeme opět pozorovat lepší hodnoty dosažené v odvětví. Celková zadluženost, stejně jako u podniku, v jednotlivých letech klesala, nejvyšší zadluženost byla v roce 2009 a tvořila 41 %. Míra zadluženosti byla ve všech letech menší než jedna a opět docházelo k jejímu postupnému snižování. Mnohem vyšších hodnot dosahuje odvětví u úrokového krytí, kdy jsou v odvětví v roce 2009 nákladové úroky hrazeny ze zisku 18krát, v následujících letech se opět ukazatel zvyšuje a v roce 2013 jsou nákladové úroky uhrazeny dokonce 37krát.

5.3.4 Analýza rentability

V rámci analýzy rentability se měří množství zisku dosažené podnikáním. Čím vyšších hodnot jednotlivé ukazatele dosahují, tím více se podnik jeví příznivější.

Tab. 29 Analýza rentability

	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	2,27%	4,14%	8,97%	9,39%	0,01%
ROE	0,11%	3,56%	12,96%	11,29%	-1,24%
ROS	0,03%	0,83%	3,89%	4,28%	-0,49%

Důležitým ukazatelem v rámci této analýzy je zejména rentabilita celkového kapitálu. V čitateli lze použít různé formy zisku, zde je použit zisk před úroky a daněmi. Tento ukazatel udává, kolik Kč bylo získáno z vloženého kapitálu. Ukazatel dosahuje poměrně

nízkých hodnot. V roce 2009–2010 dosahoval tento ukazatel hodnot pod 5 %, v roce 2011 a 2012 se přibližuje 10 %, a v roce 2013, tím že podnik dosahoval ztráty, je tento ukazatel nulový.

V rámci rentability vlastního kapitálu dosahoval podnik nejlepších hodnot opět v roce 2011 a 2012, a to kolem 12 %. V ostatních letech nebyl tento ukazatel příznivý a není tomu tak ani u rentability tržeb, která kromě zmiňovaných let 2011 a 2012, nedosáhla více než 1 %.

Jelikož podnik dosahuje velmi nízkých hodnot, kromě dvou let, kdy bylo dosaženo vyššího zisku, měl by se zaměřit na rentabilnější využívání vložených zdrojů.

Tab. 30 Analýza rentability – odvětví

(MPO, vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012
ROA	14,73%	17,55%	17,57%	20,78%
ROE	18,79%	22,38%	22,48%	24,59%
ROS	7,47%	8,65%	8,43%	9,83%

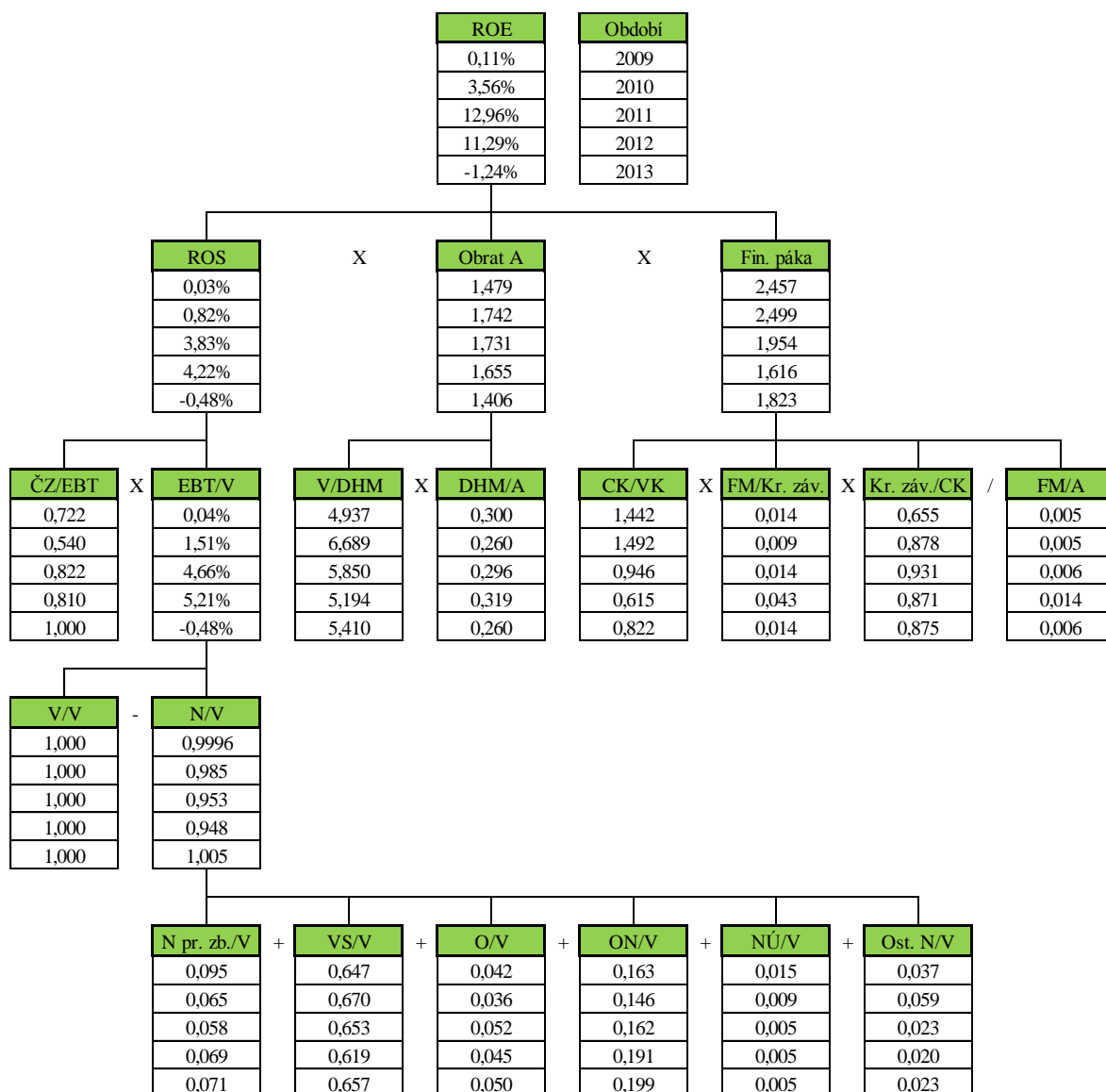
Při porovnání odvětví s podnikem je zřejmé, že v odvětví bylo dosaženo ve všech ukazatelích rentability mnohem lepších výsledků než u podniku.

5.4 Analýza souhrnných indexů hodnocení

Cílem analýzy souhrnných indexů hodnocení je vyjádřit finanční situaci podniku za pomoci jednoho či více ukazatelů. Úkolem souhrnných indexů je především zřehlednění dosavadních výsledků v rámci jednotlivých ukazatelů.

5.4.1 Du Pontův rozklad rentability

Du Pontův rozklad patří mezi pyramidové struktury poměrových ukazatelů. Je doplňkovým ukazatelem rentability a slouží k odhalení základních činitelů efektivnosti.



Obr. 3 Du Pontův rozklad rentability (vlastní zpracování)

Levá strana diagramu je zaměřena na odvození rentability tržeb, kde je zisk vyjádřen jako rozdíl mezi výnosy a náklady. Náklady jsou vyjádřeny jako součet jednotlivých nákladových položek. Náklady nejvíce ovlivňuje výkonová spotřeba, což je vzhledem k zaměření podniku pochopitelné. Podíl výkonové spotřeby na výnosech se v letech 2010–2012 snižoval, k navýšení došlo v roce 2013, což bylo způsobeno neúměrným poklesem výnosů oproti nákladům. Další položka, která ovlivňuje náklady, jsou osobní náklady, jejichž podíl na výnosech se ve všech sledovaných letech zvyšoval. Nejnižšího podílu nákladů na výnosech dosahoval podnik v letech 2011 a 2012, což mělo i pozitivní vliv na zisk. Ztráty podnik dosáhl v roce 2013, kdy došlo k rapidnějšímu snížení výnosů, avšak náklady se snížily pouze minimálně. Kromě roku 2013 docházelo postupně ke zvyšování celkové rentability tržeb.

Pravá strana diagramu pracuje s rozvahovými položkami. Dalším ukazatelem, jenž se podílí na rentabilitě vlastního kapitálu je obrat aktiv. Tento ukazatel se do roku 2011 zvyšoval, poté došlo k jeho poklesu. Obrat celkových aktiv je ovlivňován rychlostí obratu dlouhodobého majetku a podílem dlouhodobého majetku na celkových aktivech. Přičemž v rámci rychlosti obratu bylo dosaženo nejvyšší hodnoty v roce 2010, kdy došlo k zvýšení celkových výnosů a zároveň k snížení dlouhodobého majetku. V následujících letech došlo k zpomalení tohoto ukazatel, až v roce 2013 se zvýšil, na což mělo vliv snížení dlouhodobého majetku. O tom svědčí i vývoj podílu dlouhodobého majetku na celkových aktivech.

Posledním faktorem, který má vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, je finanční páka. Ta vykazuje spíše klesající tendenci, a to především díky snižování podílu cizích zdrojů na vlastním kapitálu. Snížení zadluženosti se projevuje i poklesem finanční páky.

5.4.2 Altmanův model

Altmanův model neboli identifikátor bankrotu vypovídá o finanční situaci podniku.

Tab. 31 Altmanův index (vlastní zpracování)

	2009	2010	2011	2012	2013
3,107 x (zisk/aktiva)	0,0705	0,1288	0,2787	0,2918	0,0004
0,998 x (tržby/aktiva)	1,4271	1,7166	1,6966	1,6267	1,3872
0,420 x (VK/CK)	0,2913	0,2816	0,4440	0,6827	0,5108
0,847 x (nerozdělený zisk/aktiva)	0,0004	0,0121	0,0562	0,0592	-0,0058
0,717 x (ČPK/aktiva)	0,2221	0,1505	0,1776	0,2458	0,2436
Altmanův index	2,01	2,29	2,65	2,91	2,14

Podle dosažených výsledků podnik nespadá do pásma bankrotu, tzn., že jeho hodnota není nižší než 1,23. Hodnoty se ve sledovaných letech zvyšovaly, k poklesu došlo až v roce 2013. Podnik se po celou dobu nachází v šedé zóně, ve které nelze jednoznačně určit finanční situaci, pouze v roce 2012 dosáhl hranice pro uspokojivou finanční situaci.

6 ANALÝZA VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ

V rámci této kapitoly je provedena analýza výkonnosti pomocí vybraných moderních měřítek. Jelikož podnik není veřejně obchodovatelný, měřítka založená na tržních datech počítána nejsou. Pozornost je věnována především ukazateli EVA, pro srovnání je počítáno i s dalšími měřítky jako je RONA, CFROI A CROGA.

6.1 Ekonomická přidaná hodnota

EVA je v současné době velmi významné hodnotové měřítko výkonnosti, pomocí kterého se zjišťuje, zda investovaný kapitál přispívá k zvyšování hodnoty a maximalizaci zisku podniku. Nejedná se však o zisk účetní, ale o zisk ekonomický. Ekonomický zisk představuje rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, které kromě nákladů účetních zahrnují i náklady oportunitní. Podnik dosahuje ekonomického zisku až tehdy, když je převyšena normální zisk odvozený z průměrných nákladů kapitálu vynaložených jak věřiteli, tak i vlastníky.

Tento ukazatel se opírá o tři klíčové hodnoty, kterými jsou:

- čistá operativní aktiva (NOA) neboli hodnota celkového investovaného kapitálu (C),
- hodnota čistého operativního zisku (NOPAT),
- průměrné náklady kapitálu (WACC).

6.1.1 Výpočet čistých operativních aktiv

Při výpočtu velikosti investovaného kapitálu vycházíme z rozvahy, a to buď z pasiv, kdy se jedná o tzv. finanční přístup (C), nebo z aktiv, což představuje majetkový přístup (NOA).

Pro výpočet NOA je zapotřebí:

- aktivovat položky, které účetně v aktivech nejsou vykazovány,
- z aktiv vydělit neoperativní aktiva,
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

Aktivace položek

V tomto kroku je potřeba zvážit, zda se následující položky v podniku vyskytují a či budou do výpočtu NOA zahrnuty.

- **Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

Do nákladů s dlouhodobými účinky se řadí zejména náklady na výzkum a vývoj. Podnik tyto náklady nevykazoval, proto aktivace nebude provedena.

V souvislosti s aktivací nákladů s dlouhodobými účinky však podnik vykazoval v jednotlivých letech marketingové náklady, a to především náklady na reklamu. Předpokládá se, že roční náklad bude přinášet efekt v roce, ve kterém byl vynaložen a následně po dobu pěti let, a to rovnoměrně.

Tab. 32 Aktivace marketingových nákladů (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Roční náklady	127	157	151	109	83
Odpisy celkem	25	56	86	108	125
Náklady kumulované	127	284	435	544	627
Odpisy kumulované	25	82	168	251	319
Aktivované náklady	101	202	267	293	308

- **Leasing**

Podnik využívá k financování pořizovaného majetku zejména pak osobních automobilů úvěr, nikoli leasing. Veškerý pořizovaný majetek formou úvěru je ve vlastnictví podniku a dluh je obsažen v rozvaze. Leasing tedy nebude do rozvahy aktivován.

- **Goodwill**

Hodnota goodwillu nebyla ve sledovaných letech v podniku vykazována, proto nebude do NOA zahrnuta.

- **Oceňovací rozdíly**

Dlouhodobý majetek je oceňován v historických cenách, proto by tento majetek měl být přeceněn na reprodukční cenu. V podniku jsou účetní odpisy sestaveny tak, aby hodnota majetku co nejvíce odpovídala reálnému ocenění, z tohoto důvodu oceňovací rozdíly nebyly zjištěny.

Hodnota zásob je stanovena metodou FIFO, která se přibližuje tržní hodnotě, proto úpravy nejsou potřebné.

Opravné položky jsou již zahrnuty v rozvaze. U pohledávek nedošlo k nadhodnocení ani podhodnocení.

- **Tiché rezervy**

V podniku nebyla úmyslně snižována hodnota aktiv a nebyly ani tvořeny rezervy, z tohoto důvodu tato položka nebude zahrnuta do NOA.

Vyčlenění neoperativních aktiv

Z aktiv je potřeba vyčlenit majetek, který je sice veden v účetnictví, ale nepodílí se na tvorbě hodnoty podniku.

- **Dlouhodobý finanční majetek**

Podnik dlouhodobým finančním majetkem ve sledovaných letech nedisponoval.

- **Krátkodobý finanční majetek**

Podnik dosahuje velmi nízké, skoro až nulové hotovostní likvidity, proto není potřeba tuto položku z aktiv vyčleňovat.

- **Nedokončené investice**

V aktivech jsou vykazovány v letech 2009 až 2011 nedokončené investice dlouhodobého hmotného majetku, ty však prozatím neslouží k hlavní provozní činnosti a nepodílí se na tvorbě zisku, proto je nutné tyto nedokončené investice z aktiv vyčlenit.

Tab. 33 Vyčlenění nedokončených investic (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Nedokončený DHM	609	329	351	0	0

- **Strategické investice**

Podnik nedisponuje investicemi, které by přinášely zisky až v budoucích obdobích.

- **Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti**

Ve sledovaných letech podnik neměl žádná aktiva, která by byla nevyužita k provozní činnosti.

Neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je potřeba snížit o pasiva, která nenesou náklady. V podniku jsou tyto pasiva představována krátkodobými závazky, pasivním časovým rozlišením a neúročenými dlouhodobými závazky.

Tab. 34 Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Krátkodobé závazky	10 764	15 054	10 311	7 791	7 546
Neúročené dlouhodobé závazky	2 000	1 000	0	0	0
Časové rozlišení pasiv	177	88	110	5	15
Neúročený cizí kapitál	12 941	16 142	10 421	7 796	7 561

Vymezení majetkové struktury je zobrazeno v následující tabulce.

Tab. 35 Vymezení NOA – aktivní části rozvahy (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
DLOUHODOBÝ MAJETEK	8 184	7 464	7 481	7 780	6 982
Dlouhodobý nehmotný majetek	101	202	267	293	308
Dlouhodobý hmotný majetek	8 083	7 262	7 214	7 487	6 674
OBĚŽNÁ AKTIVA	20 140	21 388	17 856	15 845	18 865
Zásoby	10 111	9 143	8 617	8 623	7 598
Krátkodobé pohledávky	9 870	12 113	9 075	6 889	11 123
Krátkodobý finanční majetek	159	132	164	333	144
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	181	167	145	159	144
(-) Neúročený cizí kapitál	12 941	16 142	10 421	7 796	7 561
NOA	15 564	12 877	15 061	15 988	18 430

K úpravám došlo u dlouhodobého nehmotného majetku, kde došlo k aktivaci marketingových nákladů. Dlouhodobý hmotný majetek se snížil o nedokončené investice. Oběžná aktiva a časové rozlišení se nezměnily. Od aktiv byl zároveň odečten neúročený cizí kapitál.

V souvislosti s úpravou majetkové struktury, která je představována aktivy, je nutné zároveň upravit i kapitálovou strukturu, kterou tvoří pasiva.

Tab. 36 Vymezení C – pasivní části rozvahy (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
VLASTNÍ KAPITÁL	11 301	11 535	12 998	14 833	14 394
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Rezervní fondy, nedělitelný, ost.	354	408	332	349	270
VH minulých let	11 342	10 739	10 954	12 449	13 891
VH běžného úč. Období	13	415	1 695	1 642	-175
Ekvivalenty VK	-508	-127	-84	293	308
CIZÍ ZDROJE	4 263	1 342	2 063	1 155	4 036
Bankovní úvěry a výpomoci	4 263	1 342	2 063	1 155	4 036
KAPITÁL CELKEM - C	15 564	12 877	15 061	15 988	18 430

Do vlastního kapitálu je zařazena nová položka ekvivalenty VK, která představuje vyrovnávací položku aktiv a pasiv. Cizí zdroje byly sníženy o krátkodobé závazky, neúročené dlouhodobé závazky a časové rozlišení.

6.1.2 Výpočet čistého operativního zisku

Při určování NOPAT je důležité, aby bylo dosaženo symetrie mezi NOA a NOPAT. NOPAT představuje provozní zisk vytvořený hlavní činností. Při výpočtu vycházíme z VH z běžné činnosti před zdaněním.

- **Placené úroky**

Placené úroky z finančních nákladů je nutné přičíst zpět k výsledku hospodaření. Jedná se o úroky z úvěru a o úroky obsažené v leasingových platbách. Vzhledem k tomu, že podnik nevyužívá financování formou leasingu, z finančních nákladů se vyloučí úroky z úvěru, které jsou uvedeny ve výkazu zisku a ztráty.

Tab. 37 Nákladové úroky (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Nákladové úroky z úvěru	640	440	231	179	178

- **Mimořádné položky**

Mimořádné položky představují takové položky, které se svou výší nebudou opakovat. V rámci těchto úprav budou vyloučeny tržby z prodeje DHM a materiálu a náklady v zůstatkové ceně související s tímto prodejem.

Tab. 38 Mimořádné položky (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby z prodeje DHM a materiálu	50	96	103	200	22
ZC z prodeje DM a materiálu	0	86	0	0	21

- **Náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky**

Dále je potřeba vyloučit náklady, které jsou považovány za investice a přinášejí po určitou dobu výnosy. V podniku jsou tyto náklady představovány marketingovými náklady.

Tab. 39 Náklady dlouhodobými předpokládanými účinky (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Marketingové náklady	127	157	151	109	83

- **Dodatečné odpisy**

K výsledku hospodaření budou započítány dodatečné odpisy aktivovaných nákladů.

Tab. 40 Dodatečný odpis (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Dodatečný odpis	25	56	86	108	125

- **Úprava daní**

V rámci vymezení NOPAT je potřeba zjistit upravenou daň, která představuje tzv. teoretickou daň, která by byla zaplácena z operativního zisku. Hodnotu NOPAT včetně vypočítané dodatečné daně zobrazuje tab. 41.

Tab. 41 Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
VH za běžnou činnost před zdaněním	18	767	2 062	2 027	-175
(+) Placené úroky	640	440	231	179	178
(-) Tržby z prodeje DHM a materiálu	50	96	103	200	22
(+) ZC prodaného DHM a materiálu	0	86	0	0	21
(+) Náklady s dlouhodobými účinky	127	157	151	109	83
(-) Dodatečný odpis	25	56	86	108	125
VH po úpravách před zdaněním	709	1 298	2 255	2 007	-40
Rozdíl (VH po úpravách - VH původní)	691	531	193	-20	135
Původně zaplacená daň	5	353	367	385	0
Sazba daně	20%	19%	19%	19%	19%
Dodatečně vypočítaná daň	138	101	37	-4	0
NOPAT	566	844	1 851	1 626	-40

6.1.3 Výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu

WACC je ekonomická veličina představující průměrnou cenu, za kterou podnik využívá poskytnutý kapitál. V rámci výpočtu se stanovují náklady na cizí a vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál představují úrok, který firma musí zaplatit za užívání úročeného cizího kapitálu.

- **Kontokorentní úvěr**

Podnik k financování využívá kontokorentní úvěr, jehož úroková sazba je stanovena v příslušné smlouvě. Smlouva na tento druh úvěru je každý rok bankou obnovována. Náklady na kontokorentní úvěr zobrazuje tab. 42, kde lze vidět, že od roku 2011 došlo ke snížení úrokové sazby o 1 %. Nominální úrokovou sazbu z kontokorentního úvěru je nutné upravit o sazbu daně.

Tab. 42 Náklady na kontokorentní úvěr (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Nominální úroková sazba z kontokorentu	8,20%	8,20%	7,20%	7,20%	7,20%
Sazba daně	20,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Náklady na kontokorentní úvěr	6,56%	6,64%	5,83%	5,83%	5,83%

- **Dlouhodobé bankovní úvěry**

Podnik k dlouhodobému financování využívá bankovní úvěry, jejichž úroková sazba se odvíjí od úrokové sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírážka. Riziková přírážka je v případě podniku 2 %. I v případě nákladů na bankovní úvěr je potřeba vzít v úvahu působení daňového štítu a úrokové sazby upravit o daň z příjmu.

Tab. 43 Náklady na bankovní úvěr

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
PRIBOR	2,63%	1,86%	1,77%	1,48%	0,75%
Riziková přírážka	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Nominální úroková sazba z úvěru	4,63%	3,86%	3,77%	3,48%	2,75%
Sazba daně	20,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Náklady na bankovní úvěr	3,70%	3,13%	3,05%	2,82%	2,23%

Pro stanovení nákladů na cizí kapitál lze využít i alternativní metodu založenou na tržních datech. Přičemž hodnota bezrizikové úrokové míry je čerpána z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz) a údaje o ratingu a rizikové přírážce ze stránek Damodaran (www.damodaran.com).

Tab. 44 Náklady na úvěr – alternativní metoda (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Bezriziková úroková míra	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%	2,11%
EBIT (EBT + nákladové úroky)	658	1208	2293	2206	3
Nákladové úroky	640	440	231	179	178
EBIT / Nákladové úroky	1,03	2,75	9,93	12,32	0,02
Rating	CC	B+	AA	AA	D
Riziková přírážka	12,00%	6,00%	0,65%	0,65%	12,00%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	16,67%	9,71%	4,16%	2,96%	14,11%

Při výpočtu průměrných nákladů dluhu, které zobrazuje následující tabulka je počítáno s náklady na bankovní úvěr odvozenými od úrokové sazby PRIBOR. Hodnota kontokorentního a bankovního úvěru vychází z počátečních stavů.

Tab. 45 Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Kontokoretní úvěr	1 685	390	216	1 211	0
Bankovní úvěr	5 194	3 873	1 126	852	1 155
Náklady na kontokoretní	6,56%	6,64%	5,83%	5,83%	5,83%
Náklady na bankovní úvěr	3,70%	3,13%	3,05%	2,82%	2,23%
Průměrné náklady dluhu (N_{CK})	4,40%	3,45%	3,50%	4,59%	2,23%

Náklady na vlastní kapitál

Odvození nákladů na vlastní kapitál je o něco složitější než odvození nákladů na cizí kapitál. Metod k odvození nákladů na VK existuje celá řada, zde je použita metoda CAPM s odvozenými koeficienty Beta, stavebnicový model, průměrná rentabilita odvětví a odvození nákladů na VK pomocí nákladů na CK.

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

Model CAPM je nejběžnějším modelem pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Pro jeho výpočet je zapotřebí znát bezrizikovou úrokovou míru, hodnotu koeficientu β a rizikovou prémii. Hodnotu koeficientu β a rizikovou prémii lze získat z údajů Damodaran (www.damodaran.com).

Vzorec pro výpočet modelu CAPM je následující:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK_0}{VK_0} \right) \quad (37)$$

Tab. 46 Nákladů na VK - CAPM (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
r_f	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%	2,11%
β - nezadlužená	0,84	0,83	0,82	0,99	1,02
β - zadlužená	1,19	1,08	0,90	1,12	1,08
Riziková prémie	5,85%	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%
r_e	11,63%	10,52%	10,04%	10,22%	8,67%

- **Stavebnicový model**

Náklady na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu se vypočítají jako součet bezrizikové výnosové míry a stanovených přírážek za různá rizika, kterými je kapitál ve firmě zatížený.

Stavebnicový model je využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu při propočtech vývoje hospodaření v různých odvětvích národního hospodářství.

Tab. 47 Náklady na VK - stavebnicový model (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
r_f	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%	2,11%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{Podnikatelské}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{FinStab}$	0,00%	3,52%	1,02%	0,00%	0,00%
r_{finstr}	-2,17%	-0,65%	-0,48%	-0,28%	-1,33%
r_e	7,50%	11,58%	9,05%	7,03%	5,78%

- Průměrná rentabilita odvětví**

Průměrná rentabilita odvětví je další možnost, jak získat náklady na VK. Výhoda této metody spočívá zejména v dostupnosti potřebných dat, které jsou volně k dispozici na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz).

Tab. 48 Náklady na VK – průměrná rentabilita odvětví

(vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012
Průměrná rentabilita odvětví	18,79%	22,38%	22,48%	24,59%

- Odvození vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu**

Tato metoda vychází ze skutečnosti, že náklady na VK jsou vyšší než náklady na CK. Metoda se vypočítá tak, že k nákladům na cizí kapitál je přičtena riziková přírážka, která by se měla pohybovat v rozmezí 2–3 %. Pro podnik ABC, s. r.o. je stanovena přírážka 2,7 %.

Tab. 49 Náklady na VK – odvození z VK z nákladů na CK

(vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Úroková sazba úvěru	4,40%	3,45%	3,50%	4,59%	2,23%
Přírážka	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%	2,70%
r_e	7,10%	6,15%	6,20%	7,29%	4,93%

Na základě dosažených výsledků z výše uvedených metod je sestavena tabulka představující průměrnou hodnotu nákladů na vlastní kapitál.

Tab. 50 Průměrné náklady vlastního kapitálu (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
CAPM	11,63%	10,52%	10,04%	10,22%	8,67%
Stavebnicový model	7,50%	11,58%	9,05%	7,03%	5,78%
Rentabilita v odvětví	18,79%	22,38%	22,48%	24,59%	0,00%
Odvození z nákladů na CK	7,10%	6,15%	6,20%	7,29%	4,93%
Průměrná hodnota nákladů na VK	11,26%	12,66%	11,94%	12,28%	6,46%

V tabulce výše lze vidět, že výsledné hodnoty jednotlivých metod jsou odlišné. Pro určení celkových WACC lze vycházet z průměrné hodnoty nákladů na VK nebo lze použít pouze hodnotu jedné z uvedených metod. Pro hlavní výpočet WACC bude využit výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAPM, pro srovnání rozdílnosti je sestaven i přehled s využitím ostatních metod.

WACC

V následující tabulce je uveden výpočet průměrných nákladů kapitálu, jenž představuje průměrnou míru nákladovosti na kapitál podniku při zohlednění nákladů na cizí kapitál a na vlastní kapitál podniku. Jedná se o průměrné náklady, protože určitou vahou se podílí na celkovém kapitálu podniku VK a určitou vahou CK. Při výpočtu WACC je počítáno se strukturou kapitálu k počátku období.

Tab. 51 Stanovení WACC (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
N_{CK}	4,40%	3,45%	3,50%	4,59%	2,23%
N_{VK}	11,63%	10,52%	10,04%	10,22%	8,67%
CK/C	34,25%	27,39%	10,42%	13,70%	7,22%
VK/C	65,75%	72,61%	89,58%	86,30%	92,78%
WACC	9,16%	8,58%	9,36%	9,45%	8,20%

Průměrné vážené náklady na kapitál dosahují ve sledovaných letech hodnot v rozmezí 8 % až 10 %, přičemž k snížení došlo v roce 2010, od roku 2011 docházelo k navyšování a až v roce 2013 náklady na kapitál opět klesly. Z tabulky je patrné, že firma má poměrně levný cizí kapitál, který ovšem využívá v mále míře, podíl cizího kapitálu na celkovém v jednotlivých letech převážně klesal.

Tab. 52 Stanovení WACC dle různých N_{vk} (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
WACC (N_{vk} CAPM)	9,16%	8,58%	9,36%	9,45%	8,20%
WACC (N_{vk} Stavebnicový model)	6,44%	9,35%	8,47%	6,70%	5,52%
WACC (N_{vk} Rentabilita odvětví)	13,86%	17,19%	20,50%	21,85%	X
WACC (N_{vk} odvozeno z N_{ck})	6,18%	5,41%	5,92%	6,92%	4,73%
WACC (Průměrná hodnota N_{vk})	8,91%	10,13%	11,06%	11,23%	6,15%

Při výpočtu různými metodami nákladů na VK jde vidět, že WACC dosahuje poměrně rozdílných hodnot. Nejvyšší průměrné náklady na kapitál vychází při použití nákladů na VK pomocí průměrné rentability odvětví, které se pohybují v rozmezí 13–22 % a dochází k jejich postupnému zvyšování. Naopak nejnižší hodnoty WACC jsou za použití nákladů na VK přes odvození nákladů VK z nákladů CK, kdy se hodnoty pohybují v rozpětí 4–7 %. Podobných hodnot je dosaženo i v rámci použití výpočtu stavebnicového modelu, hodnoty jsou rozdílné zejména v letech 2010 a 2011, což je však způsobeno rizikovou přírůzkou za likviditu. WACC s využitím metod CAPM a průměrných nákladů na VK jsou přibližně na stejné úrovni.

6.1.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota měří finanční výkonnost podniku. Vychází z doposud vypočtených hodnot, jedná se o rozdíl mezi dosaženým čistým provozním ziskem (NOPAT) a celkovými náklady na kapitál ($C \times WACC$). Výsledné hodnoty tohoto ukazatele jsou zobrazeny v tab. 53.

Tab. 53 Výpočet ekonomické hodnoty – EVA (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
NOPAT	566	844	1 851	1 626	-40
WACC	9,16%	8,58%	9,36%	9,45%	8,20%
C	17 163	15 564	12 877	15 061	15 988
EVA	-1 005	-491	646	203	-1 351

Z tabulky výše je zřejmé, že podnik tvořil novou hodnotu pro vlastníky v letech 2011 a 2012, v ostatních letech vyšla hodnota ukazatele záporná. Od začátku sledovaného období dochází k zlepšování ukazatele EVA, nejlepší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011, kdy podnik dokázal vytvořit novou hodnotu ve výši 646 tis. Kč. Naopak nejhoršího výsledku je dosaženo v roce posledním, kdy se hodnota pro vlastníky snížila

o 1 351 tis. Kč, což bylo způsobeno vykázanou ztrátou, která negativně ovlivnila pokles hodnoty NOPAT.

Pro přehled je sestavena tab. 54, která zobrazuje výpočet ekonomické přidané hodnotě v případě, že by bylo použito jiné metody u nákladů na VK.

Tab. 54 EVA dle různých WACC (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
EVA (Nvk CAPM)	-1 005	-491	646	203	-1 351
EVA (Nvk Stavebnicový model)	-539	-612	760	618	-922
EVA (Nvk Rentabilita odvětví)	-1 813	-1 832	-789	-1 665	X
EVA (Nvk odvozeno z Nck)	-494	2	1 089	584	-796
EVA (Průměrná hodnota Nvk)	-963	-733	427	-65	-1 023

Nejhorších hodnot dosahuje EVA v případě použití metody průměrné rentability odvětví, kdy ve všech letech dosahuje ukazatel záporných hodnot. Naproti tomu nejlepších hodnot je dosaženo při použití nákladů na VK z nákladů na CK. V porovnání s metodou CAPM dosahuje EVA, kromě roku 2010, lepších hodnot v případě stavebnicového modelu. V případě použití průměrné hodnoty nákladů na VK je dosaženo ve srovnání s CAMP lepší hodnoty v roce 2009 a zejména pak v roce 2013.

Vývoj ukazatele EVA dle různých WACC je graficky zobrazen v příloze P XII.

6.2 Rentabilita čistých aktiv (RONA)

Podstata ukazatele RONA je shodná s ukazatelem EVA, odlišnost postupu spočívá v tom, že RONA je relativní poměrový ukazatel, který měří úspěšnost podniku v %. Jde o posouzení rozdílu mezi RONA a WACC. Pozitivně lze hodnotit, pokud je $RONA > WACC$, pouze tehdy existuje přidaná hodnota.

Tab. 55 Výpočet RONA (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
NOA	17 163	15 564	12 877	15 061	15 988
NOPAT	566	844	1 851	1 626	-40
RONA	3,30%	5,42%	14,38%	10,80%	-0,25%
WACC	9,16%	8,58%	9,36%	9,45%	8,20%
RONA - WACC	-5,86%	-3,16%	5,02%	1,35%	-8,45%

Z dosažených hodnot uvedených v tabulce výše je zřejmé, že podnik tvořil hodnotu v letech 2011 a 2012, tak jak tomu bylo i v případě EVA. Nejhorší hodnoty bylo dosaženo opět v roce 2013, kdy se hodnota pro vlastníky snížila o více jak 8 %.

6.3 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

Pyramidový rozklad umožňuje identifikovat klíčové faktory, které ovlivňují ukazatele EVA.

Vrcholovým ukazatelem je EVA, změny tohoto ukazatele jsou sledovány v období 2009–2013. Podnik tvořil hodnotu pro vlastníky pouze v roce 2011 a 2012, v ostatních letech byla hodnota tohoto ukazatele záporná. Na tvorbu hodnoty působí spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál. V roce 2010 došlo ke zlepšení, podnik sice dosahoval záporné hodnoty, ale ta se snížila o 514 tis. Kč. Na tomto zlepšení se podílel spread a zároveň snížení investovaného kapitálu. V roce 2011 dosahuje EVA nejlepšího výsledku, došlo ke zvýšení o 1 137 tis. Kč, na čemž se opět podílel spread, který se z -3,16 % zvýšil až na 5,02 %. I přesto, že v roce 2012 došlo ke snížení, podnik dosahoval stále kladné hodnoty EVA. Na EVA působil v tomto roce záporně spread, ale jelikož byla jeho hodnota kladná, tak zvýšení investovaného kapitálu o 2 184 tis. Kč představovalo pozitivní vliv na tvorbu EVA. Nejhoršího výsledku bylo dosaženo v roce posledním, kdy se snížil ukazatel spread, který dosahoval záporné hodnoty, a zároveň došlo k mírnému nárůstu investovaného kapitálu, což v tomto případě ovlivnilo ukazatel EVA negativně.

EVA			=	EVA		
-1 005	-491	514		rok 2009	rok 2010	Přrůstek
-491	646	1 137		rok 2010	rok 2011	
646	203	-443		rok 2011	rok 2012	
203	-1 351	-1 554		rok 2012	rok 2013	
RONA - WACC			x	C (NOA)		
-5,86%	-3,16%	+		17 163	15 564	+
-3,16%	5,02%	+		15 564	12 877	-
5,02%	1,35%	-		12 877	15 061	+
1,35%	-8,45%	-		15 061	15 988	-

Obr. 4 Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Rentabilita investovaného kapitálu (RONA) je ovlivňována ziskovou marží (NOPAT/Tržby) a obratovostí investovaného kapitálu (Tržby/C). Z obrázku je zřejmé, že

k navýšení ziskové marže docházelo v letech 2010 a 2011, kdy tato změna na ukazatele EVA působila pozitivně, v roce 2012 byla zisková marže přibližně stejná jako v roce 2011. Opačným případem byl rok 2013, kdy se zisková marže snižovala, což ukazatele EVA ovlivnilo negativně. Ke stejným zlepšením a zhoršením docházelo i v rámci obratovosti aktiv, zatímco v letech 2010 a 2011 podnik efektivně využíval svůj majetek, a tím docházelo k pozitivnímu ovlivňování EVA, v roce 2012 a 2013 tomu bylo naopak.

RONA		
3,30%	5,42%	+
5,42%	14,38%	+
14,38%	10,80%	-
10,80%	-0,25%	-

NOPAT / Tržby			Tržby / C		
1,37%	1,68%	+	2,41	3,23	+
1,68%	4,25%	+	3,23	3,38	+
4,25%	4,24%	-	3,38	2,55	-
4,24%	-0,11%	-	2,55	2,23	-

Obr. 5 Rozklad EVA – RONA (vlastní zpracování)

Nárůst ziskové marže je v roce 2010 ovlivněn zvýšením přidané hodnoty na tržbách, k zlepšení došlo i v rámci poklesu osobních nákladů na tržbách a odpisech na tržbách. V roce 2011 je pozitivně ovlivněna zisková marže opět díky zvýšení přidané hodnoty na tržbách. Je tomu tak i v roce 2012. V roce 2013 bylo snížení ziskové marže ovlivněno převážně všemi ukazateli. Došlo ke snížení přidané hodnoty na tržbách, ke zvýšení osobních nákladů na tržbách a i ke zvýšení odpisů na tržbách.

NOPAT / Tržby		
1,37%	1,68%	+
1,68%	4,25%	+
4,25%	4,24%	-
4,24%	-0,11%	-

PH / Tržby			Osobní N / Tržby			Odpisy / Tržby			Ost.V - Ost. N / Tržby		
23,13%	25,72%	+	16,92%	14,75%	+	4,40%	3,73%	+	-0,45%	-5,56%	-
25,72%	27,76%	+	14,75%	16,50%	-	3,73%	5,46%	-	-5,56%	-1,55%	+
27,76%	30,21%	+	16,50%	19,34%	-	5,46%	4,81%	+	-1,55%	-1,83%	-
30,21%	26,37%	-	19,34%	20,11%	-	4,81%	5,36%	-	-1,83%	-1,01%	+

Obr. 6 Rozklad EVA – NOPAT/Tržby (vlastní zpracování)

V případě investovaného kapitálu došlo v rámci ČPK ve všech letech kromě roku 2011 ke zvýšení, růst čistého pracovního kapitálu ovlivňuje EVA negativně. Dlouhodobý

majetek se snížil v letech 2010 a 2011, v ostatních letech se jeho hodnota mírně zvyšovala, nárůst dlouhodobého majetku ovlivňuje EVA negativně, naopak pokles pozitivně.

C (NOA)		
17 163	15 564	+
15 564	12 877	+
12 877	15 061	-
15 061	15 988	-

ČPK			+	DM			+	Časové rozlišení		
7 095	7 199	-		9 689	8 184	+		379	181	+
7 199	5 246	+		8 184	7 464	+		181	167	+
5 246	7 435	-		7 464	7 481	-		167	145	+
7 435	8 049	-		7 481	7 780	-		145	159	-

Obr. 7 Rozklad EVA – C (vlastní zpracování)

V rámci dlouhodobého nehmotného majetku docházelo ve všech letech k nárůstu, což působilo na EVA negativně. Dlouhodobý hmotný majetek se do roku 2012 snižoval, v roce 2013 došlo k mírnému nárůstu.

DM		
9 689	8 184	+
8 184	7 464	+
7 464	7 481	-
7 481	7 780	-

DHM			+	DNM		
9 626	8 083	+		63	101	-
8 083	7 262	+		101	202	-
7 262	7 214	+		202	267	-
7 214	7 487	-		267	293	-

Obr. 8 Rozklad EVA – DM (vlastní zpracování)

V souvislosti s čistým pracovním kapitálem došlo v roce 2010 k mírnému nárůstu, na kterém se nejvíce podílelo zejména snížení krátkodobého cizího kapitálu, což ovlivňuje EVA negativně. V roce 2011 se snížil stav zásob a krátkodobý finanční majetek, ke zvýšení došlo u krátkodobých cizích zdrojů, což vyvolalo kladný přírůstek EVA. V roce 2012 negativně ovlivňuje EVA zejména krátkodobý cizí kapitál, v rámci kterého došlo ke snížení. V roce 2013 byly zásoby přibližně stejné, u pohledávek a krátkodobého CK došlo k poklesu.

ČPK		
7 095	7 199	-
7 199	5 246	+
5 246	7 435	-
7 435	8 049	-

Zásoby			Pohledávky			Krátkodobý FM			Krátkodobý CK		
11 725	10 111	+	11 945	9 870	+	69	159	-	16 643	12 941	-
10 111	9 143	+	9 870	12 113	-	159	132	+	12 941	16 142	+
9 143	8 617	+	12 113	9 075	+	132	164	-	16 142	10 421	-
8 617	8 623	-	9 075	6 889	+	164	333	-	10 421	7 796	-

Obr. 9 Rozklad EVA – ČPK (vlastní zpracování)

Na EVA působí i tržby. Růst tržeb a pokles investovaného kapitálu působily v roce 2010 pozitivně. V roce 2011 došlo ke snížení tržeb, avšak zároveň došlo i k dalšímu poklesu investovaného kapitálu, což se nakonec projevilo zvýšením obrátivosti aktiv s pozitivním vlivem na EVA. V letech 2012 a 2013 došlo ke snížení tržeb a zároveň i ke zvýšení investovaného kapitálu, což na EVA působilo v obou letech negativně.

Tržby / C		
2,41	3,23	+
3,23	3,38	+
3,38	2,55	-
2,55	2,23	-

Tržby			C (NOA)		
41 430	50 258	+	17 163	15 564	+
50 258	43 536	-	15 564	12 877	+
43 536	38 350	-	12 877	15 061	-
38 350	35 713	-	15 061	15 988	-

Obr. 10 Rozklad EVA – Tržby/C (vlastní zpracování)

Poslední část rozkladu představuje druhá část spreadu a to vážené průměrné náklady na kapitál. V roce 2010 došlo ke snížení jak nákladů na CK, tak i nákladů na VK, došlo i ke snížení podílu cizího kapitálu na celkovém kapitálu, všechny tyto změny působily na EVA pozitivně. Náklady na VK jsou počítány pomocí metody CAPM s náhradními odhady β . U nákladů na VK došlo ke snížení bezrizikové úrokové míry a koeficientu β , ke zvýšení došlo v rámci rizikové přírážky, což EVA ovlivňuje negativně. V roce 2011 ovlivňuje WACC EVA negativně, a to v důsledku zvýšení vlastního kapitálu na celkovém kapitálu a zvýšení nákladů na CK. I v roce 2012 došlo ke zvýšení WACC na kterém se podílel zejména růst nákladů na VK a CK. V roce 2013 se náklady na kapitál snížily,

pozitivní vliv na to mělo snížení nákladů na VK i na CK a zároveň i pokles podílů nákladů na cizí kapitál.

WACC		
9,16%	8,58%	+
8,58%	9,36%	-
9,36%	9,45%	-
9,45%	8,20%	+

VK / C			N _{vk}			CK / C			N _{ck}		
65,75%	72,61%	-	11,63%	10,52%	+	34,25%	27,39%	+	4,40%	3,45%	+
72,61%	89,58%	-	10,52%	10,04%	+	27,39%	10,42%	+	3,45%	3,50%	-
89,58%	86,30%	+	10,04%	10,22%	-	10,42%	13,70%	-	3,50%	4,59%	-
86,30%	92,78%	-	10,22%	8,67%	+	13,70%	7,22%	+	4,59%	2,23%	+

r _f			Koefficient β			Riziková premie		
4,67%	3,71%	+	1,19	1,08	+	5,85%	6,28%	-
3,71%	3,51%	+	1,08	0,90	+	6,28%	7,28%	-
3,51%	2,31%	+	0,90	1,12	-	7,28%	7,08%	+
2,31%	2,11%	+	1,12	1,08	+	7,08%	6,05%	+

Obr. 11 Rozklad EVA – WACC (vlastní zpracování)

6.4 Rentabilita investic založená na peněžních tocích (CFROI)

CFROI představuje provozní výkonnost podniku, které by podnik dosáhl v případě, že by bez dodatečných investic po dobu životnosti provozních aktiv generoval provozní CF ve stejném objemu, kterého dosahoval ve sledovaném období. Výpočet tohoto ukazatele vychází z konceptu vnitřního výnosového procenta, což znamená, že jako jeden z mála ukazatelů bere v úvahu inflaci.

Životnost aktiv

Při výpočtu průměrné životnosti aktiv se vychází z brutto hodnoty aktiv, která je upravena o položky, které se neodepisují, v tomto případě se jedná o pozemky a nedokončený DHM. Průměrná životnost aktiv se následně vypočítá jako podíl upravených odepisovaných aktiv v brutto hodnotě a odpisů.

Tab. 56 Průměrná životnost aktiv (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
DHM brutto	46 477	46 730	47 444	49 477	51 134
Pozemky	342	342	342	342	342
Nedokončený DHM	618	609	329	351	0
Upravená odepisovaná aktiva	45 517	45 779	46 773	48 784	50 792
Odpisy	1 797	1 816	2 291	1 735	1 789
Průměrná životnost aktiv	25	25	20	28	28

Průměrná životnost aktiv, po kterou je daná investice schopna vytvářet příjmy, se v podniku pohybuje v rozmezí 20–28 let.

Brutto investiční báze (BIB)

BIB představuje součet odepisovaných a neodepisovaných aktiv, což tvoří počáteční investiční výdaje. V souvislosti s výpočtem je nutné provést některé úpravy.

Dlouhodobá aktiva je potřeba upravit o inflaci, vyjádřit je v současné cenové hladině. Přepočítání na současnou cenovou hladinu je provedeno pomocí deflátoru HDP, data jsou čerpána z ČSU (www.czso.cz).

Tab. 57 Deflátor HDP (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Deflátor HDP	2,29	-1,58	-0,94	1,63	1,94

Při stanovení průměrné doby životnosti byl odečten nedokončený DHM, neboť se jednalo o aktiva, která se neodepisují, nyní je však potřeba tento majetek zpět k dlouhodobým aktivům přičíst. Vzhledem k tomu, že nedokončený majetek představuje nové investice, které jsou vyjádřeny v aktuální cenové hladině, není je potřeba očišťovat o inflaci.

Tab. 58 Celková odepisovaná aktiva (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Upravená odepisovaná aktiva	45 517	45 779	46 773	48 784	50 792
Koeficient pro propočítání	2,29	-1,58	-0,94	1,63	1,94
Odepisovaná A v aktuálních cenách	104 066	28 945	44 133	79 364	98 356
Nedokončený DHM	618	609	329	351	0
Odepisovaná aktiva celkem	104 684	29 554	44 462	79 715	98 356

Dalším krokem je výpočet neodepisovaných aktiv, kdy jsou vypočítána monetární aktiva, od kterých jsou následně odečteny neúročené závazky, čímž se získají čistá monetární aktiva. Monetární aktiva jsou tvořena zejména KFM, pohledávkami a časovým rozlišením aktiv. Tyto aktiva v důsledku inflace ztrácejí svou hodnotu, a proto je nutné je převést na čistá monetární aktiva, tedy snížit je o neúročené závazky. Hodnota neúročených závazků je stejná jako v případě ukazatele EVA, jedná se o takové dluhy, za které podnik neplatí úroky.

K čistým monetárním aktivům jsou následně přičteny zásoby a pozemky. Vzhledem k tomu, že zásoby jsou oceňovány metodou FIFO, není nutná úprava o inflaci. Jelikož jsou pozemky vyjádřeny v historických cenách, musí dojít k jejich přepočtu na současnou cenovou hladinu, a to opět pomocí deflátoru HDP.

Tab. 59 Neodepisovaná aktiva (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Krátkodobý finanční majetek	69	159	132	164	333
Pohledávky	11 945	9 870	12 113	9 075	6 889
Časové rozlišení aktiv	379	181	167	145	159
Monetární aktiva	12 393	10 210	12 412	9 384	7 381
Neúročené závazky	16 643	12 941	16 142	10 421	7 796
Čistá monetární aktiva	-4 250	-2 731	-3 730	-1 037	-415
Zásoby	11 725	10 111	9 143	8 617	8 623
Pozemky	782	216	323	556	662
Neodepisovaná aktiva	8 257	7 596	5 736	8 136	8 870

Brutto investiční báze je pak stanovena jako součet odepisovaných a neodepisovaných aktiv. Výpočet je zobrazen v tab. 60.

Tab. 60 Brutto investiční báze (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Odepisovaná aktiva	104 684	29 554	44 462	79 715	98 356
Neodepisovaná aktiva	8 257	7 596	5 736	8 136	8 870
Brutto investiční báze (BIB)	112 941	37 150	50 198	87 852	107 227

Brutto CF (BCF)

BCF představuje hotovostní toky tvořené aktivy. Při výpočtu se vychází z VH z běžné činnosti po zdanění, ke kterému jsou následně přičteny úroky z úvěru po odečtení daně a odpisy a dále je odečten VH z prodeje DM upravený daňovou sazbou. Dále je nutné

upravit BCF o zisk či ztrátu z držení peněz. V případě, že je hodnota monetárních aktiv kladná, vzniká tzv. inflační ztráta, v opačném případě vzniká inflační zisk a podnik na inflaci vydělává. Vývoj inflace je zobrazen v následující tabulce, data jsou čerpána ze stránek ČSU (www.csu.cz).

Tab. 61 Inflace (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
Inflace	1,00%	1,50%	1,90%	3,30%	1,40%

Výsledná hodnota BCF je uvedena v tab. 62. V souvislosti s čistými monetárními aktivy vznikal ve všech letech inflační zisk, neboť tato aktiva dosahovala záporné hodnoty. Tento zisk byl k VH z běžné činnosti přičten.

Tab. 62 Brutto cash flow (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
VH z běžné činnosti po zdanění	13	415	1 695	1 642	-175
Úroky z úvěru	512	356	187	145	144
Odpisy	1 797	1 816	2 291	1 735	1 789
VH z prodeje DM	40	0	83	162	0
zisk/ztráta z čistých monetárních aktiv	43	41	71	34	6
Brutto cash flow (BCF)	2 325	2 628	4 161	3 394	1 764

CFROI

Na základě vypočítaných veličin průměrné doby životnosti, neodepisovaného majetku, brutto investiční báze a brutto CF lze stanovit ukazatel CFROI. Hodnoty jednotlivých veličin a výsledná hodnota jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. 63 Výpočet CFROI (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
BIB	112 941	37 150	50 198	87 852	107 227
Brutto CF	2 325	2 628	4 161	3 394	1 764
Neodepisovaná aktiva	8 257	7 596	5 736	8 136	8 870
Doba životnosti - n	25	25	20	28	28
CFROI	-3,37%	5,52%	5,84%	1,11%	-3,35%

CFROI nám říká, jak byl podnik schopen zhodnotit své vložené prostředky. Z tabulky je patrné, že v roce 2009 a 2013 podnik dosáhl záporných hodnot, příčinou bylo zvýšení

brutto investičních aktiv a zároveň snížení brutto CF. Nejlepších hodnot bylo dosaženo v roce 2010 a 2011, kdy výsledná hodnota přesáhla 5 %.

Pro přesnější hodnocení je vhodné CFROI porovnat s reálnými WACC, které jsou upraveny o inflaci. Pokud je $CFROI > WACC$, podnik dokázal vytvořit novou hodnotu, v opačném případě podnik vložené prostředky zhodnotil méně, než byly reálné náklady na kapitál, což vede k snížení hodnoty.

Tab. 64 Výpočet CFROIspread (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
WACC	9,16%	8,58%	9,36%	9,45%	8,20%
Inflace	1,00%	1,50%	1,90%	3,30%	1,40%
WACCreal	8,16%	7,08%	7,46%	6,15%	6,80%
CFROI	-3,37%	5,52%	5,84%	1,11%	-3,35%
CFROIspread	-11,52%	-1,56%	-1,62%	-5,04%	-10,16%

Ve všech sledovaných letech vychází záporné hodnoty, podnik tedy dle této metody nedokázal zhodnotit vložený majetek a ničil hodnotu podniku.

6.5 Cash flow rentability hrubých aktiv (CROGA)

CROGA představuje podíl provozního CF po zdanění a hrubých aktiv. Namísto účetního zisku pracuje ukazatel s provozním CF, zároveň díky použití hrubých aktiv je odstraněna nepřesnost vznikající při použití účetních zůstatkových cen. Ve srovnání s EVA je tento ukazatel přesnější, avšak výpočet je pracnější. Princip CROGA je podobný jako u ukazatele CFROI.

Provozní CF (OATCF)

Provozní CF po zdanění představuje CF získané v souvislosti s hlavní činností podniku. OATCF lze vypočítat jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Vychází se z VH z běžné činnosti před zdaněním, který je nutné upravit o úroky z úvěru a VH z prodeje DM. Po té, co je vypočítán upravený VH před zdaněním, se vypočítá daň, čímž se získá čistý VH, ke kterému jsou následně přičteny odpisy.

Tab. 65 Provozní CF po zdanění (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
VH z běžné činnosti bez daně	18	767	2 062	2 027	-175
(+) úroky z úvěru	640	440	231	179	178
(-) VH z prodeje DM	50	0	103	200	0
Upravený VH před zdaněním	608	1 207	2 190	2 006	3
Daňová sazba	20%	19%	19%	19%	19%
(-) daň	122	229	416	381	1
Upravený VH po zdanění	486	978	1 774	1 625	2
(+) odpisy	1 797	1 816	2 291	1 735	1 789
Provozní CF po zdanění (OATCF)	2 283	2 794	4 065	3 360	1 791

Hrubá aktiva (GA)

Hrubá aktiva tvoří součet dlouhodobého majetku v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu. Výpočet je stejný jako v rámci brutto investiční báze, součtem odepisovaných a neodepisovaných aktiv, není zde však zohledněna inflace.

Tab. 66 Hrubá aktiva (vlastní zpracování)

Položka (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
Hrubá brutto aktiva (GA)	53 774	53 375	52 509	56 920	59 662

Nyní lze vypočítat konečnou hodnotu CROGA, ta se vypočítá, jak již bylo zmíněno podílem OATCF a GA. Výsledné hodnoty jsou uvedeny v následující tabulce. Tento ukazatel je opět vhodné srovnat s váženými průměrnými náklady kapitálu, kde platí, že pokud $CROGA > WACC$, podnik tvoří hodnotu a výnosnost podniku překročila očekávání vlastníků.

CROGA

Tab. 67 Vymezení ukazatele CROGA (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
OATCF	2 283	2 794	4 065	3 360	1 791
GA	53 774	53 375	52 509	56 920	59 662
CROGA	4,25%	5,23%	7,74%	5,90%	3,00%
WACC	9,16%	8,58%	9,36%	9,45%	8,20%
CROGA - WACC	-4,91%	-3,35%	-1,62%	-3,55%	-5,20%

Ukazatel CROGA se pohybuje v rozmezí 3–7 %, přičemž nejvyšší hodnoty je dosaženo v roce 2011. V porovnání s WACC dosahuje ukazatel ve všech letech záporných hodnot, z čehož vyplývá, že podnik hodnotu pro vlastníky ve sledovaných letech netvořil.

7 ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU ABC, S. R.O.

Na základě provedených analýz pomocí tradičních a moderních měřítek jsou následující dvě podkapitoly věnovány shrnutí a zhodnocení těchto analýz.

Je nutné zmínit, že v současné době podnik k hodnocení výkonnosti nemá zavedený žádný efektivní systém řízení. Zhodnocení finanční výkonnosti probíhá pouze na základě srovnávání položek výkazu zisku a ztráty. Měsíčně je sestavován přehled nákladů a výnosů. Tržby se zároveň porovnávají s obdobím předchozího roku. Čtvrtletně, pololetně a ročně se sestavuje horizontální analýza nákladů a výnosů. Důkladnější analýzy v podniku sestavovány nejsou.

7.1 Shrnutí a zhodnocení tradičních měřítek

V souvislosti s tradičními ukazateli byla provedena analýza absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů.

Absolutní ukazatele

Aktiva firmy jsou tvořena zejména oběžným majetkem, na kterém se dále podílí zásoby a krátkodobé pohledávky. Zásoby i krátkodobé pohledávky mají kolísavou tendenci, přičemž zásoby se na aktivech podílely nejvíce v roce 2012, kdy tvořily až 36 % celkového majetku. U pohledávek byl tento podíl největší v roce 2013, kdy se krátkodobé pohledávky podílely na celkovém majetku 43 %, tento nárůst byl způsoben zejména fakturací eliminátorů do chladících věží pro atomové elektrárny, jejichž doba splatnosti je až 180 dní. Stejně tomu bylo i v roce 2010, kdy pohledávky tvořily necelých 42 % na aktivech. Pozitivně lze hodnotit v rámci krátkodobých pohledávek zejména snižující se podíl pohledávek po splatnosti. Krátkodobý finanční majetek má velmi nízký podíl na majetku, protože firma využívá aktivně kontokorentní úvěr, čímž je zvyšována zadluženost podniku cizím kapitálem.

V rámci dlouhodobého majetku disponuje firma pouze dlouhodobým hmotným majetkem, který se podílel nejvíce v roce 2012, a to 32 %.

Pasivní část rozvahy je tvořena jak vlastním kapitálem, tak kapitálem cizím. Přičemž v letech 2009 a 2010 tvořil větší část cizí kapitál, od roku 2011 je tomu právě naopak, což není pro podnik až tak výhodné, neboť jak bylo zjištěno na základě analýzy moderních měřítek, náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál. Vlastní kapitál

tvoří z největší části zejména výsledek hospodaření minulých let. Cizí zdroje jsou tvořeny především krátkodobými závazky, jejichž podíl se ve sledovaných letech spíše snižoval, zbylá část je tvořena dlouhodobými bankovními úvěry a krátkodobými úvěry v podobě kontokorentního úvěru.

Podnik dosahoval kromě roku 2013 kladného výsledku hospodaření. Na nákladech se nejvíce podílí výkonová spotřeba, což je vzhledem k zaměření podniku pochopitelné. Výkonová spotřeba je ve všech letech vyšší než 65 % celkových nákladů a nejvíce je ovlivněna spotřebou materiálu. Podíl v rozmezí 15–20 % mají osobní náklady. Ostatní náklady tvoří méně než 10 %. V rámci výnosů tvoří tržby za prodej vlastních výrobků největší podíl, v roce 2010 tvoří 85 %, v ostatních letech přibližně 91 %.

V rámci EBIT docházelo ve sledovaných letech ke snižování úrokových nákladů, takže rozdíl mezi EAT a EBIT se snižoval. Jelikož však podnik disponuje DHM, který se odepisuje, je EBITDA i několikrát vyšší než EBIT.

Rozdílové ukazatele

V rámci této analýzy je použit nejznámější rozdílový ukazatel, kterým je čistý pracovní kapitál. Ten ve všech letech dosahoval kladných hodnot. Ke snížení došlo pouze v roce 2010, v ostatních letech se tento ukazatel zvyšuje. Z kladné hodnoty tohoto ukazatele vyplývá, že podnik financuje část oběžného majetku i dlouhodobými zdroji, a to zejména vlastními.

Poměrové ukazatele

V rámci poměrových ukazatelů byla využita měřítka likvidity, obratovosti, zadluženosti a rentability. Tyto ukazatele byly porovnány s odvětvím, ve kterém se podnik nachází. Lze konstatovat, že ve všech sledovaných letech dosahuje podnik v převážné většině ukazatelů horších výsledků, než je dosaženo v odvětví.

Přehled dosažených hodnot, kterých podnik dosáhl v rámci jednotlivých ukazatelů je zobrazeno v tab. 68.

- **Likvidita**

V souvislosti s likviditou dosahoval podnik poměrně příznivých hodnot v rámci likvidity běžné, kdy kromě roku 2010 se pohyboval v doporučených hodnotách. Pohotovostní likvidita by měla dosáhnout hodnoty alespoň jedna, to podnik splnil pouze v roce 2013, z čehož vyplývá, že pokud by podnik měl k dispozici pouze krátkodobé pohledávky

a krátkodobý finanční majetek, nebyl by schopen své splatné závazky uhradit. Nejhorších hodnot je dosahováno u hotovostní likvidity, zde je firma na tom velmi špatně, neboť pomocí krátkodobého finančního majetku není schopná uhradit žádný splatný závazek bez toho, aby nepoužila kontokorentní úvěr, kterým se však navyšuje zadluženost. Pokud by banka, která tento úvěr firmě poskytuje, z nějakého důvodu vypověděla smlouvu, podnik by se dostal do značných finančních problémů.

Tab. 68 Přehled tradičních měřítek (vlastní zpracování)

		2009	2010	2011	2012	2013
Likvidita	Běžná likvidita	1,81	1,40	1,55	2,03	1,86
	Pohotová likvidita	0,90	0,80	0,80	0,93	1,11
	Hotovostní likvidita	0,01	0,01	0,01	0,04	0,01
Obratovost	Obrat aktiv	1,43	1,72	1,70	1,63	1,39
	Doba obratu zásob (dny)	89	75	80	86	92
	Doba obratu pohledávek (dny)	104	101	98	91	75
	Doba obratu závazků (dny)	92	62	65	73	68
	Obratový cyklus peněz (dny)	100	114	112	104	100
Zadluženost	Celková zadluženost	59%	60%	48%	38%	45%
	Koeficient samofinancování	41%	40%	51%	62%	55%
	Míra zadluženosti	1,44	1,49	0,95	0,62	0,82
	Úrokové krytí	1,03	2,75	9,93	12,32	0,02
	Krytí DM vlastními zdroji	1,36	1,54	1,73	1,94	2,11
	Krytí DM dlouhodobými zdroji	2,03	1,82	1,84	2,10	2,33
Rentabilita	ROA	2,27%	4,14%	8,97%	9,39%	0,01%
	ROE	0,11%	3,56%	12,96%	11,29%	-1,24%
	ROS	0,03%	0,83%	3,89%	4,28%	-0,49%

- **Obratovost**

Obratovost celkových aktiv byla ve sledovaných letech větší než jedna, z toho lze usuzovat, že majetek je v podniku využíván efektivně. I v porovnání s odvětvím jsou dosažené hodnoty přibližně stejné. V rámci obratovosti zásob se může zdát, že podnik dosahuje dobrých výsledků, avšak po porovnání těchto hodnot s odvětvím, je na tom podnik daleko hůře. Zatímco v podniku se zásoby přemění v tržby za 75–92 dní, v odvětví je to zhruba za 29 dní. Negativní je i zvyšující se doba obratu zásob, neboť zásoby sebou přináší další náklady, a to zejména náklady na skladování. Podnik by se měl pokusit o snížení výše zásob na skladě, čímž by mohl ušetřit finanční prostředky, které by mohly být použity např. na úhradu závazků. Ve všech sledovaných letech jsou pohledávky

uhrazeny později než závazky. To není pro podnik příznivé, neboť se podnik dostává do pozice věřitele a úvěruje své odběratele. Je však nutné zdůraznit, že doba splatnosti pohledávek se v analyzovaných letech snižovala. Posledním ukazatelem v rámci obratovosti je obratovost cyklu peněz, na základě které bylo zjištěno, že finanční zdroje jsou v oběžných aktivech vázány po dobu 100–112 dní, přičemž od roku 2012 dochází ke snižování.

- **Zadluženost**

Zatímco v letech 2009 a 2010 tvořila celková zadluženost 60 %, od roku 2011 dochází k postupnému snižování a hodnota nepřesahuje 50 %. Přičemž na celkové zadluženosti se z větší části podílí neúročené krátkodobé závazky. Míra zadluženosti dosahovala v prvních dvou letech hodnoty vyšší než 1, což by pro banku v případě poskytnutí úvěru bylo rizikové. V ostatních letech dosahuje tento ukazatel nižší hodnoty než 1, i když v roce 2013 došlo k jeho zvýšení. Ukazatel úrokového krytí, který by měl dosahovat hodnoty alespoň 5, přesáhl tuto hodnotu pouze v roce 2011 a 2012, v ostatních letech dosahuje tento ukazatel poměrně nízkých hodnot. V souvislosti s krytím dlouhodobého majetku dosahoval podnik hodnot vyšších než jedna, z čehož vyplývá, že podnik kryje oběžná aktiva dlouhodobými zdroji, konkrétně vlastními, což není velmi pozitivní. Vlastní kapitál je drahý a měly by se z něj financovat jen dlouhodobé záležitosti.

- **Rentabilita**

V souvislosti s rentabilitou dosahuje podnik oproti odvětví nižších hodnot, a to ve všech použitých ukazatelích. Rentabilita celkových aktiv se ve sledovaných letech, kromě roku 2013, kdy podnik dosáhl ztráty, zvyšovala. Obdobný vývoj lze sledovat i u rentability vlastního kapitálu. ROE dosahovala vyšších hodnot než je úroková míra z úvěru v letech 2010 až 2012. Zisková marže dosahovala, kromě roku 2013, kladných hodnot.

Souhrnné ukazatele

Na základě Du Pontova rozkladu lze konkrétně zjistit, co ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu. V roce 2010 se na zvýšení podílela jak zisková marže, tak i zvýšení doby obratu aktiv. V roce 2011 byla ROE nejvíce ovlivněna zvýšenou ziskovou marží, která se zvýšila o 3 %. Rentabilita vlastního kapitálu se v roce 2012 mírně snížila, i když zisková marže opět vzrostla, došlo ke snížení obratovosti aktiv a i ke snížení finanční páky, což nakonec způsobilo pokles ROE o 1,67 %. Jelikož v roce 2013 je dosaženo záporného výsledku hospodaření ukazatel ROE dosahuje záporné hodnoty.

Posledním měřítkem v souvislosti s tradičními měřítky je Altmanův model, podle kterého se firma převážně ve všech letech nachází v šedé zóně, kdy nelze jednoznačně určit finanční situaci. Uspokojivé finanční situace je dosaženo pouze v roce 2012.

7.2 Shrnutí a zhodnocení moderních měřítek

Při hodnocení výkonnosti moderními měřítky jsou použity ukazatele EVA, RONA, CFROI a CROGA. Shrnutí dosažených výsledků jednotlivých měřítek je zobrazeno v tab. 69.

Tab. 69 Shrnutí moderních měřítek výkonnosti (vlastní zpracování)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013
EVA (tis. Kč)	-1 005	-491	646	203	-1 351
RONAspread	-5,86%	-3,16%	5,02%	1,35%	-8,45%
CFROIspread	-11,52%	-1,56%	-1,62%	-5,04%	-10,16%
CROGAspread	-4,91%	-3,35%	-1,62%	-3,55%	-5,20%

Veškerá moderní měřítka jsou srovnávána s průměrnými náklady na kapitál. Výpočet WACC je proveden při stanovení ekonomické přidané hodnoty. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byla zvolena metoda CAPM.

Z dosažených hodnot je zřejmé, že výsledné hodnoty výkonnosti nejsou jednoznačné. V souvislosti s ukazatelem EVA a RONAspread tvořil podnik hodnotu pro vlastníky v letech 2011 a 2012, zatímco podle metody CFROIspread a CROGAspread podnik netvořil hodnotu pro vlastníky ani v jednom roce ze sledovaného období. Nejhorších výsledků bylo převážně ve všech letech dosaženo v souvislosti s měřítkem CFROIspread, který je považován za nejpřesnější moderní měřítko výkonnosti, neboť při výpočtech se vychází z reálných hodnot majetku, nikoli ze zůstatkových hodnot evidovaných v účetnictví. Toto měřítko je však náročnější na informace a pracnější.

CROGAspread podobně jako CFROIspread dosahovala ve všech letech záporných hodnot, tento ukazatel v porovnání s EVA a RONAspread počítá s provozním CF a s pořizovacími hodnotami stálých aktiv, tím se měřítko stává přísnějším na hodnocení, ale také pracnějším.

RONA je obdobná jako EVA, její postup spočívá pouze v tom, že RONA je relativním poměrovým ukazatelem, který měří úspěšnost podniku v %.

I přesto, že EVA není tak přesná jako CFROI či CROGA, tak na základě předchozích analýz se jeví pro podnik jako nejvhodnější přístup pro hodnocení výkonnosti.

Ukazatel EVA ovlivňuje NOPAT, NOA a WACC. Ukazatel EVA dosahoval záporných hodnot v letech 2009, 2010 a 2013. V roce 2011 a 2012 byla hodnota kladná, tudíž se tvořila hodnota pro vlastníky.

Na dosažení kladné hodnoty v roce 2011 se podílela zejména RONA, která se zvýšila, částečně se na tom podílela zisková marže, která se zvýšila o 2,57 %, zároveň však došlo i k zrychlení obratovosti investovaného kapitálu. Průměrné náklady kapitálu v tomto roce ukazatel EVA ovlivňovaly negativně, neboť došlo k jejich zvýšení. V roce 2012 podnik dokázal také vytvořit hodnotu pro vlastníky, i když oproti roku předchozímu je dosaženo nižší hodnoty. Přičemž zisková marže byla obdobná jako v roce 2011, k snížení došlo u obratovosti aktiv, zatím co v roce 2011 se investovaný kapitál obrátil 3,38krát, v roce 2012 už jen 2,55krát. Průměrné náklady na kapitál se v roce 2012 zvýšily mírně, což na ukazatele EVA působilo negativně. Nejhorší hodnoty bylo dosaženo v roce 2013, kdy se hodnota podniku snížila o 1 554 tis. Kč. Zisková marže v tomto roce dosahovala záporné hodnoty, což bylo způsobeno dosažením záporného výsledku hospodaření. Obratovost investovaného kapitálu se sice snížila, ale tento pokles nebyl tak výrazný. Pozitivně působily na EVA náklady na kapitál, které se v tomto roce snížily, a to jak náklady na VK, tak i náklady na CK.

8 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Chce-li podnik dosahovat lepších výsledků a zároveň zvyšovat svou hodnotu, je potřeba, aby se v rámci řízení zaměřil na měření své výkonnosti. Jak již bylo zmíněno v rámci zhodnocení výkonnosti podniku, podnik v současnosti žádný ucelený systém měření výkonnosti zavedený nemá. Sledování dosažených výsledků probíhá pouze na základě srovnání či přehledů, a to pouze nákladů a výnosů. Je tedy vhodné zapracovat do systému hodnocení finanční výkonnosti jak tradiční měřítka, tak měřítka moderní. Přičemž stěžejní by měly být měřítka moderní, a to zejména ukazatel EVA, který se jeví jako nejvhodnější. Tradiční ukazatelé jsou pro hodnocení finanční situace také důležitá, a proto by představovaly spíše doplňkové ukazatele.

Implementace jednotlivých měřítek do podnikové praxe by měla být postupná. Požadavky na systém hodnocení výkonnosti jsou následující:

- srozumitelnost a jednoduchost,
- dostatečná četnost měření,
- přesnost a efektivnost měření,
- systém hodnocení využitelný pro samotné řízení podniku,
- propojení hodnocení a kontroly finanční výkonnosti podniku.

8.1 Návrh zavedení systému hodnocení pomocí tradičních měřítek

V první fázi bude navržen systém pro zavedení tradičních měřítek, až po zvládnutí první fáze se může podnik zaměřit na implementaci moderních měřítek.

8.1.1 Vytvoření řídicí skupiny

Vzhledem k tomu, že sestavení finanční analýzy není velmi náročné na výpočet, zpracování vybraných ukazatelů bude mít v pracovní náplni zaměstnanec působící na ekonomickém oddělení se znalostí této problematiky.

8.1.2 Vymezení tradičních měřítek

Do hodnocení finanční výkonnosti jsou zahrnuty ukazatele horizontální a vertikální analýzy, ČPK, likvidity, aktivity, zadluženosti a CF.

- **Horizontální a vertikální analýza**

Horizontální analýza je v podniku tvořena pouze u výkazu zisku a ztráty. Pro zavedení systému hodnocení je vhodné, aby byl sledován vývoj nejenom položek výkazu zisku a ztráty, ale i rozvahy. Dosažené výsledky je vhodné porovnat s odvětvím.

- **Likvidita**

V souvislosti s likviditou by měla být pravidelně sledována pohotovostní a hotovostní likvidita, které v rámci provedené analýzy dosahovaly nízkých hodnot.

- **Aktivita**

Podnik dosahuje nízké obratovosti zásob, pohledávek a závazků. Do hodnocení by tedy měly být zařazeny i tyto ukazatele, buď v podobě obratovosti, nebo doby obratu. V souvislosti s dobou obratu pohledávek a závazků by podnik měl směřovat ke snížení splatnosti svých faktur, aby nedocházelo k situacím, kdy závazky jsou hrazeny dříve než pohledávky, tak jak tomu bylo doposud.

- **Zadluženost**

Do hodnocení zadluženosti je vhodné začlenit ukazatel celkové zadluženosti, která by byla rozčleněna na krátkodobou a dlouhodobou zadluženost. Dalšími ukazateli, které je vhodné v rámci zadluženosti hodnotit je míra zadluženosti a úrokové krytí.

- **Rentabilita**

Tradiční ukazatele rentability do systému hodnocení zavedeny nejsou. RONA vycházející z ekonomických dat představuje rentabilitu blížíící se ekonomické realitě a je tedy zvolena pro systém hodnocení finanční výkonnosti.

- **CF**

Firma doposud CF sestavovala, se zavedením analýzy CF do podniku lze snadněji poznat, jaká je finanční pozice firmy, a to jak současná tak budoucí.

- **Čistý pracovní kapitál**

Čistý pracovní kapitál ukazuje, jak velký finanční polštář má společnost k dispozici v případě finančních výkyvů.

8.1.3 Návrh na systém reportingu

Zahrnuje možnost, jak informovat vedení podniku o dosažených výsledcích v rámci finanční analýzy. Pro výpočet finanční analýzy není zapotřebí nové softwarové vybavení, pro sestavení je dostačující MS Excel, se kterým zaměstnanec, který by byl pověřen sestavením, běžně pracuje.

*Tab. 70 Návrh na systém reportingu tradičních měřítek
(vlastní zpracování)*

Položka	2012	2013	Změna
Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)	8 054	8 727	8%
Pohotovostní likvidita	0,93	1,11	20%
Hotovostní likvidita	0,04	0,01	-67%
Doba obratu zásob (dní)	86	92	7%
Doba obratu pohledávek (dní)	91	75	-18%
Doba obratu závazků (dní)	73	68	-7%
Celková zadluženost	38%	45%	18%
Krátkodobá zadluženost	87%	88%	1%
Dlouhodobá zadluženost	13%	12%	-3%
Míra zadluženosti	0,62	0,82	34%
Úrokové krytí	12,32	0,02	-100%
CF z provozní činnosti	1 507	777	-48%
CF z investiční činnosti	-1 458	-976	-33%
CF z finanční činnosti	120	10	-92%
CF celkem	169	-189	-212%

8.1.4 Časový horizont

Aby podnik byl schopen reagovat na změny ve vývoji hodnot, měly by být ukazatele hodnoceny minimálně 2krát do roka, přičemž vhodné by bylo finanční analýzu provádět za každý kvartál.

8.1.5 Náklady na projekt

Vzhledem k tomu, že sestavení finanční analýzy nevyžaduje žádný speciální software, který by s sebou nesl náklady a finanční analýza bude zpracována zaměstnancem podniku, který má předpokládané znalosti, dodatečné náklady pro zavedení systému hodnocení pomocí tradičních ukazatelů se nepředpokládají.

8.2 Návrh zavedení systému hodnocení pomocí moderních měřítek

Poté, co do firmy bude zaveden systém měření finanční výkonnosti pomocí tradičních měřítek, by měla následovat implementace moderních měřítek, konkrétně ekonomické přidané hodnoty. Tento koncept řízení hodnoty podniku by měl být přínosem pro společnost z hlediska dosahování hodnoty pro vlastníky a také novým moderním přístupem k řízení.

Prvním krokem je rozhodnutí vlastníka podniku o zavedení koncepce EVA do měření finanční výkonnosti podniku.

8.2.1 Vytvoření řídicí skupiny

Podnik svou velikostí patří mezi malé podniky, proto bude řídicí skupina sestavena převážně z vedoucích funkcí. Řídicí skupina bude zahrnovat jednatele společnosti, který má na starosti obchodní a ekonomickou činnost podniku a zodpovídá za celý chod podniku, dalším členem bude vedoucí výroby, který zodpovídá za celkovou výrobu a odbyt, dále účetní, která je zodpovědná za účetní výstupy podniku a zpracování veškerých dat a výkazů. Sestavená řídicí skupina bude zodpovědná za implementaci konceptu EVA do podniku ABC, s. r. o.

Prioritou tohoto kroku je detailní seznámení řídicí skupiny s konceptem EVA, aby mu dobře rozuměli a chápali jeho přínos pro celý podnik a aby byl proces implementace úspěšný. Dále je nutné seznámit všechny zaměstnance s tímto konceptem, aby i oni pochopili systém hodnocení výkonnosti podniku pomocí konceptu EVA.

8.2.2 Strategická rozhodnutí o konceptu EVA

- **Measurement**

Představuje návrh způsobů a postupů měření tvorby hodnoty. Postup by neměl být náročný a měl by být snadno pochopitelný.

Vrcholovým cílem je ekonomická přidaná hodnota, která byla počítána v praktické části. Cílem podniku by tedy měla být maximalizace této hodnoty. S tím souvisí úpravy dat získaných z účetních výkazů, a to zejména vyčíslení čistých operativních aktiv (NOA), čistého provozního zisku (NOPAT) a průměrných nákladů na kapitál (WACC).

V rámci úprav NOA je nutné stanovit správnou výši investovaného kapitálu, je potřeba upravit rozvahu o položky, které v ní nejsou zachyceny. Jedná se zejména o náklady

s dlouhodobými předpokládanými účinky, leasing, pokud by se firma pro tuto formu financování rozhodla, oceňovací rozdílký v souvislosti s DM, zásobami a pohledávkami, goodwill a tiché rezervy. V rámci podniku se do současné doby jednalo pouze o aktivaci marketingových nákladů. Dále je nutné vyčlenit neoperativní aktiva, která nesouvisí s hlavní činností podniku, mezi které se zahrnuje dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek, nedokončené investice, které v letech 2009 až 2012 podnik evidoval v rozvaze, strategické investice, či jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti. Poslední úpravou při výpočtu NOA je snížení aktiv o neúročený cizí kapitál, který zahrnuje krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a neúročené dlouhodobé závazky a rezervy.

U čistého operativního zisku je nutné vyloučit placené úroky, mimořádné položky, náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky, dodatečné odpisy a vypočítat dodatečnou daň.

Při výpočtu vážných nákladů kapitálu je potřeba stanovit náklady na cizí kapitál a náklady na vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál vychází z dostupných údajů z úvěrových smluv, či leasingových smluv a vypočítat tak průměrné náklady dluhu. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál je možné využít jednu z metod uvedených v praktické části. Jedná se o metody CAMP, stavebnicový model, průměrná rentabilita odvětví, odvození nákladů VK z nákladů na CK, nebo je možné stanovit průměrnou hodnotu na VK z uvedených metod. V praktické části jsou celkové náklady vyčísleny pomocí všech uvedených metod, avšak pro další výpočty je počítáno s metodou CAMP. Hodnota průměrných nákladů by měla být pravidelně aktualizovaná, aby nedocházelo ke zkreslení a podnik měl stále aktuální data.

Po provedených úpravách a stanovených hodnotách lze vypočítat ukazatele EVA. Řídící tým musí určit, jak často se ukazatel ekonomické přidané hodnoty bude počítat. Pro podnik by bylo vhodné počítat tento ukazatel minimálně každé čtvrtletí, tedy 4 krát do roka, přičemž měsíčně by probíhalo hodnocení generátorů hodnoty pomocí pyramidového rozkladu, čímž by byly včas odhaleny případné negativní dopady na měřítko EVA.

- **Management**

Následujícím krokem v implementaci EVA je stanovení způsobu, kterým dojde k propojení procesů rozhodování a měření hodnoty.

Strategickým cílem pro zavedení ukazatele EVA je tvorba hodnoty. Tato strategie by měla být implementována na všech úrovních podniku a pravidelně vyhodnocována. Jednotlivým

zaměstnancům by měly být stanoveny dílčí cíle, které povedou k tvorbě hodnoty, a také by měla být vymezena odpovědnost za tyto dílčí cíle.

Výpočet EVA bude mít na starosti účetní, která bude zjištěné výsledky čtvrtletně předkládat vedení podniku v podobě reportů. Reporty by měly vedení podniku informovat nejen o ekonomické hodnotě podniku, ale měly by být zaznamenány i postupy a úpravy, které s výpočtem souvisí. Jedná se o úpravy NOPAT, NOA a postup při stanovení WACC. Součástí reportu by měl být i pyramidový rozklad se srozumitelným popisem pozitivních a zejména negativních vlivů na EVA. Dosažené výsledky by měly být prezentovány vedení podniku a následně pak ostatním zaměstnancům.

V případě nových investičních projektů, by mělo být využito konceptu EVA.

- **Motivation**

Aby byly sjednoceny cíle vlastníka a zaměstnanců, je nutná efektivní motivace zaměstnanců. Proto bude motivační systém založen na koncepci EVA, kdy k odměňování bude docházet pouze v případě, že bude dosaženo kladné hodnoty EVA. Pokud by bylo dosaženo nulové nebo záporné hodnoty, bonusy nebudou zaměstnancům vypláceny.

Odměňování založené na bonusovém systému EVA by se mělo zprvu týkat zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě EVA.

Pro stanovení odměn se nabízí tři varianty bonusového systému založeného na EVA, a to původního bonusového systému verze X, EVA bonusového systému verze XY nebo moderní verze bonusového systému EVA.

Původní EVA bonusový systém – verze X

Tento systém je založený na vyplácení fixního procenta z vytvořené EVA. Fixní procento z vytvořené EVA v běžném roce je stanoveno ve výši 5 %.

Tab. 71 Bonusový systém – verze X (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
EVA	-1 005	-491	646	203	-1 351
Bonus 5 %	0	0	32	10	0
Vyplacený bonus	0	0	32	10	0

V případě bonusového systému verze X by bonusy byly vypláceny v roce 2011 a 2012, kdy bylo dosaženo kladné hodnoty EVA.

EVA bonusový systém – verze XY

Tato varianta vychází ze základního modelu vycházejícího z absolutních hodnot EVA a zároveň bere v úvahu i zlepšení ukazatele EVA. Pro výpočet platí:

$$\text{Bonus} = (x\% \times EVA) + (y\% \times \Delta EVA) \quad (38)$$

Fixní procento z vytvořené EVA v běžném roce zůstává jako v předchozí variantě 5 %, fixní procento z přírůstku EVA je ve výši 10 %. Zároveň bude z dosažené hodnoty vypláceno pouze 30 %, zbytek bude převeden do bonusové banky. V bonusové bance se ukládají dosažené hodnoty a k vyplácení dochází pouze v případě, že zůstatek v bonusové bance je kladný.

Tab. 72 Bonusový systém – verze XY (vlastní zpracování)

Položka (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
EVA	-1 005	-491	646	203	-1 351
5 % z EVA	-50	-25	32	10	-68
Δ EVA	0	514	1 137	-849	-1 554
10 % ze Δ EVA	0	51	114	-85	-155
Bonus	0	27	146	-75	-223
Bonusová banka	0	27	129	54	-169
Vyplacený bonus	0	0	44	0	0

V případě podniku by bonus v rámci verze XY v roce 2010 šel celý do bonusové banky. V roce 2011 by podnik vyplatil na bonusech 44 tis. Kč. V ostatních letech by bonus vyplácen nebyl, protože došlo ke snížení EVA.

Pro podnik XY, s.r.o. se jeví jako nejvhodnější bonusový systém verze XY, kdy odměňování vychází jak z absolutních hodnot, tak současně i z přírůstku EVA. V tomto případě nebude docházet k vyplácení bonusů v případě, kdy dojde ke snížení EVA.

Po zavedení tohoto systému a jeho ustálení lze v budoucnu aplikovat moderní verzi bonusového systému EVA. Ten se skládá z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Platí:

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y\% (\Delta EVA - OZE) \quad (39)$$

Cílový bonus je bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA a OZE představuje očekávané zlepšení EVA.

- **Mindset**

Posledním krokem je zavedení ekonomického povědomí zaměstnanců o EVA, a to vzděláváním zaměstnanců, zaškolením, komunikací. Pro úspěšnou implementaci je důležité, aby zaměstnanci konceptu EVA dobře porozuměli.

Řídící skupina a případně i další zaměstnanci dle zvážení musí absolvovat několikadenní školení o konceptu EVA, aby tomuto konceptu porozuměli a celý systém implementace pochopili. Školení by mělo být vedeno externím školitelem. Následné školení by už mělo probíhat bez externího školitele. Řídící skupina by měla být schopna získané znalosti předat dál ostatním zaměstnancům. V podniku by také měly být zavedeny pravidelné porady, které by umožňovaly interpretaci výsledků a následné získání zpětné vazby zaměstnanců k vyvození závěrů a ke zlepšení procesu.

8.2.3 Plán implementace konceptu EVA

Odpovědnost za implementaci konceptu EVA nese řídicí skupina, která je tvořena jednatelem společnosti, vedoucím výroby a účetní. Řídící skupina po absolvování školení o konceptu EVA, a na základě získaných informací, by měla být schopna provést implementaci konceptu EVA do podniku ABC, s.r.o. Vedoucí výroby by se měl postarat o zaškolení jednotlivých pracovníků ve výrobě. Účetní bude provádět výpočet ukazatele EVA a následně vypracuje report, který předá jednatelem společnosti.

Časový harmonogram

Doba implementace se odhaduje vzhledem k zaměření, velikosti, počtu zaměstnanců a rizik na cca 8 měsíců, přičemž tato doba se může měnit v závislosti na schopnostech řídicí skupiny. První fází je představení konceptu EVA podniku, které by mělo proběhnout v prvním měsíci, v tomto měsíci by mělo dojít i k rozhodnutí zda koncept EVA zavést či nikoliv. V případě, že koncept EVA bude přijat, sestaví se řídicí skupina. Začátkem 2. měsíce se sestaví časový plán, v tomto měsíci by měl být zvolen i externí školitel a řídicí skupina by měla začít se školením, které bude probíhat i v měsíci následujícím. Ve 3. až 6. měsíci by mělo být zavedeno tzv. 4 M – Measurement, Management, Motivation a Mindset, kdy každé M bude trvat zhruba jeden měsíc. V poslední fázi dojde k dokončení implementace konceptu EVA do podniku, která by měla být dokončena 8 měsíců po zahájení projektu.

ČINNOST	Měsíc							
	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.
Představení EVA								
Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA								
Stanovení řídicí skupiny								
Sestavení časového plánu								
Volba externího školitele								
Proškolení řídicí skupiny								
Measurement								
Management								
Motivation								
Mindset								
Dokončení implementace EVA								
Kontrola a zhodnocení								

Obr. 12 Plán implementace konceptu EVA do podniku (vlastní zpracování)

8.2.4 Náklady na implementaci konceptu EVA

Náklady související s procesem implementace nesmí být vyšší než přínosy z implementace konceptu EVA. Vzhledem k tomu, že se však jedná o malý podnik, který řeší nedostatek finančních prostředků, není dobré, aby byl podnik implementací finančně příliš zatížen. Podnik však musí počítat s tím, že určité náklady implementace přinese.

Tab. 73 Odhad nákladů na implementaci konceptu EVA (vlastní zpracování)

Položka	Náklady
Školení řídicí skupiny	54 000
Konzultace nad rámec školení	6 000
Školení ostatních zaměstnanců	5 000
Případné školení k MS Excel	2 500
Ostatní náklady	11 000
Celkové náklady	78 500

Celkový odhad nákladů představuje 78 500 Kč. Náklady tvoří zejména náklady na školení řídicí skupiny, případné konzultace nad rámec tohoto školení a náklady na školení ostatních zaměstnanců. Firma k výpočtu ukazatele EVA využije program MS Excel, který je v podniku běžné používán. V případě potřeby bude pro zaměstnance zajištěno školení k MS Excel externí IT společností.

8.2.5 Přínosy a rizika z implementace EVA

Přínosy

- Využití koncepce EVA na všech úrovních řízení.
- Úspěšná implementace by měla v následujících letech přispět k zvýšení hodnoty pro vlastníka.
- Odměňování zaměstnanců pomocí bonusových modelů založených na konceptu EVA zvyšuje motivaci zaměstnanců.
- Zahrnuje pouze náklady spojené s hlavní činností podniku.
- Oproti tradičním ukazatelům měření finanční výkonnosti bere v úvahu náklady na vlastní kapitál.
- Včasná identifikace generátorů hodnoty umožňuje podniku reagovat na případné negativní změny.
- EVA je jednodušším měřítkem výkonnosti v porovnání s ostatními moderními měřítky.

Rizika

- Není zde zaručena úspěšnost projektu, implementace konceptu EVA může být neúspěšná.
- Nedostatek finančních prostředků na implementaci.
- V případě překročení stanoveného termínu pro implementaci dojde k zvýšení nákladů spojených s celkovým projektem implementace.
- Chybné úpravy a výpočet vstupních dat a následné zkreslení výsledné hodnoty EVA.
- Nesprávná identifikace klíčových faktorů ovlivňujících tvorbu hodnoty.
- Neodhalení významných skutečností ovlivňující výslednou hodnotu EVA včas, v případě zle nastavené periodicity výpočtu.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce s názvem „Projekt hodnocení výkonnosti podniku ABC, s.r.o.“ bylo zhodnocení finanční výkonnosti v období 2009–2013 s využitím tradičních a moderních měřítek. Výstupem této práce je projekt pro možné zavedení systému hodnocení se zaměřením na koncept EVA.

V současné době v podniku neexistuje ucelený systém pro hodnocení finanční výkonnosti. Podnik se doposud zaměřoval zejména na vývoj tržeb a zisku, což je i přesto, že se jedná o malý podnik, nedostačující.

Teoretická část je zpracována na základě odborné literatury a je východiskem pro praktickou část, která je rozdělena na analýzu a projekt. V úvodu analytické části byl představen podnik, jeho činnost, organizační struktura, analýza odvětví, SWOT analýza a Porterův model pěti sil.

Pro posouzení finančního zdraví podniku byla vypracovaná analýza na základě tradičních ukazatelů, která zahrnuje absolutní, rozdílové, poměrové a souhrnné ukazatele.

Další část představuje analýza pomocí moderních měřítek, kde je pozornost věnována především ekonomické přidané hodnotě. Pro stanovení hodnoty EVA byla vypočítána čistá operativní aktiva, čistý operativní zisk a v neposlední řadě vážené průměrné náklady kapitálu. Analyzovaný podnik tvořil hodnotu pro vlastníky pouze v letech 2011 a 2012 v ostatních letech byla hodnota záporná. Identifikace hlavních generátorů tvorby hodnoty ukazatele EVA je provedena pomocí pyramidového rozkladu. Kromě ukazatele EVA bylo využito i výpočtu dalších moderních ukazatelů, a to konkrétně ukazatele RONA, CFROI a CROGA. Dosažené hodnoty jsou upraveny o náklady na kapitál. RONA dosahuje obdobných výsledku jako EVA s tím rozdílem, že výsledné hodnoty jsou vyjádřeny v procentech. Při použití ukazatelů CFROI a CROGA dosahuje podnik ve všech letech záporných hodnot.

V závěru práce je vytvořen projekt pro zavedení tradičních měřítek a následně pak konceptu EVA, přičemž implementace konceptu EVA by měla být provedena až poté, co podnik úspěšně zvládne implementaci tradičních měřítek. Obsahem projektu je 4M, stanovení řídicí skupiny, zpracování časového harmonogramu, návrh bonusového systému pro odměňování zaměstnanců, rizika, přínosy a náklady spojené se zavedením konceptu EVA.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] Makroekonomické údaje. *Český statistický úřad* [online]. 2014 [cit. 2014-04-16]. Dostupné z: http://www2.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje.
- [2] *Damodaran* [online]. 2014 [cit. 2014-04-10]. Dostupné z: www.damodaran.com.
- [3] EDMONDS, Thomas P, Cindy D EDMONDS a Bor-Yi TSAY, 2006. *Fundamental managerial accounting concepts*. 3rd ed. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 654 s. ISBN 0-07-299105-4.
- [4] FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 263 s. ISBN 80-7357-084-X.
- [5] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [6] HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [7] *Interní zdroje podniku*.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [10] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [11] KRÁLOVÁ, Irena, 2009. *Finanční analýza: pro střední a vyšší hotelové školy*. 1. vyd. Praha: Fortuna, 128 s. ISBN 978-80-7373-060-4.
- [12] KUBÍČKOVÁ, Dana a Jana KOTĚŠOVCOVÁ, 2006. *Finanční analýza*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 125 s. ISBN 80-86754-57-x.
- [13] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 70 s. ISBN 80-86119-36-x.
- [14] Analytické materiály MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. © 2005 [cit. 2014-03-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>.

- [15] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [16] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [17] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium*. Vyd. 4., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- [18] Panorama zpracovatelského průmyslu. *Businessinfo* [online]. 2012 [cit. 2014-03-18]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/app/content/files/zpravodajstvi-pro-export/Panorama2012.pdf>.
- [19] RŮČKOVÁ, Petra, 2008. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [20] Sazby PRIBOR. *Česká národní banka* [online]. 2014 [cit. 2014-04-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/rok_form.jsp.
- [21] SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [22] SCHOLLEOVÁ, Hana, 2008. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada, 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [23] SYNEK, Miloslav, 2000. *Manažerská ekonomika*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Grada, 475 s. ISBN 80-247-9069-6.
- [24] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita, 138 s. ISBN 80-7043-258-6.
- [25] VALACH, Josef, 1999. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [26] VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [27] Výnosy desetiletého státního dluhopisu – ekonomika ČNB. *KurzyCZ* [online]. 2014 [cit. 2014-04-10]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium/>.
- [28] YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE, 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APT	Model arbitrážního oceňování
BCF	Brutto CF
BIB	Brutto investiční báze
BÚ	Bankovní úvěry
C	Celkový kapitál
CAMP	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Peněžní tok
CFROI	CF rentability investic
CK	Cizí kapitál
CROGA	CF rentability hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
ČZ	Čistý zisk
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a daněmi
EBITDA	Zisk před odpisy, úroky a daněmi
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota

FM	Finanční majetek
GA	Hrubá aktiva
HDP	Hrubý domácí produkt
I	Investice
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
n	Doba ekonomické životnosti
N	Náklady
NA	Hodnota neodepisovaných aktiv
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
NÚ	Nákladové úroky
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
O	Odpisy
OA	Oběžný majetek
OATCF	Provozní CF po zdanění
ON	Osobní náklady
PH	Přidaná hodnota
PRIBOR	Referenční mezibankovní úroková sazba
r_e	Požadovaná výnosnost vlastního kapitálu
r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{finStab}$	Riziko za finanční stabilitu
r_{finstr}	Riziko za finanční strukturu
r_{LA}	Riziko za velikost podniku
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu

RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROŠ	Rentabilita tržeb
r_{pod}	Podnikatelské riziko
t	Běžný rok
T	Daňová sazba z příjmu právnických osob
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
V	Výnosy
VS	Výkonová spotřeba
WACC	Průměrné vážné náklady na kapitál
ZC	Zůstatková cena

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Čistý pracovní kapitál (Pavelková, 2008, s. 67).....</i>	16
<i>Obr. 2 Vývoj čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Obr. 3 Du Pontův rozklad rentability (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Obr. 4 Rozklad EVA (vlastní zpracování).....</i>	80
<i>Obr. 5 Rozklad EVA – RONA (vlastní zpracování)</i>	81
<i>Obr. 6 Rozklad EVA – NOPAT/Tržby (vlastní zpracování).....</i>	81
<i>Obr. 7 Rozklad EVA – C (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Obr. 8 Rozklad EVA – DM (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Obr. 9 Rozklad EVA – ČPK (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Obr. 10 Rozklad EVA – Tržby/C (vlastní zpracování).....</i>	83
<i>Obr. 11 Rozklad EVA – WACC (vlastní zpracování).....</i>	84
<i>Obr. 12 Plán implementace konceptu EVA do podniku (vlastní zpracování)</i>	104

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Vývoj ukazatele finanční výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2005, s. 13).....</i>	13
<i>Tab. 2 Horizontální analýza aktiv (vlastní zpracování)</i>	45
<i>Tab. 3 Odpisy DHM (vlastní zpracování).....</i>	45
<i>Tab. 4 Změny jednotlivých položek zásob (vlastní zpracování).....</i>	46
<i>Tab. 5 Horizontální analýza aktiv - odvětví (MPO, vlastní zpracování)</i>	47
<i>Tab. 6 Vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování)</i>	47
<i>Tab. 7 Vertikální analýza aktiva – odvětví (MPO – vlastní zpracování).....</i>	48
<i>Tab. 8 Horizontální analýza pasiv (vlastní zpracování).....</i>	49
<i>Tab. 9 Horizontální analýzy pasiv – odvětví (MPO, vlastní zpracování).....</i>	50
<i>Tab. 10 Vertikální analýza pasiv (vlastní zpracování)</i>	51
<i>Tab. 11 Vertikální analýza pasiv – odvětví (MPO, vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tab. 12 Horizontální analýza výnosů (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tab. 13 Horizontální analýza výnosů – odvětví (MPO, vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tab. 14 Vertikální analýza výnosů (vlastní zpracování).....</i>	54
<i>Tab. 15 Horizontální analýza nákladů (vlastní zpracování)</i>	54
<i>Tab. 16 Horizontální analýzy nákladů – odvětví (MPO, vlastní zpracování)</i>	55
<i>Tab. 17 Vertikální analýza nákladů (vlastní zpracování).....</i>	56
<i>Tab. 18 Analýza výsledku hospodaření (vlastní zpracování)</i>	56
<i>Tab. 19 Analýza výsledku hospodaření (MPO, vlastní zpracování).....</i>	57
<i>Tab. 20 Čistý pracovní kapitál (vlastní zpracování).....</i>	57
<i>Tab. 21 Čistý pracovní kapitál – odvětví</i>	58
<i>Tab. 22 Podíl ČPK (vlastní zpracování).....</i>	58
<i>Tab. 23 Analýza likvidity (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tab. 24 Analýza likvidity – odvětví</i>	60
<i>Tab. 25 Analýza aktivity (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tab. 26 Analýza aktivity - odvětví.....</i>	61
<i>Tab. 27 Analýza zadluženosti (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tab. 28 Analýza zadluženosti - odvětví.....</i>	63
<i>Tab. 29 Analýza rentability.....</i>	63
<i>Tab. 30 Analýza rentability – odvětví</i>	64
<i>Tab. 31 Altmanův index (vlastní zpracování)</i>	66

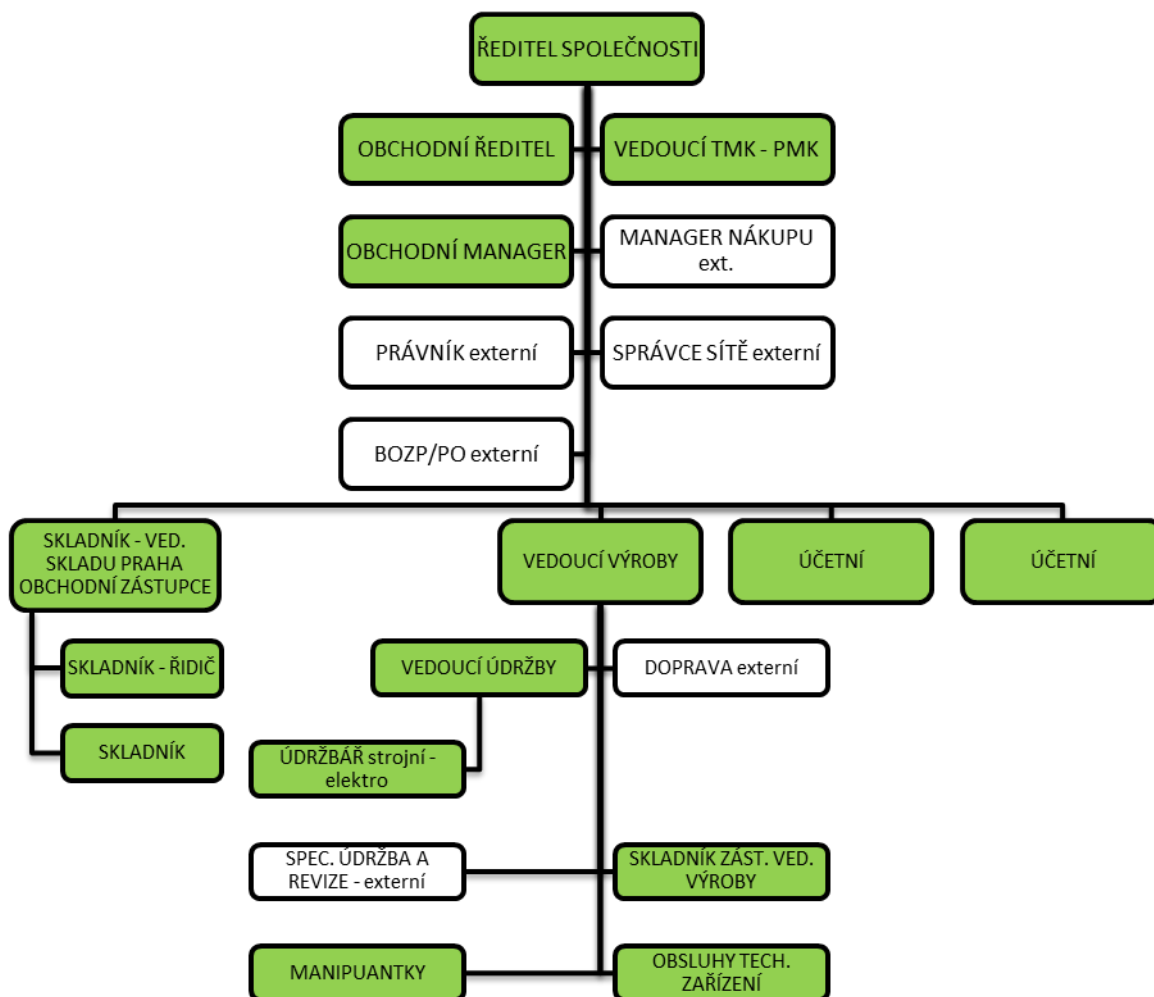
<i>Tab. 32 Aktivace marketingových nákladů (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Tab. 33 Vyčlenění nedokončených investic (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tab. 34 Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 35 Vymezení NOA – aktivní části rozvahy (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tab. 36 Vymezení C – pasivní části rozvahy (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 37 Nákladové úroky (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tab. 38 Mimořádné položky (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 39 Náklady dlouhodobými předpokládanými účinky (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 40 Dodatečný odpis (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tab. 41 Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 42 Náklady na kontokorentní úvěr (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tab. 43 Náklady na bankovní úvěr</i>	74
<i>Tab. 44 Náklady na úvěr – alternativní metoda (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tab. 45 Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 46 Nákladů na VK - CAPM (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tab. 47 Náklady na VK - stavebnicový model (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tab. 48 Náklady na VK – průměrná rentabilita odvětví</i>	76
<i>Tab. 49 Náklady na VK – odvození z VK z nákladů na CK</i>	76
<i>Tab. 50 Průměrné náklady vlastního kapitálu (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 51 Stanovení WACC (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tab. 52 Stanovení WACC dle různých N_{vk} (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 53 Výpočet ekonomické hodnoty – EVA (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tab. 54 EVA dle různých WACC (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 55 Výpočet RONA (vlastní zpracování)</i>	79
<i>Tab. 56 Průměrná životnost aktiv (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tab. 57 Deflátor HDP (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tab. 58 Celková odepisovaná aktiva (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tab. 59 Neodepisovaná aktiva (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Tab. 60 Brutto investiční báze (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Tab. 61 Inflace (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tab. 62 Brutto cash flow (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tab. 63 Výpočet CFROI (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tab. 64 Výpočet CFROIspread (vlastní zpracování)</i>	88

<i>Tab. 65 Provozní CF po zdanění (vlastní zpracování)</i>	89
<i>Tab. 66 Hrubá aktiva (vlastní zpracování)</i>	89
<i>Tab. 67 Vymezení ukazatele CROGA (vlastní zpracování)</i>	89
<i>Tab. 68 Přehled tradičních měřítek (vlastní zpracování)</i>	92
<i>Tab. 69 Shrnutí moderních měřítek výkonnosti (vlastní zpracování)</i>	94
<i>Tab. 70 Návrh na systém reportingu tradičních měřítek</i>	98
<i>Tab. 71 Bonusový systém – verze X (vlastní zpracování)</i>	101
<i>Tab. 72 Bonusový systém – verze XY (vlastní zpracování)</i>	102
<i>Tab. 73 Odhad nákladů na implementaci</i>	104

SEZNAM PŘÍLOH

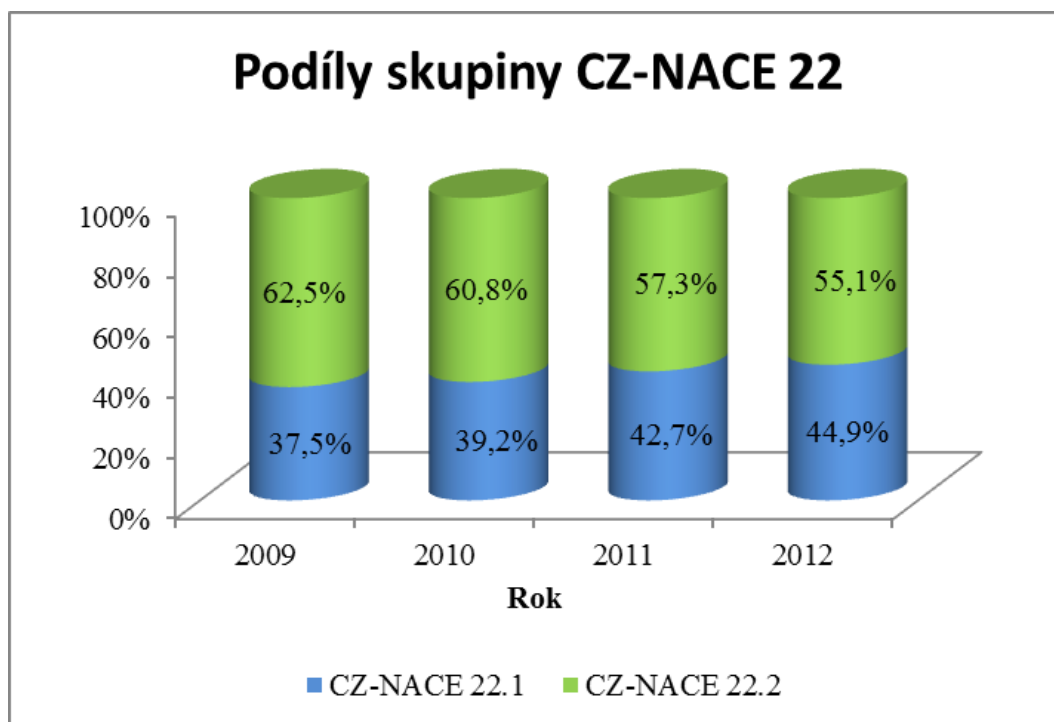
Příloha P I	Organizační struktura podniku
Příloha P II	Doplňkové grafy a tabulky k odvětví
Příloha P III	Rozvaha (aktiva) podniku ABC, s.r.o. a odvětví
Příloha P IV	Rozvaha (pasiva) podniku ABC, s.r.o. a odvětví
Příloha P V	VZZ podniku ABC, s.r.o. a odvětví
Příloha P VI	Horizontální analýza rozvahy podniku ABC, s.r.o.
Příloha P VII	Vertikální analýza rozvahy podniku ABC, s.r.o.
Příloha P VIII	Horizontální analýza VZZ podniku ABC, s.r.o.
Příloha P IX	Vertikální analýza VZZ podniku ABC, s.r.o.
Příloha P X	Tabulky a grafy doplňující absolutní ukazatele
Příloha P XI	Grafy doplňující poměrové ukazatele
Příloha P XII	Grafy doplňující EVA

PŘÍLOHA P I: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA PODNIKU



PŘÍLOHA P II: DOPLŇKOVÉ GRAFY A TABULKY K ODVĚTVÍ

- Podíl skupin CZ-NACE 22 na tržbách



- Počet podniků v rámci klasifikace CZ-NACE 22

	2009	2010	2011	2012
CZ-NACE 22.1	37,5%	39,2%	42,7%	44,9%
CZ-NACE 22.2	62,5%	60,8%	57,3%	55,1%

**PŘÍLOHA P III: ROZVAHA (AKTIVA) PODNIKU ABC, S.R.O. A
ODVĚTVÍ**

ABC, s.r.o. (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	29 013	29 146	25 565	23 492	25 683
DLOUHODOBÝ MAJETEK	8 692	7 591	7 565	7 487	6 674
Dlouhodobý hmotný majetek	8 692	7 591	7 565	7 487	6 674
Pozemky	342	342	342	342	342
Stavby	5 009	4 925	4 554	4 505	4 144
Samostatné movité věci	2 731	1 995	2 318	2 640	2 187
Nedokončený DHM	609	329	351	0	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	20 140	21 388	17 856	15 845	18 865
Zásoby	10 111	9 143	8 617	8 623	7 598
Materiál	3 688	3 571	3 818	3 637	2 441
Výrobky	3 994	3 002	2 298	2 016	2 663
Zboží	2 429	2 570	2 501	2 970	2 494
Krátkodobé pohledávky	9 870	12 113	9 075	6 889	11 123
Pohledávky z obch. vztahů	8 970	11 739	8 788	6 403	10 383
Stát - daňové pohledávky	50	48	44	170	384
Ostatní poskytnuté zálohy	535	327	243	316	356
Jiné pohledávky	315	0	0	0	0
Krátkodobý finanční majetek	159	132	164	333	144
Peníze	159	132	164	134	144
Účty v bankách	0	0	0	199	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	181	167	145	159	144
Náklady příštích období	181	167	145	159	144

Odvětví přepočteno na 1 podnik (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	21 851	18 859	22 271	19 673
DLOUHODOBÝ MAJETEK	10 820	8 302	9 309	8 133
DHM a DNM	9 862	7 471	8 313	7 321
Dlouhodobý finanční majetek	958	831	997	812
OBĚŽNÁ AKTIVA	10 659	10 337	12 747	11 325
Zásoby	2 412	2 373	2 842	2 504
Dl. a kr. pohledávky	6 533	4 843	6 522	4 381
Krátkodobý finanční majetek	1 714	3 121	3 383	4 441
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	373	220	215	215

**PŘÍLOHA P IV: ROZVAHA (PASIVA) PODNIKU ABC, S.R.O. A
ODVĚTVÍ**

ABC, s.r.o. (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	29 013	29 146	25 565	23 492	25 683
VLASTNÍ KAPITÁL	11 809	11 662	13 081	14 541	14 086
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Rezervní fondy, nedělitelný,ost.	354	408	332	349	270
Zákonný rezervní fond	10	10	10	10	10
Statutární a ostatní fondy	344	398	322	339	260
VH minulých let	11 342	10 739	10 954	12 449	13 891
Nerozdělený zisk	11 342	10 739	10 954	12 449	13 891
VH běžného úč. Období	13	415	1 695	1 642	-175
CIZÍ ZDROJE	17 027	17 396	12 374	8 946	11 582
Krátkodobé závazky	10 764	15 054	10 311	7 791	7 546
Závazky z obchod. vztahů	7 311	7 405	6 979	5 620	5 984
Závazky ke společníkům	2 864	6 661	2 674	1 531	688
Závazky k zaměstnancům	328	365	350	339	362
Závazky k SZ a ZP	167	186	177	184	201
Stát - daňové závazky	28	356	131	51	310
Dohadné účty pasivní	65	80	0	65	0
Bankovní úvěry a výpomoci	6 263	2 342	2 063	1 155	4 036
Bankovní úvěry dlouhodobé	5 873	2 126	852	1 155	1 444
Bankovní úvěry krátkodobé	390	216	1 211	0	2 592
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	177	88	110	5	15
Výdaje příštích období	135	14	59	5	15
Výnosy příštích období	42	74	51	0	0

Odvětví přepočteno na 1 podnik (tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	21 851	18 859	22 271	19 673
VLASTNÍ KAPITÁL	12 669	11 430	13 600	12 998
Základní kapitál	4 201	3 469	3 938	3 543
VH minulých let + fondy	6 088	5 402	6 605	6 258
VH běžného účetního období	2 380	2 559	3 057	3 197
CIZÍ ZDROJE	8 969	7 267	8 502	6 515
Rezervy	273	336	234	210
Dlouhodobé závazky	1 832	1 068	1 311	883
Krátkodobé závazky	3 752	3 566	4 372	3 453
Bankovní úvěry a výpomoci	3 111	2 297	2 586	1 969
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	213	162	169	161

PŘÍLOHA P V: VZZ PODNIKU ABC, S.R.O. A ODVĚTVÍ

ABC, s.r.o.	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	4 922	4 003	2 963	2 793	2 806
Náklady na prodané zboží	4 084	3 294	2 564	2 676	2 556
Obchodní marže	839	710	399	117	250
Výkony	36 508	46 255	40 573	35 557	32 907
Tržby za prodej výrobků a sl.	38 095	47 204	41 265	35 657	32 112
Změna stavu zásob vl. činnost	-1 587	-949	-692	-100	796
Výkonová spotřeba	27 765	34 040	28 888	24 088	23 738
Spotřeba materiálu a energie	19 941	25 884	21 207	19 333	19 603
Služby	7 824	8 156	7 681	4 755	4 135
Přidaná hodnota	9 582	12 924	12 085	11 587	9 419
Osobní náklady	7 009	7 412	7 182	7 417	7 183
Mzdové náklady	5 018	5 430	5 284	5 367	5 174
Náklady na SZ a ZP	1 600	1 759	1 636	1 768	1 724
Sociální náklady	391	222	262	282	285
Daně a poplatky	235	76	75	90	90
Odpisy DHM	1 797	1 816	2 291	1 735	1 789
Tržby za prodej DM a materiálu	50	96	103	200	22
Tržby z prodeje DM	50	0	103	200	0
Tržby z prodeje materiálu	0	96	0	0	22
ZC prodaného DM a materiálu	0	86	0	0	21
Prodaný materiál	0	86	0	0	21
Změna stavu rezerv a OP	0	567	-419	-98	-50
Ostatná provozní výnosy	579	44	106	41	81
Ostatní provozní náklady	627	1 667	760	400	244
PROVOZNÍ VH	544	1 440	2 404	2 284	244
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úrokovy	640	440	231	179	178
Ostatní finanční výnosy	855	378	511	298	288
Ostatní finanční náklady	742	611	622	376	530
FINANČNÍ VH	-527	-673	-342	-256	-420
Daň z příjmu za běžnou činnost	5	353	367	385	0
VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	13	415	1 695	1 642	-175
VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	13	415	1 695	1 642	-175
VH PŘED ZDANĚNÍM	18	767	2 062	2 027	-175

Odvětví přepočteno na 1 podnik (v tis. Kč)	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	4 147	3 944	5 117	4 680
Náklady na prodané zboží	3 959	3 628	4 647	4 415
Obchodní marže	187	316	470	265
Výkony	27 915	25 869	31 750	28 434
Tržby za prodej výrobků a sl.	27 741	25 645	31 166	27 834
Změna stavu zásob vl. činnosti	-84	45	174	101
Aktivace	258	178	409	498
Výkonová spotřeba	20 035	19 155	24 056	20 779
Přidaná hodnota	7 880	6 713	7 693	7 655
Osobní náklady	3 214	2 548	2 994	2 510
Mzdové náklady	2 296	1 811	2 132	1 790
Náklady na SZ a ZP	804	646	856	693
Ostatní osobní náklady	114	91	6	26
PROVOZNÍ VH	3 240	3 310	3 913	4 088
FINANČNÍ VH	-193	125	114	110
Daň z příjmu za běžnou činnost	666	626	742	781
VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	2 380	2 559	3 057	3 197
VH PŘED ZDANĚNÍM	3 047	3 184	3 799	3 978

**PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY PODNIKU
ABC, S.R.O.**

ABC, s.r.o.	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
AKTIVA CELKEM	133	0,5%	-3 581	-12,3%	-2 073	-8,1%	2 191	9,3%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-1 101	-12,7%	-26	-0,3%	-78	-1,0%	-813	-10,9%
Dlouhodobý hmotný majetek	-1 101	-12,7%	-26	-0,3%	-78	-1,0%	-813	-10,9%
Pozemky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Stavby	-84	-1,7%	-371	-7,5%	-49	-1,1%	-361	-8,0%
Samostatné movité věci	-736	-26,9%	323	16,2%	322	13,9%	-453	-17,2%
Nedokončený DHM	-280	-46,0%	22	6,7%	-351	-100,0%	0	0,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	1 248	6,2%	-3 532	-16,5%	-2 011	-11,3%	3 020	19,1%
Zásoby	-968	-9,6%	-526	-5,8%	6	0,1%	-1 025	-11,9%
Materiál	-117	-3,2%	247	6,9%	-181	-4,7%	-1 196	-32,9%
Výrobky	-992	-24,8%	-704	-23,5%	-282	-12,3%	647	32,1%
Zboží	141	5,8%	-69	-2,7%	469	18,8%	-476	-16,0%
Krátkodobé pohledávky	2 243	22,7%	-3 038	-25,1%	-2 186	-24,1%	4 234	61,5%
Pohledávky z obch. Vztahů	2 769	30,9%	-2 951	-25,1%	-2 385	-27,1%	3 980	62,2%
Stát - daňové pohledávky	-2	-4,0%	-4	-8,3%	126	286,4%	214	125,9%
Ostatní poskytnuté zálohy	-208	-38,9%	-84	-25,7%	73	30,0%	40	12,7%
Jiné pohledávky	-315	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobý finanční majetek	-27	-17,0%	32	24,2%	169	103,0%	-189	-56,8%
Peníze	-27	-17,0%	32	24,2%	-30	-18,3%	10	7,5%
Účty v bankách	0	0,0%	0	0,0%	199	100,0%	-199	-100,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-14	-7,7%	-22	-13,2%	14	9,7%	-15	-9,4%
Náklady příštích období	-14	-7,73%	-22	-13,17%	14	9,66%	-15	-9,43%

ABC, s.r.o.	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
PASIVA CELKEM	133	0,5%	-3 581	-12,3%	-2 073	-8,1%	2 191	9,3%
VLASTNÍ KAPITÁL	-147	-1,2%	1 419	12,2%	1 460	11,2%	-455	-3,1%
Základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Rezervní fondy, nedělitelný,ost.	54	15,3%	-76	-18,6%	17	5,1%	-79	-22,6%
Zákonný rezervní fond	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Statutární a ostatní fondy	54	15,7%	-76	-19,1%	17	5,3%	-79	-23,3%
VH minulých let	-603	-5,3%	215	2,0%	1 495	13,6%	1 442	11,6%
Nerozdělený zisk	-603	-5,3%	215	2,0%	1 495	13,6%	1 442	11,6%
VH běžného úč. Období	402	3092,3%	1 280	308,4%	-53	-3,1%	-1 817	-110,7%
CIZÍ ZDROJE	369	2,2%	-5 022	-28,9%	-3 428	-27,7%	2 636	29,5%
Krátkodobé závazky	4 290	39,9%	-4 743	-31,5%	-2 520	-24,4%	-245	-3,1%
Závazky z obchod. vztahů	94	1,3%	-426	-5,8%	-1 359	-19,5%	364	6,5%
Závazky ke společníkům	3 797	132,6%	-3 987	-59,9%	-1 143	-42,7%	-843	-55,1%
Závazky k zaměstnancům	37	11,3%	-15	-4,1%	-11	-3,1%	23	6,8%
Závazky k SZ a ZP	19	11,4%	-9	-4,8%	7	4,0%	17	9,2%
Stát - daňové závazky	328	1171,4%	-225	-63,2%	-80	-61,1%	259	507,8%
Dohadné účty pasivní	15	23,1%	-80	-100,0%	65	100,0%	-65	-100,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	-3 921	-62,6%	-279	-11,9%	-908	-44,0%	2 881	249,4%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-3 747	-63,8%	-1 274	-59,9%	303	35,6%	289	25,0%
Bankovní úvěry krátkodobé	-174	-44,6%	-1 211	460,6%	-1 211	-100,0%	2 592	100,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-89	-50,3%	22	25,0%	-105	-95,5%	10	200,0%
Výdaje příštích období	-121	-89,63%	45	321,43%	-54	-91,53%	10	200,00%
Výnosy příštích období	32	76,19%	-23	-31,08%	-51	-100,00%	0	0,00%

**PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY PODNIKU
ABC, S.R.O.**

ABC, s.r.o.	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	30,0%	26,0%	29,6%	31,9%	26,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	30,0%	26,0%	29,6%	31,9%	26,0%
Pozemky	1,2%	1,2%	1,3%	1,5%	1,3%
Stavby	17,3%	16,9%	17,8%	19,2%	16,1%
Samostatné movité věci	9,4%	6,8%	9,1%	11,2%	8,5%
Nedokončený DHM	2,1%	1,1%	1,4%	0,0%	0,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	69,4%	73,4%	69,8%	67,4%	73,5%
Zásoby	34,8%	31,4%	33,7%	36,7%	29,6%
Materiál	12,7%	12,3%	14,9%	15,5%	9,5%
Výrobky	13,8%	10,3%	9,0%	8,6%	10,4%
Zboží	8,4%	8,8%	9,8%	12,6%	9,7%
Krátkodobé pohledávky	34,0%	41,6%	35,5%	29,3%	43,3%
Pohledávky z obch. Vztahů	30,9%	40,3%	34,4%	27,3%	40,4%
Stát - daňové pohledávky	0,2%	0,2%	0,2%	0,7%	1,5%
Ostatní poskytnuté zálohy	1,8%	1,1%	1,0%	1,3%	1,4%
Jiné pohledávky	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobý finanční majetek	0,5%	0,5%	0,6%	1,4%	0,6%
Peníze	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Účty v bankách	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%
Náklady příštích období	0,62%	0,57%	0,57%	0,68%	0,56%

ABC, s.r.o.	2009	2010	2011	2012	2013
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	40,7%	40,0%	51,2%	61,9%	54,8%
Základní kapitál	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
Rezervní fondy, nedělitelný, ost.	1,2%	1,4%	1,3%	1,5%	1,1%
Zákonný rezervní fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Statutární a ostatní fondy	1,2%	1,4%	1,3%	1,4%	1,0%
VH minulých let	39,1%	36,8%	42,8%	53,0%	54,1%
Nerozdělený zisk	39,1%	36,8%	42,8%	53,0%	54,1%
VH běžného úč. Období	0,0%	1,4%	6,6%	7,0%	-0,7%
CIZÍ ZDROJE	58,7%	59,7%	48,4%	38,1%	45,1%
Krátkodobé závazky	37,1%	51,7%	40,3%	33,2%	29,4%
Závazky z obchod. vztahů	25,2%	25,4%	27,3%	23,9%	23,3%
Závazky ke společníkům	9,9%	22,9%	10,5%	6,5%	2,7%
Závazky k zaměstnancům	1,1%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%
Závazky k SZ a ZP	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%
Stát - daňové závazky	0,1%	1,2%	0,5%	0,2%	1,2%
Dohadné účty pasivní	0,2%	0,3%	0,0%	0,3%	0,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	21,6%	8,0%	8,1%	4,9%	15,7%
Bankovní úvěry dlouhodobé	20,2%	7,3%	3,3%	4,9%	5,6%
Bankovní úvěry krátkodobé	1,3%	0,7%	4,7%	0,0%	10,1%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,6%	0,3%	0,4%	0,0%	0,1%
Výdaje příštích období	0,47%	0,05%	0,23%	0,02%	0,06%
Výnosy příštích období	0,14%	0,25%	0,20%	0,00%	0,00%

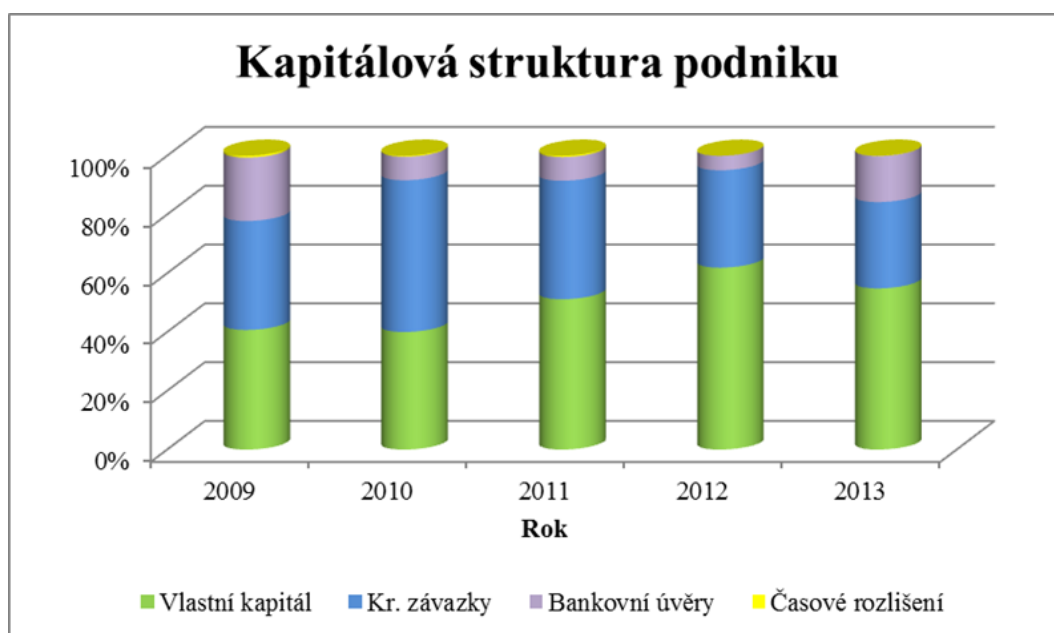
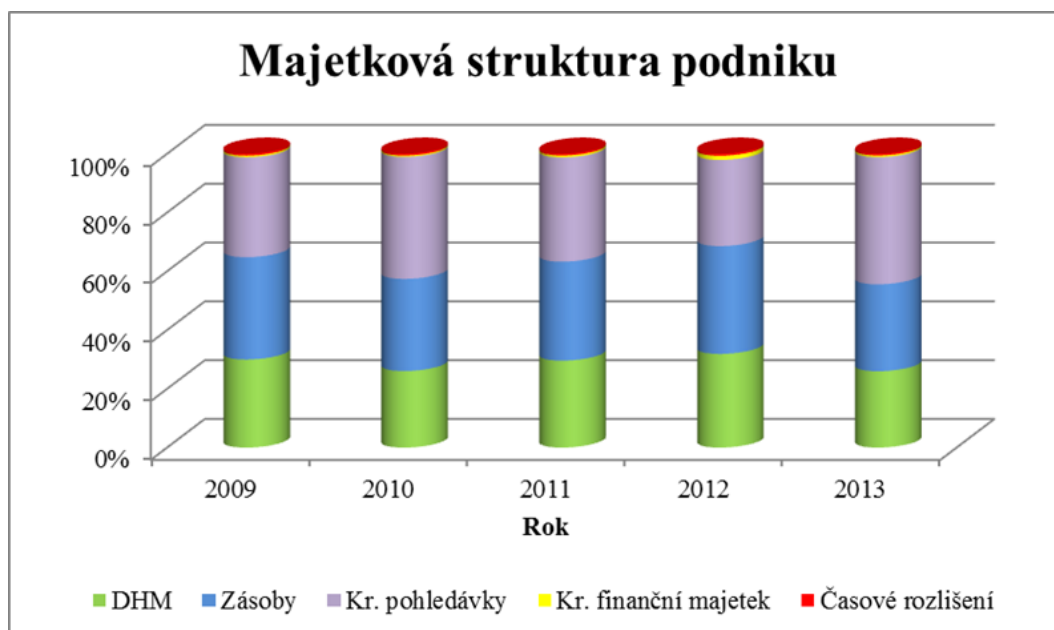
**PŘÍLOHA P VIII: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ PODNIKU ABC,
S.R.O.**

ABC, s.r.o.	2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013	
Tržby za prodej zboží	-919	-18,7%	-1 040	-26,0%	-170	-5,7%	13	0,5%
Náklady na prodané zboží	-790	-19,3%	-730	-22,2%	112	4,4%	-120	-4,5%
Obchodní marže	-129	-15,4%	-311	-43,8%	-282	-70,7%	133	113,7%
Výkony	9 747	26,7%	-5 682	-12,3%	-5 016	-12,4%	-2 650	-7,5%
Tržby za prodej výrobků a sl.	9 109	23,9%	-5 939	-12,6%	-5 608	-13,6%	-3 545	-9,9%
Změna stavu zásob vl. činnost	638	-40,2%	257	-27,1%	592	-85,5%	896	-896,0%
Výkonová spotřeba	6 275	22,6%	-5 152	-15,1%	-4 800	-16,6%	-350	-1,5%
Spotřeba materiálu a energie	5 943	29,8%	-4 677	-18,1%	-1 874	-8,8%	270	1,4%
Služby	332	4,2%	-475	-5,8%	-2 926	-38,1%	-620	-13,0%
Přidaná hodnota	3 342	34,9%	-839	-6,5%	-498	-4,1%	-2 168	-18,7%
Osobní náklady	403	5,7%	-230	-3,1%	235	3,3%	-234	-3,2%
Mzdové náklady	412	8,2%	-146	-2,7%	83	1,6%	-193	-3,6%
Náklady na SZ a ZP	159	9,9%	-123	-7,0%	132	8,1%	-44	-2,5%
Sociální náklady	-169	-43,2%	40	18,0%	20	7,6%	3	1,1%
Daně a poplatky	-159	-67,7%	-1	-1,3%	15	20,0%	0	0,0%
Odpisy DHM	19	1,1%	475	26,2%	-556	-24,3%	54	3,1%
Tržby za prodej DM a materiálu	46	92,0%	7	7,3%	97	94,2%	-178	-89,0%
Tržby z prodeje DM	-50	-100,0%	103	100,0%	97	94,2%	-200	-100,0%
Tržby z prodeje materiálu	96	100,0%	-96	-100,0%	0	0,0%	22	100,0%
ZC prodaného DM a materiálu	86	100,0%	-86	-100,0%	0	0,0%	21	100,0%
Prodaný materiál	86	100,0%	-86	-100,0%	0	0,0%	21	100,0%
Změna stavu rezerv a OP	567	100,0%	-986	-173,9%	321	-76,6%	48	-49,0%
Ostatná provozní výnosy	-535	-92,4%	62	140,9%	-65	-61,3%	40	97,6%
Ostatní provozní náklady	1 040	165,9%	-907	-54,4%	-360	-47,4%	-156	-39,0%
PROVOZNÍ VH	896	164,7%	964	66,9%	-120	-5,0%	-2 040	-89,3%
Výnosové úroky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Nákladové úroky	-200	-31,3%	-209	-47,5%	-52	-22,5%	-1	-0,6%
Ostatní finanční výnosy	-477	-55,8%	133	35,2%	-213	-41,7%	-10	-3,4%
Ostatní finanční náklady	-131	-17,7%	11	1,8%	-246	-39,5%	154	41,0%
FINANČNÍ VH	-146	27,7%	331	-49,2%	86	-25,1%	-164	64,1%
Daň z příjmu za běžnou činnost	348	6960,0%	14	4,0%	18	4,9%	-385	-100,0%
VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	402	3092,3%	1 280	308,4%	-53	-3,1%	-1 817	-110,7%
VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	402	3092,3%	1 280	308,4%	-53	-3,1%	-1 817	-110,7%
VH PŘED ZDANĚNÍM	749	4161,1%	1 295	168,8%	-35	-1,7%	-2 202	-108,6%

**PŘÍLOHA P IX: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VZZ PODNIKU ABC,
S.R.O.**

ABC, s.r.o.	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	11,5%	7,9%	6,7%	7,2%	7,8%
Náklady na prodané zboží	9,5%	6,6%	6,1%	7,3%	7,0%
Obchodní marže	2,0%	1,4%	0,9%	0,3%	0,7%
Výkony	85,1%	91,1%	91,7%	91,4%	91,1%
Tržby za prodej výrobků a sl.	104,3%	102,1%	101,7%	100,3%	97,6%
Změna stavu zásob vl. činnost	-4,3%	-2,1%	-1,7%	-0,3%	2,4%
Výkonová spotřeba	64,7%	68,1%	68,5%	65,3%	65,4%
Spotřeba materiálu a energie	71,8%	76,0%	73,4%	80,3%	82,6%
Služby	28,2%	24,0%	26,6%	19,7%	17,4%
Přidaná hodnota	22,3%	25,5%	27,3%	29,8%	26,1%
Osobní náklady	16,3%	14,8%	17,0%	20,1%	19,8%
Mzdové náklady	71,6%	73,3%	73,6%	72,4%	72,0%
Náklady na SZ a ZP	22,8%	23,7%	22,8%	23,8%	24,0%
Sociální náklady	5,6%	3,0%	3,6%	3,8%	4,0%
Daně a poplatky	0,5%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Odpisy DHM	4,2%	3,6%	5,4%	4,7%	4,9%
Tržby za prodej DM a materiálu	0,1%	0,2%	0,2%	0,5%	0,1%
Tržby z prodeje DM	100,0%	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%
Tržby z prodeje materiálu	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%	100,0%
ZC prodaného DM a materiálu	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%
Prodaný materiál	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Změna stavu rezerv a OP	0,0%	1,1%	-1,0%	-0,3%	-0,1%
Ostatná provozní výnosy	1,3%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
Ostatní provozní náklady	1,5%	3,3%	1,8%	1,1%	0,7%
PROVOZNÍ VH	1,3%	2,8%	5,4%	5,9%	0,7%
Výnosové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	1,5%	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%
Ostatní finanční výnosy	2,0%	0,7%	1,2%	0,8%	0,8%
Ostatní finanční náklady	1,7%	1,2%	1,5%	1,0%	1,5%
FINANČNÍ VH	-1,2%	-1,3%	-0,8%	-0,7%	-1,2%
Daň z příjmu za běžnou činnost	0,0%	0,7%	0,9%	1,0%	0,0%
VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	0,0%	0,8%	3,8%	4,2%	-0,5%
VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	0,0%	0,8%	3,8%	4,2%	-0,5%
VH PŘED ZDANĚNÍM	0,0%	1,5%	4,7%	5,2%	-0,5%

PŘÍLOHA P X: TABULKY A GRAFY DOPLŇUJÍCÍ ABSOLUTNÍ UKAZATELE

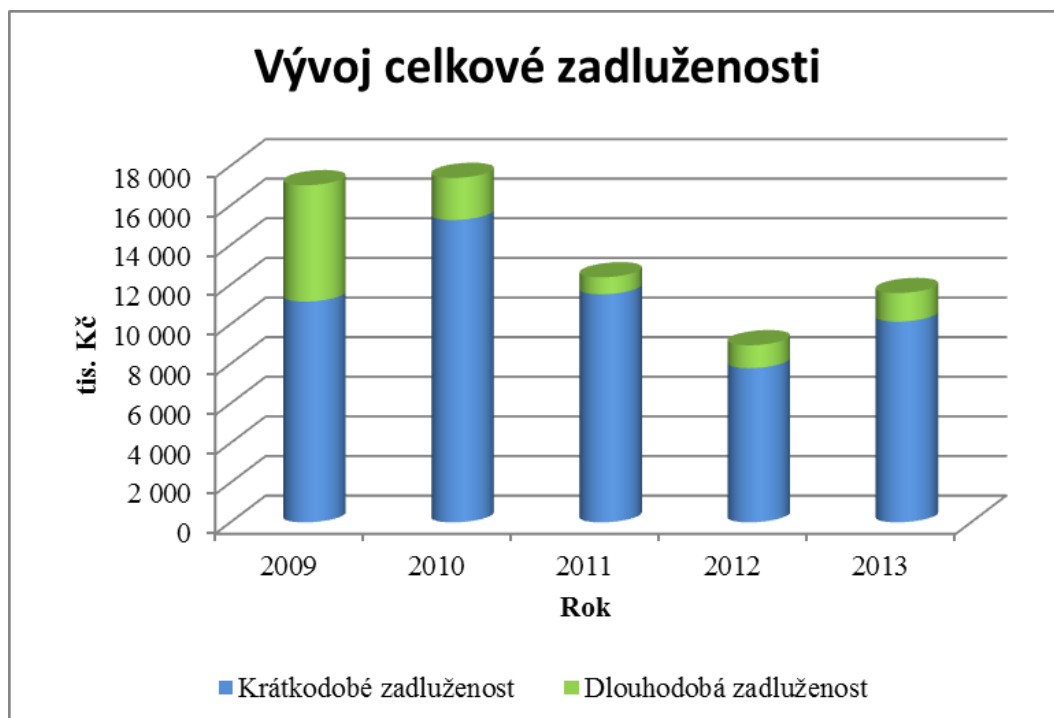
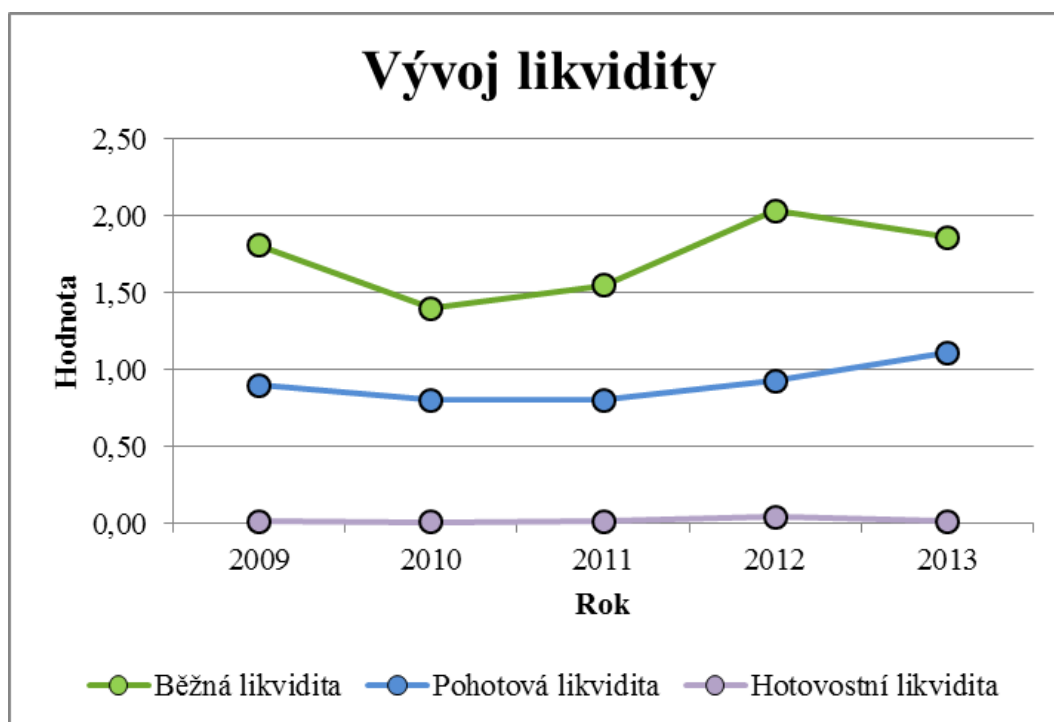


Pořízený majetek Položka (tis. Kč)	Pořizovací cena			
	2010	2011	2012	2013
Traktor	53	0	0	0
Eliminator	223	0	0	0
Osobní automobil	232	0	0	0
Osobní automobil	196	0	0	0
Vstříkovací forma	0	190	0	0
Vysokozdvíhový vozík	0	393	0	0
Vstříkovací forma	0	966	0	0
Vytlačovací nástroj	0	693	0	0
Dopravník	0	0	45	0
Osobní automobil	0	0	1 357	0
Elektrická pila k lince	0	0	122	0
Upravna vody	0	0	168	0
Osobní automobil	0	0	0	976
Celkem	704	2 242	1 692	976

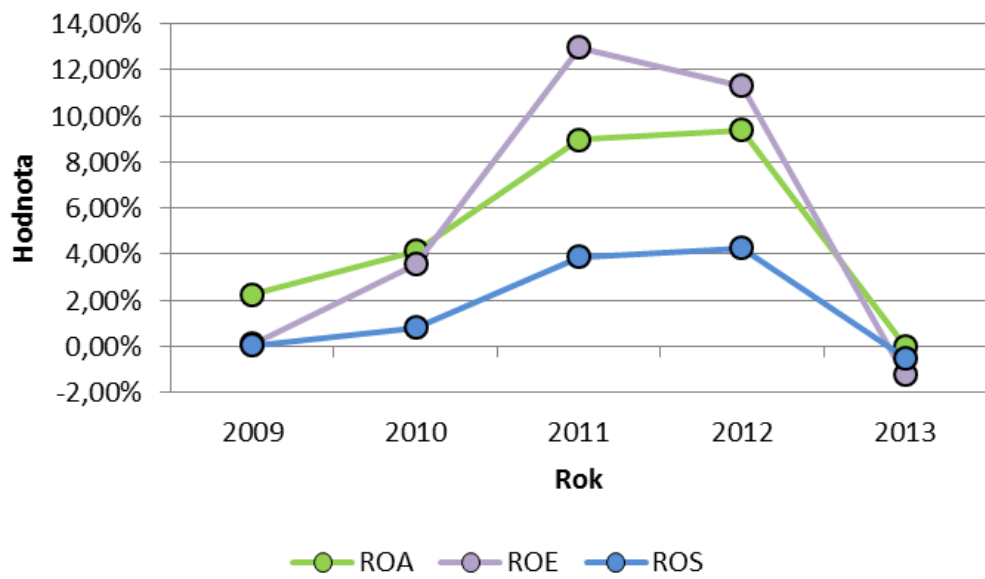
Pohledávky z obch. vztahů	2009	2010	2011	2012	2013
Do splatnosti	42%	64%	49%	56%	77%
0-30 dní po splatnosti	10%	17%	18%	16%	6%
31-60 dní po splatnosti	9%	5%	12%	5%	2%
61-90 dní po splatnosti	3%	4%	9%	4%	0%
91-180 dní po splatnosti	7%	3%	4%	8%	4%
181-360 dní po splatnosti	7%	3%	3%	3%	3%
361 a více dní po splatnosti	6%	1%	0%	0%	1%
Pohledávky po splatnosti	41%	33%	47%	37%	16%
Celkem	84%	97%	97%	93%	93%

Podíl závazků z obch. vztahů	2009	2010	2011	2012	2013
Do splatnosti	52%	36%	55%	58%	41%
0-30 dní po splatnosti	12%	11%	6%	11%	19%
31-60 dní po splatnosti	0%	0%	4%	1%	8%
61-90 dní po splatnosti	1%	0%	1%	0%	1%
91-180 dní po splatnosti	2%	0%	1%	0%	5%
181-360 dní po splatnosti	1%	1%	0%	1%	5%
361 a více dní po splatnosti	0%	1%	1%	0%	0%
Závazky po splatnosti	16%	13%	13%	15%	39%
Celkem	68%	49%	68%	72%	79%
Závazky ke společníkům	27%	44%	26%	20%	9%
Celkem	95%	93%	94%	92%	88%

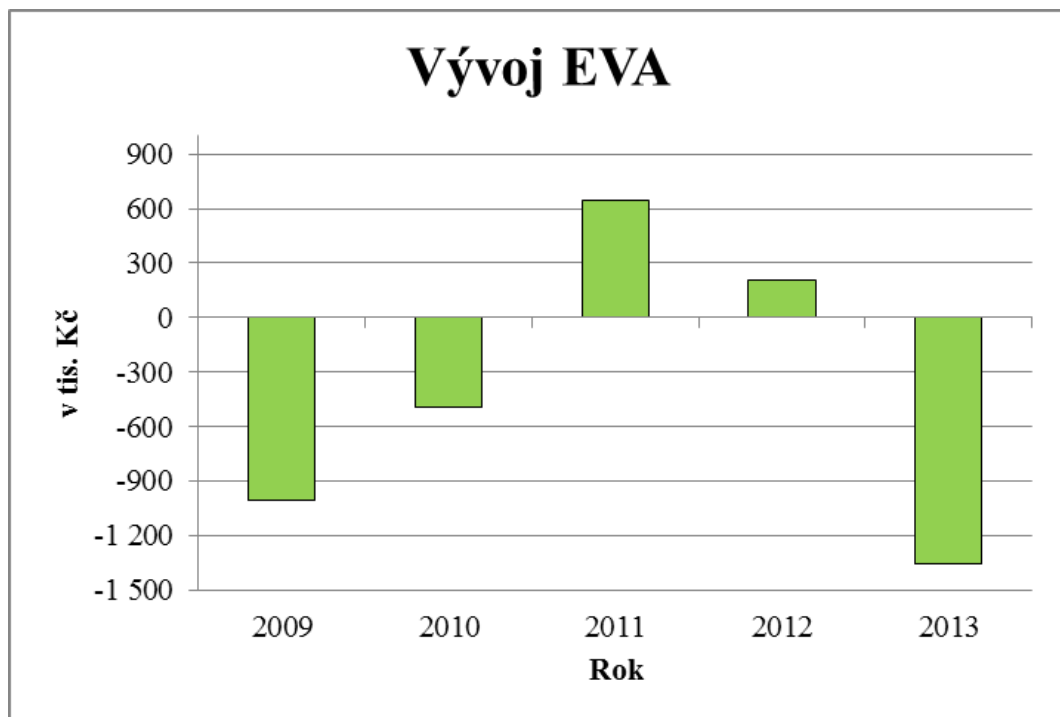
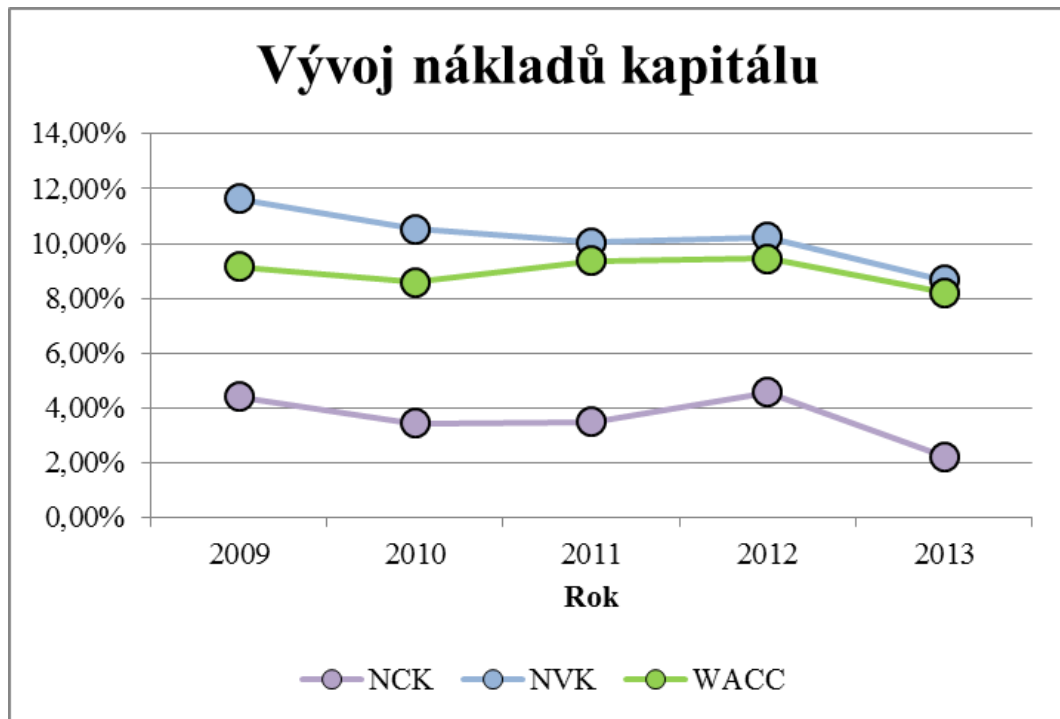
PŘÍLOHA P XI: GRAFY DOPLŇUJÍCÍ POMĚROVÉ UKAZATELE



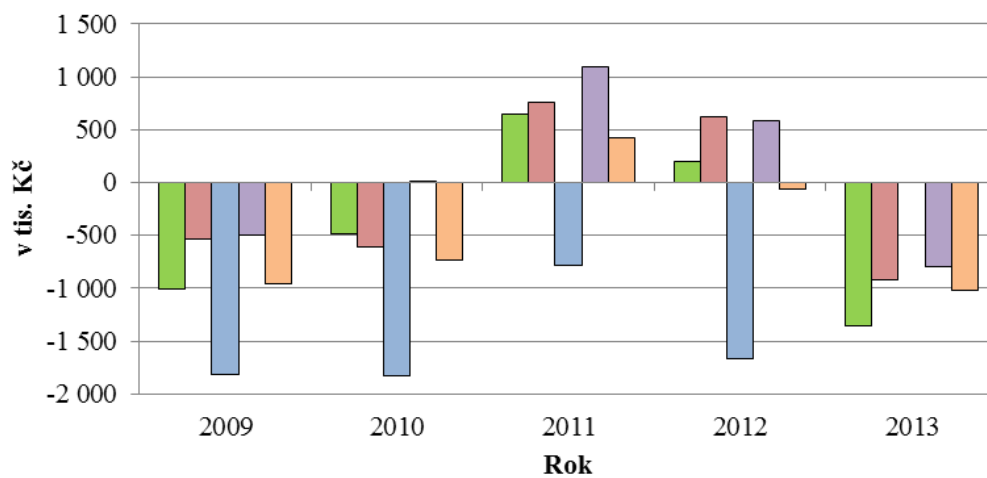
Analýza rentability



PŘÍLOHA P XII: GRAFY DOPLŇUJÍCÍ EVA



Vývoj EVA dle různých WACC



- EVA (Nvk CAMP)
- EVA (Nvk Stavebnicový model)
- EVA (Nvk Rentabilita odvětví)
- EVA (Nvk odvozeno z Nck)
- EVA (Průměrná hodnota Nvk)