

Projekt hodnocení finanční výkonnosti skupiny propojených obchodních společností

Bc. Alena Dujková

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: **Alena Dujková**
Osobní číslo: **M12436**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti skupiny propojených obchodních společností**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše zpracujte problematiku tradičních a moderních přístupů k hodnocení finanční výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte skupinu společností a analyzujte její vnitřní a vnější podmínky pro hospodaření.
- Popište současný přístup k měření výkonnosti a zhodnoťte finanční výkonnost skupiny společností pomocí tradičních měřítek.
- Vypracujte projekt hodnocení finanční výkonnosti skupiny společností s využitím moderních metod hodnocení.
- Identifikujte možné přínosy a rizika navrženého konceptu k měření výkonnosti.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. The balanced scorecard: translating strategy into action. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press, c1996, 322 s. ISBN 0875846513.

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

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

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

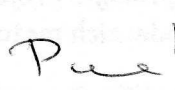
YOUNG, S. a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw-Hill, 2001, 493 s. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Adriana Knápková, Ph.D.
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

Běru na vědomí, že:

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

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

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

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

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

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

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

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 28.4.2014

..... Alena Dyjková

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

Hlavním cílem této diplomové práce je vyhodnotit finanční výkonnost skupiny propojených obchodních společností na základě klasických i moderních ukazatelů k měření výkonnosti a navrhnout efektivní systém hodnocení finanční výkonnosti do skupiny společností.

V první části jsou pomocí literární rešerše stanovena východiska pro praktickou část, ve které jsou vypočítány klasické a moderní ukazatele. Na závěr je vypracován návrh implementace nového systému měření výkonnosti skupiny, zhodnocena rizika a přínosy plynoucí ze zavedení navrhovaného systému měření.

Klíčová slova: výkonnost podniku, klasické a moderní ukazatele, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota (EVA), vážené průměrné náklady kapitálu (WACC)

ABSTRACT

The main aim of this thesis is to evaluate financial performance of a group of connected business companies on this basis of traditional and modern gauges to measure performance, and to suggest an effective system of evaluating financial performance for a group of companies.

In the first part starting points for the practical part are set by literal reviews where classical and modern indicators are calculated. In the end a proposal of implementation of a new system of measurement of performance of a groupe is prepared risks and benefits coming from the implementation of proposed measurement system are evaluated.

Keywords: financial performance, traditional and modern measuring, financial analysis, Economic value added (EVA), Weighted Average Costs of Capital (WACC)

Na prvním místě bych chtěla poděkovat své rodině a kamarádům, kteří mě podporovali a pomáhali mi po celou dobu studia.

Dále bych touto cestou chtěla poděkovat vedoucí mé diplomové práce doc. Ing. Adrianě Knápkové, Ph.D. za užitečné připomínky a cenné rady při konzultacích k této diplomové práci.

V neposlední řadě patří velký dík zaměstnancům skupiny společností a především ekonomovi Ing. Ondřeji Chwaszcovi za čas, poskytnutí potřebných dat a informací vztahujících se k praktické části mé diplomové práce.

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

”

Per aspera ad astra
(Přes překážky ke hvězdám)

”

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 VÝKONNOST PODNIKU	14
1.1 ŘÍZENÍ A MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	15
1.2 ZÁKLADNÍ ROZDĚLENÍ UKAZATELŮ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	17
2 TRADIČNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	19
2.1 UKAZATELE ZISKU	19
2.2 UKAZATELE CASH FLOW	20
2.3 UKAZATELE RENTABILITY	21
2.4 FINANČNÍ ANALÝZA JAKO NÁSTROJ PRO MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	22
2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	23
2.4.1.1 Horizontální analýza	23
2.4.1.2 Vertikální analýza	23
2.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů	23
2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů	24
2.4.3.1 Ukazatele aktivity	25
2.4.3.2 Ukazatele likvidity	26
2.4.3.3 Ukazatele rentability	27
2.4.3.4 Ukazatele zadluženosti	28
2.4.3.5 Pyramidové ukazatele	29
2.4.3.6 Souhrnné ukazatele	29
3 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	31
3.1 CROGA – CASH RETURN ON GROSS ASSETS (VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV).....	32
3.2 CFROI – CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT – RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENÁ NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH.....	32
3.3 MVA – MARKET VALUE ADDED (TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA).....	33
3.4 EVA – ECONOMIC VALUE ADDED (EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA)	34
3.4.1 Úprava vstupních účetních dat	35
3.4.1.1 Vymezení operativních aktiv (NOA).....	36
3.4.1.2 Určení operativního hospodářského výsledku (NOPAT).....	37
3.4.1.3 Určení nákladů na kapitál (WACC).....	38
3.5 BALANCED SCORECARD	39
4 SHRUTÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ	42
4.1 SILNÉ A SLABÉ STRÁNKY TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	42
4.2 SILNÉ A SLABÉ STRÁNKY MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	43
II PRAKTICKÁ ČÁST	45
5 CHARAKTERISTIKA SKUPINY SPOLEČNOSTÍ	46

5.1	PROFIL SKUPINY	46
5.2	ZAMĚSTNANCI VE SKUPINĚ.....	47
5.3	ANALÝZA SOUČASNÉHO HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	49
6	ANALÝZA PROSTŘEDÍ SKUPINY SPOLEČNOSTÍ	50
6.1	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	50
6.2	PEST ANALÝZA	50
6.3	SWOT ANALÝZA	52
7	FINANČNÍ ANALÝZA POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....	54
7.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	54
7.1.1	Analýza rozvahy.....	54
7.1.1.1	Vertikální analýza rozvahy	54
7.1.1.2	Horizontální analýza rozvahy	59
7.1.2	Analýza VZZ.....	63
7.1.2.1	Vertikální analýza VZZ	63
7.1.2.2	Horizontální analýza VZZ	67
7.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	72
7.2.1	Čistý pracovní kapitál	72
7.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	73
7.3.1	Ukazatele aktivity.....	73
7.3.2	Ukazatele likvidity	75
7.3.3	Ukazatele rentability	77
7.3.4	Ukazatele zadluženosti.....	78
7.3.5	Souhrnné ukazatele	80
7.3.5.1	Index IN 05	80
7.3.5.2	Altmanův model – Z-skóre	81
7.3.6	Ostatní ukazatele	81
8	PROJEKT HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SKUPINY SPOLEČNOSTÍ S VYUŽITÍM MODERNÍHO MĚŘÍTKA – EVA.....	83
8.1	VÝPOČET ECONOMIC VALUE ADDED.....	83
8.1.1	Vymezení operativních aktiv (NOA).....	83
8.1.1.1	Vyčlenění neoperačních aktiv z aktiv	83
8.1.1.2	Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány	84
8.1.1.3	Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál	86
8.1.1.4	Vymezení NOA v jednotlivých letech.....	86
8.1.1.5	Vymezení C v jednotlivých letech.....	87
8.1.2	Určení operativního hospodářského výsledku (NOPAT)	87
8.1.2.1	Vyloučení placených úroků	88
8.1.2.2	Vyloučení mimořádných položek.....	88
8.1.2.3	Započítání vlivu změn vlastního kapitálu.....	89
8.1.2.4	Vymezení NOPAT v jednotlivých letech	89
8.1.3	Určení nákladů na kapitál (WACC).....	89
8.1.3.1	Náklady na cizí kapitál	89
8.1.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	91
8.1.3.3	Stanovení WACC	94
8.1.4	Výpočet EVA dle ekonomického modelu.....	95

8.2	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY	95
8.3	CITLIVOSTNÍ ANALÝZA.....	96
9	ZHODNOCENÍ A NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	97
9.1	ZHODNOCENÍ NA ZÁKLADĚ KLASICKÉ FINANČNÍ ANALÝZY	97
9.2	ZHODNOCENÍ NA ZÁKLADĚ MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	98
9.3	NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	99
9.3.1	Návrh systému s využitím tradičních měřítek.....	99
9.3.2	Návrh systému s využitím moderního měřítka EVA	102
9.3.2.1	Vytvoření řídicí skupiny	103
9.3.2.2	Proces implementace EVA – zavedení „4M“	103
9.4	NÁKLADY NA IMPLEMENTACI.....	106
9.5	ZÁVĚREČNÉ ZHODNOCENÍ NAVRHOVANÝCH SYSTÉMŮ.....	107
	ZÁVĚR	108
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	109
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	112
	SEZNAM OBRÁZKŮ	114
	SEZNAM TABULEK.....	115

ÚVOD

V dnešní době, kdy dochází ke globálnímu vývoji ekonomiky, uspějí na trhu sílící konkurence jen ty nejúspěšnější a nejsilnější společnosti. Z tohoto důvodu neustále narůstají požadavky na řízení společností a hodnocení firemní výkonnosti. Každý z manažerů chce vědět, co je za úspěchem či neúspěchem podnikání. Proto je kladen důraz na zhodnocení výkonnosti, neboť co není měřeno, nelze řídit.

V souvislosti s měnícími se podmínkami na trhu a odlišného pojetí hlavního cíle podnikání se změnila i požadavky na hodnocení výkonnosti. Dříve dostačující hodnocení výkonnosti na základě tradičních ukazatelů, vycházejících z účetních dat (z minulosti), je v současné době nedostačující a jsou kladeny požadavky na využití moderních měřítek, které dokážou zohlednit také budoucnost a vyjádřit ekonomickou situaci podniku.

Žádný ze způsobů nelze považovat za univerzální a záleží na charakteristice daného podniku. Nejvhodnější způsob ke zhodnocení výkonnosti je propojení tradičních a moderních měřítek výkonnosti.

Hlavním cílem této práce je zhodnocení výkonnosti skupiny propojených společností na základě tradičních a moderních ukazatelů k měření výkonnosti a v konečné fázi skupině navrhnout efektivní systém hodnocení. Celá práce je rozdělena do dvou, na sebe navazujících částí – teoretické a praktické.

Teoretická část se zabývá výkonností jako takovou, řízením a měřením výkonnosti a v neposlední řadě rozdělením ukazatelů a charakteristikou tradičních a moderních měřítek výkonnosti. V oblasti tradičních měřítek je věnována pozornost i finanční analýze, která tvoří nedílnou součást této práce. V kapitole moderních měřítek jsou definovány nejrůznější ukazatele (CFROI, CROGA, MVA), avšak největší část je tvořena charakteristikou EVA.

Praktická část se sestává ze dvou částí a to analytické a projektové. V analytické části je představena skupina společností, zanalyzováno prostředí skupiny a provedena samotná finanční analýza pomocí tradičních ukazatelů výkonnosti, jejíž výsledky jsou pro lepší srozumitelnost a přehlednost uspořádány do tabulek a grafů. Součástí projektové části je výpočet ekonomické přidané hodnoty, která byla zvolena jako nejvhodnější moderního měřítko. V závěru práce jsou shrnuty výsledky jednotlivých analýz a na základě zjištěných

skutečností je navržen systém měření finanční výkonnosti, který by mohl vést k udržení nebo zlepšení finanční situace skupiny.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Na otázku: „Co je výkonnost podniku a jak měřit její velikost?“ lze nalézt několik různých odpovědí a to především v závislosti na míře zainteresovanosti člověka do podniku. Každý ze stakeholderů (zaměstnanec, dodavatel, věřitel ...) a shareholder vnímá výkonnost podniku jinak, avšak každému záleží na zhodnocení své investice (Pavelková a Knápková, 2005, s. 13–15).

Výkonnou firmou pro zákazníka bude taková firma, která dokáže předvídat jeho přání a potřeby a v danou chvíli mu nabídne produkt v kvalitě a ceně odpovídající jeho potřebám. V případě, že firma prosperuje (má loajální zákazníky, nízké náklady, má stabilní podíl na trhu ...), stává se výkonnou pro manažera. Pro vlastníka, jednoho z nejdůležitějších subjektů pro podnik, je firma výkonná právě tehdy, pokud je schopna v co nejkratší době a v co největší míře zhodnotit jím vložené prostředky (Šulák a Vacík, 2003, s. 9).

Obsah pojmů výkonnost podniku (performance) a měření výkonnosti (performance measurement) není jednoznačně vymezen, i když v současné době patří k pojmům velmi často používaným. Odlišnost při využití slova výkonnost spatříme ve způsobu jeho vyjádření a kvantifikaci a také z hlediska stupně obecnosti pojetí (Fíbibírová a Šoljaková, 2005, s. 7).

Wagner (2009, s. 17) uvádí, že: *„výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti“*.

Pojem výkonnost podniku je nejčastěji a v nejobecnější podobě používán v souvislosti s formulací podstaty existence podniku v tržním prostředí, jeho prosperitou a schopností přežít v budoucnosti. Vedle hodnotových (peněžních) kritérií měření výkonnosti, kterým je věnována samostatná pozornost a vycházejí z účetních informací, je v poslední době využito i kritérií naturálních. Při měření výkonnosti podniku je však nejvhodnější jejich kombinace (Fíbibírová a Šoljaková, 2005, s. 7).

I přes to, že nalezneme rozdíly v představách jednotlivých zájmových skupin (např. jaká kritéria mají být využita pro srovnání a interpretaci), nalezneme také jeden společný princip ve většině názorů. Chápání výkonnosti jako cesty k dosažení prospěchu je jediným společným principem (Wagner, 2009, s. 23).

Na základě výše uvedených definic lze konstatovat, že každý vnímá výkonnost jinak, avšak k udržení stávající výkonnosti či k jejímu zvýšení dojde pouze při uspokojení potřeb všech zainteresovaných stran do podniku. Z mého pohledu nezáleží jen na znalosti a efektivním využití konkurenční výhody, ale důležité je, aby si společnost svou konkurenční výhodu udržela a dokázala na změny na trhu pružně reagovat.

1.1 Řízení a měření výkonnosti podniku

Všechny aktivity podniku jsou směřovány k naplnění hlavního cílu podnikání a to růstu hodnoty. Právě **hodnota** se ukazuje jako vhodné měřítko výkonnosti podniku. V případě, že chceme hodnotu maximalizovat, je nutné usilovat o co největší přínos pro vlastníky (Pavelková a Knápková, 2005, s. 14–15).

Řízení hodnoty je manažerský přístup, který by měl dle Younga a O'Byrneho (2001, s. 18) obsahovat následující prvky: strategické plánování, alokaci kapitálu, provozní rozpočty, měření výkonnosti, systém odměňování manažerů, interní a externí komunikaci.

Podle Neumaiera a Neumaierové (2002, s. 21–22) je podstatou koncepce Value based management, která je založená na teorii řízení hodnoty, důsledná aplikace kritéria čisté současné hodnoty na firmu (NPV = net present value) a maximalizace NPV, kterou je firma schopna vytvořit pro vlastníky (maximalizace shareholder value). Aby mohla být maximalizována shareholder value, je nutné, aby došlo zároveň ke zvýšení stakeholder value, tedy aby došlo k uspokojení všech, kteří jsou s podnikem nějakým způsobem spjati.

Řada autorů se shoduje, že právě čistá současná hodnota je základním kritériem výkonnosti firmy z hlediska vlastníků. Výpočtem čisté současné hodnoty:

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

kde:

NPV = čistá současná hodnota (net present value)

PV = hodnota firmy pro vlastníka (present value)

I = investice vlastníka do firmy (investment)

zjistíme, zda je firma pro vlastníka dostatečně výkonná (v případě $NPV > 0$) a zda došlo k čistému zvýšení jeho hodnoty (firma přináší více, než musel vlastník vynaložit). Čím vyšší je kladné NPV, tím je firma výkonnější (Neumaier a Neumaierová, 2002, s. 21–33).

Abychom zjistili správnou výši NPV, musíme si nejprve vyjádřit PV a I. Hodnotu investice vlastníků do firmy zjistíme vyčíslením hodnoty vlastního kapitálu a PV je dána současnou hodnotou budoucích peněžních toků z firmy pro vlastníky.

Platí:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} \quad (2)$$

kde:

P_t = peněžní toky v jednotlivých letech

t = jednotlivé roky

n = počet let celkem

i = úroková (diskontní) míra (Pavelková a Knápková, 2005, s. 15)

Neumaier a Neumaierová (2002, s. 32) se shodují s autorkami Pavelkovou a Knápkovou (2005, s. 15), že při diskontování peněžních toků je nutno zvážit dva základní principy teorie financí: riziko (nebezpečí, že výsledky dosažené dnes, se budou odlišovat od výsledků předpokládaných) a časovou hodnotu peněz (koruna získaná dnes, má větší hodnotu, než koruna získaná v budoucnosti).

Dle Dluhošové (2006, s. 14–15) se v pojetí a měření výkonnosti podniku projevuje adaptace podniků na ekonomický vývoj a dosahování vyšší konkurenceschopnosti. Jednotlivé přístupy k měření výkonnosti firem prošly výrazným vývojem. V daných přístupech se odráží jak technicko-ekonomický typ ekonomiky, tak informační možnosti a stupeň poznání při řízení ekonomických systémů.

Pro měření výkonnosti, tj. přínosu z vlastní existence podniku, je možné využít měření vstupů a výstupů, které lze měřit nejrůznějšími způsoby a to buď:

- v naturálním vyjádření nebo
- v peněžním (hodnotovém) vyjádření.

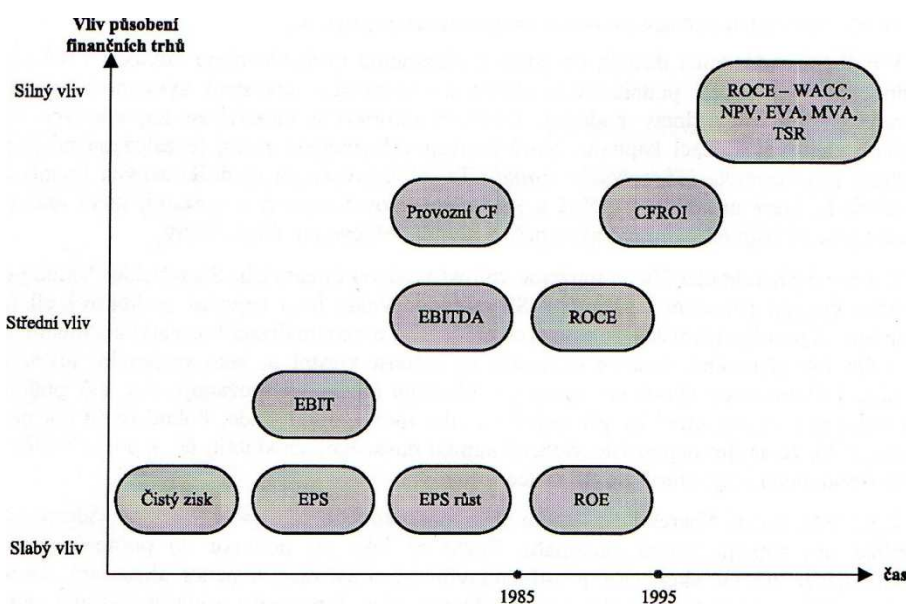
Peněžní vyjádření je předmětem účetnictví, avšak základním problémem tohoto měření je, že jej lze provádět pouze za vymezené časové období a s přijatelnou mírou nejistoty. Účetní informace umožňují propojit měření tzv. finanční pozice (informace nalezneme v rozvaze), výkonnosti (informace obsaženy ve výsledovce) a změny ve finanční pozici (samostatný výkaz o peněžních tocích) (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 14–15).

1.2 Základní rozdělení ukazatelů měření výkonnosti

Historicky se ukazatele finanční výkonnosti vyvíjely od ziskových marží, přes růst zisku a výnosnost kapitálu až po moderní metody řízení - tvorbu hodnoty pro vlastníky. Tento vývoj je sledován v závislosti na jednotlivých názorech na toto měření a pojmání (Pavelková, Knápková, 2005, s. 13).

V dnešní době, kdy jsou podniky hodnoceny podle toho, jak je vidí stávající a potencionální investoři, oslabuje a ustupuje do pozadí význam tradičního podnikatelského cíle – maximalizace zisku a přichází cíle nové. Tyto cíle poměřují dosažený zisk s náklady vynaložených zdrojů a začínají se používat tzv. hodnotová kritéria pro měření finanční výkonnosti podniků (Hrdý a Horová, 2009, s. 137).

Na obr. 1 je znázorněn vývoj používaných ukazatelů v závislosti na čase, kde můžeme sledovat změnu ve vývoji jednotlivých ukazatelů – od tradičních ukazatelů až po moderní ukazatele založené na hodnotovém řízení.



Obr. 1. Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků (Dluhošová, 2006, s. 16)

Dle Dluhošové (2006, s. 15) lze ukazatele měření výkonnosti rozdělit do tří kategorií:

- účetní (EAT, EBIT, EPS, ROA, ROE, ...),
- ekonomické (NPV, EVA, CFROI),
- tržní (MVA, TSR).

Toto dělení je v závislosti na síle vlivu působení finančních trhů a míře přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím.

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 19 –25) uvádí, že podnikovou výkonnost lze měřit ukazateli rozdělenými do dvou kategorií:

- tradiční ukazatele (ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků a rentability – ROE, ROI, ROA ...),
- moderní ukazatele (EVA, CFROI, Shareholder Value, MVA ...).

Do nedávna řada podniků v České republice moderní ukazatele neakceptovala. Postupem času, s vývojem ekonomiky a se změnou podnikatelského prostředí jsou podniky téměř přinuceny moderní ukazatele začít využívat, aby na trhu sílící konkurence vůbec obstály. I přes to však tradiční měřítko nelze opomenout, neboť poskytují řadu relevantních informací, bez kterých by se podniky při hodnocení finanční výkonnosti neobešly. V následujících kapitolách jsou formou literární rešerše jednotlivá měřítko charakterizována a popsána.

2 TRADIČNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Tradiční (klasické) ukazatele měření finanční výkonnosti podniku jsou založeny na účetních údajích a především na účetním výsledku hospodaření. Mezi tradiční ukazatele řadíme: ukazatele absolutní hodnoty zisku, peněžních toků a rentability, které budou podrobněji popsány v následujících kapitolách (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 19).

2.1 Ukazatele zisku

Jak uvádí Synek (2002, s. 43) je zisk základním motivem podnikání, hlavním kritériem rozhodování o všech otázkách ekonomiky podniku a také hlavním zdrojem samofinancování.

Výsledek hospodaření – zisk, lze vyjádřit v několika kategoriích, které jsou obsahově více, či méně srovnatelné s kategoriemi zisku v anglosaských zemích (Holečková, 2008, s. 59).

Zisk lze vyjádřit v následujících kategoriích:

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

Zisk po zdanění, neboli čistý zisk, bývá ukazatelem motivace a zainteresovanosti v manažerských smlouvách a je určen k rozdělení (Holečková, 2008, s. 60).

Způsob, jakým bude zisk rozdělen, může významně ovlivnit vývoj hodnoty podniku a může také působit na míru uspokojení vlastníků v budoucnu, neboť právě tato kategorie zisku je nejdůležitější z pohledu vlastníka (Pavelková a Knápková, 2005, s. 19).

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

Čistý zisk, navýšený o daň z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost tvoří tuto kategorii zisku, která je vhodná využít v případě porovnání mezi jednotlivými obdobími, nebo při porovnání podniků z různých zemí či s různou mírou zdanění, jelikož nepřihlíží k míře zdanění (Pavelková a Knápková, 2005, s. 19).

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

Jedná se o rozdíl mezi veškerými výnosy a náklady, s výjimkou nákladových úroků a je označován jako zisk provozní. Představuje výdělek, který byl vytvořený zásluhou činnosti podnikatele. EBIT měří efekt podnikatelské činnosti a abstrahuje od způsobu financování a zdanění (Holečková, 2008, s. 60). Pavelková a Knápková (2005, s. 19) uvádí, že se jedná

o kategorii zisku oblíbenou na úrovni divizí, z důvodu soustředění se na růst tržeb a řízení nákladů.

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

Pavelková a Knápková (2005, s. 19) uvádějí, že tato kategorie zisku je používána především u amerických podniků, které rozlišují dva druhy odpisů („depreciation“ – u dlouhodobého hmotného majetku, „amortization“ – u dlouhodobého nehmotného majetku). Pomocí EBITDY lze hodnotit výkonnost podniku nezávisle na výši investic a odpisů.

Při časovém a prostorovém srovnání není tento ukazatel zisku ovlivněn rozdílnou odpisovou politikou podniků, což představuje výhodu při jeho využití. Tento ukazatel byl předchůdcem čistého peněžního toku (cash flow) z provozní činnosti a mají společné prvky (Holečková, 2008, s. 60).

- **čistý provozní zisk po zdanění – NOPAT (Net Operating Profit after Taxes)**

Pomocí speciálních úprav (např. vyloučení zisku nebo ztráty z prodeje dlouhodobého hmotného majetku a zásob, úprava rezerv ...) zjistíme hodnotu provozního zisku vytvořeného v souvislosti s hlavní, provozní, činností podniku (Kislingerová, 2007, s. 53).

- **ekonomický zisk**

Na rozdíl od účetního zisku jej zjistíme rozdílem výnosů a ekonomických nákladů. Ekonomické náklady zahrnují tzv. oportunitní náklady, tj. náklady obětované příležitosti (výnosy, které byly ztraceny tím, že zdroje nebyly využity na nejlepší alternativní možnost) (Kislingerová, 2007, s. 53).

Jednotlivé účetní kategorie zisku jsou lehce ovlivnitelné účetní metodikou podniku (tj. způsob odepisování, tvorba rezerv, opravných položek ...) a proto je v praxi vhodnější při hodnocení výkonnosti využít spíše zisku ekonomického, který zohledňuje zapojení operativního majetku při reprodukční činnosti podniku (tj. vymezení NOPATu v kontextu NOA).

2.2 Ukazatele cash flow

Z důvodu obsahového a časového nesouladu mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků podniku je nutné sledovat peněžní toky – cash flow. „Cash flow je možné charakterizovat jako pohyb peněžních prostředků (jejich přírůstek

a úbytek) podniku za určité období v souvislosti s jeho ekonomickou činností“ (Valach, 1997, s. 69–72).

Grünwald a Holečková (2007, s. 129) uvádějí, že peněžní toky (příjmy a výdaje = cash flows) se projevují jako přítok a odtok peněžních prostředků v souvislosti s peněžními transakcemi vůči vnějším subjektům.

Výkaz zisku a ztráty a rozvaha jsou výkazy založené na aktuálním principu (výnosy a náklady zúčtovány do období, s nímž časově a věcně souvisejí), kdežto výkaz cash flow zobrazuje skutečný pohyb peněžních prostředků. Pro zjištění cash flow si každá účetní jednotka zvolí jednu, ze dvou možných metod – přímou (sledování hlavních skupin příjmů a výdajů) nebo nepřímou (výsledek hospodaření z účetnictví je transformován na tok peněz) (Kislingerová, 2007, s. 58–60).

Pavelková a Knápková (2005, s. 21–22) rozlišují následující kategorie cash flow: celkové, provozní a volné cash flow.

- **celkové cash flow**

Celkové cash flow zjistíme sečtením peněžních toků ze tří základních činností: provozní, investiční a finanční.

- **provozní cash flow**

Oblíbený ukazatel výkonnosti na bázi hotovostních toků, který sleduje peníze produkované a spotřebovávané provozní činností podniku.

- **volné cash flow – FCF (Free Cash Flow)**

Jedná se o volnou hotovost, která je k dispozici vlastníkům a věřitelům, kteří do podniku vložili nějaký kapitál. FCF je vhodným ukazatelem využitelným buď při finančních analýzách, nebo při oceňování podniku (vstupní údaj při vybraných postupech), avšak v případě měření výkonnosti může být zavádějící. Nízké FCF může být zapříčiněno vysokými investicemi, které mohou v budoucnu způsobit růst.

2.3 Ukazatele rentability

Z několika důvodů je zjišťování rentability, neboli výnosnosti vloženého kapitálu, řadu let velmi populární a to v několika zemích. Rentabilita, nejdůležitější charakteristika podnikatelské činnosti, je důležitým ukazatelem při hodnocení a komplexním posouzení:

- celkové efektivity činnosti a výtěžné schopnosti podniku,
- intenzity využívání majetku podniku,
- reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Každý podnik má své specifické cíle, avšak společným cílem všech je dosahování uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu, kterou je nutné hodnotit v souvislosti s platební schopností a finanční stabilitou daného podniku.

Ukazatele rentability patří do tzv. mezivýkazových poměrových ukazatelů – využívají údaje z rozvahy (velikost kapitálu) a výkazu zisku a ztráty (velikost zisku a tržeb). Obecný vzorec na výpočet rentability je:

$$\text{zisk} / \text{vložený kapitál} \quad (3)$$

(Grünwald a Holečková, 2007, s. 78–80).

Růčková (2008, s. 52) uvádí, že zisk je velmi širokou kategorií. Pro výpočet rentability je vhodné využít EBIT, EAT nebo EBT. Zisk před zdaněním a úroky je vhodnou kategorií při mezifirmním srovnávání, čistý zisk při hodnocení výkonnosti firmy a zisk před daněmi při srovnávání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením.

Konkrétní ukazatele, v praxi nejvíce využívané, jsou podrobně popsány v kapitole 2.4.3.3.

2.4 Finanční analýza jako nástroj pro měření finanční výkonnosti

V praxi i teorii existuje několik definic finanční analýzy. Nejvýstižnější definicí je dle Růčkové (2008, s. 9) ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat obsažených v účetních výkazech. Holečková (2008, s. 10) naopak tvrdí, že finanční analýzu lze chápat jako soubor činností, jejichž hlavním cílem je zjistit a vyhodnotit souhrnně finanční situaci podniku, kterou rozumí především finanční výkonnost a finanční pozici podniku.

Holečková (2008, s. 9), Pavelková a Knápková (2010, s. 24) se shodují, že finanční analýza hodnotí minulost, současnost a dává vhodné podklady pro budoucí finanční hospodaření podniku. Růčková (2008, s. 10) doplňuje, že nám finanční analýza umožňuje krátkodobé a strategické plánování.

I přes to, že neexistuje oficiální metodika finanční analýzy, v praxi se setkáváme s nejrůznějšími přístupy a základními technikami analýzy (Holečková, 2008, s. 40).

2.4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jak uvádí Máče (2006, s. 29), tak absolutní ukazatele vycházejí přímo z účetních výkazů a analyzovaná data porovnáváme za daný účetní rok s rokem minulým. Holečková (2008, s. 42) uvádí, že horizontální a vertikální analýza jsou výchozím bodem rozboru účetních výkazů, slouží k prvotní orientaci v hospodaření podniku a upozorňuje především na problémové oblasti, které je následně potřeba podrobit důkladnějšímu zkoumání.

2.4.1.1 Horizontální analýza

Dle Holečkové (2008, s. 43) je horizontální analýza nazývaná také analýza vývojových trendů a zkoumá změny absolutních ukazatelů v čase. Změny v určité položce jsou vyjádřeny v procentech nebo indexem. Hlavním cílem je změřit pohyby jednotlivých veličin (absolutně a relativně) a změřit také jejich intenzitu.

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} \quad (4)$$

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t-1}} \times 100 (\%) \quad (5)$$

2.4.1.2 Vertikální analýza

Jak uvádí Holečková (2008, s. 44) lze nazvat vertikální analýzu také procentním rozbohem komponent nebo strukturální analýzou a je vhodným nástrojem pro meziroční a mezipodnikové srovnávání. Základní princip spočívá v tom, že se zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu.

2.4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

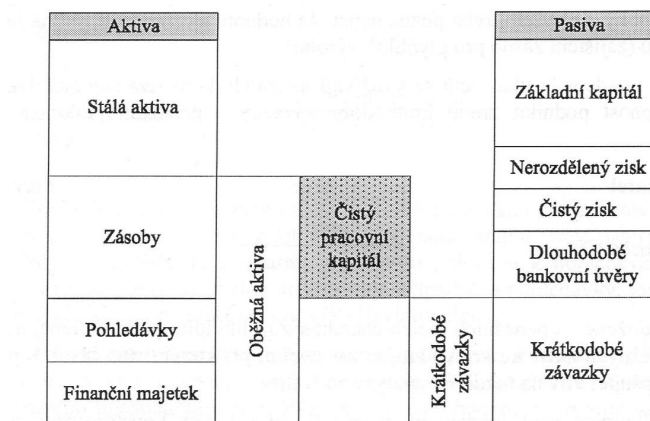
Rozdílové ukazatele (finanční fondy nebo fondy finančních prostředků), které lze považovat za absolutní ukazatele, získáme rozdílem dvou absolutních ukazatelů (Holečková, 2008, s. 45). Pavelková a Knápková (2010, s. 25) tvrdí, že rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku a orientují se na jeho likviditu.

Dluhošová (2006, s. 81) uvádí, že nejčastěji používaným rozdílovým ukazatelem jsou čisté pohotové prostředky, avšak Holečková (2008, s. 45) a řada dalších autorů uvádí jako nej-používanější ukazatel čistý pracovní kapitál.

- **čistý pracovní kapitál**

Podle Holečkové (2008, s. 46) je ČPK (net working capital) a jeho velikost významným indikátorem platební schopnosti podniku. Aby mohla být zajištěna nezbytná míra likvidity,

potřebuje podnik určitou výši ČPK, kterou podle Sedláčka (2007, s. 35) vypočítáme jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy, které jsou vymezeny od splatnosti 1 roku až po splatnost 3měsíční.



Obr. 2. ČPK v rozvaze podniku (Dluhošová, 2006, s. 82)

Ukazatel ČPK je všeobecně známější a v praxi využívanější, avšak z hlediska vypovídací schopnosti lze považovat za přesnější ukazatel čistých pohotových prostředků, který pracuje s nejlikvidnějšími prostředky podniku a jeho výhodou je nízká souvislost s oceňovacími technikami podniku.

- **čisté pohotové prostředky**

ČPP (peněžní finanční fond) zjistíme jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky (peníze v hotovosti a na běžných účtech a ekvivalenty peněz – šeky, směnky) a okamžitě splatnými závazky (Holečková, 2008, s. 47).

2.4.3 Analýza poměrových ukazatelů

V případě, že potřebujeme zjistit a zanalyzovat vzájemné vazby mezi ukazateli, dáváme jednotlivé absolutní hodnoty do poměrů a vznikají tak poměrové ukazatele, z nichž jsou vytvářeny soustavy – **pyramidové** (rozklad jednoho ukazatele), nebo **paralelní** (bloky ukazatelů, které měří aspekt finanční situace podniku) (Vochozka, 2011, s. 22).

V průběhu několik let vznikla řada poměrových ukazatelů, které jsou rozděleny do skupin. Při výběru ukazatelů hodnotících finanční výkonnost musíme zvažovat jejich vypovídací schopnost, vzájemné vazby a závislosti (Holečková, 2008, s. 48).

Poměrové ukazatele jsou rozděleny do 4 základních kategorií na: **ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a ukazatele tržní hodnoty**. Vybrané ukazatele z těchto soustav, vhodné k hodnocení finanční výkonnosti podniku, jsou charakterizovány v následujících podkapitolách.

2.4.3.1 *Ukazatele aktivity*

Pomocí ukazatelů aktivity zjistíme, jak jsou daná aktiva v podniku využívána. Ukazatele nejčastěji poměří tokovou veličinu (tržby) s veličinou stavovou (aktiva). Výsledkem jsou dvě formy: obrátkovost (rychlost obratu) a dobu obratu (Kislingerová a Hnilica, 2005, s. 34).

- **obrat aktiv**

Holečková (2008, s. 83) udává, že se jedná o souhrnný ukazatel, kterým měříme efektivnost využívání celkových aktiv, a říká nám, kolikrát se A obrátí do tržeb za rok. Výsledné hodnoty by se měly porovnávat s hodnotami dosaženými v daném odvětví či oboru, avšak minimální doporučená hodnota je rovna 1.

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (6)$$

- **doba obratu pohledávek a závazků**

Dobou obratu pohledávek zjistíme, jaká je platební schopnost odběratelů. Výsledná hodnota je porovnáвана s odvětvovým průměrem a dobou splatnosti faktur. Ukazatel **doby obratu závazků** by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek, neboť jejich nesoulad ovlivňuje likviditu podniku (Pavelková a Knápková, 2005, s. 31–32).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/365} \quad (7)$$

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/365} \quad (8)$$

- **Doba obratu zásob**

Tento ukazatel nám říká, kolik dní trvá jedna obrátka, neboli počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby nebo prodeje (Holečková, 2008, s. 84). Pavelková a Knápková (2005, s. 31) doplňují, že tento ukazatel posuzujeme v závislosti na jeho vývoji v čase.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/365} \quad (9)$$

2.4.3.2 Ukazatele likvidity

Každý ze stakeholderů a shareholderů bude preferovat jinou úroveň likvidity, nicméně z hlediska finanční rovnováhy firmy je likvidita (schopnost dostat svým závazkům) velmi důležitá. Likviditu daného podniku lze hodnotit pomocí tří základních ukazatelů: likvidity běžné, pohotové a okamžité (Růčková, 2008, s. 48–49).

- **běžná likvidita (likvidita III. stupně, current ratio)**

Current ratio říká, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé cizí zdroje podniku, tzn. jak je podnik schopen uspokojit své věřitele, v případě, že promění veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost (Růčková, 2008, s. 50).

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (10)$$

Vochozka (2011, s. 27) a Kislingerová (2007, s. 89) se shodují, že doporučené hodnoty se mají pohybovat rozmezí 1,6 – 2,5; naopak Růčková (2008, s. 50) a Dluhošová (2006, s. 79) udávají doporučené hodnoty v intervalu 1,5 – 2,5.

- **pohotová likvidita (likvidita II. stupně, acid test ratio)**

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (11)$$

S Vochozkou (2011, s. 27), který udává doporučené hodnoty v rozmezí 0,7 – 1,0 se shoduje Kislingerová (2007, s. 90), která však doplňuje, že hodnoty 1,1 – 1,5 jsou vhodné pro konzervativní strategii a hodnoty 0,4 – 0,7 pro agresivní strategii. Řada dalších autorů a Ministerstvo průmyslu a obchodu však uvádí doporučené hodnoty v intervalu 1,0 – 1,5.

- **okamžitá likvidita (likvidita I. stupně, cash ratio)**

Nejpřesnější ukazatel v oblasti likvidity, který hodnotí schopnost uhradit krátkodobé závazky podniku v daný okamžik (Vochozka, 2011, s. 27).

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (12)$$

Názory na doporučené hodnoty v oblasti okamžité likvidity se u jednotlivých autorů liší. Vochozka (2011, s. 27), Růčková (2008, s. 49) a Kislingerová (2007, s. 90) zastávají názoru, že výsledná hodnota by se měla pohybovat okolo hodnoty 0,2; ale Pavelková a Knápková (2010, s. 30) uvádějí doporučené hodnoty od 0,2 do 0,5.

I přes to, že každý stupeň likvidity by měl dosahovat doporučených hodnot v určitém rozmezí, je nutné porovnat hodnoty s odvětvovým průměrem, sledovat vývojový trend ukazatelů v čase, nebo porovnat hodnoty s podnikem s obdobným charakterem činnosti. S ohledem na situaci podniků v rámci českého hospodářství se v rámci ukazatelů likvidity přikládáme spíše ke spodním hranicím doporučených hodnot (tak jak doporučuje mpo).

2.4.3.3 Ukazatele rentability

V praxi se používá řada modifikací a obměn ukazatelů rentability v závislosti na uživateli a účelu k jakému jsou používány. Vybrané ukazatele, vhodné k hodnocení finanční výkonnosti podniku, jsou popsány níže.

- **rentabilita aktiv – ROA (return on assets)**

Při výpočtu rentability aktiv (celkového kapitálu) je možné v čitateli použít různou formu zisku, ve jmenovateli aktiva bez ohledu na to, z jakých zdrojů byla financována. Nejčastěji je v čitateli používán EBIT, neboť výsledek lze srovnávat s podniky s rozdílným daňovým prostředím a úrokovým zatížením a také lze srovnávat s odvětvovými hodnotami ROA (Růčková, 2008, s. 53).

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \times 100 \quad (13)$$

- **rentabilita vlastního kapitálu – ROE (Return on equity)**

V čitateli tohoto ukazatele je využíván především EAT, neboť ukazatel vyjadřuje výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky podniku, kteří požadují minimálně takovou výnosnost, jako je výnosnost z bezrizikových cenných papírů (Holečková, 2008, s. 68).

Do položky vlastního kapitálu vstupuje nejen základní kapitál, ale i ostatní složky nad jeho rámec (emisní ážio, zákonné a ostatní fondy tvořené ze zisku ...), protože se jedná o kapitál akcionářů, který byl zapojen do podnikatelské činnosti (Kislingerová, 2007, s. 84).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \times 100 \quad (14)$$

- **rentabilita tržeb – ROS (Return on sales)**

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tzn., kolik podnik dokáže vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb. Odráží schopnost podniku vyrábět výrobek nebo službu s nízkými náklady nebo za vysokou cenu.

$$ROS = \frac{zisk}{tržby} \quad (15)$$

Grünwald a Holečková (2007, s. 88–89) uvádí, že podle formy zisku, kterou zvolíme v čitateli, získáme **provozní ziskové rozpětí** (při využití EBIT) nebo **čisté ziskové rozpětí** (při využití EAT). Vývoj čistého ziskového rozpětí lze sledovat v dlouhodobém horizontu a porovnávat s hodnotami v příslušném odvětví. Při výpočtu provozního ziskového rozpětí sledujeme řadu výhod, mezi které patří např.: čítenel i jmenovatel jsou tokové veličiny (v aktuální cenové úrovni) potvrzené trhem a zjistitelné v účetnictví po uplynutí daného období. Kislingerová (2007, s. 85) doplňuje, že tento ukazatel je vhodné využít především při srovnávání podniků s proměnlivými podmínkami.

Z výsledků ukazatelů rentability lze lehce predikovat možný výsledek moderních ukazatelů výkonnosti (např. vrcholového ukazatele EVA). Pokud je ROE větší jak N_{vk} můžeme předpokládat tvorbu hodnoty, tj. kladné výsledky EVA. Pokud však N_{vk} převýší hodnotu ukazatele ROE, můžeme naopak prognózovat ničení hodnoty. Podobný vztah existuje z upravené majetkové a kapitálové struktury (NOA a C) kdy hodnota podniku je tvořena za splnění podmínky NOPAT/NOA (rentabilita čistých operativních aktiv) je větší jak WACC. Tato rozdílnost podmínek konceptu tvorby hodnoty je v rámci odborné literatury uváděna v různých podobách.

2.4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Růčková (2008, s. 57) a Kislingerová (2007, s. 96) se shodují, že zadlužeností vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá cizí zdroje k financování svých aktiv. Vzhledem k tomu, že určitá výše zadlužení je obvykle pro podnik užitečná, nemusí být zadluženost sama o sobě negativní charakteristikou pro daný podnik (Pavelková a Knápková, 2005, s. 26–27).

- **celková zadluženost (debt ratio)**

Růčková (2008, s. 58) uvádí, že ukazatel debt ratio (ukazatel věřitelského rizika) posuzujeme v souvislosti s celkovou výnosností podniku a v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Podle Pavelkové a Knápkové (2005, s. 27) by se jeho výsledky měly pohybovat v rozmezí 30 – 60 %, avšak také v závislosti na odvětví, ve kterém firma podniká.

$$Debt\ ratio = \frac{CK}{A} \quad (16)$$

- **úrokové krytí**

Ukazatel úrokového krytí ukazuje velikost bezpečnostního polštáře pro věřitele a vyjadřuje, kolikrát je zisk vyšší než placené úroky.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (17)$$

Hrdý a Horová (2009, s. 130) udávají doporučenou hodnotu vyšší než 3, ale autorky Pavelková a Knápková (2005, s. 28) tvrdí, že hodnota by měla být < 5. Všichni se však shodují, že pokud by hodnota dosahovala 1, tak celý zisk připadne na úhradu nákladových úroků.

V podmínkách českého hospodářství se lze přiklonit k hodnotě větší než 5 a to z důvodu nestabilní situace, která na českém trhu přetrvává od roku 2009, kdy byl zasažen světovou hospodářskou krizí.

- **míra zadluženosti vlastního kapitálu (debt-equity ratio)**

$$\text{Debt – equity ratio} = \frac{CK}{VK} \quad (18)$$

U stabilních společností by se podle Dluhošové (2006, s. 75) měly pohybovat hodnoty v rozmezí 80 a 120 %.

2.4.3.5 *Pyramidové ukazatele*

Podstatou pyramidových soustav ukazatelů je rozklad vrcholového ukazatele, který zachycuje především základní cíl podniku, na ukazatele dílčí. Minulou, současnou a budoucí výkonnost podniku lze zhodnotit pomocí vhodně sestavené soustavy (Dluhošová, 2006, s. 88).

Tradiční a velmi rozšířený přístup k měření výkonnosti je podle Wagnera (2009, s. 225) především pyramidový rozklad rentabilních ukazatelů, který je zástupcem komponentního přístupu k analýze výkonnosti, založeného na rozkladu faktorů na výkonnost působících. Vazba dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový je jednoznačná a srozumitelná a všechna měřítka jsou vyjádřena ve stejných měrných veličinách.

2.4.3.6 *Souhrnné ukazatele*

Smyslem souhrnných ukazatelů je vyjádřit jedním číslem úroveň finanční situace a výkonnosti podniku. V této souvislosti mluvíme o tzv. predikčních modelech finanční úrovně, neboli, modelech včasného varování (Dluhošová, 2006, s. 90–91).

Predikční modely lze rozdělit do dvou skupin, dle jejich výkonnosti a důvěryhodnosti na:

- **bonitní modely**

Zabývají se finančním zdravím podniku a bodovým ohodnocením výsledných ukazatelů se snaží stanovit bonitu podniku tak, aby bylo možné srovnávat firmy v rámci jednoho oboru podnikání. Např. Kralicekův Qiucktest, soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy, Tamariho model ... (Hrdý a Horová, 2009, s. 136).

- **bankrotní modely**

Snaží se předpovědět a včas varovat před bankrotem. Vychází z faktu, že u každé firmy ohrožené bankrotem jsou zaznamenány určité příznaky typické pro bankrot (např. problémy s běžnou likviditou, s rentabilitou celkového vloženého kapitálu). Např. Altmanovo Z-skóre, Index důvěryhodnosti, Taflerův model ... (Hrdý a Horová, 2009, s. 134).

Bankrotní a bonitní modely neposkytují uživatelům finanční analýzy skutečně relevantní data, jelikož jsou složeny z velkého množství ukazatelů tradiční finanční analýzy, které jsou založeny na účetních datech (tj. neposkytují skutečnou ekonomickou realitu podniku). Ve většině případů pak výsledky těchto souhrnných ukazatelů vychází v pásmu šedé zóny, což pak znamená, že dané modely nejsou schopny zhodnotit finanční situaci analyzovaného podniku. Z tohoto důvodu můžeme označit dané modely pouze jako pomocné a doplňkové.

3 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

V současné době je podniková sféra ovlivňována globalizačními trendy, konkurencí, otvíráním nových trhů, fúzemi a akvizicemi a přechází se od ukazatelů tradičních k ukazatelům zaměřeným na tržní hodnotu podniku, tedy moderním. Jedná se o modifikaci finančních ukazatelů, které umožňují lépe rozeznat procesy a činnosti, které dlouhodobě zvyšují zároveň jak hodnotu pro akcionáře, tak i hodnotu celého podniku (Dluhošová, 2006, s. 14–15).

Místo účetního zisku se při výpočtu jednotlivých ukazatelů využívá kategorie ekonomického zisku, ve kterém jsou brány v úvahu i tzv. náklady obětované příležitosti (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 23).

Dle Maříka a Maříkové (2005, s. 11) by moderní ukazatele měly splňovat několik kritérií, mezi něž patří:

- úzká vazba na hodnotu akcií, která by měla být prokazatelná statistickými propočty;
- využití co nejvíce informací a údajů z účetnictví, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny;
- ukazatel musí zahrnovat kalkulaci rizika a brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu (nutno překonat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost);
- možnost hodnocení finanční výkonnosti a zároveň ocenění podniků.

Pavelková a Knápková (2005, s. 39) doplňují požadavky výše o následující:

- ukazatel by měl umožňovat jednoznačný a uspořádaný pohled jeho vazby na všechny úrovně řízení;
- ukazatel by měl napomáhat řízení hodnoty.

V jednotlivých podkapitolách jsou definována vybraná moderní měřítka výkonnosti, z nichž pouze koncept EVA bude aplikován v praktické části diplomové práce, avšak pro komplexní pohled na danou problematiku uvádíme přehled dalších využitelných metod vhodných k hodnocení finanční výkonnosti podniku.

3.1 CROGA – Cash Return On Gross Assets (Výnosnost hrubých aktiv)

Ukazatel CROGA nepracuje s účetním pojetím zisku, ale s tzv. provozním cash flow. Díky použití hrubých aktiv při výpočtu je odstraněno zkreslení, které vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen a tím pádem je pohled na výkonnost mnohem přísnější.

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (19)$$

CROGA = cash flow výnosnost hrubých aktiv

OATCF = provozní cash flow po zdanění

GA = hrubá aktiva

Výsledná hodnota je porovnávána s požadovanou výnosností kapitálu (WACC). Pokud je $CROGA > WACC$ tak možno usoudit, že výkonnost dané společnosti překročila očekávání vlastníků (Kislingerová, 2007, s. 109).

3.2 CFROI – Cash Flow Return On Investment – rentabilita investic založená na peněžních tocích

Manželé Maříkovi (2005, s. 110) se shodují s Holečkovou (2008, s. 174) a definují CFROI jako ukazatel výnosnosti investic pro podnik a jako ukazatel dynamicky pojaté výnosnosti.

Young a O'byrne (2001, s. 383) zmiňují tři nejdůležitější fakta o ukazateli:

- CFROI se počítá stejným způsobem jako vnitřní výnosové procento, avšak jeho výklad je jiný;
- CFROI je založen na výpočtu peněžních toků, a proto jde ještě dále než při výpočtu EVA v odstranění vlivu aktuálního účetnictví;
- CFROI je reálná míra návratnosti (očistěná o inflaci), nikoliv nominální míra návratnosti.

Šulák a Vacík (2003, s. 77) konstatují, že CFROI vyjadřuje vnitřní výnosové procento, kde známe investovaný kapitál, příjmy v jednotlivých letech a známe hodnotu neodepisovaných aktiv a dobu životnosti investice. Tento vztah lze vyjádřit vzorcem, který uvádějí Mařík a Maříková (2005, s. 115):

$$BIB = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1+CFROI)^t} + \frac{\text{neodepisovaná aktiva}}{(1+CFROI)^t} \quad (20)$$

kde:

BIB = brutto investiční báze (hodnota odepisovaných a neodepisovaných aktiv)

BCF_t = Brutto cash flow

CF ROI = rentabilita investic počítaná z peněžních toků

t = čas, označení běžného roku

Šulák a Vacík (2003, s. 78) z výše uvedeného vzorce vyvozují následující poznatky o ukazateli CFROI:

- převádí účetní zisk na hrubý peněžní zisk;
- pracuje s celkovými penězi investovanými do společnosti v současné hodnotě;
- bere v úvahu životnost aktiva (časový úsek, po který aktivum přináší peněžní zisky);
- diskontované očekávané peněžní toky jsou základním principem,
- je mírou ekonomické výnosnosti.

Výsledek lze porovnávat s hodnotou WACC, což představuje výnosnost požadovanou investory. Hodnota WACC však musí být vyjádřena reálně, neboť při výpočtu CFROI není brán v úvahu inflační pohyb, tedy pracujeme s reálnými hodnotami (Kislingerová, 2007, s. 110).

3.3 MVA – Market Value Added (Tržní přidaná hodnota)

Synek (2002, s. 62) a Young a O'Byrne (2001, s. 29) se shodují, že MVA zjistíme rozdílem tržní hodnoty a investovaného kapitálu.

Dle Synka (2002, s. 62) MVA lze vypočítat:

$$MVA = (P_s - P_p) * n \quad (21)$$

P_s = prodejní cena akcie

P_p = nákupní cena akcie

n = počet akcií

Výsledek může dosahovat jak kladných (manažeři pracují dobře a vytvářejí novou hodnotu) tak i záporných (manažeři pracují špatně, neboť investovanou hodnotu snižují) hodnot, avšak hlavním cílem je vždy maximalizace výsledku.

Wagner (2009, s. 202) a manželé Maříkovi (2005, s. 68) uvádějí dvě možnosti výpočtu MVA, a to: tzv. **ex post** – rozdíl mezi tržní hodnotou firmy (vyjádřená tržní kapitalizací) a čistými aktivy v hlavní výdělečné činnosti a druhou tzv. **ex ante** – současná hodnota predikcí budoucích výsledků, dle ekonomické přidané hodnoty.

Dle Pavelkové a Knápkové (2005, s. 43–44) má ukazatel MVA řadu nevýhod a omezení (např. lze měřit jen u veřejně obchodovatelných společností, není vždy evidentní a měřitelné co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit ...), avšak nalezneme také jednu výhodu a to: že hodnota je uznávána trhem a jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku. Wagner (2002, s. 203) uvádí, že na rozdíl od ukazatele EVA je MVA spíše jedním z přístupů k oceňování podniku, proto je pro měření výkonnosti spíše doplňkové měřítko.

3.4 EVA – Economic Value Added (Ekonomická přidaná hodnota)

Ekonomická přidaná hodnota je v poslední době nejpoužívanějším měřítkem výkonnosti podniku a je produktem a zároveň registrovanou známkou společnosti Stern Stewart & Co.

Wagner (2002, s. 182) tvrdí, že EVA je měřítko výkonnosti podniku z pozice jeho investorů a Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 24) doplňují, že EVA je také měřítkem prosperity a lze jej využít pro zavádění strategického procesu řízení hodnoty podniku. Velmi srozumitelně definují ukazatel EVA Pavelková a Knápková (2005, s. 48). Ekonomická přidaná hodnota měří, jak podnik přispěl svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty.

Největší rozdíl mezi ukazatelem EVA a ostatními měřítky je dle Younga a O'Byrneho (2001, s. 35) ve využití ekonomického modelu na místo účetního zisku. To je založeno na myšlence, že v podnikání musí být dostatečně pokryty nejen veškeré provozní náklady, ale veškeré investiční náklady i výnosy bez vyhlídky ekonomických zisků.

Mařík a Maříková (2005, s. 13) uvádějí, že „*ukazatel EVA je chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu*“. Základní podoba vzorce je:

$$EVA = NOPAT - CAPITAL * WACC \quad (22)$$

NOPAT = net operating profit after taxes (zisk z provozních operací po dani)

CAPITAL = kapitál vázaný v aktivech, která slouží operační činnosti podnik = NOA
(Net operating assets) tj. aktiva potřebná k hlavnímu provozu podniku

WACC = weighted average cost of capital (průměrné vážené náklady kapitálu)

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

$$EVA = (RONA - WACC) * invested\ capital \quad (23)$$

RONA (Return on Net Assets, rentabilita čistých operativních aktiv) zjistíme jako podíl NOPAT a NOA. V případě $RONA > WACC$ je ukazatel EVA kladný v případě $RONA < WACC$ je ekonomická přidaná hodnota záporná.

Při výpočtu ekonomické přidané hodnoty lze využít model využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, tzv. účetní model:

$$EVA = \check{C}Z - r_e * VK \quad (24)$$

ČZ = čistý zisk

r_e = náklady na vlastní kapitál

VK = vlastní kapitál

Při výpočtu jsou brána neupravená data přímo z výkazů, z čehož vyplývá, že výsledky se budou od ekonomického modelu lišit. Tento postup je vhodné využít pouze v případě, že nemáme přístup k podrobnějším informacím o hospodaření podniku (Knápková a Pavelková, 2010, s. 168).

V České republice prozatím koncept EVA není hojně využíván. V posledních letech však nastává situace, kdy s přílivem zahraničního kapitálu do českých společností jeho význam rapidně stoupá.

3.4.1 Úprava vstupních účetních dat

Vzhledem k tomu, že koncept EVA je založen na tzv. ekonomickém modelu (zobrazení ekonomické reality, blížíci se pohledu kapitálového trhu), je nutné data obsažená v účetním modelu (zobrazení hospodářské situace v účetnictví) transformovat, neboť účetní hlediska nemusí zcela odpovídat potřebám hodnocení hospodářské situace podniku (Mařík a Maříková, 2005, s. 24–25).

Stern Stewart & Co. vypracovali seznam účetních úprav se 164 položkami, který je však obchodním tajemstvím. V běžné praxi se používá úprav daleko méně, z nichž některé jsou popsány v následujících kapitolách.

Při jednotlivých úpravách vycházíme z předpokladu, že EVA je počítána na bázi provozního zisku, tedy označována jako EVA-Entity a počítána dle vzorce č. 22 definovaného manžely Maříkovými.

Na každém podniku záleží, které úpravy si zvolí, protože každý má individuální strukturu. Úpravy by měly být však zvoleny tak, aby data odpovídala co nejvíce ekonomické realitě a nesmí být opomenuty základní úpravy definovány jednotlivými autory, zabývající se daným konceptem.

3.4.1.1 Vymezení operativních aktiv (NOA)

Základní výkaz pro vymezení NOA je rozvaha, kde jsou upravovány jednotlivé položky. Při jednotlivých úpravách nutno vymezit aktiva krytá vlastním a cizím úročeným kapitálem, která produkují operativní zisk. V rámci úpravy rozvahy provedeme úpravy, zařazené do tří skupin:

- **vyčlenění neoperačních aktiv z aktiv**

Manželé Maříkovi (2005, s. 26–29) uvádí, že v této oblasti existuje řada názorů a možností prováděných úprav, které záleží na situaci daného podniku a odborném posouzení analytika, která aktiva budou vyčleněna z důvodu nepotřebnosti pro vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku. S Pavelkovou a Knápkovou (2005, s. 56) se shodují, že by měly být zváženy především úpravy v položkách: krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek, nedokončené investice, krátkodobé cenné papíry a podíly a další (např. nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby, majetek provozně málo využitelný).

- **aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány**

Vzhledem k tomu, že v současné době existuje mnoho forem kapitálu, který nelze fyzicky nijak uchopit, nesou náklad a v budoucnu by mohly přinést užitek, je za potřebí tyto položky aktivovat (investice do nových technologií, značky, vzdělávání pracovníků ...). V závislosti na charakteru podnikání a analytikovi se mohou opět úpravy mírně lišit (Pavelková a Knápková, 2005, s. 53).

Mezi položky, kterými je dle Maříka a Maříkové (2005, s. 29–46) nutné se zabývat, patří: finanční a operativní leasing, nájem, oceňovací rozdíly u oběžných aktiv a dlouhodobého majetku, goodwill, tiché rezervy a aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky (náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj ...).

- **snížení aktiv o neúročený cizí kapitál**

Jak uvádí Mařík a Maříková (2005, s. 46–48) v této oblasti je nutné se zabývat následujícími položkami: krátkodobé závazky (závazky z obchodních vztahů, k zaměstnancům, ze soc. zabezpečení ...), pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné závazky dlouhodobé (dl. přijaté zálohy), rezervy s charakterem skutečných závazků.

3.4.1.2 *Určení operativního hospodářského výsledku (NOPAT)*

Podle manželů Maříkových (2005, s. 49–51) je nutné dosáhnout při určování NOPAT souměrnosti mezi NOA a NOPAT, tzn., pokud jsme určité činnosti a jím odpovídající aktiva zařadili do NOA, je nutné náklady a výnosy z nich plynoucí zařadit či vyloučit z výpočtu NOPAT. Jelikož NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, musí být opravena výše daně, tzn. musí být zjištěna tzv. teoretická daň, která by byla placena z operačního VH. V případě, že při výpočtu NOPAT budeme vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti, musí být provedeny následující úpravy:

- **vyloučení placených úroků**

Mařík a Maříková uvádí (2005, s. 50), že k VH z běžné činnosti přičteme placené úroky z finančních nákladů, včetně implicitních úroků zahrnutých v leasingových splátkách. Jak uvádí Pavelková a Knápková (2005, s. 57) tyto položky by se jinak projevíly ve výpočtu EVA dvakrát (při snížení NOPAT a v nákladech kapitálu).

- **vyloučení mimořádných položek**

Vyloučení položek, které se svou výší nebudou opakovat: mimořádné odpisy majetku, náklady na restrukturalizaci (odstupné pro větší počet zaměstnanců), prodej dlouhodobého majetku, rozpouštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy a další mimořádné položky související s předmětem podnikání (Mařík a Maříková, 2005, s. 50).

- **započítání vlivu změn vlastního kapitálu**

Jak bylo již řečeno, změny, které se projevíly při výpočtu NOA je nutné zohlednit při výpočtu NOPAT a tudíž vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv, náklady investiční povahy (výzkum a vývoj), náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu a započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů. Do VH nutno započítat změnu v opravných položkách zásob a pohledávek a vyloučit tvorbu a čerpání tichých rezerv (Pavelková a Knápková, 2005, s. 57).

- **posouzení dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku**

Manželé Maříkovi (2005, s. 51) považují za důležité posoudit, do jaké míry má finanční majetek operační charakter, tedy zda je provozně nutný a výnosy z provozně nepotřebných aktiv je třeba odečíst.

3.4.1.3 Určení nákladů na kapitál (WACC)

Náklady na kapitál vysvětluje Dluhošová (2005, s. 104) jako náklady podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu a představují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu.

Náklady na celkový kapitál (Weighted Average Cost of Capital) jsou kombinací nákladů různých forem kapitálu a lze jej vypočítat dle známého vzorce:

$$WACC = n_{VK} * \frac{VK}{K} + n_{CK} * \frac{CK}{K} * (1 - d) \quad (25)$$

kde:

n_{VK} = náklady na vlastní kapitál

n_{CK} = náklady na cizí kapitál

VK = vlastní kapitál

CK = cizí, úročený kapitál

K = kapitál celkem (VK + CK)

d = daňová sazba z příjmů právnických osob

Náklady na celkový kapitál zahrnují dvě složky: náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Podíl jednotlivých složek na celkovém kapitálu je nutno vyčíslit na základě tržních hodnot (Dluhošová, 2006, s. 105).

- **náklady na vlastní kapitál (N_{VK})**

Stanovení nákladů na vlastní kapitál patří spíše ke složitějším úkolům finančního řízení. Získání dat k výpočtu N_{VK} pomocí daných modelů může být v řadě případů velmi obtížné.

Jak uvádí Dluhošová (2005, s. 110) existuje řada přístupů k jejich určení a to buď na bázi tržních přístupů, nebo metod a modelů vycházejících z účetních dat, přičemž každý z modelů naráží v praxi na konkrétní problémy. Jedná se např. o: model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), dividendový růstový model, stavebnicové modely a Pavelková

a Knápková (2005, s. 58) nabízejí možnost stanovení nákladů na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví.

- **náklady na cizí kapitál (N_{ck})**

Pavelková a Knápková (2005, s. 58) uvádějí, že nákladem tohoto kapitálu je úrok, který podnik nese a Dluhošová (2005, s. 109) doplňuje, že N_{ck} lze vyjádřit také jako kupónové platby, které je třeba platit věřitelům.

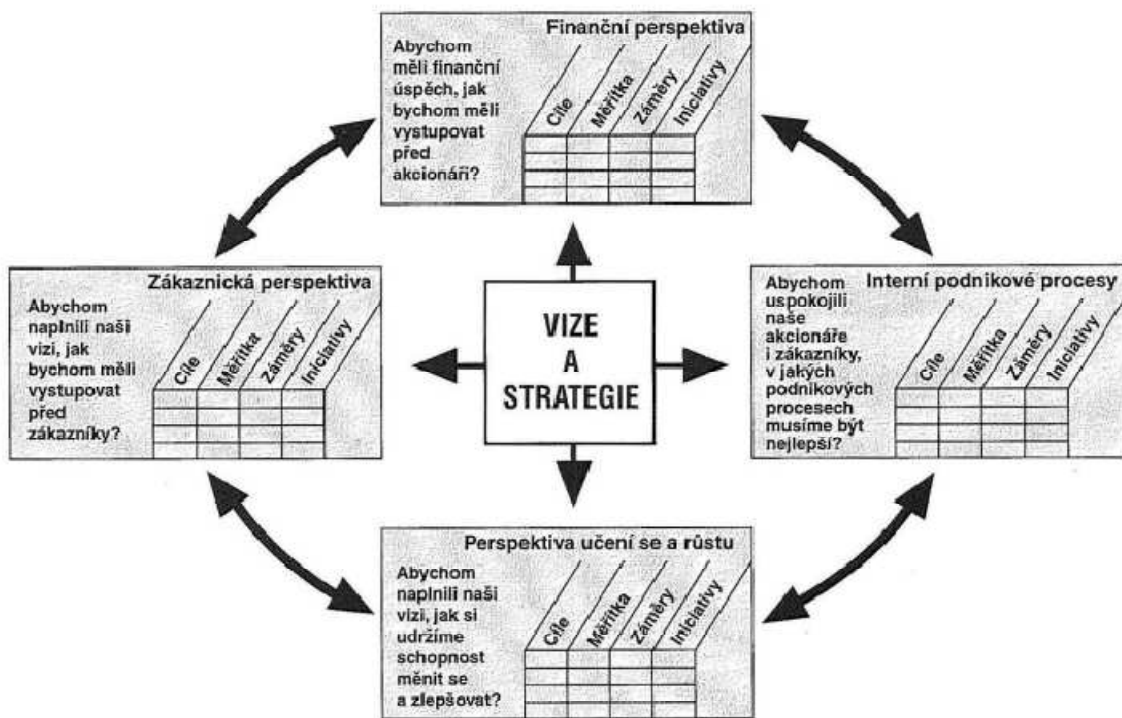
Základní úroková míra je podle Dluhošové (2005, s. 109) dána situací na finančním trhu a její výše se liší z hlediska času, podle očekávané efektivnosti a z hlediska hodnocení bonity dlužníka.

3.5 Balanced scorecard

Koncept Balanced scorecard je jeden z nejnovějších přístupů vhodný k hodnocení nejen finanční výkonnosti ale obsahuje i nefinanční měřítka, které jsou pomocí jednotlivých strategií propojeny tak, aby bylo co nejefektivněji dosahováno cíle.

Wagner (2009, s. 230) tvrdí, že Balanced scorecard (dále BSC) je jedním z nejpropracovanějších a nejznámějších přístupů v oblasti výkonnosti, který je zaveden v celém systému řízení firemní výkonnosti a je navázán na podnikovou vizi a strategii.

Kaplan a Norton (1996, s. 7) definují BSC jako novou metodu, která zachovává tradiční finanční měřítka vypovídající o minulých finančních transakcích a doplňuje tato měřítka o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Mezi čtyři základní perspektivy, které tvoří rámec BSC, patří: zákaznická, finanční, interních procesů, učení se a růstu. Šoljaková a Fibírová (2005, s. 45) spatřují důležitost především v možnosti přeměny záměrů a cílů do konkrétních měřítek a schopnost srozumitelné komunikace ve firmě.



Obr. 3. BSC – strategický manažerský systém (Kaplan a Norton, 2000, s. 20)

- **finanční perspektiva**

Manželé Neumaierovi (2002, s. 156) podotýkají, že v této perspektivě jde především o sledování spokojenosti vlastníků a je třeba měřit úroveň naplňování základního kritéria pro hodnocení podnikání (čisté současné hodnoty). Kaplan a Norton (1996, s. 25-50) tvrdí, že finanční cíle, které se týkají především ziskovosti, slouží jako ohnisko pro cíle a měřítka ze všech ostatních perspektiv. Finanční cíle jsou v různých fázích životního cyklu podniku odlišné a jedná se např. o: ROCE, provozní zisk, EVA, ROI atd.

- **zákaznická perspektiva**

V rámci zákaznické perspektivy jsou vymezovány jednotlivé zákaznické a tržní segmenty, na kterých chtějí firmy podnikat a jsou stanovena měřítka výkonnosti v těchto cílových segmentech. Hlavní zákaznická měřítka mohou zahrnovat spokojenost a loajalitu zákazníků, získávání nových zákazníků, ziskovost zákazníků atd. (Kaplan a Norton, 1996, s. 26 a 63).

Učeň (2008, s. 36) podotýká, že v zákaznické perspektivě jde o to, jak vnímají daný podnik zákazníci, neboť snahou manažerů je naplnit stanovené podnikové cíle a realizovat vize podniku.

- **perspektiva interních procesů**

Učeň (2008, s. 37) tvrdí, že tato perspektiva zajišťuje propojení zákaznické perspektivy s perspektivou učení se a růstu. Kaplan a Norton (1996, s. 92) podotýkají, že v rámci této perspektivy manažeři identifikují procesy, které považují za nejdůležitější k dosažení zákaznických a akcionářských cílů.

- **perspektiva učení se a růstu**

V rámci čtvrté a poslední perspektivy, jsou stanovovány cíle, které napomáhají k dosažení cílů v ostatních třech perspektivách. Základní oblasti v rámci perspektivy učení se a růstu jsou: možnosti zaměstnanců; možnosti informačního systému; motivace, delegování pravomocí a podpora (Kaplan a Norton, 1996, s. 127).

V poslední době je tato metoda hodnocení výkonnosti často omýlaným tématem, avšak řada podniků nemá o tomto přístupu dostatečné informace, proto se brání jeho využívání. Balanced scorecard bere v úvahu nejen současnost ale i budoucnost. Cílem této metody je získávání jakéhosi vyvážení požadavků na uspokojení všech zájmových skupin a následné získání vazby mezi podnikovými cíly a záměry, což je bezprostředně závislé na informačních zdrojích podniku.

4 SHRNU TÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ

4.1 Silné a slabé stránky tradičních ukazatelů

Šulák a Vacík (2003, s. 58) upozorňují na možnost ovlivnit výši vykázaného zisku pomocí legálních účetních postupů, což je velký nedostatek při použití soustavy ukazatelů. Wagner (2009, s. 165–166) definuje několik důvodů, díky kterým se toto měřítko stává předmětem rozsáhlé kritiky:

- výsledek hospodaření (VH) je příliš **syntetické měřítko** (obsahuje řadu specifických faktorů a z jeho hodnot je obtížné poznat, zda převažují pozitivní či negativní faktory ovlivňující budoucí výkonnost);
- VH **neodráží vývoj peněžních toků** (dosažení zisku pro výkonnost nemusí nic znamenat) a **zjišťování VH je založeno na účetních informacích**, které jsou snadno ovlivnitelné ...;
- VH je **informací o současné výkonnosti**, nikoliv o budoucí, která je pro uživatele nejpodstatnější a **vychází z ocenění v nominálních nebo historických cenách**, přičemž vhodnější variantou by bylo ocenění v běžných tržních cenách nebo současné hodnotě budoucích toků.

V souvislosti s možností ovlivňování zisku čelí kritice i ukazatele rentability, neboť zisk je základnou při výpočtu těchto ukazatelů. Wagner (2009, s. 175) zmiňuje jako nejčastější argumenty následující:

- hodnoty ukazatelů rentability neobsahují srovnání skutečné výkonnosti s referenční hodnotou, ale interpretaci skutečných hodnot provádí uživatel informací;
- v případě využití měřítka rentability aktiv při hodnocení manažera je potlačován jejich zájem o nové investice;
- výsledek ukazatele není sám o sobě vhodnou srovnávací základnou pro odhad prospěšných nových činností.

Nevýhody tradičních ukazatelů

Tradiční ukazatele neberou v úvahu **časovou hodnotu peněz a riziko**, což jsou hlavní nedostatky, o kterých hovoří řada autorů (Šulák a Vacík, 2003, s. 58; Holečková, 2008, s. 158; Pavelková a Knápková, 2005, s. 23). Autorky Pavelková a Knápková (2005, s. 23) navíc zmiňují, že **není zohledňována inflace a ukazatele neporovnávají výsledek hos-**

podání s náklady obětované příležitosti. Další problém, na který můžeme narazit, spatřují autorky při **vymezení kapitálu podniku** a jeho struktury. Tradiční ukazatele výkonnosti se neobejdou bez dodatečných informací zjištěných ve finanční analýze (vývoj likvidity, zadluženosti atd.).

Výhody tradičních ukazatelů

Marinič (2008, s. 28) podotýká, že díky dostupnosti zdrojů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty ...) je jejich zpracování a shromažďování velice rychlé a finančně nenáročné. Další nespornou výhodou, kterou při využití ukazatelů oceníme, je, že jejich struktura vychází z účetních standardů a lze pak tyto ukazatele **porovnávat** s minulostí v rámci firmy, mezi podnikově či dokonce mezinárodně.

I přes to, že při využívání tradičních ukazatelů narazíme na některé výše uvedené nevýhody, nelze tyto ukazatele v žádném případě posunout při hodnocení finanční výkonnosti do pozadí. Jako doplňkové ukazatele by se v systému hodnocení finanční výkonnosti měly zobrazovat, neboť nám poskytují řadu relevantních informací o hospodaření podniku.

4.2 Silné a slabé stránky moderních ukazatelů

Jak bylo již řečeno z důvodu kritiky a nedostatků, kterými se vyznačují tradičních ukazatelů měření výkonnosti podniku, začaly vznikat ukazatele nové tzv. moderní ukazatele.

Výhodou při použití moderních měřítek spatřuje Šulák a Vacík (2003, s. 14) ve vysoké korelaci ukazatelů s vývojem na kapitálovém trhu, což umožňuje managementu podniku analyzovat jaká rozhodnutí a na jaké úrovni (strategické, finanční a provozní) přispívají k tvorbě hodnoty pro akcionáře, což patří k hlavním cílům podniku. Další výhodou je bezesporu možnost řízení tvorby hodnoty i na nižších úrovních řízení v podniku. Tato výhoda vyplývá z možnosti zapojení hodnotových principů do systému podnikového řízení. Moderní měřítka disponují také **nevýhodami**, mezi které řadíme především komplikovanost výpočtů a náročnost z hlediska potřeby vstupních údajů, kdy transformujeme data účetní na ekonomická. Z hlediska náročnosti je vymezena cílová skupina uživatelů těchto měřítek především na finanční pracovníky na vyšších úrovních řízení.

CFROI řadíme mezi jeden z nejsložitějších ukazatelů z důvodu náročnosti úprav, což je jeho hlavní **nevýhodou**, kterou uvádějí Pavelková a Knápková (2005, s. 94). Za nevýhodu považuje Šulák a Vacík (2003, s. 79) také nemožnost uvážit jak velký vliv mají jednotlivé projekty společnosti na tvorbu hodnoty, neboť malé projekty s vysokou mírou výnosnosti

mohou mít malý dopad na tvorbu hodnoty a naopak. Tito autoři se naopak shodují při definování **výhody** plynoucí z použití ukazatele. Za výhodu bezesporu považují možnost srovnání výkonnosti podniků v čase, v různých odvětvích odlišné velikosti a z různých zemí.

Ukazatel EVA se vyznačuje řadou předností, ale také nalezneme nevýhody při jeho využití. Pavelková a Knápková (2005, s. 78) hodnotí ukazatel EVA jako velmi blízkou kategorii k čisté současné hodnotě, která slouží nejen jako měřítko výkonnosti podniku, ale je vhodná k řízení a motivování zaměstnanců, k oceňování podniku a akvizic a lze jej využít při hodnocení investičních projektů. Toto všestranné využití patří bezesporu k výhodám plynoucím z daného měřítka. Pavelková, Knápková a Chodúr (2011, s. 25) zmiňují následující **výhody** ukazatele EVA: bere v úvahu riziko prostřednictvím nákladů na kapitál, reálnost posuzovaných dat, možnost pyramidového rozkladu a možnosti identifikace faktorů, které mohou být ovlivněny manažery.

Nevýhody spatřují Pavelková a Knápková (2005, s. 79) ve složitosti úprav a problémem je stanovování nákladů na kapitál, zejména na kapitál vlastní. Ukazateli je také vyčítáno, že není upraven o inflaci.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SKUPINY SPOLEČNOSTÍ

Celá skupina se skládá ze 14 společností, avšak pro tuto práci bylo vybráno 7 obchodních společností zabývajících se obchodováním s elektro i neelektro zbožím. Na žádost managementu společnosti nebudou zveřejněny obchodní názvy společností, ale jednotlivé společnosti jsou označovány písmeny A – G.

Tab. 1. Základní informace o společnostech

Společnost	Právní forma	Základní kapitál
A	spol. s r. o.	40 000 000 Kč
B	a. s.	9 930 000 Kč
C	a. s.	24 500 000 Kč
D	a. s.	33 200 €
E	a. s.	200 000 000 Kč
F	a. s.	1 500 000 Kč
G	spol. s r. o.	400 000 Kč

Zdroj: interní materiály (2014), vlastní zpracování

5.1 Profil skupiny

Historie skupiny se začala psát v roce 1990, kdy v srpnu tohoto roku byla založena firma jako fyzický subjekt bez investic zahraničního kapitálu, s 10-ti stálými zaměstnanci a hlavním předmětem činnosti byl maloobchodní prodej spotřebního zboží. Postupem času se subjekt začal specializovat na domácí elektrospotřebiče a začal obchodovat se špičkovými a kvalitními produkty, rozšiřovat své aktivity na velkoobchodní prodej a začal budovat odběratelskou síť v rámci celé ČR (velkoobchod ve Zlíně, Sezimově Ústí, Bystřici pod Hostýnem, Hlučíně). Významným mezníkem v historii skupiny se stal rok 1996, kdy společnost jako jedna z prvních vstoupila na trh splátkového prodeje domácích spotřebičů a spotřební elektroniky a dodnes je součástí skupiny společnost poskytující tyto služby. V roce 2006 společnost zahájila provozování web shopů jako jediná firma na trhu elektro. Všechny firmy ve skupině kladou důraz na spokojenost zákazníka i zaměstnance, neboť se jedná o firmu o lidech a pro lidi.

V roce 1994 vznikla **společnost A** určující směr vývoje celé skupiny. Tato vedoucí společnost představuje velkoobchod s centrálou ve Zlíně a dvěma pobočkami v České republice. Hlavním předmětem podnikání je nákup a prodej zboží za účelem dalšího prodeje a prodej. V roce 1999 se součástí skupiny stala akciová **společnost C** organizující síť 161 elektroprodejen na území České republiky. Tato společnost změnila předmět své činnosti z výroby, obchodu a služeb neuvedených v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona na

koupi zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej. Více než 20-ti procenty je tato společnost vlastněna společností A a společností B. **Společnost B**, a. s. vznikla v roce 2000 a v rámci skupiny vystupuje jako maloobchod provozující více jak 50 prodejen v České republice, do kterého je dodáváno zboží z centrálních skladů společnosti A. Historie **společnosti E** se datuje od roku 1943 a stala se jednou z největších českých značek na trhu, avšak součástí analyzované skupiny se stala v roce 2011 a jejím 100 % vlastníkem je společnost A. Obchodní **společnost F** se připojila ke skupině v roce 2008 a sdružuje 8 předevních českých a slovenských internetových obchodů. Zboží z těchto obchodů lze vyzvednout na 4 výdejních místech v České republice. **Společnost D** je společností převážně pro slovenský trh a dříve fungovala jako vstupní brána na Slovensko. Přes tuto společnost bylo v minulosti prodáváno zboží do dalších obchodů. V roce 2012 do této společnosti fúzovala společnost X a tak se společnost rozrostla. V současné době má společnost vlastní internetový obchod a tři výdejní místa na Slovensku. **Společnost G** ovlivnila skupinu pouze v roce 2011, neboť v tomto roce skončila její činnost. Dříve tato společnost fungovala jako importní organizace pro dovoz zboží ze zahraničí a následně prodávala toto zboží společnosti A.

5.2 Zaměstnanci ve skupině

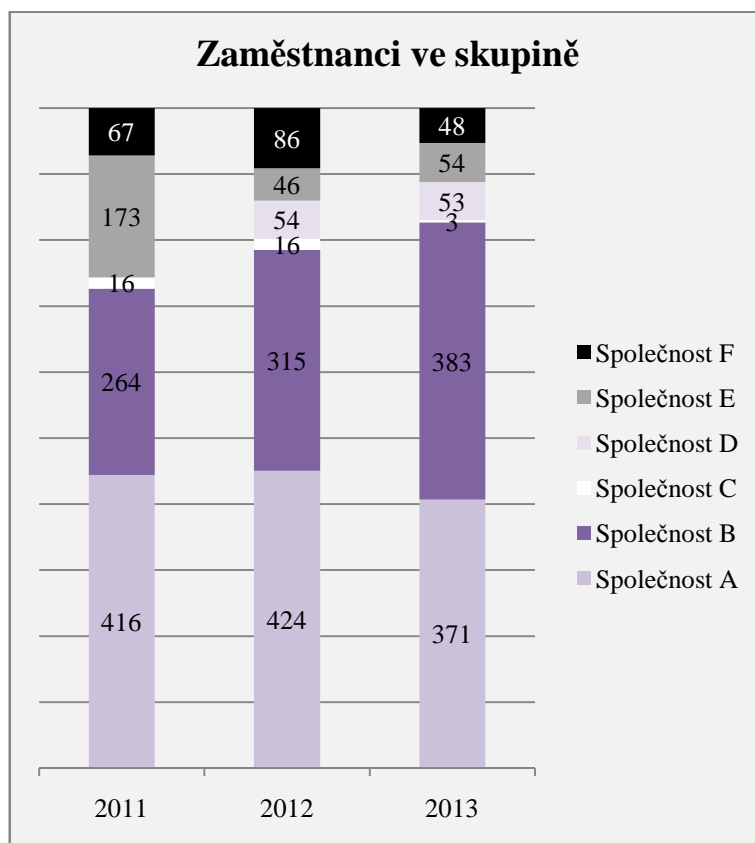
Tabulka č. 2 ukazuje absolutní počet zaměstnanců v jednotlivých společnostech i ve skupině celkem. Jak je vidět, počet zaměstnanců se vyvíjel kolísavě. V roce 2012 bylo zaměstnáno o 5 zaměstnanců více, než v roce předešlém, avšak v roce 2014 sledujeme mírný pokles a to o 29 zaměstnanců ve srovnání s rokem 2012. Rok 2012 vykazuje výrazné změny v počtu zaměstnanců především u společnosti B a E. Společnost E v roce 2012 rozvázala pracovní poměr se 127 zaměstnanci a společnost B naopak 51 zaměstnanců přijala. V současné době je v analyzované skupině zaměstnáno 905 zaměstnanců, tzn. o 7 méně, než v roce 2013, avšak tento pokles nastal z důvodu organizačních změn a přesunu jednotlivých zaměstnanců mezi všemi společnostmi ve skupině (14 společnostmi).

Tab. 2. Počet zaměstnanců 2011 - 2013

Zaměstnanci	Rok		
	2011	2012	2013
Skupina	936	941	912
Společnost A	416	424	371
Společnost B	264	315	383
Společnost C	16	16	3
Společnost D	0	54	53
Společnost E	173	46	54
Společnost F	67	86	48
Společnost G	0	0	0

Zdroj: interní materiály (2014), vlastní zpracování

V následujícím obrázku (Obr. 4) je znázorněn podíl zaměstnanců jednotlivých společností na celkovém počtu zaměstnanců ve skupině. Společnosti A a B zaměstnávají v průměru téměř 80 % z celkového počtu zaměstnanců a ostatní společnosti tvoří pouze 20-ti % podíl.



Zdroj: interní materiály (2014), vlastní zpracování

Obr. 4. Podíl zaměstnanců jednotlivých společností na celkovém počtu zaměstnanců ve skupině

5.3 Analýza současného hodnocení finanční výkonnosti

V rámci každé firmy existuje několik jednotlivých středisek. Tato střediska mají svého vedoucího a jsou vyhodnocována zvlášť. Tyto dílčí výsledky vstupují do celkových výsledků za danou společnost. Výsledky jednotlivých společností jsou zanalyzovány a nadále tvoří výsledky skupiny jako celku.

Na konci každého kalendářního roku jsou na jednotlivých střediscích vytvářeny plány hospodaření, kterými se v následujícím období dané středisko řídí. V těchto plánech jsou vyčísleny jednotlivé druhy předpokládaných nákladů i výnosů přičemž největší důraz je kladen na výši tržeb a ziskových marží. Po skončení daného měsíce jsou z informačního systému SAP vygenerovány skutečné údaje potřebné pro vyhodnocení jednotlivých středisek. Takto připravená data jsou transformována do programu Microsoft Excel a porovnávají se s plánovanými hodnotami a to meziročně i meziměsíčně, absolutně i relativně.

Při vyhodnocení skupiny jako celku je taktéž kladen důraz na **celkové tržby, vývoj ziskové marže a zisk**. Lze tedy konstatovat, že skupina využívá velmi omezeně klasická měřítká finanční výkonnosti a měřítká z oblasti moderních ukazatelů nejsou využívána vůbec.

6 ANALÝZA PROSTŘEDÍ SKUPINY SPOLEČNOSTÍ

6.1 Charakteristika odvětví

Skupina společností tvoří ojedinělý celek, který se v jednotlivých oblastech nákupu a prodeje zboží doplňuje a navzájem se podporuje. Hledat největšího konkurenta této skupině je poměrně obtížné vzhledem k rozmanitosti nabízeného zboží a širokému okruhu zákazníků. Zařadit společnost do skupiny dle CZ-NACE nebylo snadné, avšak na základě konzultace s managementem společnosti bylo zvoleno zařazení do skupiny **sekce G** – Velkoobchod a maloobchod, opravy a údržba motorových vozidel. Sekce G zahrnuje velkoobchod i maloobchod jakéhokoliv druhu zboží a služby poskytované v souvislosti s prodejem zboží. Aby mohla být analyzovaná skupina v různých oblastech finanční analýzy srovnávána s odvětvím, byl zvolen **oddíl 46** ze sekce G – Velkoobchod kromě motorových vozidel i **oddíl 47** ze sekce G – Maloobchod, kromě motorových vozidel.

6.2 PEST analýza

PEST analýzou byl proveden strategický audit vlivu makrookolí. Na základě analýzy politicko-právního, ekonomického, sociálně-kulturního a technologického prostředí lze nalézt odpovědi na tři základní otázky: „*Kde je moje místo na trhu?; Jaké konkrétní podmínky mám pro svoje podnikání?; Jak maximálně mohu využít potenciál daného trhu a země pro svoje podnikání?*“ (Edolo, © 2007 – 2014).

- **politicko-právní vlivy**

Odvětví velkoobchodu a maloobchodu je ovlivněno širokou škálou zákonů, předpisů a vyhlášek, kterými se musí dané společnosti řídit. Největší změnou, která zasáhla nejen tuto oblast, byla změna v občanském zákoníku. Občanský zákoník č. 40/1964 Sb., který prošel řadou novelizací a změn, byl k 1. 1. 2014 zrušen a nahrazen zcela novým občanským zákoníkem č. 89/2012 Sb. Vzhledem k tomu, že za posledních 20 let došlo 6krát ke změně sazeb DPH, lze považovat politicko-právní prostředí v České republice za nestabilní a to nejen díky změnám v daňových systémech, ale také neutěšené politické situaci.

- **ekonomické vlivy**

Analýza ekonomického prostředí je zaměřena především na vyhodnocení makroekonomických údajů. Dle nejaktuálnějších informací Českého statistického úřadu Českou ekonomiku poznamenala v roce 2013 pokračující recese, kdy HDP pokleslo meziročně o 0,9 %. Tržby

v maloobchodu zaznamenaly na sklonku roku nárůst a to díky předzásobení z obav cenového růstu, který se však vyplnil (ČSÚ, © 2014a). V listopadu 2011 oznámila Česká národní banka intervenci na devizovém trhu, jejímž cílem bylo oslabit korunu a dosáhnout tak stanoveného inflačního cíle. Průměrná roční míra inflace se v roce 2013 pohybovala na úrovni 1,4 %, což bylo o 1,9 p. b. méně, než v roce předcházejícím (ČSÚ, © 2014b). Společnosti ve skupině obchodují se zahraničím a proto je důležité sledovat také vývoj kurzů na devizovém trhu, neboť finanční výsledek je z velké části tvořen zisky a ztrátami z kurzových rozdílů. Dalším ukazatelem, kterým by se měly vybrané společnosti zabývat, je úroková sazba v ekonomice, od které se odvíjí cena bankovních produktů. V roce 2012 se jednotlivé sazby dostaly na historické minimum a do dnešní doby stagnují na úrovni 0,05 % (ČNB, © 2003 – 2014c). Dle ČSÚ (© 2014a) se míra nezaměstnanosti (8,2 %), jako jeden z ekonomických faktorů, v roce 2013 výrazně neměnila. Oproti roku 2012 však poklesla o 1,2 p. b. Reálná mzda v roce 2013 klesla meziročně o 1,3 % a historicky poprvé klesla i průměrná nominální hrubá měsíční mzda zaměstnancům firem. Obchodní bilance, součást platební bilance, je zjištěna rozdílem mezi vývozem a dovozem zboží mezi domácí a zahraniční ekonomikou a v roce 2013 dosáhla kladného salda, které je sledováno již od roku 2005.

- **sociálně kulturní vlivy**

Dle MPSV (2008) je stárnutí populace nejcharakterističtější rysem demografického vývoje, nejen České republiky, ale i dalších rozvinutých zemí Evropy. Dle Projekce obyvatelstva 2013, která je vydávána ČSÚ (2014c) bude právě budoucí vývoj věkové struktury dynamický, a to ve směru výrazného stárnutí populace, které je zřetelné i z vývoje ukazatele průměrného věku obyvatel ČR. Nyní se pohybuje průměrný věk na úrovni 41,3 let, avšak předpokládá se, že na konci století by se měl průměrný věk obyvatele pohybovat na úrovni 50 let a to i přes to, že se neustále posunuje věková hranice pro odchod do důchodu. Stárnutí populace může mít pozitivní dopad na tržby skupiny společností. Často se totiž objevují uživatelé tabletů, smartphonů, phabletů a počítačů, kteří již dosáhli důchodového věku, avšak nechťejí ztratit krok s novou, digitální dobou. Tento trend či předpoklad je pouze v začátcích, avšak jeho podcenění může mít na podniky zainteresované v dané oblasti velmi negativní dopad. Další faktory patří do oblasti spotřebního chování a jedná se o média. Ta mají v dnešní době obrovskou sílu, co do ovlivňování nákupního chování. Vybrané mediatypy jsou totiž řízeny lidmi, kteří si často velmi dobře uvědomují důležitost

správné formulace reklamního sdělení pro cílené skupiny. Poznání kulturních a sociálních zvyklostí získává na důležitosti v oblasti propagace ve všech odvětvích.

- **technologické vlivy**

I když se v této práci nejedná o výrobní podniky, které musí především technologický vývoj sledovat, je nutné podotknout, že některými oblastmi, které spadají do této kategorie, se obchodní společnosti zabývat musí. Neměly by zapomenout reagovat na globální změny v oblasti informačních technologií a na změnu rychlosti a kvality komunikace.

6.3 SWOT analýza

Pomocí SWOT analýzy (analýzy podnikatelského prostředí) byly vymezeny silné a slabé stránky a identifikovány hrozby a příležitosti pro skupinu společností.

Strengths (silné stránky):

- vybudované jméno na trhu – jednotlivé společnosti jsou lídrem na trhu elektrospotřebičů, spotřební elektroniky, mobilních telefonů a fytotechniky;
- kompletní pre-sale, sale a aftersale service na vysoké úrovni;
- vlastní značky – společnosti ve skupině vlastní čtyři vlastní značky (domácí spotřebiče, elektronika pro mladé);
- provozování několika internetových obchodů – internetové obchody „pod jednou střechou“ zaručují zákazníkům maximální spokojenost a solidnost;
- rychlé přizpůsobení se situaci na trhu a požadavkům zákazníka;
- vlastní marketingové oddělení – výborná propagace nových výrobků, tvorba vlastního letáku s vlastní obchodní značkou;
- zapojení do programů financovaných evropskými fondy.

Weaknesses (slabé stránky):

- velká fluktuace zaměstnanců – s novými zaměstnanci přichází nové nápady, avšak se starými odchází zkušenosti a léta praxe;
- nízké ukazatele likvidity;
- vysoká zadluženost ;
- hodnocení výkonnosti pouze pomocí zisku a marže – ve skupině nejsou stanovena jiná měřítka výkonnosti.

Opportunities (příležitosti):

- možnost vstupu na další trhy – společnosti se zaměřují pouze na trh České republiky, Slovenské republiky a částečně polský trh;
- hledání nových dodavatelů – rozšíření portfolia stálých dodavatelů o nové;
- zavádění nových služeb a produktů – vývoj nových produktů vlastních značek.

Threats (hrozby):

- změny v legislativě ČR a měnových kurzů – změna podmínek podnikání a v klíčových dokumentech;
- klesající spotřeba domácností – změna spotřebitelských návyků a preferencí;
- recese v ekonomice a vliv finanční krize;
- nedostatek kvalifikovaných a zkušených zaměstnanců;
- vysoká konkurence na daných trzích;
- levná, nekvalitní elektronika z asijských zemí.

7 FINANČNÍ ANALÝZA POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI

V rámci finanční analýzy je hodnocena skupina jako samostatná společnost očištěná o majetkové a finanční vlivy dílčích společností. V konsolidované účetní závěrce vznikl v jednotlivých letech pasivní konsolidační rozdíl v rozvaze z důvodu provedených úprav. Tento rozdíl se projevil také ve výnosech ve výši 10 % ve VZZ. V rámci skupiny je prováděna tzv. plná konsolidace dle Českého účetního standardu pro podnikatele (č. 20).

Hodnoty v rozvaze a VZZ společností A – G jsou v netto hodnotách (před provedením konsolidačních úprav), zatímco hodnoty výkazů skupiny jsou tzv. po vyloučení. Finanční analýza je zaměřena na vyhodnocení skupiny jako celku a ostatní společnosti slouží spíše pro lepší orientační charakter (pro identifikaci jejich vývoje v rámci skupiny).

7.1 Absolutní ukazatele

Při výpočtu absolutních ukazatelů za jednotlivé společnosti byla použita rozvaha a výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu společností A – G. Konsolidovaná rozvaha a konsolidovaný VZZ, které jsou každoročně vytvářeny v rámci skupiny, jsou stejně jako výkazy jednotlivých společností nedílnou součástí přílohy (PI – PIV) této práce. Do skupiny absolutních ukazatelů je zařazena horizontální a vertikální analýza, které jsou blíže popsány a vypočítány v následujících kapitolách.

7.1.1 Analýza rozvahy

7.1.1.1 Vertikální analýza rozvahy

Na základě provedení vertikální analýzy je zjištěn procentní podíl jednotlivých položek výkazů na zvolené základně. V případě rozvahy jsou základnou celková aktiva a pasiva. K celkovým aktivům jsou vztahovány základní položky (DM, OA a ČR) a k těmto položkám následně jednotlivé dílčí položky. Stejný princip je využit i u vertikální analýzy pasiv.

Procentní rozbor rozvahy (vertikální analýza) všech společností i skupiny je součástí přílohy PVIII. V rámci této kapitoly je okomentována vertikální analýza rozvahy skupiny, v komparaci s vertikální analýzou rozvahy odvětví.

Analýza aktiv



Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Obr. 5. Struktura aktiv ve skupině a odvětví 2011 – 2013

Na obrázku výše (obr. 5) je zobrazena struktura aktiv v letech 2011 – 2013 ve skupině i odvětví. Jak lze vidět, v obou případech tvoří větší část aktiv položka oběžných aktiv, avšak procentní zastoupení je odlišné. Oběžná aktiva ve skupině tvoří v průměru 80,54 % celkových aktiv, v odvětví pouze 57,93 %. Dlouhodobý majetek se na celkových aktivech podílí podstatně méně. Ve skupině tvoří v letech 2011 – 2013 v průměru necelých 16 % a z dat dostupných v odvětví se v roce 2011 pohyboval na úrovni 40,48 % a v roce 2012 ve výši 41,15 %. Časové rozlišení ve firmách skupiny i odvětví tvoří nejmenší podíl na celkových aktivech.

Tab. 3. Vertikální analýza vybraných položek aktiv skupiny a odvětví

SKUPINA - AKTIVA (tis. Kč)	2011	2012	2013	2011	2012	2013
				%	%	%
AKTIVA CELKEM	2 560 057	2 488 853	2 589 808	100,00	100,00	100,00
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý majetek	378 204	400 204	437 854	14,77	16,08	16,91
Dlouhodobý nehmotný majetek	191 094	178 360	267 168	50,53	44,57	61,02
Dlouhodobý hmotný majetek	187 068	221 464	170 306	49,46	55,34	38,90
Dlouhodobý finanční majetek	42	380	380	0,01	0,09	0,09
Oběžná aktiva	2 051 569	1 979 529	2 122 261	80,14	79,54	81,95
Zásoby	896 017	935 992	857 978	43,67	47,28	40,43
Dlouhodobé pohledávky	25 282	25 384	20 580	1,23	1,28	0,97
Krátkodobé pohledávky	970 347	886 413	1 169 438	47,30	44,78	55,10
Krátkodobý finanční majetek	159 923	131 776	74 265	7,80	6,66	3,50
Časové rozlišení	130 284	109 120	29 694	5,09	4,38	1,15
ODVĚTVÍ - AKTIVA (tis. Kč)	2011	2012	2013	2011	2012	2013
				%	%	%
AKTIVA CELKEM	551 817 447	576 411 442	-	100,00	100,00	-
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	-	0,00	0,00	-
Dlouhodobý majetek	223 358 568	237 208 816	-	40,48	41,15	-
DHM + DNM	157 336 694	161 581 178	-	70,44	68,12	-
Dlouhodobý finanční majetek	66 021 874	75 627 637	-	29,56	31,88	-
Oběžná aktiva	322 736 266	330 752 882	-	58,49	57,38	-
Zásoby	100 474 067	111 677 717	-	31,13	33,76	-
DL + kr. pohledávky	182 172 411	176 231 514	-	56,45	53,28	-
Krátkodobý finanční majetek	40 089 787	42 843 651	-	12,42	12,92	-
Časové rozlišení	5 722 614	8 449 744	-	1,04	1,47	-

Zdroj: interní materiály (2011 - 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Při detailnějším rozboru dlouhodobého majetku (Tab. 3) bylo zjištěno, že v roce 2011 a 2013 převažuje podíl DNM, nad podílem DHM a v roce 2012 je tomu právě naopak. DFM netvoří ani 1 % podíl na DM, neboť ve většině případů došlo k vyloučení položek v rámci konsolidace a liší se tak od firem v odvětví, kde DFM tvoří v průměru 30,72% podíl na DM. Software, jako součást DNM, je z největší části tvořen softwarem ve společnosti A (SAP, informační systém VOIS, IIS, atd.) a ve společnosti E (Byznys). V rámci skupiny tvoří největší podíl na DNM v roce 2012, kdy došlo k jeho navýšení především ve společnosti A. V roce 2011 je DFM tvořen pouze pořizovaným DFM společnosti F a v roce 2012 a 2013 poskytnutými zálohami na DFM ve společnosti A. Tyto zálohy byly poskytnuty na pořízení dalších cenných papírů. Na oběžných aktivech se velkou měrou podílejí krátkodobé pohledávky a zásoby. Vzhledem k povaze společností tvoří téměř 100 % podíl na zásobách ve skupině zboží a ne jinak tomu je i v rámci jednotlivých společností ve všech letech. V rámci odvětví je tento podíl nepatrně nižší, avšak taktéž tvoří největší část zásob. Na dlouhodobých pohledávkách ve skupině se nejvíce podílejí jiné pohledávky, ve kterých jsou zahrnuty úvěry vůči třetím stranám. V roce 2013 se zvýšil podíl dohadných účtů aktivních na krátkodobých pohledávkách. Dohadné účty aktivní v jednotlivých společnostech obsahují především neuplatněné DPH z dobropisů, vyúčtování energií, bonusy

od pojišťovny a v případě společnosti A se jedná především o náhradu od pojišťovny v důsledku požáru. Společnosti mají většinu svých peněžních prostředků na účtech v bankách, čemuž nasvědčuje i vysoký podíl těchto položek na KFM. Na časové rozlišení v aktivech se v letech 2011 – 2012 podílely více než 80 % příjmy příštích období (např. výnosy z titulů bonusů od dodavatelů a značek) a v roce 2013 více než 60 % náklady příštích období (marketingové náklady, dlouhodobý nájem pozemků).

Analýza pasiv



Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Obr. 6. Struktura pasiv ve společnosti a odvětví 2011 – 2013

Struktura pasiv odvětví a skupiny se poměrně lišila. Na obr. 6 lze vidět, v jakém poměru jsou zastoupeny jednotlivé složky pasiv. Ve skupině i odvětví jsou v pasivech z větší části zastoupeny cizí zdroje, avšak jejich procentní zastoupení je zcela odlišné. Ve skupině tvoří cizí zdroje 78,6 – 89,12 %, zatímco v odvětví okolo 58 %. Vlastní kapitál, po jednotlivých úpravách v rámci plné konsolidace tvoří ve skupině pouze 10 – 20 % celkových pasiv. Což naznačuje problém se zadlužeností ve skupině. V odvětví je podíl stabilní a drží se na úrovni 41 %. Lze tedy říci, že podíl VK a CK na pasivech odvětví se pohybuje na úrovni doporučených hodnot. V letech 2011 – 2012 a liší se pouze o setiny procenta. Stejně jak časové rozlišení aktiv, tak i časové rozlišení pasiv, tvoří pouze zanedbatelnou část z celkových pasiv skupiny i odvětví. Podíl ostatních položek na zvolené základně je součástí tab. 4.

Tab. 4. Vertikální analýza vybraných položek pasiv skupiny a odvětví

SKUPINA - PASIVA (tis. Kč)	2011	2012	2013	2011	2012	2013
				%	%	%
PASIVA CELKEM	2 560 057	2 488 853	2 589 808	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	272 154	492 599	377 097	10,63	19,79	14,56
Základní kapitál	11 873	92 098	135 622	4,36	18,70	35,96
Kapitálové fondy	96 075	318 454	98 675	35,30	64,65	26,17
Rezervní fondy, nedělitelný fond a	2 389	18 920	28 376	0,88	3,84	7,52
VH minulých let	168 707	45 734	72 283	61,99	9,28	19,17
VH běžného úč.období	-6 890	17 392	42 141	-2,53	3,53	11,18
Cizí zdroje	2 281 483	1 956 224	2 205 760	89,12	78,60	85,17
Rezervy	58 944	35 213	23 239	2,58	1,80	1,05
Dlouhodobé závazky	61 422	8 375	4 829	2,69	0,43	0,22
Krátkodobé závazky	1 447 286	1 213 801	1 492 017	63,44	62,05	67,64
Bankovní úvěry a výpomoci	713 831	698 835	685 675	31,29	35,72	31,09
Časové rozlišení	6 420	40 031	6 951	0,25	1,61	0,27
ODVĚTVÍ - PASIVA (tis. Kč)	2011	2012	2013	2011	2012	2013
				%	%	%
PASIVA CELKEM	551 817 447	576 411 442	-	100,00	100,00	-
Vlastní kapitál	226 558 198	236 628 520	-	41,06	41,05	-
Základní kapitál	101 220 189	103 219 020	-	44,68	43,62	-
Nerozdělený zisk + fondy	104 529 489	112 667 936	-	46,14	47,61	-
Výsledek hospodaření běžného úč.období	20 808 520	20 741 564	-	9,18	8,77	-
Cizí zdroje	321 296 148	335 533 927	-	58,23	58,21	-
Rezervy	8 524 051	8 425 540	-	2,65	2,51	-
Dlouhodobé závazky	42 817 737	46 570 956	-	13,33	13,88	-
Krátkodobé závazky	193 590 321	200 604 790	-	60,25	59,79	-
Bankovní úvěry a výpomoci	76 364 040	79 932 641	-	23,77	23,82	-
Ostatní pasiva	3 963 102	4 248 994	-	0,72	0,74	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Na základě tabulky výše (Tab. 4) lze tvrdit, že struktura vlastního kapitálu se během analyzovaných let výrazně měnila. V roce 2011 se největší měrou na této položce podílel výsledek hospodaření minulých let, v roce 2012 naopak kapitálové fondy a v posledním analyzovaném roce (2013) základní kapitál. Tyto výkyvy mohou být způsobeny díky pasivním konsolidačním rozdílům, které jsou zahrnuty v kapitálových fondech a ovlivňují výsledný vlastní kapitál. Podíl jednotlivých složek kapitálových fondů netvoří 100 %, neboť právě v této položce je započítán již zmíněný konsolidační rozdíl, který tvoří největší část této položky. Na výsledku hospodaření minulých let se podílela jak ztráta, tak zisk minulých let. Cizí zdroje, položka tvořící podstatnou část pasiv se nejvíce skládá z krátkodobých závazků a bankovních úvěrů a výpomocí. Rezervy ve skupině zaujímaly v roce 2011 téměř stejný podíl na cizích zdrojích, jako rezervy v odvětví. Položka rezerv ve skupině zahrnuje především rezervy na očekávané budoucí výdaje vyplývající ze stávajících provozních činností (např. rezerva z prvního nákupu, rezerva na daň z příjmu, vývoj IS systému a tvorbu www stránek). V dlouhodobých závazcích stojí za povšimnutí jiné závazky skupiny, které v roce 2012 tvořily podíl 60,17 %. Odložený daňový závazek zvyšoval svůj podíl na dlouhodobých závazcích a je v jednotlivých společnostech vypočítán z dočasných rozdílů mezi účetními a daňovými odpisy DHM a DNM upravenými sazbou daně z příjmů

pro následující rok. Na položce krátkodobých závazků skupiny se více jak 80-ti % ve všech letech podílí závazky z obchodních vztahů, které jsou ve skupině podrobně sledovány. Malý podíl je tvořen také dohadnými účty pasivními, kde se jedná o náklady: nevyfakturovaného zboží, odměny za dovoz zboží a řadu dalších. Podíl bankovních úvěrů a výpomocí v jednotlivých letech kolísá, avšak dosáhl vždy více jak 30 % podílu na celkových cizích zdrojích. Společnosti ve skupině využívají různé druhy úvěrů od různých bank, především však krátkodobé povahy (revolvingové, účelové), čemuž nasvědčuje i převažující podíl této položky na celkových bankovních úvěrech a výpomocích. Oddíl 46 a 47 udržuje stabilní podíl této položky na cizích zdrojích ve výši 24 % po zaokrouhlení.

7.1.1.2 Horizontální analýza rozvahy

Zpracováním horizontální analýzy jsou zjištěny změny jednotlivých položek výkazů mezi analyzovanými obdobími a to absolutně i relativně. Horizontální analýza rozvahy a VZZ byla provedena ve všech společnostech skupiny i ve skupině samotné mezi roky 2012/2011 a 2013/2012. Analýzy v plném rozsahu (společností i odvětví) jsou součástí přílohy PVIII.

Analýza aktiv

Tab. 5. Horizontální analýza vybraných položek aktiv skupiny a odvětví

SKUPINA - AKTIVA (tis. Kč)	2011	2012	2013	Změna 2012/2011		Změna 2013/2012	
				Δ	%	Δ	%
AKTIVA CELKEM	2 560 057	2 488 853	2 589 808	-71 204	-2,78	100 955	4,06
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0,00	0	0,00
Dlouhodobý majetek	378 204	400 204	437 854	22 000	5,82	37 650	9,41
Dlouhodobý nehmotný majetek	191 094	178 360	267 168	-12 734	-6,66	88 808	49,79
Dlouhodobý hmotný majetek	187 068	221 464	170 306	34 396	18,39	-51 158	-23,10
Dlouhodobý finanční majetek	42	380	380	338	804,76	0	0,00
Oběžná aktiva	2 051 569	1 979 529	2 122 261	-72 040	-3,51	142 732	7,21
Zásoby	896 017	935 992	857 978	39 975	4,46	-78 014	-8,33
Dlouhodobé pohledávky	25 282	25 384	20 580	102	0,40	-4 804	-18,93
Krátkodobé pohledávky	970 347	886 413	1 169 438	-83 934	-8,65	283 025	31,93
Krátkodobý finanční majetek	159 923	131 776	74 265	-28 147	-17,60	-57 511	-43,64
Časové rozlišení	130 284	109 120	29 694	-21 164	-16,24	-79 426	-72,79
ODVĚTVÍ - AKTIVA (tis. Kč)	2011	2012	2013	Změna 2012/2011		Změna 2013/2012	
				Δ	%	Δ	%
AKTIVA CELKEM	551 817 447	576 411 442	-	24 593 995	4,46	-	-
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	-	0	-	-	-
Dlouhodobý majetek	223 358 568	237 208 816	-	13 850 248	6,20	-	-
DHM + DNM	157 336 694	161 581 178	-	4 244 484	2,70	-	-
Dlouhodobý finanční majetek	66 021 874	75 627 637	-	9 605 763	14,55	-	-
Oběžná aktiva	322 736 266	330 752 882	-	8 016 616	2,48	-	-
Zásoby	100 474 067	111 677 717	-	11 203 650	11,15	-	-
Dl. + kr. pohledávky	182 172 411	176 231 514	-	-5 940 897	-3,26	-	-
Krátkodobý finanční majetek	40 089 787	42 843 651	-	2 753 864	6,87	-	-
Časové rozlišení	5 722 614	8 449 744	-	2 727 130	47,66	-	-

Zdroj: interní materiály (2011 --- 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Jak lze vidět v tabulce výše (Tab. 5.), celková aktiva skupiny se vyvíjela kolísavě. Mezi obdobími 2012/2011 sledujeme mírný pokles o 71 204 tis. Kč avšak v období následujícím nárůst o 4,06 %, což představuje 100 955 tis. Kč. Nárůst o 4,46 % lze sledovat také v odvětví v období 2012/2011. Dlouhodobý majetek skupiny vykazuje postupný nárůst, v průměru se meziročně zvyšoval o 405 421 tis. Kč i přes to, že položky DNM a DHM se vyvíjely kolísavě. Dlouhodobý nehmotný majetek nejprve poklesl o 6,66 % avšak v následujícím období vzrostl o necelých 50 %. Ocenitelná práva ve skupině, patřící do dlouhodobého nehmotného majetku, jsou z největší části tvořena ocenitelnými právy společnosti E, jejichž hodnota v jednotlivých obdobích klesla o 9 706 tis. Kč, což představuje odpis položky v daném roce. Součástí ocenitelných práv společnosti E je především ocenění vlastní značky, které tvoří know-how společnosti a je odepisováno pouze účetně. Položka Goodwilu vykazovala v roce 2011 a 2012 nulovou hodnotu, avšak v roce 2013 byl vyčíslen u společnosti D v hodnotě 43 979 tis. Kč a tato změna se projevila ve výsledcích celé skupiny. Goodwil byl vyčíslen na základě fúze společnosti X do společnosti D. V období 2013/2012 došlo k výraznému navýšení u jiného dlouhodobého nehmotného majetku a nedokončeného DNM ve skupině, což je zapříčiněno především navýšením těchto položek ve společnosti A. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek navýšený o 26 151 tis. Kč zahrnuje tvorbu webu pro společnost E a vývoj programu SAP. Navýšení o 11 136 tis. Kč sledujeme u nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku, který je tvořen pracemi na vývoji a úpravě dalších softwarů. Dlouhodobý hmotný majetek v období 2012/2011 vzrostl o 18,39 % a v období 2013/2012 poklesl o 23 %. Zanedbatelný rozdíl (16 tis. Kč) sledujeme u pozemků. Pozemky vlastní jako jediná společnost A a tyto pozemky se nacházejí u sídla společnosti. U některých společností se stavby nevyskytují, nebo tvoří pouze zanedbatelnou část DHM. V roce 2013 došlo k výraznému poklesu staveb ve společnosti B a F, což je zapříčiněno prodejem jejich části podniku společnosti A, kde naopak sledujeme nárůst o necelých 150 %.

Další položka DHM, u které sledujeme rozdíl, je oceňovací rozdíl k nabytému majetku. Nejprve pozorujeme nárůst, následně pokles a to v závislosti na oceňovacím rozdílu společnosti D v roce 2012. Jak bylo již zmiňováno, v roce 2012 došlo ve společnosti D k fúzování se společností X a v důsledku této transformace vznikl oceňovací rozdíl. V položkách dlouhodobého finančního majetku nalezneme především podíly v ovládaných a řízených osobách a podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem, které však v rámci skupiny nevykazují žádnou změnu, neboť při konsolidaci došlo k jejich úpravám

a vzájemnému vyloučení. Oběžná aktiva skupiny v období 2012/2011 klesla o 3,51 % a období následující, tj. 2013/2012, vzrostla o 7,21 %. Na rozdíl od skupiny, sledujeme v letech 2012/2011 v odvětví nárůst o 2,48 %. Zásoby skupiny se v analyzovaných letech vyvíjely kolísavě, přičemž společnost C a F mají zásoby minimální, nebo žádné a to z důvodu, že zboží odebírají přímo ze společnosti A, proto nepotřebují sklady. Ve společnosti B došlo v roce 2013 k poklesu zásob na 0 a to z již zmiňovaného důvodu – prodeje části podniku do společnosti A. Hodnota zboží ve skupině je upravena v každém roce o přeprodané zásoby a tato změna se současně projevila v hospodářském výsledku. Zboží v odvětví i ve skupině mírně rostlo. Krátkodobé pohledávky skupiny (upravené o vyloučení pohledávek mezi společnostmi v rámci skupiny) se v letech 2011 – 2013 vyvíjely kolísavě. Období 2012/2011 vykazuje pokles ve výši 83 934 tis. Kč, zatím co období 2013/2012 nárůst o 283 025 tis. Kč. Dohadné účty aktivní se v roce 2013 zvýšily o téměř 800 % oproti roku 2012 a tento nárůst je zapříčiněn zvýšením dohadných účtů aktivních ve společnosti A. V této společnosti je účtován odhad plnění od pojišťovny v důsledku požáru, který zachvátil sklad na počátku roku 2013. Skupinové jiné pohledávky zaznamenaly klesající tendenci, kdy meziročně klesly v průměru o 31 518 tis. Kč. Poslední a zároveň nejlikvidnější položka oběžných aktiv – krátkodobý finanční majetek, v rámci skupiny klesala. V období 2012/2011 byl zaznamenán pokles o necelých 18 % a v 2013/2012 snížení ještě vyšší a to o necelých 44 %. Časové rozlišení ve skupině klesalo. Období 2013/2012 vykazuje snížení o 72,79 %. V rámci těchto let došlo ve všech společnostech, kromě společnosti E, ke snížení. V oddílu 46 a 47 se časové rozlišení mezi roky 2012 a 2011 zvýšilo o necelých 48 %.

Analýza pasiv

Tab. 6. Horizontální analýza vybraných položek pasiv skupiny a odvětví

SKUPINA - PASIVA (tis. Kč)	2011	2012	2013	Změna 2012/2011		Změna 2013/2012	
				Δ	%	Δ	%
PASIVA CELKEM	2 560 057	2 488 853	2 589 808	-71 204	-2,78	100 955	4,06
Vlastní kapitál	272 154	492 599	377 097	220 445	81,00	-115 502	-23,45
Základní kapitál	11 873	92 098	135 622	80 225	675,69	43 524	47,26
Kapitálové fondy	96 075	318 454	98 675	222 379	231,46	-219 779	-69,01
Rezervní fondy, nedělitelný fond a	2 389	18 920	28 376	16 531	691,96	9 456	49,98
VH minulých let	168 707	45 734	72 283	-122 973	-72,89	26 549	58,05
VH běžného úč.období	-6 890	17 392	42 141	24 282	352,42	24 749	142,30
Cizí zdroje	2 281 483	1 956 224	2 205 760	-325 259	-14,26	249 536	12,76
Rezervy	58 944	35 213	23 239	-23 731	-40,26	-11 974	-34,00
Dlouhodobé závazky	61 422	8 375	4 829	-53 047	-86,36	-3 546	-42,34
Krátkodobé závazky	1 447 286	1 213 801	1 492 017	-233 485	-16,13	278 216	22,92
Bankovní úvěry a výpomoci	713 831	698 835	685 675	-14 996	-2,10	-13 160	-1,88
Časové rozlišení	6 420	40 031	6 951	33 611	523,54	-33 080	-82,64
ODVĚTVÍ - PASIVA (tis. Kč)	2011	2012	2013	Změna 2012/2011		Změna 2013/2012	
				Δ	%	Δ	%
PASIVA CELKEM	551 817 447	576 411 442	-	24 593 995	4,46	-	-
Vlastní kapitál	226 558 198	236 628 520	-	10 070 322	4,44	-	-
Základní kapitál	101 220 189	103 219 020	-	1 998 831	1,97	-	-
Nerozdělený zisk + fondy	104 529 489	112 667 936	-	8 138 447	7,79	-	-
Výsledek hospodaření běžného úč.období	20 808 520	20 741 564	-	-66 956	-0,32	-	-
Cizí zdroje	321 296 148	335 533 927	-	14 237 779	4,43	-	-
Rezervy	8 524 051	8 425 540	-	-98 511	-1,16	-	-
Dlouhodobé závazky	42 817 737	46 570 956	-	3 753 219	8,77	-	-
Krátkodobé závazky	193 590 321	200 604 790	-	7 014 469	3,62	-	-
Bankovní úvěry a výpomoci	76 364 040	79 932 641	-	3 568 601	4,67	-	-
Ostatní pasiva	3 963 102	4 248 994	-	285 892	7,21	-	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Zachování bilančního principu je sledováno díky stejnému vývoji aktiv a pasiv ve skupině i odvětví (Tab. 6.). Vlastní kapitál ve skupině a odvětví vykazuje v letech 2012/2011 nárůst. V odvětví sledujeme nárůst pouze mírný (o 4,44 %) avšak ve společnosti naopak poměrně vysoký (o 81 %). Základní kapitál, upravený především o jednotlivé podíly ve společnostech, v letech 2011 – 2013 rostl, což je pro skupinu pozitivním jevem. V případě rozboru vlastního kapitálu jednotlivých společností není v jednotlivých letech sledována žádná změna, pouze u společnosti G je zaznamenán v roce 2012 pokles ZK o celou částku a to z toho důvodu, že tato společnost ukončila k 31. 12. 2011 svoji činnost. Stejně jako VK i položky kapitálových fondů byly upraveny o jednotlivé podíly v rámci společností skupiny a vyvíjely se kolísavě. Jednotlivé oceňovací rozdíly v rámci skupiny vykazují 0, neboť celá jejich částka byla v rámci konsolidace vyloučena. Ve společnosti F sledujeme neměnicí se výši záporných kapitálových fondů, což bylo způsobeno oceňovacím rozdílem při přecenění majetku a závazků v důsledku fúze. Součástí kapitálových fondů je i pasivní konsolidační rozdíly, který kapitálové fondy v jednotlivých letech navýší tak, aby došlo k zachování bilančního principu. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy

v analyzovaných letech rostly. Nejprve je vykazován nárůst o 16 531 tis. Kč, což představuje téměř 700 % a následně o 9 456 tis. Kč, v procentním vyjádření o 50 %. Kapitálové fondy i základní kapitál byly upraveny o podíly ve společnostech v rámci skupiny. Pokud by byla hodnocena každá společnost zvlášť, lze si povšimnout, že některá z nich vykazovala ve vybraných letech ztrátu, což zajisté také negativně ovlivnilo VH za skupinu. U výsledku hospodaření je zaznamenána rostoucí tendence, což je pro skupinu pozitivní, neboť při hodnocení se management na tento ukazatel zaměřuje. Ze ztráty 6 890 tis. Kč se skupina dostala na zisk 42 141 tis. Kč. Meziročně je zaznamenán téměř stejný absolutní nárůst. V období 2012/2011 byl nárůst ve výši 24 282 tis. Kč a v dalším sledovaném období (2013/2012) o 24 749 tis. Kč. Při porovnání s odvětvím lze konstatovat, že skupině se dařilo v období 2012/2011 lépe. Cizí zdroje ve skupině vykazují kolísavý charakter. V roce 2012/2011 sledujeme zcela opačný vývoj ve skupině než v odvětví. Ve skupině cizí zdroje poklesly o zhruba 14 %, společnosti v daných odvětvích naopak cizí zdroje zvyšovaly o 4,43 %. Položka rezerv, jako součást cizích zdrojů, v analyzovaných letech ve skupině klesala a stejně tak v období 2012/2011 sledujeme pokles v odvětví, avšak ne tak výrazný jako ve skupině. Celkově je zaznamenán pokles ve výši 40,26 %, v odvětví téměř zanedbatelný - 1,16 %. Dlouhodobé závazky skupiny ve všech letech postupně klesaly, avšak v odvětví je mezi roky 2012/2011 zaznamenán nárůst. Největší pokles sledujeme v roce 2012, oproti roku 2011, v absolutním vyjádření o 49 838 tis. Kč. Vývoj krátkodobých závazků je stejný jako vývoj celkových cizích zdrojů, tzn. kolísavý. V rámci konsolidace krátkodobých závazků byly vyloučeny především závazky z obchodních vztahů, které vznikly v rámci firem ve skupině. Krátkodobé závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení vykazovaly vysokou hodnotu v roce 2011 v závislosti na těchto závazcích ve společnosti E. Oproti ostatním firmám v odvětví se skupině podařilo bankovní úvěry a výpomoci v letech 2012 - 2011

7.1.2 Analýza VZZ

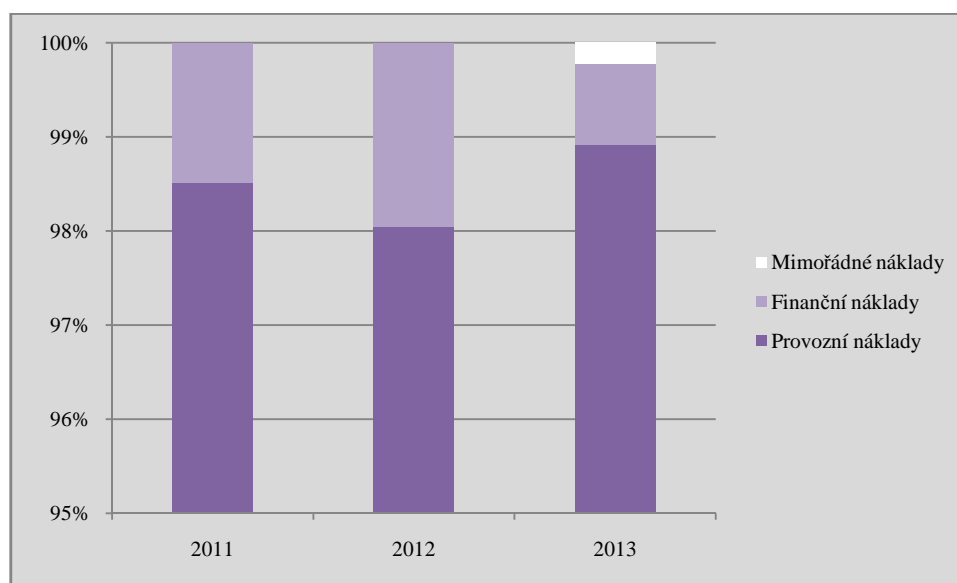
7.1.2.1 Vertikální analýza VZZ

Při analýze VZZ jsou základnou vždy celkové náklady a výnosy, které jsou následně rozděleny do skupiny provozní, finanční a mimořádné a dále postupujeme stejným způsobem jako u vertikální analýzy rozvahy, tzn. dílčí položky jsou vztaženy k položce nadřazené.

Procentní rozbor všech složek VZZ je součástí přílohy PVIII. Vertikální analýza VZZ skupiny je provedena bez srovnání s odvětvím z důvodu neúplné formy VZZ odvětví.

Analýza nákladů

Celkové náklady jsou tvořeny třemi hlavními složkami nákladů: mimořádné, finanční a provozní náklady. Podíl jednotlivých složek je znázorněn na následujícím obrázku (Obr. 7). Jak lze vidět, největší podíl tvoří provozní náklady. Ve všech analyzovaných letech se tento podíl pohybuje v rozmezí 98 – 99 %. Mimořádné náklady ve skupině se vyskytly pouze v roce 2013. Tyto náklady vznikly v důsledku zmiňovaného prodeje části podniků B a F.



Zdroj: interní materiály (2011 – 2013), vlastní zpracování

Obr. 7. Struktura celkových nákladů skupiny

V rámci analyzovaných let lze sledovat, že struktura provozních nákladů je téměř neměnná. Veškeré položky patřící do provozních nákladů se ve všech letech podílely na základně téměř stejným podílem, což potvrzuje tab. 7.

Tab. 7. Vertikální analýza vybraných položek nákladů skupiny

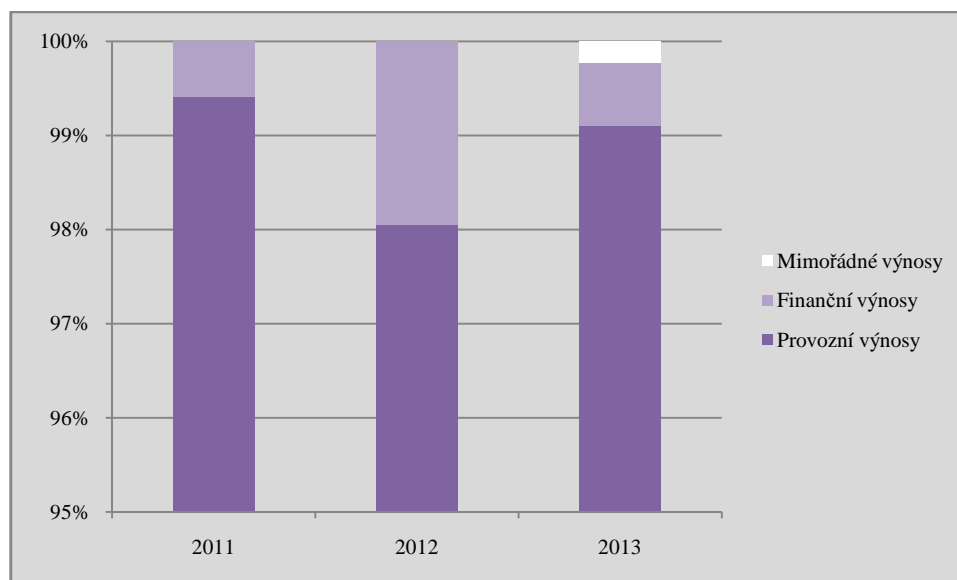
SKUPINA - NÁKLADY (tis. Kč)	2011	2012	2013	2011	2012	2013
				%	%	%
NAKLADY CELKEM	6 427 197	6 715 995	7 003 106	100,00	100,00	100,00
Provozní náklady	6 316 706	6 584 433	6 923 460	98,51	98,05	98,92
Finanční náklady	95 288	131 230	60 163	1,49	1,95	0,86
Mimořádné náklady	0	0	15 761	0,00	0,00	0,23
Náklady vynaložené na prodané zboží	5 118 193	5 353 047	5 606 046	81,03	81,30	80,97
Výkonová spotřeba	613 381	722 478	673 664	9,71	10,97	9,73
Osobní náklady	358 885	395 637	416 550	5,68	6,01	6,02
Daně a poplatky	6 397	3 108	461	0,10	0,05	0,01
Odpisy dlouhodobého nehmotného a	55 606	56 983	50 862	0,88	0,87	0,73
Zůstatková cena prodaného DM a mat.	31 972	12 707	7 739	0,51	0,19	0,11
Změna stavu rezerv a opravných položek v	24 998	-36 684	-54 019	0,40	-0,56	-0,78
Ostatní provozní náklady	107 274	77 157	222 157	1,70	1,17	3,21
Prodané cenné papíry a podíly	0	18 999	0	0,00	14,48	0,00
Nákladové úroky	24 671	18 881	14 674	25,89	14,39	24,39
Ostatní finanční náklady	70 617	93 350	45 489	74,11	71,13	75,61
Mimořádné náklady	0	0	15 762	-	-	100,00

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

Největší podíl zaujímají náklady vynaložené na prodané zboží a výkonová spotřeba. Součástí osobních nákladů jsou sociální náklady, které zahrnují příspěvek na životní pojištění zaměstnanců a tvoří 2 % podíl na nákladech osobních. Položka změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období se dostala i do záporu. Oblast finančních nákladů tvoří pouze dvě položky: nákladové úroky a ostatní finanční náklady. Největší podíl tvořily nákladové úroky v roce 2011. V roce 2013 naopak tvořily největší podíl (75,61 %) ostatní finanční náklady, které jsou nejvíce tvořeny kurzovými ztrátami. Mimořádné náklady vznikly pouze v roce 2013 a to ve výši 15 761 tis. Kč, což představovalo 0,23 % podíl na celkových nákladech skupiny.

Analýza výnosů

Stejně jako náklady, tak i celkové výnosy se skládají ze tří základních složek: provozních, finančních a mimořádných výnosů. Na obr. 8 je vidět jejich struktura a lze si povšimnout, že největší podíl tvoří provozní výnosy a mimořádné jsou téměř zanedbatelné. Podíl provozních výnosů se pohybuje v rozmezí 98,05 – 99,41 %.



Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

Obr. 8. Struktura celkových výnosů skupiny

Čtyři základní položky provozních výnosů – tržby za prodej zboží, výkony, tržby z prodeje DM a materiálu a ostatní provozní výnosy se ve skupině podílely na celkových provozních nákladech ve všech analyzovaných letech téměř stejným podílem, stejně jako tomu bylo u nákladů provozních (Tab. 8.).

Tab. 8. Vertikální analýza vybraných položek výnosů skupiny

SKUPINA - VÝNOSY (tis. Kč)	2011	2012	2013	2011	2012	2013
				%	%	%
VÝNOSY CELKEM	6 399 231	6 698 816	7 035 097	100,00	100,00	100,00
Provozní výnosy	6 361 617	6 568 239	6 972 215	99,41	98,05	99,11
Finanční výnosy	37 614	130 397	47 121	0,59	1,95	0,67
Mimořádné výnosy	0	180	15 761	0,00	0,00	0,22
Tržby za prodej zboží	5 970 210	6 191 314	6 378 754	93,85	94,26	91,49
Výkony	272 588	318 318	328 887	4,26	4,75	4,67
Tržby z prodeje DM a mat.	30 290	3 294	6 649	0,48	0,05	0,10
Ostatní provozní výnosy	88 529	55 313	257 925	1,39	0,84	3,70
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	62 598	0	0,00	48,01	0,00
Výnosy z DFM	0	9 335	615	0,00	7,16	1,31
Výnosové úroky	1 437	1 281	836	4,62	0,98	1,77
Ostatní finanční výnosy	41 228	57 183	45 670	109,61	43,85	96,92
Převod finančních výnosů	-5 351	0	0	-14,23	0,00	0,00
Mimořádné výnosy	0	180	15 761	-	100,00	100,00

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

Tržby za prodej zboží zaujímaly největší podíl na provozních výnosech v roce 2012, konkrétně 94,26 %. Na výkonech se v roce 2011 podílely nejen tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, ale také změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivace. Tyto výnosové položky se dostaly do záporných hodnot a do výsledků skupiny se dostaly díky tomu, že je vykazovala společnost E, která v roce 2011 ukončovala svoji výrobu. V roce 2011 se na tržbách z prodeje DM a materiálu z větší části podílely tržby z prodeje DM, v roce 2012

naopak tržby z prodeje materiálu a v roce 2013 se více jak 90-ti % na této položce podílely tržby z prodeje DM, neboť byly 13,2 krát větší jak tržby z prodeje materiálu. Podíly položek finančních výnosů se v letech 2011 – 2013 měnily. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku se nejvíce na základně podílely v roce 2012, kdy byly tvořeny celou částkou výnosů z ostatního DFM. Ostatní finanční výnosy na se základně (finančních výnosech celkem) nejvíce podílely v roce 2011. Jejich podíl byl vyšší než 100 %, neboť převod finančních nákladů byl v záporných hodnotách. Na účtech ostatních finančních výnosů jsou nejčastěji účtovány kurzové zisky a výnosy za včasnou platbu (skonto).

7.1.2.2 Horizontální analýza VZZ

Analýza nákladů

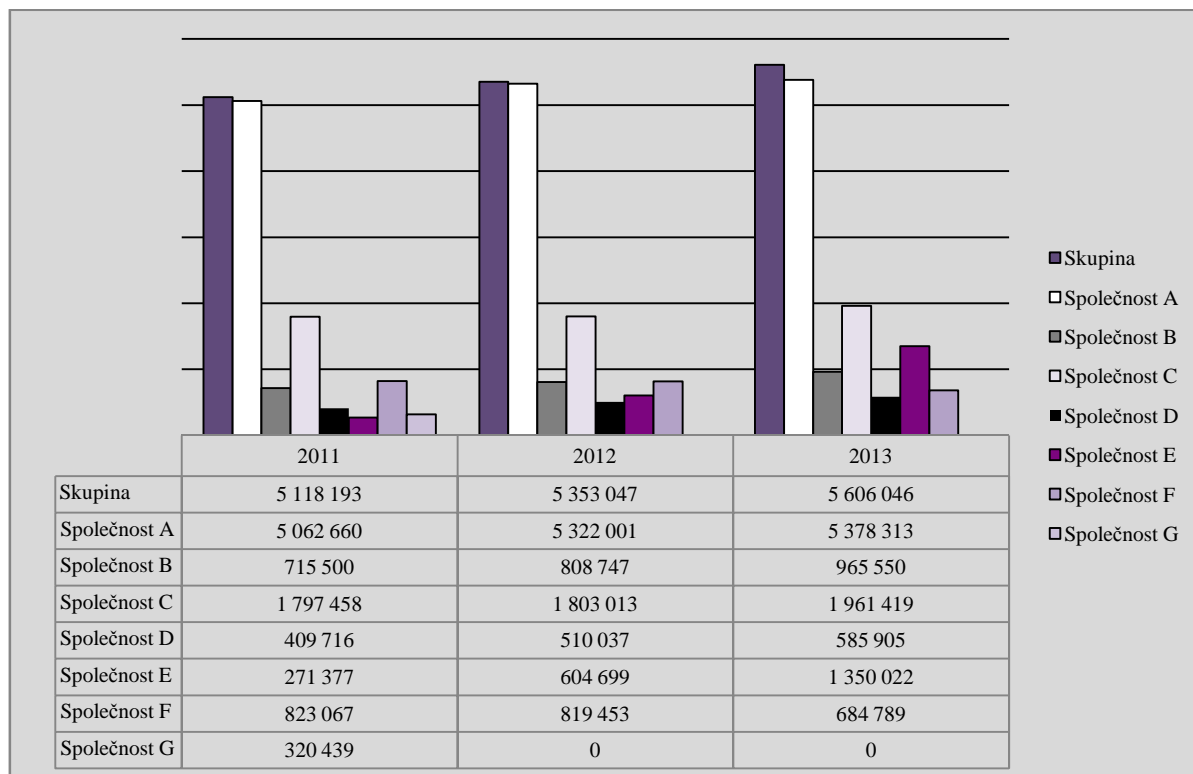
Tab. 9. Horizontální analýza vybraných položek nákladů skupiny a odvětví

SKUPINA - NÁKLADY (tis. Kč)	2011	2012	2013	Změna 2012/2011		Změna 2013/2012	
				Δ	%	Δ	%
NAKLADY CELKEM	6 427 197	6 715 995	7 003 106	288 798	4,49	287 111	4,28
Náklady vynaložené na prodané zboží	5 118 193	5 353 047	5 606 046	234 854	4,59	252 999	4,73
Výkonová spotřeba	613 381	722 478	673 664	109 097	17,79	-48 814	-6,76
Osobní náklady	358 885	395 637	416 550	36 752	10,24	20 913	5,29
Daně a poplatky	6 397	3 108	461	-3 289	-51,41	-2 647	-85,17
Odpisy dlouhodobého nehmotného a	55 606	56 983	50 862	1 377	2,48	-6 121	-10,74
Zůstatková cena prodaného DM a mat.	31 972	12 707	7 739	-19 265	-60,26	-4 968	-39,10
Změna stavu rezerv a opravných položek v	24 998	-36 684	-54 019	-61 682	-246,75	-17 335	47,25
Ostatní provozní náklady	107 274	77 157	222 157	-30 117	-28,07	145 000	187,93
Prodané cenné papíry a podíly	0	18 999	0	18 999	-	-18 999	-100,00
Nákladové úroky	24 671	18 881	14 674	-5 790	-23,47	-4 207	-22,28
Ostatní finanční náklady	70 617	93 350	45 489	22 733	32,19	-47 861	-51,27
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0,00	0	0,00
Daň z příjmu za běžnou činnost	15 203	332	3 722	-14 871	-97,82	3 390	1 021,08
Mimořádné náklady	0	0	15 762	0	0,00	15 761	-
ODVĚTVÍ - NÁKLADY (tis. Kč)	2011	2012	2013	Změna 2012/2011		Změna 2013/2012	
				Δ	%	Δ	%
NAKLADY CELKEM	1 203 007 429	1 211 739 475	-	8 732 046	0,73	-	-
Náklady vynaložené na prodané zboží	1 018 042 133	1 017 719 500	-	-322 633	-0,03	-	-
Výkonová spotřeba	121 657 118	120 712 758	-	-944 360	-0,78	-	-
Osobní náklady	54 849 347	57 340 061	-	2 490 714	4,54	-	-
Daň	6 158 972	6 622 290	-	463 318	7,52	-	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Na základě tab. 9 lze konstatovat, že celkové náklady společnosti se během sledovaného období zvyšovaly. Mezi jednotlivými lety je sledován nárůst o více jak 4 %, zatímco v odvětví je nárůst minimální (0,78 %). Vzhledem k povaze společností jsou na obr. 5 znázorněny náklady na prodané zboží v jednotlivých firmách i skupině, neboť jsou stěžejní položkou nákladů. Tyto náklady v rámci skupiny rostly, nicméně v závislosti na vyloučení společných obrátů vzniklých mezi společnostmi skupiny, netvoří náklady na prodané zboží prostý součet těchto nákladů ve společnostech A – G. Mimo vyloučení obrátů byla odečtena také marže z neprodaných zásob a vznikla tak hodnota nákladů na prodané zboží po

vylouení. Ve skupině se tyto náklady v průměru meziročně zvyšovaly o 4,66 %, nicméně v odvětví došlo v letech 2012/2011 k nepatrnému poklesu o 0,33 %. Na základě obr. 9 lze říci, že největší náklady tohoto druhu jsou ve společnosti A.



Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

Obr. 9. Vývoj nákladů na prodané zboží 2011 - 2013

Výkonová spotřeba se vyvíjela proměnlivě. Nejprve rostla o 17,79 %, následující období klesala o 6,76 %. Výkonová spotřeba oddílů 46 a 47 v letech 2011 – 2012 nepatrně poklesla, avšak změna nedosahuje ani 1 %. Vývoj osobních nákladů v období 2012/2011 ve skupině i odvětví je totožný – je sledován rostoucí trend, ve skupině však více než dvojnásobný (10 %) oproti odvětví (5 %). V roce 2013/2012 nadále tyto náklady ve skupině rostou, avšak nelze vývoj srovnat s odvětvím z důvodu nedostupnosti dat. Mzdové náklady společnosti D jsou v roce 2011 nulové z toho důvodu, že ve společnosti byla pouze externí účetní a žádný jiný zaměstnanec. Daně a poplatky skupiny se snižovaly a v roce 2013 byly na nejnižší úrovni a to ve výši 461 tis. Kč. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku skupiny dosahovala nejvyšších hodnot v roce 2011 (19 179 tis. Kč) a tato hodnota byla ve stejné výši u společnosti A, neboť došlo k prodeji objektu v Sezimově Ústí. Ostatní provozní náklady se vyvíjely kolísavě, nejvyšších hodnot však dosáhly v roce 2013, kdy se zvýšily o 188 % oproti roku předcházejícímu. V roce 2012 došlo k prodeji cenných papírů a podílů ve společnosti A a B, což bylo zapříčiněno prodejem akcií společnosti E. Nákla-

dové úroky skupiny se postupně snižovaly, a to v závislosti na snižování bankovních úvěrů a výpomocí. V odvětví sledujeme velmi vysoký nárůst v období 2012/2011 o více než 300 %, což značí zvyšování zadluženosti podniků v oddílu 46 a 47.

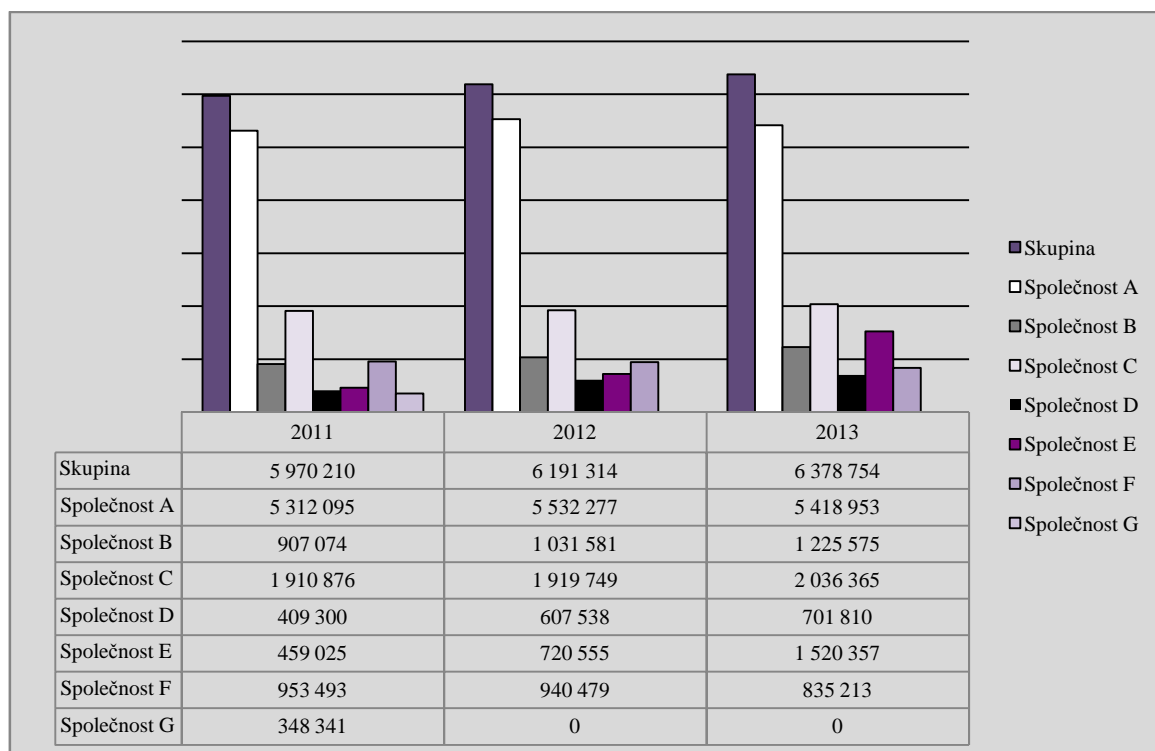
Analýza výnosů

Tab. 10. Horizontální analýza vybraných položek výnosů skupiny a odvětví

SKUPINA - VÝNOSY (tis. Kč)	2011	2012	2013	Změna 2012/2011		Změna 2013/2012	
				Δ	%	Δ	%
VÝNOSY CELKEM	6 399 231	6 698 816	7 035 097	299 585	4,68	336 281	5,02
Tržby za prodej zboží	5 970 210	6 191 314	6 378 754	221 104	3,70	187 440	3,03
Výkony	272 588	318 318	328 887	45 730	16,78	10 569	3,32
Tržby z prodeje DM a mat.	30 290	3 294	6 649	-26 996	-89,13	3 355	101,85
Ostatní provozní výnosy	88 529	55 313	257 925	-33 216	-37,52	202 612	366,30
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	62 598	0	62 598	-	-62 598	-100,00
Výnosy z DFM	0	9 335	615	9 335	-	-8 720	-93,41
Výnosové úroky	1 437	1 281	836	-456	-26,25	-445	-34,74
Ostatní finanční výnosy	41 228	57 183	45 670	15 955	38,70	-11 513	-20,13
Převod finančních výnosů	-5 351	0	0	5 351	-100,00	0	0,00
Mimořádné výnosy	0	180	15 761	180	-	15 581	8 656,11
ODVĚTVÍ - VÝNOSY (tis. Kč)	2011	2012	2013	Změna 2012/2011		Změna 2013/2012	
				Δ	%	Δ	%
VÝNOSY CELKEM	1 238 237 362	1 237 519 440	-	-717 922	-0,06	-	-
Tržby za prodej zboží	1 175 420 197	1 171 395 760	-	-4 024 437	-0,34	-	-
Výkony	62 817 165	63 357 854	-	540 689	0,86	-	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), mpo (© 2005), vlastní zpracování

Stejně jako náklady, i výnosy v letech 2011 – 2013 rostly, což lze konstatovat na základě tabulky číslo 10. V období 2012/2011 rostly méně, avšak v období 2013/2012 více než náklady, což je pozitivní jev pro skupinu jako celek. Tento nárůst se projevil ve výsledku hospodaření analyzované skupiny. Období 2012/2011 vykazuje nárůst o 3,49 %, zatímco v odvětví výnosy poklesly (-0,06 %). V období 2013/2012 sledujeme nárůst o 5,02 %. Na obr. 10 je znázorněn vývoj tržeb za prodej zboží, což je hlavní položka výnosů vzhledem k povaze společností. Skupině se na rozdíl od firem v odvětví dařilo. Tržby za zboží ve skupině rostly v rozmezí 3 – 4 %, v odvětví je zaznamenán propad o 0,34 %. Tržby skupiny rostly i přes to, že v lednu 2013 byla společnost poznamenána požárem skladu. Na druhou stranu byly tržby pozitivně ovlivněny intervencí na devizovém trhu, která proběhla v listopadu 2013 a skupina tak dosáhla nejvyšších tržeb v historii.



Zdroj: interní materiály (2011 – 2013), vlastní zpracování

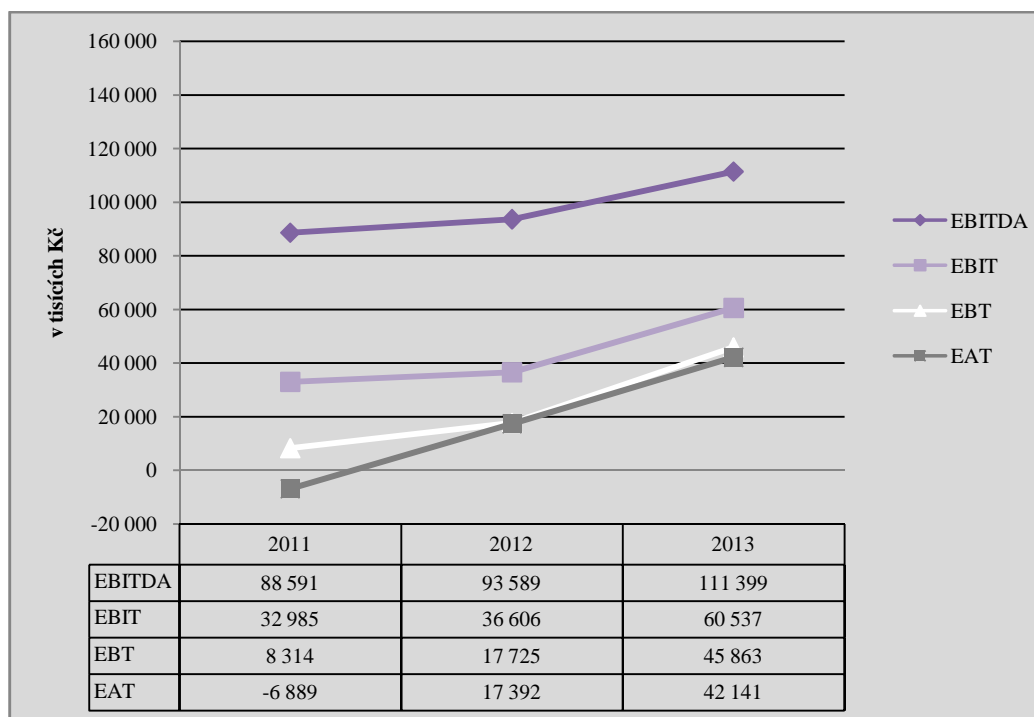
Obr. 10. Vývoj tržeb za prodej zboží v letech 2011 - 2013

Rostoucí tendence je zaznamenána taktéž u výkonů skupiny. V roce 2012 došlo k navýšení o 45 730 tis. Kč v porovnání s rokem 2011 a při porovnání roku 2013 a 2012 je sledováno taktéž navýšení o 10 569 tis. Kč. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku ve vybraných letech kolísaly a byly upraveny o jednotlivé obraty v rámci firem skupiny. Nejvyšší tržby byly dosaženy ve společnosti A, kde v roce 2011 došlo k prodeji již zmiňovaného objektu v Sezimově Ústí. Tržby z prodeje materiálu skupiny rapidně poklesly v roce 2012. Pokles o 88,52 % v dané položce vykazuje i společnost E, neboť ukončila výrobu v České republice a převedla ji do zahraničí. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů jsou vykazovány pouze v roce 2012, kdy došlo k prodeji, již zmiňovaných akcií společnosti E. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku prošly taktéž úpravou. Byly vyloučeny výnosy z DFM které vznikly v rámci skupin společností. V roce 2012 jsou výnosy z dlouhodobého finančního majetku tvořeny výnosy z ostatního dlouhodobého majetku, které v roce 2013 poklesly o 7,21 %.

Analýza výsledku hospodaření a vývoje zisku

Pro lepší orientaci byly jednotlivé kategorie zisku skupiny znázorněny na obr. 11. Všechny kategorie zisku zaznamenávají rostoucí tendenci. Nejvyššího zisku v rámci analyzovaného období bylo dosaženo v roce 2013. EAT skupiny byl navýšen o 24 749 tis. Kč a to i přes

to, že počátkem roku 2013 došlo k již zmiňovanému požáru v jednom z hlavních skladů dodávající zboží firmám ve skupině i koncovým zákazníkům. Na základě VH skupiny lze rok 2013 vyhodnotit jako úspěšný, neboť bylo dosaženo historicky nejvyššího zisku skupiny. Naopak v analýze oddílů 46 a 47 byl zaznamenán v období 2012/2011 pokles výsledku hospodaření o 0,32 %.



Zdroj: interní materiály (2011 - 2014), vlastní zpracování

Obr. 11. Vývoj jednotlivých kategorií zisku ve skupině v letech 2011 - 2013

Celkový VH je zjišťován porovnáním nákladů a výnosů na jednotlivých úrovních. Provozní výsledek hospodaření se 66,94 %, naopak v období 2013/2012 naopak nárůst o 40 528 tis. Kč, v procentuálním vyjádření zvýšení o 220,52 %. Do provozního výsledku hospodaření se promítl i výnos z pasivního konsolidačního rozdílu, který byl ve výši 10 %. Finanční výsledek hospodaření se vyvíjel kolísavě. Nejnižší hranice byla dosažena v roce 2011, kdy byla vyčíslena ztráta ve výši 47 272 tis. Kč, naopak nejmenší ztráty finančního VH dosáhla skupina v roce 2012. V rámci skupiny vznikl i mimořádný VH, v roce 2012 zisk a 2013 ztráta. V roce 2013 vykazuje skupina ztrátu pouze ve výši 1 tis. Kč, neboť došlo k jeho zkonsolidování. Mimořádný výsledek hospodaření vznikl ve společnosti B a F v závislosti na zaúčtování operací souvisejících s prodejem části podniků.

7.2 Rozdílové ukazatele

V oblasti rozdílových ukazatelů byly vybrány ukazatele ČPK a ČPP. Čisté pohotové prostředky však v rámci skupiny nebyly vypočítány, z důvodu nedostupných dat. Abychom získali okamžitě splatné závazky skupiny, musely by být vyloučeny okamžitě splatné závazky, které vznikly mezi společnostmi navzájem. Součástí přílohy PVIII jsou rozdílové ukazatele všech společností i skupiny. Následující část se věnuje nejčastěji používanému rozdílovému ukazateli - čistému pracovnímu kapitálu, který bude porovnán s ukazatelem v odvětví.

7.2.1 Čistý pracovní kapitál

Tab. 11. Ukazatel Čistého pracovního kapitálu skupiny a odvětví

Položka (v tis. Kč)	Skupina			Odvětví		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	2 051 569	1 979 529	2 122 261	322 736 266	330 752 882	-
Krátkodobé závazky	2 074 317	1 880 786	2 177 592	234 001 149	251 058 210	-
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>1 447 286</i>	<i>1 213 801</i>	<i>1 492 017</i>	<i>193 590 321</i>	<i>200 604 790</i>	-
<i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	<i>627 031</i>	<i>666 985</i>	<i>685 575</i>	<i>40 410 828</i>	<i>50 453 420</i>	-
ČPK (Δ)	-22 748	98 743	-55 331	88 735 117	79 694 672	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Tabulka výše (Tab. 11) ukazuje hodnotu čistého pracovního kapitálu skupiny i odvětví. V rámci skupiny byl vývoj kolísavý. V roce 2011 se ČPK skupiny pohybuje v záporných hodnotách a stejně tomu je i v roce 2013. Pouze rok 2012 vykazuje hodnoty kladné. V roce 2011 a 2013 lze hovořit o tzv. nekrytém dluhu neboli přebytku krátkodobých cizích zdrojů nad oběžnými aktivy. Tento výsledek není pro skupinu příznivý, neboť naznačuje, že skupina nedisponuje dostatečnými zdroji na úhradu krátkodobých zdrojů a její likvidita není optimální. Výsledky v roce 2012 říkají, že společnost má naopak tzv. finanční polštář. Oběžná aktiva dosahují vyšších hodnot než krátkodobé závazky. I přesto, že ČPK v rámci odvětví klesá a dosahuje kladných hodnot lze říci, že firmy v odvětví mají finanční zdroj, který jim po splacení všech závazků zůstane a přináší jim tzv. „pocit bezpečí“.

7.3 Poměrové ukazatele

V analýze poměrových ukazatelů jsou vypočítány základní ukazatele hodnotící výkonnost skupiny v rámci finanční analýzy. Byly vybrány takové ukazatele, které mají největší vliv na schopnost o hospodaření skupiny firem a jedná se o ukazatele z oblasti aktivity, rentability, likvidity a zadluženosti. Při jednotlivých výpočtech jsou dány do poměru položky výkazu zisku a ztráty a rozvahy skupiny, které jsou součástí přílohy PI – PIV. Pro lepší srovnání byly vypočítány ukazatele v rámci odvětví, konkrétně oddílu 46 a 47, jejichž rozvaha a VZZ je taktéž součástí přílohy PV a PVI. K nahlédnutí slouží příloha PVIII, která obsahuje výpočet ukazatelů nejen skupiny, ale také každé společnosti zvlášť.

7.3.1 Ukazatele aktivity

Při výpočtu ukazatelů aktivity je zjištěno, jak vybraná skupina společností hospodaří s danými složkami aktiv ve srovnání s odvětvím. O ukazatelích této skupiny se hovoří jako o mezivýkazových, neboť k jejich výpočtu jsou použity dva základní výkazy – rozvaha a VZZ. V tabulce níže (Tab. 12.) jsou vypočítány hodnoty jednotlivých ukazatelů, které jsou v následující části práce vyhodnoceny.

Tab. 12. Ukazatele aktivity skupiny a odvětví

Položka (v tis. Kč)	Skupina			Odvětví		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Celková aktiva	2 560 057	2 488 853	2 589 808	551 817 447	576 411 442	-
Tržby celkem	6 242 798	6 509 632	6 707 641	1 238 237 262	1 234 733 614	-
Zásoby	896 017	935 992	857 978	100 474 067	111 677 717	-
Krátkodobé pohledávky	970 347	886 413	1 169 438	-	-	-
Krátkodobé závazky	2 074 317	1 880 786	2 177 592	234 001 149	251 058 210	-
Krátkodobé závazky	1 447 286	1 213 801	1 492 017	193 590 321	200 604 790	-
Krátkodobé bankovní úvěry	627 031	666 985	685 575	40 410 828	50 453 420	-
Krátkodobé výpomoci	0	31 850	100	0	0	-
Ukazatele obratovosti (A)						
Obratovost celkových aktiv	2,44	2,62	2,59	2,24	2,14	-
Ukazatele doby obratu (dny)						
Doba obratu zásob	52,39	52,48	46,69	29,62	33,01	-
Doba obratu pohledávek	56,73	49,70	63,64	-	-	-
Doba obratu závazků	121,28	105,46	118,49	68,98	74,22	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Obrat celkových aktiv ve skupině lze na základě výsledků (Tab. 12.) vyhodnotit jako uspokojivý. Hodnoty ve všech analyzovaných letech dosahují více než 1, což je doporučená hodnota. V roce 2012 sledujeme nejvyšší hodnotu obratovosti celkových aktiv, což značí, že skupina dokázala za 1 Kč aktiv v tomto roce vyprodukovat 2,62 Kč tržeb. Ve srovnání s odvětvím lze konstatovat, že se skupině dařilo v roce 2011 i 2012 lépe a je tedy schopná efektivně využívat majetek společností. Pokud bychom se zaměřili na hodnocení

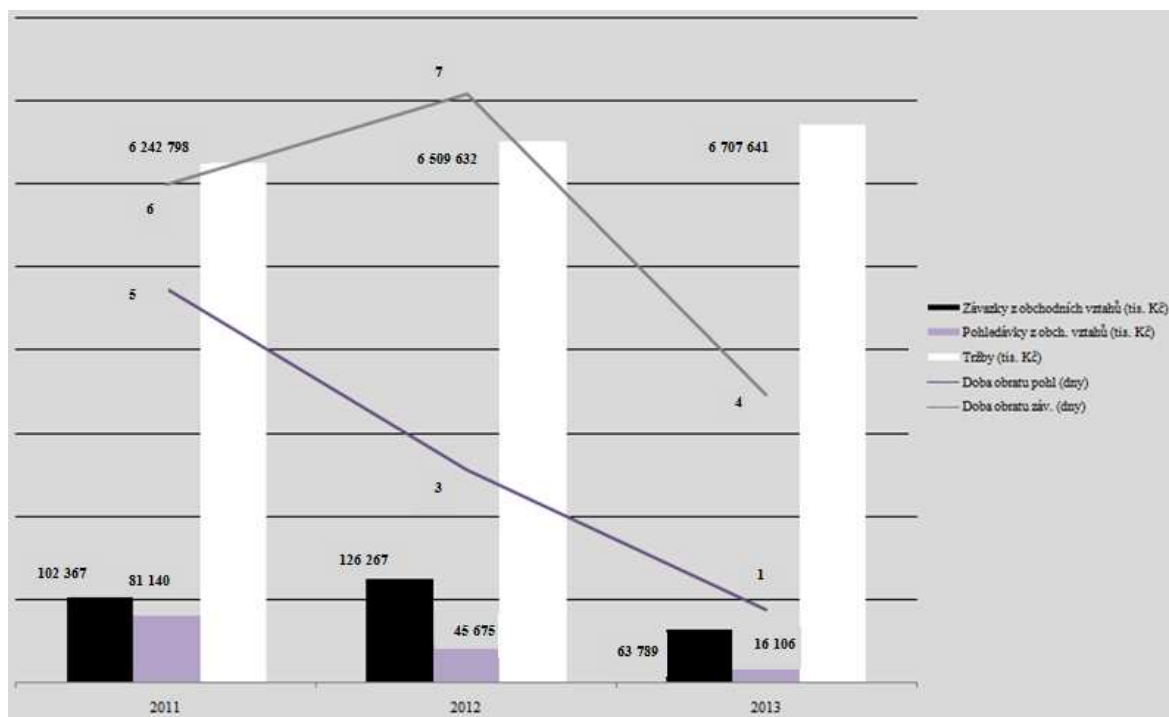
každé společnosti zvlášť, zjistíme, že pouze v roce 2011 ve společnosti B a E nedosahuje obrat celkových aktiv požadovaných hodnot a pohybuje se mírně pod doporučovanou hodnotou 1.

Doba obratu zásob v rámci skupiny zaznamenala proměnlivý vývoj. V závislosti na dostupných datech lze porovnávat roky 2011 a 2012 s odvětvím a v obou letech skupina obrátí zásoby pomaleji, než společnosti v odvětví. Tato skutečnost napovídá tomu, že skupina jako celek potřebuje k dosažení svých tržeb více zásob na skladě.

Doba obratu pohledávek skupiny vzhledem k nedostupnosti dat z odvětví (krátkodobých pohledávek) nelze srovnávat. Lze pouze konstatovat, že vývoj doby obratu je kolísavý a nejvyšší hodnoty dosahuje za rok 2013. Hodnota 63,64 nám říká, kolik dní uplyne od doby prodeje po dobu zaplacení od odběratelů a lze tvrdit, že platební morálka odběratelů se v porovnání s rokem 2012 zhoršila o 28 %.

Doba obratu závazků dává do poměru krátkodobé závazky a průměrné tržby. Do krátkodobých závazků byly zahrnuty veškeré položky této povahy (kr. závazky, kr. bankovní úvěry a krátkodobé výpomoci). Stejně jako ostatní ukazatele i ukazatel doby obratu se vyvíjel kolísavě. V roce 2012 se mírně propadl, oproti roku 2011, avšak i přes to dosahuje vysokých hodnot. Výsledky nám říkají, na kolik dnů nám dodavatelé poskytli obchodní úvěr. Při porovnání doby obratu pohledávek a závazků bychom měli dosáhnout alespoň stejného počtu dnů, avšak v případě skupiny toto nelze tvrdit. V rámci skupiny má doba obratu pohledávek a závazků větší vypovídací schopnost než ve společnostech samotných, a to z toho důvodu, že zkonsolidované položky pohledávek a závazků jsou očištěny o vzájemné transakce ve skupině, což v hodnotách netto za jednotlivé společnosti není.

Pro lepší vypovídací schopnost a srovnání byly vypočítány doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů (po vyloučení v rámci skupiny) tzn. pouze k externím dodavatelům a odběratelům. Na obr. 12, je znázorněno, jakým způsobem se tyto ukazatele vyvíjely. V rámci obchodních vztahů jsou doby obratu velmi krátké. Splatnost jednotlivých faktur je v řádech dnů a opět je doba obratu závazků delší, než doba obratu pohledávek, což naznačuje, že společnost využívá obchodních úvěrů.



Zdroj: interní zdroje (2011 – 2014), vlastní zpracování

Obr. 12. Vývoj doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů

7.3.2 Ukazatele likvidity

Na základě výpočtu ukazatelů likvidity je zjištěno, zda je skupina schopna splácet své krátkodobé závazky. Analýza likvidity je doplněna o výpočet ukazatelů v rámci odvětví. Veškeré výpočty byly provedeny na základě rozvahy a VZZ skupiny a odvětví, které jsou součástí přílohy PI – PVI. Součástí přílohy PVIII je výpočet těchto ukazatelů za každou společnost zvlášť. Tab. 13. ukazuje likviditu na jednotlivých stupních ve skupině a odvětví.

Tab. 13. Ukazatele likvidity skupiny a odvětví

Položka (v tis. Kč)	Skupina			Odvětví		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Oběžná aktiva	2 051 569	1 979 529	2 122 261	322 736 266	330 752 882	-
Krátkodobé cizí zdroje	2 074 317	1 912 636	2 177 692	234 001 149	251 058 210	-
Krátkodobé závazky	1 447 286	1 213 801	1 492 017	193 590 321	200 604 790	-
Krátkodobé bankovní úvěry	627 031	666 985	685 575	40 410 828	50 453 420	-
Krátkodobé finanční výpomoci	0	31 850	100	-	-	-
Zásoby	896 017	935 992	857 978	100 474 067	111 677 717	-
Krátkodobý finanční majetek	159 923	131 776	74 265	22 640 437	24 511 797	-
Ukazatele likvidity (Δ)						
Běžná likvidita (III. stupeň)	0,99	1,03	0,97	1,38	1,32	-
Pohotová likvidita (II. stupeň)	0,56	0,55	0,58	0,95	0,87	-
Okamžitá likvidita (I. stupeň)	0,08	0,07	0,03	0,10	0,10	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Běžná likvidita (III. stupeň)

Běžná likvidita, zjištěná poměrem oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů, nedosahovala ani v jednom z analyzovaných roků doporučené hodnoty 1,5 – 2,5, které uvádí Růčková (2008, s. 50). Na základě výsledků lze tvrdit, že skupina má v oblasti likvidity problémy, avšak ne jinak je tomu v rámci odvětví. Celkové krátkodobé cizí zdroje jsou v roce 2011 a 2013 vyšší jak oběžná aktiva, z čehož usuzujeme, že i v případě přeměny veškerých oběžných aktiv na peníze, skupina nebude schopna splatit veškeré krátkodobé závazky. Jak lze vidět v příloze PVIII problém s likviditou III. stupně ve všech analyzovaných letech nemá jen skupina společností jako celek, ale 5 ze 7 vybraných společností. Ve společnosti C dochází v letech 2011 – 2013 k postupnému snižování až na hodnotu 1,37, což je taktéž mírně pod hranicí doporučených hodnot. Společnost E měla problém s likviditou v roce 2011 a v následujících dvou letech se hodnoty zvýšily, v roce 2012 byla dokonce nad hranicí doporučených hodnot.

Pohotová likvidita (II. stupeň)

Likvidita na úrovni II. stupně byla zjištěna podílem oběžných aktiv bez zásob a krátkodobých cizích zdrojů. V případě vyhodnocení této likvidity na základě doporučených hodnot dle Růčkové (2008, s. 49), která uvádí optimální stav v rozmezí 1,0 – 1,5 zjistíme, že ani v jednom z analyzovaných roků skupina ani odvětví daných hodnot nedosahuje. Firmy v odvětví se této hodnotě pouze přibližovaly a při porovnání roku 2012 s rokem 2011 sledujeme pokles. Acid test ratio dosahuje doporučených hodnot pouze u společnosti C a v roce 2012 a 2013 u společnosti E. Ostatní společnosti ze skupiny doporučené hodnoty nedosáhly.

Okamžitá likvidita (I. stupeň)

Při výpočtu cash ratio byl zachován nejvyšší stupeň likvidnosti, neboť do výpočtu byl zahrnut krátkodobý finanční majetek, který je ve všech společnostech zastoupen penězi v hotovosti a na bankovních účtech. Ani v jednom z uvedených roků skupina a odvětví nedosahovaly doporučených hodnot, lze tedy konstatovat, že situace je velmi neuspokojivá. V rámci okamžité likvidity dosahuje uspokojivých výsledků pouze společnost D v roce 2012 a 2013, kdy se výsledná hodnota pohybuje mírně nad stanovenou hranicí.

7.3.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, jinými slovy ukazatele výnosnosti vloženého kapitálu jsou nejsledovanějšími ukazateli a říkají nám, jak efektivně je tento kapitál využíván a jejich růst v čase je vyhodnocován jako pozitivní jev. Součástí přílohy PVIII je kompletní přehled ukazatelů rentability za všechny společnosti. Skupina je porovnávána s výsledky rentability v odvětví a výsledky ukazatelů jsou znázorněny v tab. 14.

Tab. 14. Ukazatele rentability skupiny a odvětví

Položka (v tis. Kč)	Skupina			Odvětví		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Zisk před odečtením úroků a daní (EBIT)	32 985	36 605	60 537	24 667 634	18 018 988	-
Celková aktiva	2 560 057	2 488 853	2 589 808	551 817 447	576 411 442	-
Čistý zisk (EAT)	-6 889	17 392	42 141	20 808 520	20 741 564	-
Vlastní kapitál	272 154	492 599	377 097	226 558 198	236 628 520	-
Tržby celkem	6 242 798	6 509 632	6 707 641	1 238 237 262	1 234 733 614	-
Ukazatele rentability (v %)						
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	1,29	1,47	2,34	4,47	3,13	-
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	-2,53	3,53	11,18	9,18	8,77	-
Rentabilita tržeb (ROS)	-0,11	0,27	0,63	1,68	1,68	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Aby mohly být výsledky srovnávány s odvětvovými hodnotami ROA, byl v čitateli využit zisk ve formě EBITu. Jak ukazuje tabulka výše, výsledky ve skupině jsou nižší jak v odvětví, avšak lze sledovat rostoucí trend, což je pozitivním jevem. Výsledné hodnoty nám říkají, kolik korun zisku připadá na 1 Kč aktiv. Na základě výsledků jednotlivých společností v příloze PVIII lze konstatovat, že rentabilita aktiv skupiny jako celku se vyvíjela pozitivně, což o rentabilitách jednotlivých společností tvrdit nelze. Ani v jedné z vybraných společností se nepodařilo rentabilitu celkového kapitálu ve sledovaném období postupně zvyšovat. V třech společnostech (A – C) docházelo ke snižování, a v dalších třech ke kolísavému vývoji (D-F), přičemž ROA vykazovalo dokonce i záporné hodnoty z důvodu záporného EBITu. Společnost G nelze ve vybraných letech hodnotit.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Při výpočtu tohoto ukazatele byl využit naopak zisk ve formě EAT a to z toho důvodu, že zjišťujeme výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Vlastníci na základě výsledků zjišťují, zda je jejich investice výhodná či nikoliv. Výhodnost lze zhodnotit na základě srovnání výsledků s investicí do méně rizikových finančních produktů, za které jsou

v rámci práce považovány 10-leté státní dluhopisy ČR. Hrubý výnos 10-letého státního dluhopisu byl stanoven na základě dat ze systému časových řad Arad (© 2003 – 2009). Pokud srovnáme nejaktuálnější hodnotu ROE (2013) s průměrnou hodnotou hrubého výnosu zvoleného dluhopisu v roce 2013 (2,12 %), zjistíme, že hodnota ROE v tomto roce je o 9,06 vyšší. V roce 2012 byla výnosnost tohoto typu dluhopisu 2,31 % a v roce 2011 ve výši 3,79 %. Na základě výsledků lze říci, že vlastníci byli v letech 2012 a 2013 spokojeni. Výnosnost pro ně byla větší, jak výnosnost z alternativní investice. V roce 2011 však tak uspokojivý výsledek dosahován nebyl. Vzhledem ke ztrátě ve skupině je ukazatel záporný. Při srovnání skupiny a odvětví dospějeme k závěru, že firmy v oddíle 46 a 47 jsou daleko úspěšnější a dosahují několika násobně vyšších výnosností, než je výnosnost státních dluhopisů. Pro vlastníky vybraných společností nebyla v roce 2013 výnosná pouze společnost A a B, ostatní společnosti (C – F) byly výnosnější, jak 10-letý státní dluhopis ČR.

Rentabilita tržeb (ROS)

Dle Grünwalda a Holečkové (2007, s. 88–89) bylo vypočítáno čisté ziskové rozpětí s využitím zisku ve formě EAT. U tohoto ukazatele ve skupině je sledován rostoucí trend, což je pro skupinu příznivé, avšak díky ztrátě v roce 2011 je výsledek záporný. Tzn., že na jedné koruně tržeb se podílí 0,011 Kč ztráty. Odvětvové výsledky jsou shodné v obou letech a dosahují hodnot vyšších, než výsledky ve skupině.

7.3.4 Ukazatele zadluženosti

Na základě ukazatelů zadluženosti (mezivýkazových ukazatelů) zjistíme do jaké míry je daná skupina zadlužena, tedy kolik cizích zdrojů využívá ke své činnosti. Tabulka s výpočty ukazatelů zadluženosti jednotlivých společností jsou součástí přílohy PVIII.

Tab. 15. Ukazatele zadluženosti skupiny a odvětví

Položka (v tis. Kč)	Skupina			Odvětví		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Cizí zdroje	2 281 483	1 956 224	2 205 760	321 296 148	335 533 927	-
Dlouhodobé závazky	148 222	8 375	4 829	78 770 949	76 050 177	-
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>61 422</i>	<i>8 375</i>	<i>4 829</i>	<i>42 817 737</i>	<i>46 570 956</i>	-
<i>Dlouhodobé bankovní úvěry</i>	<i>86 800</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>35 953 212</i>	<i>29 479 221</i>	-
Krátkodobé závazky	2 074 317	1 880 786	2 177 592	234 001 149	251 058 210	-
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>1 447 286</i>	<i>1 213 801</i>	<i>1 492 017</i>	<i>193 590 321</i>	<i>200 604 790</i>	-
<i>Krátkodobé bankovní úvěry</i>	<i>627 031</i>	<i>666 985</i>	<i>685 575</i>	<i>40 410 828</i>	<i>50 453 420</i>	-
<i>Krátkodobé výpomoci</i>	<i>0</i>	<i>31 850</i>	<i>100</i>	-	-	-
Celková aktiva	2 560 057	2 488 853	2 589 808	551 817 447	576 411 442	-
Vlastní kapitál	272 154	492 599	377 097	226 558 198	236 628 520	-
Zisk před odečtením úroků a daní (EBIT)	32 985	36 605	60 537	24 667 634	18 018 988	-
Nákladové úroky	24 671	18 881	14 674	2 299 859	9 344 866	-
Ukazatele zadluženosti						
Celková zadluženost (debt ratio) (%)	89,12	78,60	85,17	58,23	58,21	-
Dlouhodobá zadluženost (%)	5,79	0,34	0,19	14,27	13,19	-
Krátkodobá zadluženost (%)	81,03	75,57	84,08	42,41	43,56	-
Míra zadluženosti VK	838,31	397,12	584,93	141,82	141,80	-
Úrokové krytí (Δ)	1,34	1,94	4,13	10,73	1,93	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Celková zadluženost

Již na základě vertikální analýzy bylo zjištěno, že skupina využívá velké množství cizích zdrojů. Toto tvrzení nelze vyvrátit ani při vyhodnocení ukazatele celkové zadluženosti. V tabulce výše (tab. 15) je vidět, že celková zadluženost má nepravidelný vývoj a dosahuje dosti vysokých hodnot. Doporučené hodnoty v rozmezí 30 – 60 % jsou hrubě překročeny a tudíž skupinu hodnotíme jako vysoce zadluženou. Celková zadluženost odvětví se blíží horní hranici (60 %) doporučených hodnot a lze tedy konstatovat, že i firmy v odvětví jsou vysoce zadluženy, avšak v porovnání se skupinou podstatně méně. Z hlediska časového vidíme, že z velké části převažuje krátkodobá zadluženost, ne jinak je tomu v odvětví. Pouze společnost B a E by byla vyhodnocena jako optimálně zadlužená, v případě anayzování každé společnosti zvlášť.

Míra zadluženosti VK

V případě, že podnik žádá o úvěr v bance, může hrát tento ukazatel významnou roli. Dle doporučených hodnot (80 – 100 %), které uvádí Dluhošová (2006, s. 75) jsou hodnoty ve skupině několikanásobně vyšší a vyvíjely se kolísavě.

Úrokové krytí

Tzv. bezpečnostní polštář pro věřitele ukazuje kolikrát je zisk vyšší, než placené úroky. Z výsledků skupiny je patrný rostoucí trend v letech 2011 – 2013. Pokud zprůměrujeme doporučené hodnoty uváděné Hrdým a Horovou (2009, s. 130) a Pavelkovou a Knápkovou (2005, s. 28) měla by být hodnota vyšší než 4. Skupina dosáhla tohoto výsledku pouze

v roce 2013, kdy o 0,13 přesáhla tuto hodnotu. Rok 2011 a 2012 lze vyhodnotit jako velmi slabý, neboť hodnoty nedosahují ani hodnoty 2. V roce 2012 jsou výsledky skupiny a odvětví téměř shodné, liší se o 0,01, ale v roce 2011 jsou odvětvové výsledky 8x větší jak skupinové.

7.3.5 Souhrnné ukazatele

V rámci souhrnných ukazatelů byly zvoleny dva ukazatele ze skupiny bankrotních modelů: Index IN05 a Altmanův model, tzv. Z-skóre. Na základě výsledků dosažených v jednotlivých letech bylo zjištěno, v jakém pásmu se skupina společností nachází, tedy jaká je její celková finanční situace. Nutno však podotknout, že souhrnné ukazatele (bankrotní i bonitní modely) mají pouze orientační charakter a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu, díky níž jsou vyvozeny závěry a doporučení pro zlepšení finanční situace společnosti.

7.3.5.1 Index IN 05

Tabulka níže (tab. 16) umožňuje pohled na vývoj indexu IN05 v čase. Je zde znázorněn také postup při výpočtu a konečný výsledek, který je součtem dílčích výsledků. V letech 2012 - 2013 se skupina nachází v šedé zóně nevyhraněných výsledků, neboť hodnoty se pohybují v rozmezí 0,9 – 1,6. (Sedláček, 2007, s. 112) Šedá zóna znamená, že není určen jednoznačný vývoj skupiny a nelze říci, zda je skupina bonitní. V roce 2011 se skupina nachází mírně pod dolní hranicí šedé zóny, což znamená, že skupina může být ohrožena vážnými finančními problémy. Tento fakt je způsoben nízkou hodnotou EBITu a ukazatelů s ním spojených.

Tab. 16. Index IN05

Položka (v tis. Kč)	Skupina		
	2011	2012	2013
0,13 (aktiva/CZ)	0,15	0,17	0,15
0,04 (EBIT/nákl. Úroky)	0,05	0,08	0,17
3,97 (EBIT/aktiva)	0,05	0,06	0,09
0,21 (Celkové výnosy/aktiva)	0,53	0,57	0,57
0,09 (oběžná aktiva/kr.záv. + úvěry)	0,09	0,09	0,09
Index IN05	0,87	0,97	1,07

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

7.3.5.2 Altmanův model – Z-skóre

V tab. 17. lze vidět výsledky Altmanova modelu v letech 2011 – 2013, který je považován za nejznámější a nejpoužívanější bonitní model vypovídající o finanční situaci podniku. Dle výsledných hodnot v jednotlivých letech lze skupinu zařadit do šedé zóny nevyhraněných výsledků. Pozitivní je, že se skupina v roce 2012 a 2013 blíží horní hranici (2,9) a tudíž předpokládat uspokojivou finanční situaci.

Tab. 17. Altmanův model: Z-skóre

Položka (v tis. Kč)	Skupina		
	2011	2012	2013
0,717 (ČPK/A)	-0,01	0,03	-0,02
0,847 (nerozděl. Zisk/A)	0,06	0,02	0,03
3,107 (EBIT/A)	0,04	0,05	0,07
0,420 (VK/dluhy)	0,05	0,11	0,07
0,998 (tržby/A)	2,43	2,61	2,58
Z-skóre	2,58	2,82	2,73

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

7.3.6 Ostatní ukazatele

Finanční analýzu je vhodné doplnit o tzv. ostatní ukazatele, které vyhodnocují např. produktivitu práce, nákladovost, nebo podíl přidané hodnoty na zvolené základně.

Tab. 18. Ostatní ukazatele skupiny a odvětví

Položka (v tis. Kč)	Skupina			Odvětví		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Přidaná hodnota	511 224	434 107	427 930	98 538 121	96 321 356	-
Počet zaměstnanců	936	941	912	-	-	-
Tržby	6 242 798	6 509 632	6 707 641	1 238 237 362	1 234 753 614	-
Osobní náklady	358 885	395 637	416 550	54 849 347	57 340 061	-
Výkonová spotřeba	613 381	722 478	673 664	121 657 118	120 712 758	-
Výnosy	6 399 231	6 698 816	7 035 097	1 238 237 362	1 237 519 440	-
Odpisy	55 606	56 983	50 862	-	-	-
Nákladové úroky	24 671	18 881	14 674	2 299 859	9 344 866	-
HV před zdaněním	8 314	17 725	45 863	26 967 492	27 363 854	-
Ostatní ukazatele						
PH/Počet zaměstnanců	546,18	461,33	469,22	-	-	-
Tržby/ Počet zaměstnanců	6 669,66	6 917,78	7 354,87	-	-	-
Osobní náklady/počet zaměstnanců	383,42	420,44	456,74	-	-	-
Výková spotřeba/výnosy	9,59%	10,79%	9,58%	9,83%	9,75%	-
Osobní náklady/výnosy	5,61%	5,91%	5,92%	4,43%	4,63%	-
Odpisy/výnosy	0,87%	0,85%	0,72%	-	-	-
Nákladové úroky/výnosy	0,39%	0,28%	0,21%	0,19%	0,76%	-
Přidaná hodnota /výnosy	7,99%	6,48%	6,08%	7,96%	7,78%	-
Osobní náklady/PH	70,20%	91,14%	97,34%	55,66%	59,53%	-
Odpisy/PH	10,88%	13,13%	11,89%	-	-	-
Nákladové úroky/PH	4,83%	4,35%	3,43%	2,33%	9,70%	-
HV před zdaněním/PH	1,63%	4,08%	10,72%	27,37%	28,41%	-

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014) a mpo (© 2005), vlastní zpracování

Tabulka 18 uvádí přehled poměrových ukazatelů vybrané skupiny obchodních společností a oddílů 46 a 47. Přidaná hodnota se v analyzovaných letech snižovala, což hodnotíme negativně, naopak tržby a osobní náklady vzrostly. V roce 2013 činila přidaná hodnota na zaměstnance 469 tis. Kč a na každého zaměstnance skupiny připadalo 7 354 tis. Kč tržeb.

Bez povšimnutí by neměl zůstat vývoj podílu osobních nákladů na jednoho zaměstnance, který se zvyšoval a to i přes to, že v roce 2013 se celkový počet zaměstnanců snížil.

Řadu dalších ukazatelů lze ohodnotit v komparaci s odvětvím. Podíl osobních nákladů na výnosech se ve skupině i odvětví zvyšoval, naopak u podílu přidané hodnoty k výnosům sledujeme pokles. Osobní náklady se na přidané hodnotě skupiny podílejí dosti vysokým podílem, v roce 2013 až 97 %, neboť PH klesá a osobní náklady se zvyšují.

V neposlední řadě stojí za povšimnutí také ukazatel HV před zdaněním/PH, který ve skupině i odvětví postupně roste z důvodu navyšování EBT.

8 PROJEKT HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SKUPINY SPOLEČNOSTÍ S VYUŽITÍM MODERNÍHO MĚŘÍTKA – EVA

Jak bylo již řečeno, pro vyhodnocení skupiny byl z moderních měřítek zvolen ukazatel Economic Value Added. Tento ukazatel v sobě zahrnuje nejen náklady na cizí kapitál, které jsou lehce zjistitelné, ale také náklady na vlastní kapitál, který je nutné při řízení výkonnosti brát v úvahu.

8.1 Výpočet Economic Value Added

Pro výpočet výše zvoleného ukazatele je potřeba provést úpravy účetních dat tak, aby data odpovídala ekonomické realitě. Veškeré úpravy jsou blíže specifikovány v následujících kapitolách.

8.1.1 Vymezení operativních aktiv (NOA)

Při vymezování operativních aktiv, dle mého názoru, jedné z náročnějších oblastí při stanovení hodnoty EVA, byly jednotlivé operace rozděleny do tří základních bodů. Jednotlivé úpravy jsou níže vymezeny a podrobněji popsány.

8.1.1.1 Vyčlenění neoperačních aktiv z aktiv

Krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek

Tab. 19. Vývoj KFM a DFM ve skupině

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Krátkodobý finanční majetek	159923	131776	74265
Okamžitá likvidita	0,08	0,07	0,03
KFM nadbytečný	0	0	0
DFM	42	380	380
Celkem	42	380	380

Zdroj: interní materiály (2011-2014), vlastní zpracování

Z důvodu velmi nízké okamžité likvidity ve skupině nevznikl žádný nadbytečný KFM a proto nebude provedena žádná úprava. V položkách DFM se v roce 2011 vyskytovala položka pořizovaný DFM a v roce 2012 - 2013 poskytnuté zálohy na DFM. Tato aktiva budou při výpočtu NOA vyčleněna.

Nedokončené investice

Vzhledem k tomu, že nedokončený majetek se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření, je nutné tuto položku z majetku vyčlenit. Nedokončené investice (hmotné i nehmotné), jejichž výše je uvedena v tabulce níže (Tab. 20), budou z aktiv odečteny. V nedokončeném DNM jsou zastoupeny především práce na vývoji a úpravě software. Nedokončený DHM skupiny je z velké části tvořen investicí do forem na výrobu modelů společnosti E, kterých je v průběhu roku 5.

Tab. 20. Vývoj nedokončených investic

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Nedokončený DNM	7 355	982	12 567
Nedokončený DHM	15 277	9 528	21 721
Nedokončené investice celkem	22 632	10 510	34 288

Zdroj: interní materiály (2011-2014), vlastní zpracování

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

V případě, že by se v rámci skupiny vyskytovaly nevyužitá či pronajatá budovy, pozemky, či nadbytečné zásoby, muselo by dojít k úpravě o tuto hodnotu. Na základě konzultace s managementem společnosti nebyla žádná nepotřebná aktiva uvedena, proto není provedena úprava.

8.1.1.2 Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány

Leasing

V analyzovaných letech má společnost A majetek financovaný leasingem. Vzhledem k tomu, že v českém účetnictví se tento majetek nevykazuje v rozvaze, ale pouze leasingové splátky jsou účtovány do nákladů, je třeba provést jeho aktivaci v rámci skupiny. Společnost A v roce 2011 nakoupila 9 osobních automobilů, které budou splaceny až v roce 2014 a na základě splacení budou zařazeny do majetku společnosti A. Níže uvedená tabulka (tab. 21) zobrazuje aktivaci leasingu v letech 2011 – 2013. Cena leasingu, výše leasingových splátek byla zjištěna z leasingových smluv společnosti a jejich přehled je součástí přílohy PVIII.

Tab. 21. Výpočet SH leasingových splátek

Položka (tis. Kč)	Rok			Celkem
	2011	2012	2013	
Budoucí leasingové splátky	3 628	2 177	726	-
Současná hodnota leas. splátky	3 014	1 970	702	5 685

Zdroj: příloha PVIII, vlastní zpracování

Pronájem

Společnosti ve skupině využívají mnoho pronajatých prostor, které musely být taktéž zaktivovány, neboť slouží k provádění hlavní činnosti skupiny. V příloze PVIII lze vidět přehled objektů, které mají společnosti v nájmu. Přehled těchto objektů a jejich výměra v m² byla stanovena na základě nájemních smluv, které mi byly poskytnuty. V případě neúplné informace v nájemní smlouvě byly výměry stanoveny s pomocí nahlížení do katastru nemovitostí (Český úřad zeměměřický a katastrální, © 2004 – 2014). Součástí přílohy jsou vyčísleny odpisy a ZC jednotlivých objektů, které jsou zaktivovány v rámci úprav aktiv skupiny. V tabulce 13 lze vidět celkovou netto hodnotu aktivovaného majetku a odpisů v jednotlivých letech. Všechny objekty (budovy) byly zařazeny do odpisové skupiny 5 a odepisovány tedy po dobu 30-ti let, odpis byl zvolen měsíční účetní a začátek odepisování vždy v měsíci následujícím po měsíci zařazení. Tržní hodnota objektů byla zjištěna pomocí průměru cen na českém trhu nemovitých věcí uváděných na serveru sreality.cz. Ke stanovení tržní ceny bylo zvoleno vždy minimálně 5 vzorků (v případě větší dostupnosti a ve větších městech vždy vzorků více) v příslušné lokalitě, na základě kterých byla stanovena výsledná tržní cena/m².

Tab. 22. Vývoj nájemného ve skupině

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Placené nájemné	57 394	71 498	86 924
Netto hodnota najatých prostor	270 670	316 748	434 250
Odpisy	10 760	12 885	15 374

Zdroj: příloha PVIII, vlastní zpracování

Goodwil

Skupina společností v roce 2013 goodwill vykazuje, proto v této oblasti již žádná úprava není potřebná.

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

DFM skupina téměř nevykazuje (po vyloučení v rámci konsolidace) proto není potřebné tento majetek přeceňovat. U DHM a DNM nevznikají žádné významné oceňovací rozdíly z důvodu používání historických cen v účetnictví, proto nejsou provedeny žádné úpravy.

Tiché rezervy

Jak bylo již zmiňováno, společnosti vytvářejí ve většině případů rezervy na očekávané budoucí výdaje vyplývající ze stávajících provozních činností (rezerva na daň, rezerva z prvního nákupu, atd.), z čehož usuzují, že rezervy nejsou vytvářeny nadbytečně ani úmyslně a proto nejsou provedeny žádné úpravy.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

V této oblasti nebyly shledány žádné položky vhodné k aktivaci.

8.1.1.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Poslední úprava, kterou je v rámci úpravy aktiv nutné provést, je vyčlenění neúročených cizích zdrojů. Tab. 23 ukazuje vývoj těchto zdrojů. Do hodnoty dlouhodobých závazků neúročených byly započítány dohadné účty pasivní a odložený daňový závazek analyzované skupiny.

Tab. 23. Vývoj neúročených cizích zdrojů

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Rezervy	58 944	35 213	23 239
Dlouhodobé závazky neúročené	7 656	3 174	2 938
Krátkodobé závazky	1 447 286	1 213 801	1 492 017
Časové rozlišení pasiv	6 420	40 031	6 951
Celkem	1 520 306	1 292 219	1 525 145

Zdroj: interní materiály (2011-2014), vlastní zpracování

8.1.1.4 Vymezení NOA v jednotlivých letech

Na základě úprav, specifikovaných v podkapitolách výše, byla vypočítána čistá operativní aktiva skupiny v jednotlivých letech (Tab. 24.), která budou použita při závěrečném výpočtu Ekonomické přidané hodnoty.

Tab. 24. Vymezení NOA v jednotlivých letech

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	629 214	707 996	838 138
Dlouhodobý nehmotný majetek	183 739	177 378	254 601
Dlouhodobý hmotný majetek	445 475	530 618	583 537
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
ČPK	661 547	796 466	626 810
Zásoby	896 017	935 992	857 978
Pohledávky	995 629	911 797	1 190 018
Krátkodobý finanční majetek	159 923	131 776	74 265
Časové rozlišení	130 284	109 120	29 694
(-) neúročené závazky	1 520 306	1 292 219	1 525 145
NOA	1 290 761	1 504 462	1 464 948

Zdroj: tabulka 19 - 23, vlastní zpracování

8.1.1.5 Vymezení C v jednotlivých letech

Při transformaci účetních dat na data ekonomická je nutné zachování bilančního principu. V tabulce níže je zobrazen vývoj kapitálu skupiny v jednotlivých letech po úpravách. Hodnota VK je upravena tzv. vyrovnávací položkou – ekvivalenty VK a cizí zdroje jsou sníženy o hodnotu neúročeného cizího kapitálu a navýšeny o aktivovanou část leasingu.

Tab. 25. Vývoj C v jednotlivých letech

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	272 154	492 598	377 097
Základní kapitál (+)	11 873	92 098	135 622
Kapitálové fondy (+)	96 075	318 454	98 675
Rezervní fondy (+)	2 389	18 920	28 376
VH minulých let	168 707	45 734	72 283
VH účetní období	-6 890	17 392	42 141
Ekvivalenty VK	247 996	305 858	399 582
Aktivace pronajatého majetku (+)	270 670	316 748	434 250
Vyloučení KFM + DFM (-)	42	380	380
Nedokončené investice (-)	22 632	10 510	34 288
Cizí zdroje	770 611	706 006	688 269
Dlouhodobé závazky	53 766	5 201	1 892
Bankovní úvěry a výpomoci	713 831	698 835	685 675
Leasing	3 014	1 970	702
Kapitál celkem	1 290 761	1 504 462	1 464 948

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

8.1.2 Určení operativního hospodářského výsledku (NOPAT)

Při výpočtu EVA je nutné dodržovat symetrii mezi NOA a NOPAT, tudíž jsou potřeba provést úpravy VH, které jsou specifikovány níže. Při stanovení výše NOPAT bylo vycházeno z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním.

8.1.2.1 Vyloučení placených úroků

V oblasti finanční nákladů byly vyloučeny placené úroky – z úvěrů a leasingu. Tabulka níže (Tab. 26.) dává přehled o vývoji těchto úroků. Nákladové úroky z bankovních úvěrů placených společnostmi ve skupině jsou stanoveny v takové výši, které vykazuje zkonsolidovaný VZZ skupiny v jednotlivých letech. Nákladové úroky z leasingu, které splňují předpoklad, že v sobě zahrnují i úroky za zapůjčení kapitálu, byly vypočítány vynásobením leasingového závazku a alternativní úrokové míry, která je uvedena v tab. 26.

Tab. 26. Vývoj nákladových úroků

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Nákladové úroky - úvěry	24 671	18 881	14 674
Nákladové úroky - leasing	333	154	24
Celkem	25 004	19 035	14 698

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vl. zpracov.

8.1.2.2 Vyloučení mimořádných položek

Položky, které se svou výší již nebudou opakovat, budou od výsledku hospodaření odečteny. Vzhledem k povaze společností (obchodní společnosti), které jsou zahrnuty ve skupině, byla jako mimořádná položka vyhodnocena položka VH z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a VH z prodeje cenných papírů a podílů. Nejvíce byl výsledek hospodaření ovlivněn prodejem dlouhodobého majetku a materiálu v roce 2011. Společnost A v roce 2011 prodávala objekt v Sezimově Ústí a společnost E v roce 2011 přesunula výrobu do zahraničí a tím pádem došlo k prodeji veškerého materiálu. Další mimořádnou položkou, ovlivňující VH skupiny je VH z prodeje cenných papírů a podílů, který vznikl v roce 2012 prodejem akcií společnosti E. Vývoj mimořádných VH je znázorněn v tabulce 27.

Tab. 27. Vývoj mimořádných položek

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Tržby z prodeje DM a materiálu	30 290	3 294	6 649
ZC prodaného DM a materiálu	31 972	12 707	7 739
VH z prodeje DM a materiálu	-1 682	-9 413	-1 090
Tržby z CP a podílů	0	62 598	0
Prodané CP a podíly	0	18 999	0
VH z CP a podílů	0	43 599	0
Výnosy z DFM	0	9 335	615
Náklady z finančního majetku	0	0	0
VH z DFM	0	9 335	615
Celkem	-1 682	43 521	-475

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

8.1.2.3 Započítání vlivu změn vlastního kapitálu

V rámci této úpravy se projeví především úpravy související s aktivací majetku (pronajatých objektů a leasingu). V následující tabulce (Tab. 28) lze vidět vývoj nákladů spojených s aktivací (dodatečné odpisy a vyloučení leasingových plateb a nájemného).

Tab. 28. Vývoj aktivovaných položek

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Nájemné za aktivovaný majetek	270 670	316 748	434 250
Dodatečné odpisy za majetek	10 760	12 885	15 374
Leasingové splátky	725	1 451	1 451
Dodatečné odpisy za leasing	474	1 137	1 137

Zdroj: příloha PVIII, vlastní zpracování

8.1.2.4 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

Po jednotlivých dílčích úpravách byl vyčíslen výsledný NOPAT, který je znázorněn v tabulce níže (tab. 29) a který v analyzovaných letech rostl v závislosti na větším počtu pronajatých prostor. Rozdíl, zjištěný odečtením VH po úpravách od VH původního, byl zdaněn platnou daňovou sazbou v letech 2011 – 2013, tj. 19 %.

Tab. 29. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech

Položka (tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
VH z BC před zdaněním - původní	-6 889	17 212	42 142
+ nákladové úroky	25 004	19 035	14 698
+ VH mimořádných položek	-1 682	43 521	-475
+ Nájemné za aktivovaný majetek	270 670	316 748	434 250
+ Leasingová platba	725	1 451	1 451
- Dodatečné odpisy	11 234	14 022	16 511
VH z BC před zdaněním - po úpravách	279 958	296 903	476 505
Rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	286 847	279 691	434 363
Původně placená daň	15 203	332	3 722
Dodatečně vypočítaná daň	54 501	53 141	82 529
NOPAT	210 254	243 430	390 254

Zdroj: příloha PVIII, tabulky 27 – 28, vl. zpracov.

8.1.3 Určení nákladů na kapitál (WACC)

8.1.3.1 Náklady na cizí kapitál

Způsobů, jak určit náklady na cizí kapitál existuje několik. V následující části práce jsou naznačeny tři způsoby výpočtu, kterými lze tuto sazbu určit.

1. alternativa – úroková sazba jednotlivých bankovních úvěrů

V rámci skupiny sjednáno několik typů úvěrů, přičemž u revolvingového účtu je sjednán úvěrový rámec, ze kterého je dle potřeby společností ve skupině čerpáno. Pohyblivá úroková sazba je stanovena jako referenční sazba v rozhodný den (1týdenní PRIBOR) + marže. Kontokorentní úvěry mají pevnou sazbu ve výši 1,45 % ve všech letech. I přes to, že tato metoda je považována za nejpřesnější a nejjednodušší, není vhodné ke stanovení nákladů na cizí kapitál skupiny využít této metody, neboť by byly údaje zkreslené, z důvodu měnící se sazby u revolvingového úvěru v průběhu roku.

2. alternativa – s využitím vztahu NÚ/BÚ

V tab. 30. je znázorněn výpočet úrokové sazby z úvěru, který byl zjištěn poměrem nákladových úroků a bankovních úvěrů. Pro větší přesnost byla vypočítána úroková sazba z úvěrů z průměrného stavu BÚ, která bude využita v dalších výpočtech v rámci této práce.

Tab. 30. Náklady na BÚ – 2. alternativa

(v tis. Kč)	Rok		
	2011	2012	2013
Stav BÚ na konci roku	713 831	698 835	685 675
Průměrný stav BÚ	701 104	706 333	692 255
Nákladové úroky	24 671	18 881	14 674
Úroková sazba úvěru - stav BÚ na konci roku	3,46%	2,70%	2,14%
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	3,52%	2,67%	2,12%

Zdroj: interní materiály (2011-2014), vlastní zpracování

3. alternativa – výpočet založený na tržních datech

Na základě tržních dat, byla vypočítána úroková sazba z BÚ, která je vhodná spíše pro externího analytika, který nemá dostatek údajů o úvěrech v podniku. V rámci této práce byla vypočítána jako výchozí metoda pro stanovení nákladů na leasing.

Tab. 31. Náklady na BÚ – 3. alternativa

	Rok		
	2011	2012	2013
Bezriziková úroková míra	3,79	2,31	2,12
EBIT/NÚ	1,34	1,94	4,13
Rating	B-	B+	A-
Riziková přírážka	7,25	5,50	1,30
Odhadnutá úroková sazba BÚ	11,04	7,81	3,42

Zdroj: mpo (© 2005), Damodaram Aswath (2014), interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

Náklady na leasing a bankovní úvěr

Skutečné náklady na CK, kterými jsou v rámci skupiny leasing, bankovní úvěry a výpomoci, byly zvoleny na základě předchozích výpočtů upravených o působení daňového štítu, tedy o platnou sazbu daně z příjmů v jednotlivých letech (19 %).

Tab. 32. Náklady na CK

Úroková sazba na leasing	Rok		
	2011	2012	2013
Odhadnutá úroková sazba leasingu	11,04	7,81	3,42
Náklady na leasing	10,23	7,00	2,61
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	3,52	2,67	2,12
Náklady na BÚ	2,71	1,86	1,31

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě předpřipravených dat lze stanovit průměrné náklady dluhu, které jsou znázorněny v tab. 33. Průměrné náklady dluhu jsou vyčísleny pouze v roce 2012 a 2013, neboť je vycházeno z dat na počátku roku, což jsou data z konce roku předcházejícího a konsolidace ve skupině začala v prvním analyzovaném roce, tj. 2011.

Tab. 33. Průměrné náklady na CK

	Rok		
	2011	2012	2013
Bankovní úvěry (počátek roku)	-	713 831	698 835
Leasing (počátek roku)	-	3 014	1 970
Náklady na bankovní úvěry	-	1,86%	1,31%
Náklady na leasing	-	7,00%	2,61%
Průměrné náklady dluhu (N_{ck})	-	1,88%	1,31%

Zdroj: vlastní zpracování

8.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál

Jak je všeobecně známo, určení nákladů na vlastní kapitál je složitější, než určování nákladů na kapitál cizí. Při stanovování této hodnoty lze vycházet z několika modelů. V rámci této práce jsou stanoveny N_{vk} pomocí modelu CAPM, rentability odvětví, odvozením z N_{ck} a pomocí stavebnicové metody uváděné ministerstvem průmyslu a obchodu (mpo). Dividendový model nebyl využit, neboť ve skupině jsou společnosti i jiné právní formy než akciové a žádná z nich není obchodovaná na veřejném trhu.

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

K výpočtu výsledné hodnoty N_{vk} pomocí modelu CAPM (Tab. 25), který je dán vztahem:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (26)$$

je nutné vyjádřit hodnotu dílčích položek, které vstupují do tohoto výpočtu. Bezriziková úroková míra (r_f) byla zjištěna z dat zveřejněných mpo a v roce 2013 průměrnou výnosností 10-ti letých státních dluhopisů zveřejňovanou ČNB. Koeficient β a hodnota rizikové prémie byly zjištěny z údajů zveřejněných Aswathem Damodaranem (2014). Hodnotu koeficientu β činí průměrné hodnoty odvětví retail store a electronics. Tyto hodnoty byly zvoleny z důvodu jejich zveřejnění ve všech analyzovaných letech a zároveň byla tato odvětví nejbližší k činnostem společností ve skupině. β zadlužená byla vypočítána na základě vzorce:

$$\beta_z = \beta_N \times \left(1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right) \quad (27)$$

Tab. 34. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM

	Rok		
	2011	2012	2013
r_f	3,79	2,31	2,12
β -nezadlužená	1,07	0,99	1,05
Cizí kapitál	2 281 483	1 956 224	2 205 760
Vlastní kapitál	272 154	492 599	377 097
Ekvivalenty VK	247 996	305 858	399 582
Σ VK+Ekvivalenty VK	520 150	798 457	776 679
Daňová sazba	19%	19%	19%
β -zadlužená	-	4,51	3,13
Riziková prémie	6,28%	7,28%	7,08%
re	-	34,14%	24,28%

Zdroj: Aswath Damodaram (2014), interní materiály (2011 – 2014), mpo (© 2005), vlastní zpracování

Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody

Další metoda k určení nákladů na kapitál je stavebnicový model využívaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. K bezrizikové úrokové míře byly připočítány přírážky za riziko (Tab. 35.) a vznikla tak výsledná hodnota N_{vk} .

Tab. 35. Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody

	Rok		
	2011	2012	2013
r_f	3,79%	2,31%	2,12%
r_{LA}	2,41%	1,94%	2,23%
$r_{Podnikatelské}$	4,85%	3,68%	2,73%
$r_{FinStab}$	10,00%	9,60%	10,00%
r_{FinStr}	10,00%	10,00%	10,00%
Náklady vlastního kapitálu re	31,05%	27,53%	27,08%

Zdroj: Tab. 36, vlastní zpracování

Kompletní postup při vyčíslení jednotlivých přírážek, dle metodiky uvedené na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, je znázorněn v tabulce číslo 36.

Tab. 36. Rizikové přírážky dle stavebnicové metody

	Rok		
	2011	2012	2013
Bezriziková sazba	3,79%	2,31%	2,12%
Vlastní kapitál	272 154	492 599	377 097
Bankovní úvěry a výpomoci	713 831	698 835	685 675
Dluhopisy	0	0	0
$ÚZ = \sum VK + BÚ + Dluhopisy$	985 985	1 191 434	1 062 772
100 ml. Kč < ÚZ < 3 mld. Kč	985 985	1 191 434	1 062 772
rLA = (3-ÚZ)²/168,2	2,41%	1,94%	2,23%
ROA (EBIT/A)	1,29%	1,47%	2,34%
$ÚZ = \sum VK + BÚ + Dluhopisy$	985 985	1 191 434	1 062 772
Odhadovaná úroková míra (ÚM)	11,04%	7,81%	3,42%
Aktiva	2 560 057	2 488 853	2 589 808
$x1 = ÚZ/A * UM$	4,25%	3,74%	1,40%
$x1 < EBIT/A =$ minimální hodnota rizika v odvětví	-	-	2,73%
$x1 > EBIT/A$ rPOD = $((x1 - EBIT/A)^2 / x1^2) * 0,1$	4,85%	3,68%	-
rPodnikatelské	4,85%	3,68%	2,73%
Oběžná aktiva	2 051 569	1 979 529	2 122 261
Krátkodobé závazky	1 447 286	1 213 801	1 492 017
Krátkodobé bankovní úvěry	627 031	698 835	685 675
L3(OA/KZ+KBÚ))	0,99	1,03	0,97
L3 <= XL1 (1), pak rFinSta = 10 %	10,00%	-	10,00%
XL1 < L3 < XL2, pak $((XL2 - L3)^2 / (XL2 - XL1)^2) * 0,1$	-	9,60%	-
rFinStab	10,00%	9,60%	10,00%
Bezriziková úroková míra	3,79%	2,31%	2,12%
Riziková přírážka za podnikatelské riziko	4,85%	3,68%	2,73%
Riziková přírážka za finanční stabilitu	10,00%	9,60%	10,00%
Riziková přírážka velikosti podniku	2,41%	1,94%	2,23%
WACC=rF+rPOD+rFinSta+rLA	21,05%	17,53%	17,08%
Úplatné zdroje	985 985	1 191 434	1 062 772
Aktiva	2 560 057	2 488 853	2 589 808
EAT	-6 889	17 392	42 141
EBT	8 314	17 725	45 863
Odhad úrokové míry úplatných zdrojů	11,04%	7,81%	3,42%
Vlastní kapitál	272 154	492 599	377 097
re(WACC*U/A-C/Z/Z*UM(UZ/A-VK/A))/VK/A)	100,26%	31,53%	42,42%
re=WACC=>rFinStr=0%	-	-	-
rFinStr=re-WACC	79,21%	14,00%	25,34%

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), Mpo (© 2005), vlastní zpracování

Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability VK v odvětví

Tento způsob určení nákladů na vlastní kapitál je vzhledem k dostupnosti dat jednoduchý, na druhé straně je z důvodu možnosti ovlivnění účetní rentability kritizován. Rentabilita v odvětví byla vypočítána na základě údajů z agregovaných výkazů odvětví.

Tab. 37. Výpočet N_{vk} pomocí průměrné rentability

VK v odvětví

	Rok		
	2011	2012	2013
Rentabilita v odvětví	9,18%	8,77%	-

Zdroj: Mpo (© 2005), vlastní zpracování

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál plus riziková přírážka, stanovená v rozmezí 2 – 3 %, udává výši nákladů na vlastní kapitál. Riziková přírážka pro skupinu byla zvolena na úrovni 3 %, neboť N_{ck} se pohybují na poměrně nízké úrovni.

Tab. 38. Výpočet N_{vk} z N_{ck}

	Rok		
	2011	2012	2013
Úroková sazba BÚ	3,52%	2,67%	2,12%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%
re	6,52%	5,67%	5,12%

Zdroj: vlastní zpracování

V rámci této kapitoly byly N_{vk} stanoveny různými způsoby, avšak použití zjištěných výsledků do váženého aritmetického průměru by mohlo být zavádějící a to z několika důvodů: obtížné stanovení koeficientu β pro skupinu, výrazné odchylky při stanovení N_{vk} dle odvození od N_{ck} a průměrné rentability VK v odvětví. Nejvhodnější model, který lze využít při dalších výpočtech, je tedy stavebnicový model INFA, který je zaměřován nejen na rizika systematická, ale i nesystematická.

8.1.3.3 Stanovení WACC

Vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu, vypočítaná dle vzorce číslo 25, je znázorněna v tabulce 39 a udává hodnotu vlastních a cizích nákladů současně.

Tab. 39. Výpočet WACC

	Rok		
	2011	2012	2013
N_{vk}	-	27,53%	27,08%
N_{ck}	-	1,88%	1,31%
CK/C (počátek roku)	-	59,70%	46,93%
VK/C (počátek roku)	-	40,30%	53,07%
WACC	-	12,22%	14,99%

Zdroj: vlastní zpracování

8.1.4 Výpočet EVA dle ekonomického modelu

Jak naznačuje tab. 40 ukazatel EVA v období 2013/2012 roste, dosahuje kladných hodnot a přispívá tedy svými aktivitami ke zvýšení hodnoty pro vlastníka. Lze tedy konstatovat, že společnosti ve skupině tvoří ve vybraných letech hodnotu pro své vlastníky.

Tab. 40. Výpočet EVA

	Rok		
	2011	2012	2013
NOA (počátek roku)	-	1 290 761	1 504 462
NOPAT	-	243 430	390 254
WACC	-	12,22%	14,99%
EVA	-	85 699	164 735

Zdroj: vlastní zpracování

8.2 Identifikace generátorů hodnoty

Na základě výpočtu EVA bylo zjištěno, že skupina společností tvoří jako celek hodnotu pro své vlastníky. Které hodnoty ovlivňují výslednou EVA pozitivně, či negativně, zjistíme na základě pyramidového rozkladu EVA v letech 2012 - 2013, který je součástí přílohy P VII.

Rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA, uvedeného v absolutních hodnotách. Ve vybraných letech se hodnota zvyšovala, v roce 2013 vzrostla dokonce o 92 % ve srovnání s rokem předcházejícím. Na základě vzorce pro výpočet EVA, lze říci, že na tvorbu ekonomické přidané hodnoty má největší vliv tzv. Spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál (NOA). Obě tyto hodnoty působily na zvýšení EVA kladně, neboť v meziročním srovnání vzrostly.

Hodnota Spredu byla na jedné straně ovlivněna pozitivně rostoucí hodnotou rentability čistých operativních aktiv, avšak na druhé straně byla ovlivněna negativně rostoucími průměrnými náklady kapitálu, které jsou z největší části tvořeny vysokými náklady na vlastní kapitál (27 %).

Ukazatel rentability operativních aktiv (RONA) je ovlivňován dvěma ukazateli: ziskovou marží (NOPAT/Tržby) a obratovostí investovaného kapitálu (Tržby/C). Zisková marže se v analyzovaném období o více jak 2 % zvýšila, což přispělo k nárůstu RONA i přes to, že obratovost investovaného kapitálu mírně poklesla. Na již zmíněnou ziskovou marži pozitivně působil pokles podílu odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku na tržbách a nárůst ostatních V – ostatních N/T, naproti tomu záporně tuto hodnotu ovlivnil pokles PH/T, nárůst osobních nákladů/T. Obratovost investovaného kapitálu byla negativně

ovlivněna snížením hodnoty čistých operativních aktiv, na které negativně zapůsobilo zvýšení dlouhodobého majetku hmotného. K navýšení čistého pracovního kapitálu přispělo snížení pohledávek a krátkodobého finančního majetku, naopak zvýšení zásob a snížení cizího kapitálu působilo na tuto hodnotu negativně.

8.3 Citlivostní analýza

K tomu, aby byla zjištěna citlivost jednotlivých kritérií na výslednou hodnotu, v tomto případě na ekonomickou přidanou hodnotu, napomáhá citlivostní analýza. Jejím cílem je zjistit, jak by se změnila výsledná hodnota EVA v roce 2013 v případě, že by se změnila hodnoty vybraného kritéria o 10 %. Nejvíce citlivé jsou ty faktory, které vyvolaly výrazné změny v hodnotě ekonomické přidané hodnoty. Výsledky citlivostní analýzy, při změně vybraných kritérií, jsou obsahem tabulky 41.

Tab. 41. Citlivostní analýza u skupiny vybraných obchodních společností

	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
DHM	530 618	583 680	164 735	151 440	-13 295
DNM	177 378	195 116	164 735	160 188	-4 547
Zásoby	935 992	1 029 591	164 735	141 878	-22 857
Pohledávky	911 797	1 002 977	164 735	142 435	-22 300
Krátkodobý FM	131 776	144 954	164 735	161 346	-3 389
Krátkodobý CZ	1 292 219	1 421 441	164 735	201 405	36 670
PH/Tržby	6,38%	7,02%	164 735	207 528	42 793
Osobní náklady/T	6,21%	6,83%	164 735	123 080	-41 655
Odpisy/T	0,76%	0,83%	164 735	159 649	-5 086
ost. V. - ost. N/T	6,41%	7,05%	164 735	207 709	42 974
Tržby	6 509 632	7 160 595	164 735	191 088	26 353
Náklady na VK	27,08%	29,79%	164 735	143 172	-21 563
Náklady na CK	1,31%	1,44%	164 735	142 247	-22 488
WACC	14,99%	16,49%	164 735	142 183	-22 552
RONA	10,95%	12,04%	164 735	181 209	16 474

Zdroj: interní materiály (2011 – 2014), vlastní zpracování

Na základě citlivostní analýzy bylo zjištěno, že nejvíce byla EVA citlivá na změnu poměru ost. V. – ost. N k tržbám. Navýšení tohoto ukazatele o 10 %, vyvolalo růst o 26 %. Naopak nejvíce negativní vliv na vrcholový ukazatel (EVA), při jeho změně o 10 %, měl ukazatel poměru osobních N k tržbám. Tato změna vyvolala pokles o 41 655 tis. Kč, což představuje 25 %.

Díky citlivostní analýze byly identifikovány další významné položky mající vliv na výslednou hodnotu. Mezi kritéria, silně ovlivňující EVA patří podíl PH k tržbám a krátkodobé CZ, což bylo zjištěno i na základě pyramidového rozkladu EVA.

9 ZHODNOCENÍ A NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

9.1 Zhodnocení na základě klasické finanční analýzy

I přes to, že tradiční finanční ukazatele jsou často kritizovány, vyhodnocení celkové výkonnosti podniku se bez nich téměř neobejde. Analýza provedená především na základě hlavních výkazů společností (Rozvahy a VZZ) poskytuje řadu relevantních informací nejen pro management ale i pro okolí podniku.

V rámci finanční analýzy byly zjištěny nedostatky, kterým by měla být věnována zvýšená pozornost. Nepříznivý vývoj byl sledován v následujících oblastech:

- poměr VK a CK
- záporný ČPK v roce 2011 a 2013
- dlouhá doba obratu závazků
- likvidita skupiny na všech stupních
- vysoká zadluženost
- rentabilita tržeb

V rámci horizontální analýzy rozvahy skupiny nebyly zjištěny výrazné nedostatky. Za zmínku stojí pouze proměnlivý vývoj aktiv i pasiv v analyzovaných letech, u kterých by byl příznivější jejich růst v čase. Na základě horizontální analýzy VZZ, lze zhodnotit situaci následovně: celkové výnosy ve skupině se vyvíjely pozitivním směrem, neboť ve vybraných letech je zaznamenán jejich postupný nárůst. Díky nárůstu výnosů lze očekávat i nárůst nákladů, avšak ve skupině byl vývoj kolísavý. Výsledek hospodaření skupiny v analyzovaných letech rostl a ztráta v roce 2011 se v následujících letech proměnila díky přijatým opatřením v zisk. Na základě vertikální analýzy aktiv byl potvrzen převažující předmět činnosti skupiny, neboť největší podíl na aktivech tvoří oběžná aktiva, což je pro obchodní společnosti charakteristické. Při vertikální analýze pasiv si však lze povšimnout nepřiměřeného poměru VK a CK, což naznačuje problémy v zadluženosti společnosti. I když je u obchodní společnosti předpoklad vyššího zastoupení CK (především z důvodu vyšších závazků z obchodních vztahů), ve skupině společností je procento cizího kapitálu velmi vysoké. Tento fakt byl potvrzen při výpočtu poměrových ukazatelů ze skupiny zadluženosti. I přes to, že je doporučováno firmám mírné zadlužení (neboť cizí kapitál je všeobecně levnější jak vlastní), skupina společností je zadlužena extrémně a hodnota ukazatele v čase neklesá. Dlouhodobé bankovní úvěry byly sice splaceny, avšak bankovní úvě-

ry krátkodobé pomalým tempem narůstají. Neuspokojivých hodnot dosahoval také ukazatel úrokového krytí, který sice v čase rostl, ale spodní hranici doporučené hodnoty dosáhl až v roce 2013.

Nesoulad mezi dobou splatnosti závazků a dobou inkasa pohledávek vede skupinu ke zvýšené potřebě peněžních zdrojů, které skupina čerpá z cizích zdrojů, což nám taktéž potvrdila analýza zadluženosti. V závislosti na tomto nesouladu vzniká problém s likviditou skupiny. Likvidita skupiny jako celku je mizerná a měla by jít být věnována vysoká pozornost.

S likviditou souvisí i čistý pracovní kapitál, který se v roce 2011 a 2013 pohyboval v červených číslech a upozorňoval tak na nedostatek zdrojů k úhradě veškerých krátkodobých závazků. Ty jsou ve skupině ve velkém objemu a jejich splatnost je delší, než splatnost pohledávek, což by nemělo zůstat bez povšimnutí.

Ukazatele z oblasti rentability lze celkově vyhodnotit kladně, i přes to, že skupina v roce 2011 dosahovala ztráty. Toto lze tvrdit vzhledem k zaznamenané rostoucí tendenci ve výsledcích zvolených ukazatelů. Nejvýznamnějším ukazatelem z této oblasti je ukazatel ROE, který je v roce 2013 velmi vysoký, tudíž vlastníci firem ve skupině byli maximálně spokojeni.

9.2 Zhodnocení na základě moderních ukazatelů

Zhodnocení na základě klasické finanční analýzy může být často nepřesné, či zavádějící, proto je velmi často doporučováno použití moderního měřítka, které podává skutečný obraz o výkonnosti daného podniku. V rámci této práce bylo definováno několik moderních ukazatelů, avšak z důvodu nedostupnosti některých dat a charakteristice skupiny, byla jako nejvhodnější měřítka zvolena Ekonomická přidaná hodnota (EVA). Toto měřítka prosperity vychází z dat účetních, která jsou upravena na data ekonomická. Vzhledem k tomu, že společnosti ve skupině doposud nesestavovaly ani nesledovaly výkazy cash flow, nebylo možné využití měřítek CFROI, CVA ani CROGA. Případné sestavení výkazu cash flow za skupinu společností by bylo velmi obtížné a náročné s ohledem na vazby mezi jednotlivými společnostmi. Přes to, že jsou součástí skupiny společnosti akciové, avšak jejich akcie nejsou veřejně obchodovatelné, nelze provést ani výpočet tržní přidané hodnoty (MVA).

Na základě jednotlivých úprav, popsaných v kapitole 8, byla vypočítána Ekonomická přidaná hodnota skupiny v roce 2012 a 2013. Kladné výsledky říkají, že skupina tvořila hodnotu pro své vlastníky, avšak v oblasti vážených nákladů na kapitál byl identifikován pro-

blém. WACC dosahovalo vysokých hodnot, neboť do tohoto výpočtu vstupují náklady na vlastní kapitál, které byly v analyzovaných letech taktéž vysoké.

9.3 Návrh systému měření finanční výkonnosti

Z výše uvedeného je patrné, že sledování pouze zisku a ziskové marže (jako ukazatelů finanční výkonnosti) ve skupině společností je nedostačující, neboť byly zjištěny i značné nedostatky na základě výpočtu jiných poměrových ukazatelů. Z toho důvodu bude v této části práce navržen systém měření finanční výkonnosti, který by vyhovoval podmínkám společností ve skupině. **Z tohoto důvodu navrhuje systém založený jak na tradičních ukazatelích finanční analýzy tak také především moderní přístup, který zohledňuje nedostatky ukazatelů založených na účetních datech.**

Vzhledem ke složitosti skupiny bude vhodné zavést takový systém, který by vedl k jednoduchému, srozumitelnému a pravidelně vyhodnocovanému systému měření finanční výkonnosti. I když jsou klasické finanční ukazatele v řadě případů považovány za nedostačující, nelze je v žádném případě z navrhovaného systému vyloučit. Bude tedy navržen systém tvořený z klasických i moderního ukazatele měření výkonnosti, který by mohl napomoci k lepší identifikaci problémů ve skupině.

9.3.1 Návrh systému s využitím tradičních měřítek

V případě použití tradičních měřítek lze doporučit, aby byl zohledněn i leasing, který v současné době využívá pouze společnost A k financování nových vozidel. V tabulce níže (tab. 42) je zobrazen navrhovaný systém měření finanční výkonnosti s využitím tradičních měřítek.

Tab. 42. Návrh systému měření výkonnosti tradičními měřítky

	Ukazatel	Interval vyhodnocení	Odpovědná osoba
Rozdílové ukazatele	ČPK	měsíčně	finanční ředitel
	ČPP	měsíčně	finanční ředitel
Ukazatele likvidity	III. stupně	měsíčně	finanční ředitel
	II. stupně	měsíčně	finanční ředitel
	I. stupně	měsíčně	finanční ředitel
Ukazatele aktivity	Doba obratu pohledávek	měsíčně	finanční ředitel
	Doba obratu závazků	měsíčně	finanční ředitel
	Doba obratu zásob	čtvrtletně	obchodní ředitel
Ukazatele rentability	ROA	měsíčně	finanční ředitel
	ROE	měsíčně	finanční ředitel
	ROS	měsíčně	obchodní ředitel
Ukazatele zadluženosti	Celková zadluženost	měsíčně	finanční ředitel
	Úrokové krytí	měsíčně	finanční ředitel
Ostatní ukazatele	Cash flow	týdně	finanční ředitel
	PH/počet zaměstnanců	čtvrtletně	personální ředitelka
	PH/tržby	čtvrtletně	personální ředitelka
	Osobní náklady/tržby	čtvrtletně	personální ředitelka
	EAT	měsíčně	vedoucí středisek
	Tržby	měsíčně	vedoucí středisek
	Zisková marže	měsíčně	vedoucí středisek

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě provedené finanční analýzy pomocí tradičních ukazatelů výkonnosti (kapitola 8) byly zjištěny problémy specifikované již v kapitole 9.1. tj.:

- nevyvážený poměr VK a CK,
- záporný ČPK v roce 2011 a 2013,
- dlouhá doba obratu závazků,
- špatná likvidita skupiny na všech stupních,
- vysoká zadluženost,
- špatná rentabilita tržeb.

Na základě těchto nedostatků byl navrhnout systém měření výkonnosti, jehož cílem je:

- snížit celkové zadlužení,
- navýšit ukazatel úrokového krytí,
- zlepšit ukazatele likvidity,

DO systému byly zařazeny i rozdílové ukazatele, které souvisí s likviditou, která by měla být bezesporu navýšena. Ke zvýšení hodnot v oblasti běžné likvidity, lze skupině doporučit provedení důkladné analýzy zásob. Vzhledem k tomu, že jsou zásoby evidovány v pořizovací ceně, je nutné prověřit, zda jsou za tuto cenu stále prodejné a vyvarovat se tak případně zbytečnému skladování nepotřebných a nadbytečných zásob, které vážou velké peněžní prostředky. Pokud bude tedy na základě provedených opatření zlepšena likvidita

III. a II. stupně, lze předpokládat zlepšení i v likviditě okamžité. V souvislosti s pohotovou likviditou nelze opomenout analýzu krátkodobých pohledávek.

V oblasti doby obratu pohledávek a závazků z obchodního vztahu nebyl shledán žádný problém, což přisuzuji faktu, že je ve skupině nastavena pravidelná měsíční kontrola dodavatelských a odběratelských sald. Vývoj ukazatelů dob obratu celkových (se zahrnutím veškerých pohledávek a závazků) však naznačuje, že závazky jsou hrazeny později, než pohledávky, což by mělo být spíše naopak. Tato skutečnost ve skupině je zapříčiněna již zmiňovanou špatnou likviditou a proto by mělo být v této oblasti prováděno měsíční vyhodnocování a hledání možných způsobů ke zlepšení. V této oblasti bych doporučila zanalyzovat podrobně veškeré pohledávky, vyhodnotit a přenastavit systém pokut při nedodržení platebních podmínek a zaměřit se důsledně na „neplatiče“ a vymáhání pohledávek, neboť snížením pohledávek bude dosaženo navýšení čistého pracovního kapitálu. Součástí krátkodobých závazků jsou také krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci (tedy externí zdroje k financování), které zvyšují nejen ukazatel doby obratu závazků, ale také zadluženost celé skupiny, proto je doporučováno měsíční vyhodnocování celkové zadluženosti a ukazatele úrokového krytí.

Snížování celkové zadluženosti skupiny alespoň na úroveň doporučených hodnot může být otázkou několika let a bude záviset i na jednotlivých společnostech ve skupině. Vzhledem ke stále se zvyšující hodnotě krátkodobých úvěrů by bylo vhodné zvážit možnost konsolidace jednotlivých úvěrů, díky které by mohlo dojít ke snížení nákladových úroků a v konečné fázi ke zvýšení ukazatele úrokového krytí. V souvislosti s nerozděleným ziskem minulých let, který skupina vykazuje, lze doporučit také jeho využití na úhradu některého ze závazků. Poslední možností jak ovlivnit zadluženost skupiny můžeme nalézt v Baťovském systému řízení, kde zaměstnanci nedostatečnou likviditu společnosti pomohli řešit pomocí poskytnutí krátkodobé finanční výpomoci. Ta by zadluženost také zvýšila, avšak dané zadlužení by bylo tvořeno u vlastních zaměstnanců, což je mnohem méně rizikové než u externího věřitele.

Do systému měření finanční výkonnosti skupiny vybraných obchodních společností byly zařazeny i ukazatele rentability ROA, ROE a ROS. Všechny ukazatele by měly být vyhodnocovány měsíčně. Na základě ROA bude vyhodnoceno, s jakou efektivitou byl vytvářen zisk bez ohledu na to, z jakých zdrojů (vlastních nebo cizích). Výsledky ROE napoví, jak působí finanční páka a zda využívání cizího kapitálu vede ke zvýšení rentability skupiny.

Vzhledem k tomu, že doposud nebylo ve skupině sestavováno cash flow, doporučovala bych jej s ohledem na výše specifikované problémy sledovat v týdenním intervalu a bez povšimnutí by neměl zůstat ani rozdílový ukazatel ČPP.

Doposud využívaný ukazatel EAT je taktéž součástí nově navrhovaného systému, neboť vedení skupiny společností na tomto zařazení trvala.

Podle současného stavu patří ukazatel EAT k hlavním ukazatelům, které jsou ve firmě sledovány. Vedení společnosti trvá na jeho zařazení do nově vytvářeného systému měřítek finanční výkonnosti spolu s tržbami a ziskovou marží.

Další ukazatele, zařazené do definovaného systému měření výkonnosti, byly zvoleny na základě citlivostní analýzy na ukazatel EVA, který je taktéž navrhován jako moderní ukazatel k měření finanční výkonnosti. Vzhledem k tomu, že změna ukazatele přidaná hodnota/tržby a osobní náklady/tržby měly velký pozitivní a negativní vliv na výslednou hodnotu EVA měly by být sledovány v čtvrtletním intervalu a jejich sledování by měla na starost personální ředitelka.

Pokud budou společnosti ve skupině striktně dodržovat navrhovaný systém měření výkonnosti, budou znát svoji finanční situaci. V případě důkladného sledování a plánování cash flow, doby inkasa pohledávek a obrátkovosti zásob, by neměla mít skupina problémy se svou platební schopností. Výše navrhovaný systém by neměl být náročný na čas, měl by být jednoduchý a srozumitelný, neboť vychází z účetních dat, která jsou transformována ze systému SAP do Microsoft Excel. Následně může být s takto vygenerovanými daty pracováno a neměl by být tedy problém tyto ukazatele pravidelně sledovat a vyhodnocovat, neboť stávající systém pro dané účely plně vyhovuje a nejsou potřebné žádné úpravy.

Jak bylo již zmiňováno, výše navrhovaný systém měření finanční výkonnosti vychází pouze z účetních dat, která mohou být do jisté míry ovlivňována. Aby byl odstraněn vliv účetní politiky, je následující část zaměřena také na návrh systému měření výkonnosti s pomocí moderního měřítka výkonnosti – EVA, která vychází z dat ekonomických.

9.3.2 Návrh systému s využitím moderního měřítka EVA

Vzhledem k tomu, že v analyzované skupině byly doposud využívány pouze tradiční ukazatele měření výkonnosti a to v dosti omezené míře, byl navrhnout systém měření se stávajícími měřítky, rozšířený o další tradiční ukazatele. Nicméně v dnešní době může být i tento systém nedostačující, proto jsem se rozhodla taktéž pro **navržení systému**

s využitím moderního měřítka EVA. Toto měřítko lze využívat nejen pro měření výkonnosti podniku, ale lze jej využívat k motivování a odměňování manažerů, či k hodnocení investičních projektů a ocenění podniku.

Rozhodnutí o zavedení tohoto konceptu do podniku musí padnout na úrovni TOP managementu, který musí být s tímto konceptem obeznámen a musí znát možná rizika a přínosy z jeho zavedení do podnikové praxe. Při zavádění nezáleží jen na top managementu, ale také na počtu zaměstnanců, velikosti firmy a organizační struktuře společností.

Vzhledem k velikosti a složitosti analyzované skupiny bude zavedení konceptu poměrně obtížné, proto bych doporučila postupné zavádění tohoto konceptu. K výpočtu ekonomické přidané hodnoty je třeba znát interní podnikové informace, neboť samotný výpočet je složitý a vyžaduje řadu úprav. Výsledná hodnota spolu s pyramidovým rozkladem však dokáže odhalit řadu příčin ovlivňující samotnou výkonnost a je pro vedení společnosti velmi přínosná.

9.3.2.1 Vytvoření řídicí skupiny

V případě, že management společnosti rozhodne o zavedení konceptu EVA do řídicí praxe skupiny podniků, je nutné sestavení skupiny, která bude složena z členů vedení společnosti (15 členů), kteří budou odpovídat za celý proces implementace konceptu EVA do společností skupiny. Mezi hlavní úkoly řídicí skupiny lze zařadit: sestavení programu a časového harmonogramu zavedení konceptu, stanovení jednotlivých úprav a způsobu měření EVA, vymezení periodicity měření, způsob a forma proškolení zaměstnanců a volba softwaru vhodného k samotnému výpočtu. V případě, že je do podniku koncept EVA zaváděn jako nový, nelze opomenout zavedení tzv. 4M, které jsou popsány v následující kapitole.

9.3.2.2 Proces implementace EVA – zavedení „4M“

Řídicí skupina bude provádět řadu strategických rozhodnutí, která jsou definována pomocí tzv. 4M - Measurement, Management, Motivation a Mindset.

Measurement

V této fázi implementace musí řídicí skupina provést nejzásadnější strategická rozhodnutí. Jedná se o rozhodnutí, na základě jakého modelu (účetního nebo ekonomického) bude měření výkonnosti pomocí EVA probíhat. I přesto, že měření a výpočet EVA by měl být co nejjednodušší, doporučuji použít ekonomický model. Tento přístup je sice náročnější na úpravu, avšak poskytuje daleko přesnější a reálnější data o výkonnosti daného podniku.

V případě, že byl vybrán ekonomický model, musí být v této fázi implementace stanoveny jednotlivé úpravy účetních údajů, které by se alespoň po dobu tří let neměly zásadním způsobem měnit. V případě jejich změny by došlo ke zkreslení informací při meziročním srovnání. Jednotlivé úpravy výkazů skupiny byly navrženy v kapitole 8.1.1. a 8.1.2., avšak tyto úpravy mohou být dle uvážení řídicí skupiny zjednodušeny. V tomto kontextu navrhuji pro budoucí implementaci ukazatele EVA nezahrnovat úpravu týkající se leasingu dlouhodobého majetku (pokud se několikanásobně nezvýší), jelikož tato úprava pouze mírně ovlivňuje výslednou hodnotu ukazatele EVA. Naopak důraz musí být kladen na co nejdetailejší a nej přesnější zaktivování pronajatého majetku, který je využíván společnostmi ve skupině a který nejvíce ovlivnil výslednou hodnotu.

Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál se v jednotlivých letech mění a to v závislosti na výši nákladů na cizí či vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál by měly být v každém roce aktualizovány, nejlépe dle úrokových sazeb pro jednotlivé typy úvěrů a leasing. Pokud by se však v průběhu roku sazba měnila, doporučuji použít vztah $NÚ/BU$, který byl využit při výpočtu EVA v rámci této práce. Stanovení nákladů na vlastní kapitál je náročnější a společnosti mohou využít metody, uvedené v kapitole 8.1.3.2., avšak jako nejvhodnější byla zvolena stavebnicová metoda zahrnující systematická i nesystematická rizika, kterou doporučuji skupině při výpočtu EVA využívat.

Při pyramidovém rozkladu EVA byl identifikován problém ve vysokých nákladech na vlastní kapitál. Ten by mohl být snížen redukcí rizik, které zapříčiňují vysoké hodnoty N_{vk} . Dané riziko bychom mohli snížit tím, že při využití kr. fin. výpomocí od vlastních zaměstnanců, snížíme riziko pro externí věřitele, což by se pozitivně mělo projevit jak N_{vk} (z důvodu snížení podnikatelského rizika) tak především N_{ck} . Tyto skutečnosti by se měly pozitivně projevit na vrcholovém ukazateli EVA.

Posledním a zároveň nezbytným úkolem v této fázi, je stanovit periodicitu prováděného výpočtu a pyramidového rozkladu, který stanoví generátory hodnoty. Analyzované skupině bych doporučila z počátku čtvrtletní měření, postupem času, po osvojení konceptu i častější výpočet ekonomické přidané hodnoty.

Management

Dalším krokem v rámci implementace je stanovení politiky, postupů a nástrojů pro rozhodování a měření tvorby hodnoty. Společnosti ve skupině by si měly definovat jasné cíle (finanční i nefinanční), které by přispívaly k maximalizaci hodnoty. Aby mohly být jednot-

livé cíle splněny, je nutné obeznámit všechny zaměstnance, přispívající svou činností k dosažení výše stanoveného cíle. Samotný výpočet ekonomické přidané hodnoty bude mít v kompetenci finanční oddělení, konkrétně firemní ekonom ve spolupráci s účetními jednotlivých společností. Výsledek bude prezentován vždy na poradě vedení a následně bude zveřejněn ve firemním intranetu, spolu s jednotlivými komentáři tak, aby mu bylo patřičně porozuměno.

Motivation

Dosažení stanoveného cíle by nebylo možné bez úsilí a práce manažerů, proto je nezbytné vytvořit plán k jejich motivaci. Cílem motivačního programu by mělo být sladění cílů vlastníků a manažerů. V případě zvyšování ekonomické přidané hodnoty bych doporučila nastavení vhodného systému odměňování, což by motivovalo manažery k vyšším výkonům. Pro odměňování manažerů vybrané skupiny společností lze vybrat ze tří bonusových systémů: verze X, verze XY, nebo moderní bonusový systém.

Původní bonusový systém (verze X) je založen na vyplácení fixního procenta z vytvořené EVA. Bonusový systém verze XY naopak vychází z absolutních hodnot EVA a bere v úvahu i zlepšení EVA. Moderní bonusový systém určuje výši bonusu složeného z cílového bonusu a fixního procenta. Fixní procento je složeno z přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA.

Vzhledem k tomu, že skupina společností dosáhla v analyzovaných letech kladných hodnot EVA a nemá s využíváním tohoto konceptu zkušenosti, doporučila bych využití bonusového systému XY, který může být po určité době změněn na moderní bonusový systém. V roce 2013 lze bonus vypočítat dle vzorce:

$$\text{Bonus} = (0,05 \% * \text{EVA}) + (0,15 \% * \Delta\text{EVA})$$

Výsledný bonus (201 tis. Kč) bude vložen do bonusové banky. V případě, že celkový stav v bonusové bance bude záporný, nedojde k výplatě bonusu. V opačném případě bude bonus vyplácen čtvrtletně a vždy jeho čtvrtina a to z toho důvodu, aby byli manažeři motivováni v dlouhodobém časovém horizontu. Jednotlivá procenta byla stanovena na nízké úrovni a to z důvodu již zmiňovaného (nezkušenost s využitím tohoto konceptu) a poměrně vysoké hodnoty výsledné EVA.

Mindset

Čtvrtá, poslední fáze implementace konceptu EVA se zabývá školením zaměstnanců. Tato fáze je bezesporu velmi důležitá, neboť v případě špatného povědomí o zaváděném konceptu může být celý proces implementace neúspěšný. V první fázi bych doporučila školení pro řídicí skupinu, kde budou členové vedení společnosti seznámeni s konceptem EVA. Předmětem školení by neměly být jen teoretické znalosti, ale i praktické rady vhodné k úpravě výkazů a stanovení hodnot, které jsou součástí výpočtu EVA. Doporučuji, aby školením prošli i jednotliví vedoucí středisek, kteří by pak mohli informovat své podřízené. Pro úvodní školení bych doporučila najmout externí školící firmu, která se touto problematikou zabývá. Po perfektním zaškolení řídicí skupiny mohou být jednotlivá školení plně v kompetenci firmy, tedy členů řídicí skupiny.

9.4 Náklady na implementaci

V rámci této kapitoly jsou vyčísleny náklady na implementaci navrhovaných systémů do skupiny společností. Nutno podotknout, že se jedná pouze o kvalifikovaný odhad zpracovaný na základě dostupných dat.

Největší podíl na celkových nákladech bude zaujímat odměna pro školitele, kterým bude zaměstnanec externí společnosti, kterou skupina ke školením využívá. Jeho odměna bude fakturována měsíčně, po dobu 7 měsíců (průměr z doby potřebné pro implementaci 6 – 8 měsíců), kdy se předpokládá, že minimálně 1x týdně bude provádět školení řídicí skupině přímo v sídle společností. Za jeden školící den si školitel nafakturuje 15 000 Kč, což představuje celkem **420 000 Kč**. (7 měsíců x 4 týdny v měsíci x 15 000 Kč).

Implicitní náklady (náklady obětované příležitosti) z titulu školení pro řídicí skupinu, lze odhadnout na **1 251 810 Kč** (hrubá mzda + SZ a ZP x 15 zaměstnanců x 7 měsíců). Při stanovení výše implicitních nákladů bylo vycházeno z následujících předpokladů:

ve vedení skupiny je celkem 15 zaměstnanců, jejichž průměrná mzda je odhadována na 44 450 Kč měsíčně (dle dat dostupných na prace.cz). Předpokladem je, že tito zaměstnanci se budou implementaci věnovat 0,2 úvazku (8 hod týdně), což znamená 8 890 Kč za měsíc/zaměstnanec a nelze opomenout ani náklady ostatní: sociální a zdravotní pojištění, tj. 34 % z hrubé mzdy – 3 022 Kč.

Investice do nového software nebude nutná, neboť bylo navrženo využití stávajících programů (IS SAP a Microsoft Excel).

Celkové náklady na implementaci jsou odhadnuty na **1 671 810 Kč** (420 000 Kč + 1 251 810 Kč). Na základě porovnání této částky s obratem skupiny dospějeme k názoru, že tyto náklady jsou na velmi nízké úrovni.

9.5 Závěrečné zhodnocení navrhovaných systémů

Skupině byly navrženy dva výše uvedené systémy hodnocení finanční výkonnosti. Využití systému s tradičními měřítky není však tak náročný, jak implementace systému s moderním měřítkem EVA. Tato implementace je především časově náročná. Celková doba její implementace je odhadována na 6 – 8 měsíců, přičemž zavedení tradičních měřítek je otázkou měsíce. K zavedení obou konceptů není pro začátek třeba pořízení ani úpravy stávajícího systému. Potřebná data budou importována z IS SAP do Microsoft Excel, kde budou data zpracována. Před samotným zavedením jakéhokoliv konceptu by měla být definována možná rizika a přínosy ze zavedení navrhovaného systému měření finanční výkonnosti.

Přínosy

Díky využití řady klasických ukazatelů, lze jednoduchým způsobem zjistit aktuální finanční situaci ve skupině a předejít tak některým problémům. Zavedení konceptu EVA umožňuje skupině nový pohled na výkonnost a na rozdíl od hodnocení tradičními měřítky zahrnuje pouze náklady a výnosy spjaté s hlavní činností skupiny. Mimo jiné koncept EVA zohledňuje při svém výpočtu náklady na vlastní i cizí kapitál. V neposlední řadě je velkým přínosem pro skupinu propojení systému odměňování s vrcholovým ukazatelem EVA. Odměna bude vyplacena pouze za předpokladu vytvoření hodnoty pro vlastníka. Na základě pyramidového rozkladu EVA lze včasné identifikovat možná rizika a předcházet jim.

Rizika

Společné riziko, vyplývající z používání jak tradičních, tak i moderních ukazatelů je spatřováno ve špatném vyčíslení vstupních údajů. Ze zavedení konceptu EVA vyplývá řada dalších rizik, která by měla být včasné identifikována. Za jedno z největších rizik je považována neúspěšná implementace z důvodu špatného pochopení či neznalosti konceptu EVA. Dalším důvodem může být také špatně vytvořená strategie a to v jakékoliv oblasti 4M. V neposlední řadě vyplývá riziko ze špatné identifikace klíčových faktorů, které ovlivňují tvorbu hodnoty a ze špatné a nedostačující motivace zaměstnanců podílejících se na dosažení stanoveného cíle.

ZÁVĚR

Tato diplomová práce si kladla jako hlavní cíl zhodnotit výkonnost skupiny propojených obchodních společností na základě tradičních a moderních ukazatelů k měření výkonnosti a v konečné fázi navrhnout systém efektivního hodnocení.

Celá práce byla rozdělena na dvě části – teoretickou a praktickou. Prvním krokem ke splnění stanoveného cíle bylo nastudování odborné literatury, na základě které byla provedena literární rešerše. V této části byly popsány způsoby měření výkonnosti na základě tradičních ukazatelů výkonnosti, kam lze zařadit ukazatele zisku, cash flow a rentability. Největší část byla věnována ukazatelům z oblasti finanční analýzy a modernímu ukazateli EVA, které byly navrženy jako vhodný nástroj k měření finanční výkonnosti skupiny. Poznatky z teoretické části byly využity v části praktické.

Celá praktická část je rozdělena na dvě části – analytickou a projektovou. Úvodem je v analytické části charakterizována skupina společností, popsán současný přístup k měření výkonnosti a nechybí zde ani analýza prostředí, kam lze zařadit PEST a SWOT analýzu spolu s odvětvovým zařazením skupiny. V další části je zhodnocena finanční výkonnost skupiny pomocí ukazatelů finanční analýzy. Výsledkem této analýzy bylo zjištění, že skupina se potýká s problémy v oblasti likvidity, zadluženosti a nízkým podílem vlastních zdrojů.

V projektové části byl vymezen NOPAT, NOA a WACC tak, aby byla vypočítána výsledná hodnota ukazatele EVA. Výsledná hodnota byla podrobena pyramidovému rozkladu, který vedl ke zjištění jednotlivých generátorů ovlivňující vrcholový ukazatel a nechyběla ani citlivostní analýza. Závěrem projektové části byl proveden návrh systému k měření finanční výkonnosti pomocí tradičních i moderního měřítka výkonnosti a nechybí ani jeho implementace do praxe. Poslední částí bylo zhodnocení implementace a vymezení rizik a přínosů vyplývajících z navrženého systému. Domnívám se, že tímto byl stanovený cíl diplomové práce splněn a doufám, že napomůže společnosti k udržení dobré finanční výkonnosti i v následujících letech.

Věřím, že tato práce nebude přínosem jen pro mě samotnou, ale také pro vybranou skupinu obchodních společností, neboť pro mě, jako zaměstnanec jedné ze společností, byla velkým přínosem.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka: ARAD systém časových řad*. [online]. © 2003 – 2009. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22049&p_uka=2&p_strid=EBA&p_od=200004&p_do=201402&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C.
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Český statistický úřad: Inflace*. [online]. 2014b. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: http://www.czso.cz/xs/redakce.nsf/i/mira_inflace
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka: Měnověpolitické nástroje*. [online]. © 2003 – 2014. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/.
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Český statistický úřad: Projekce obyvatelstva České republiky do roku 2100*. [online]. 2014c. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2013ediciplan.nsf/p/4020-13>.
- ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Český statistický úřad: Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2013* [online]. 2014a. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2013ediciplan.nsf/p/1109-13>.
- ČESKÝ ÚŘAD ZEMĚMĚŘÍCKÝ A KATASTRÁLNÍ. *Nahlížení do katastru nemovitostí*. [online]. © 2004 – 2014. [cit. 2014-03-20]. Dostupné z: <http://nahlizeniidokn.cuzk.cz/>.
- DAMODARAN, Aswath, 2014. *Damodaran online*. [online]. [cit. 2014-04-05]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- DLUHOŠOVÁ, Dana, 2006. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, s. r. o., 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- EDOLO. *Edolo: PEST analýza* [online]. © 2007-2014. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.edolo.cz/sluzby-pro-expanzi/pest-analyza/>.
- IHNED.CZ. *Economia: ČNB po 11 letech zahájila intervence. Koruna okamžitě spadla na čtyřleté minimum*. [online]. © 1996 – 2014. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-61176370-cnb-po-11-letech-zahajila-intervence-koruna-okamzite-spadla-na-ctyrlete-minimum>.
- INTERNÍ MATERIÁLY SPOLEČNOSTÍ. 2011 – 2014.

KAPLAN, Robert a David NORTON, 1996. *The Balanced Scorecard: Translating strategy into action*. Vyd. 2. Boston: Harvard Business School Press, 322 s. ISBN 0-87584-651-3.

KAPLAN, Robert a David NORTON, 2000. *Balanced Scorecard: Strategický systém měření výkonnosti podniku*.

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

KISLINGEROVÁ, Eva a kol, 2007. *Manažerské finance*. 2. Přepřac. a rozšíř. vyd. Praha: C. H. Beck, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODŮR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: Linde nakladatelství s. r. o., 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

MÁČE, Miroslav, 2006. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, a. s., 156 s. ISBN 80-247-1558-9.

MARINIČ Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, a. s., 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MAŘÍK Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, s. r. o., 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. *Ministerstvo práce a sociálních věcí: Příprava na stárnutí v České republice*. [online]. 2014. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/cs/2856>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012*. [online]. © 2005. [cit. 2014-04-7]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011*. [online]. © 2005. [cit. 2014-04-7]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Vyd. 1. Praha: GRADA Publishing, a. s., 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

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

- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, a. s., 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- PRACE.CZ. Prace.cz: Hledejte tam, kde hledají Vás [online]. *Platy.cz - dotazník pro průzkum platů*. © 1996 – 2014. [cit. 2014-03-15]. Dostupné z: <http://www.platy.cz/survey/choice/layout/prace>.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2008. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2007. *Finanční analýza podniku*. 1. Vyd. Brno: Computer Press, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- SYNEK, Miloslav a kol., 2002. *Podniková ekonomika*. 3. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 479 s. ISBN 80-7179-736-7.
- ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2003. *Měření výkonnosti firem*. Vyd. 1. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 138 s. ISBN 80-7043-258-6.
- UČEŇ Pavel, 2008. *Zvyšování výkonnosti firmy na bázi potenciálu zlepšení*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, a. s., 192 s. ISBN 978-80-247-2472-0.
- VALACH, Josef, 1997. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, s. r. o., 247 s. ISBN 80-901991-6-X.
- VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, a. s., 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, a. s., 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- 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
BÚ	Bankovní úvěr
CAPM	Capital Assets Pricing Model – model oceňování kapitálových aktiv
CFROI	Cash Flow Return on Investment – provozní návratnost investice
CK	Cizí kapitál
CP	Cenné papíry
CROGA	Cash Return od Gross Assets – výnosnost hrubých aktiv
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Earnings After Taxes – čistý zisk
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes – zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EPS	Earnings per Share – výnos na akcii
EBT	Earnings Before Taxes – zisk před zdaněním
EVA	Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota
FCF	Free Cash Flow – volné Cash flow
GA	Gross Assets – hrubá aktiva

KFM	Krátkodobý finanční majetek
I	Investment – investice vlastníka do firmy
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Market Value Added – Tržní přidaná hodnota
N	Náklady
N_{ck}	Náklady na cizí kapitál
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes – Čistý provozní zisk po zdanění
NPV	Net present value – čistá současná hodnota
NÚ	Nákladové úroky
N_{vk}	Náklady na vlastní kapitál
OATCF	Operating After Tax Cash Flow – provozní cash flow po zdanění
PH	Přidaná hodnota
PV	Present value – hodnota firmy pro vlastníka
r_e	$Risk_{equity}$ – náklady na vlastní kapitál
ROA	Return on Assets – rentabilita aktiv
ROE	Return on Equity – rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Return On Net Assets – rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Return on Sales – rentabilita tržeb
T	Tržby
TSR	Total shareholder return - tržní výnos akciového kapitálu
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Weighted Average Costs of Capital – vážené průměrné náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1. Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniků (Dluhošová, 2006, s. 16)</i>	17
<i>Obr. 2. ČPK v rozvaze podniku (Dluhošová, 2006, s. 82).....</i>	24
<i>Obr. 3. BSC – strategický manažerský systém (Kaplan a Norton, 2000, s. 20).....</i>	40
<i>Obr. 4. Podíl zaměstnanců jednotlivých společností na celkovém počtu zaměstnanců ve skupině</i>	48
<i>Obr. 5. Struktura aktiv ve skupině a odvětví 2011 – 2013</i>	55
<i>Obr. 6. Struktura pasiv ve společnosti a odvětví 2011 – 2013</i>	57
<i>Obr. 7. Struktura celkových nákladů skupiny</i>	64
<i>Obr. 8. Struktura celkových výnosů skupiny</i>	66
<i>Obr. 9. Vývoj nákladů na prodané zboží 2011 - 2013</i>	68
<i>Obr. 10. Vývoj tržeb za prodej zboží v letech 2011 - 2013</i>	70
<i>Obr. 11. Vývoj jednotlivých kategorií zisku ve skupině v letech 2011 - 2013</i>	71
<i>Obr. 12. Vývoj doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů</i>	75

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1. Základní informace o společnostech</i>	46
<i>Tab. 2. Počet zaměstnanců 2011 - 2013</i>	48
<i>Tab. 3. Vertikální analýza vybraných položek aktiv skupiny a odvětví</i>	56
<i>Tab. 4. Vertikální analýza vybraných položek pasiv skupiny a odvětví.....</i>	58
<i>Tab. 5. Horizontální analýza vybraných položek aktiv skupiny a odvětví.....</i>	59
<i>Tab. 6. Horizontální analýza vybraných položek pasiv skupiny a odvětví</i>	62
<i>Tab. 7. Vertikální analýza vybraných položek nákladů skupiny.....</i>	65
<i>Tab. 8. Vertikální analýza vybraných položek výnosů skupiny.....</i>	66
<i>Tab. 9. Horizontální analýza vybraných položek nákladů skupiny a odvětví.....</i>	67
<i>Tab. 10. Horizontální analýza vybraných položek výnosů skupiny a odvětví.....</i>	69
<i>Tab. 11. Ukazatel Čistého pracovního kapitálu skupiny a odvětví.....</i>	72
<i>Tab. 12. Ukazatele aktivity skupiny a odvětví.....</i>	73
<i>Tab. 13. Ukazatele likvidity skupiny a odvětví.....</i>	75
<i>Tab. 14. Ukazatele rentability skupiny a odvětví.....</i>	77
<i>Tab. 15. Ukazatele zadluženosti skupiny a odvětví.....</i>	79
<i>Tab. 16. Index IN05</i>	80
<i>Tab. 17. Altmanův model: Z-skóre.....</i>	81
<i>Tab. 18. Ostatní ukazatele skupiny a odvětví.....</i>	81
<i>Tab. 19. Vývoj KFM a DFM ve skupině</i>	83
<i>Tab. 20. Vývoj nedokončených investic</i>	84
<i>Tab. 21. Výpočet SH leasingových splátek</i>	85
<i>Tab. 22. Vývoj nájemného ve skupině.....</i>	85
<i>Tab. 23. Vývoj neúročených cizích zdrojů</i>	86
<i>Tab. 24. Vymezení NOA v jednotlivých letech</i>	87
<i>Tab. 25. Vývoj C v jednotlivých letech</i>	87
<i>Tab. 26. Vývoj nákladových úroků.....</i>	88
<i>Tab. 27. Vývoj mimořádných položek.....</i>	88
<i>Tab. 28. Vývoj aktivovaných položek.....</i>	89
<i>Tab. 29. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech</i>	89
<i>Tab. 30. Náklady na BÚ – 2. alternativa</i>	90
<i>Tab. 31. Náklady na BÚ – 3. alternativa</i>	90
<i>Tab. 32. Náklady na CK.....</i>	91

<i>Tab. 33. Průměrné náklady na CK</i>	<i>91</i>
<i>Tab. 34. Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM.....</i>	<i>92</i>
<i>Tab. 35. Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody</i>	<i>92</i>
<i>Tab. 36. Rizikové přírážky dle stavebnicové metody</i>	<i>93</i>
<i>Tab. 37. Výpočet N_{vk} pomocí průměrné rentability VK v odvětví.....</i>	<i>94</i>
<i>Tab. 38. Výpočet N_{vk} z N_{ck}</i>	<i>94</i>
<i>Tab. 39. Výpočet WACC</i>	<i>94</i>
<i>Tab. 40. Výpočet EVA</i>	<i>95</i>
<i>Tab. 41. Citlivostní analýza u skupiny vybraných obchodních společností.....</i>	<i>96</i>
<i>Tab. 42. Návrh systému měření výkonnosti tradičními měřítky.....</i>	<i>100</i>

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Rozvaha skupiny a společností A – C v plném rozsahu
- P II Rozvaha společností D – G v plném rozsahu
- P III Výkaz zisku a ztráty skupiny a společností A – C v plném rozsahu
- P IV Výkaz zisku a ztráty společností D – G v plném rozsahu
- P V Rozvaha odvětví ve zkrácené formě
- P VI Výkaz zisku a ztráty odvětví ve zkrácené formě
- P VII Pyramidový rozklad EVA v letech 2012 - 2013
- P VIII CD (finanční analýza, pronájem, leasing)

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SKUPINY A SPOLEČNOSTÍ A - C V PLNÉM ROZSAHU

Ozn. a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Skupina			Společnost A			Společnost B			Společnost C		
			2011 konsol.	2012 konsol.	2013 konsol.	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+63)=ř.67	001	2 560 057	2 488 853	2 589 808	2 180 437	2 274 480	2 919 387	1 077 526	1 023 686	825 137	326 569	377 783	423 610
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	0	0	0	750 704	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř.4+13+23)	003	378 204	400 204	437 854	573 315	535 148	727 221	822 642	707 986	0	1 849	1 757	1 150
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.5 až 12)	004	191 094	178 360	267 168	17 896	19 536	78 927	0	0	0	1 085	438	332
B.I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Software	007	24 929	27 093	18 402	15 080	18 714	10 732	0	0	0	409	317	234
4.	Ocenitelná práva	008	158 664	149 820	165 971	0	0	30 086	0	0	0	0	0	0
5.	Goodwill	009	0	0	43 979	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	146	465	26 249	0	0	26 151	0	0	0	146	121	98
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	7 355	982	12 567	2 816	822	11 958	0	0	0	530	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný maj.	012	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	187 068	221 464	170 306	73 212	59 356	130 955	45 828	48 111	1 332	764	1 319	818
B. II. 1.	Pozemky	014	4 854	4 838	4 838	4 854	4 838	4 838	0	0	0	0	0	0
2.	Stavby	015	80 246	71 422	75 274	42 601	28 291	69 891	35 761	37 939	1 332	0	0	0
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	64 821	53 479	44 942	25 096	25 383	30 840	4 851	4 718	0	764	1 319	818
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	108	5 860	394	109	596	394	0	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	15 277	9 528	21 721	172	248	14 143	5 539	5 669	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	380	0	0	380	0	0	0	0	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	21 382	76 337	23 137	0	0	10 850	-323	-215	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.24 až 30)	023	42	380	380	482 207	456 256	517 339	776 814	659 875	749 371	0	0	0
B.III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	458 878	432 323	493 226	633 041	632 251	721 567	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným	025	0	0	0	23 329	23 553	23 733	143 773	27 624	27 804	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba,	027	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Pořízovaný dlouhodobý finanční majetek	029	42	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	380	380	0	380	380	0	0	0	0	0	0

a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Skupina			Společnost A			Společnost B			Společnost C		
			2011 konsol.	2012 konsol.	2013 konsol.	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto
C.	Oběžná aktiva (ř.32+39+48+58)	031	2 051 569	1 979 529	2 122 261	1 488 901	1 677 602	2 169 387	251 128	309 246	74 434	320 144	371 512	422 117
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	032	896 017	935 992	857 978	614 031	776 962	804 772	147 567	160 362	0	343	0	0
C. I. 1.	Materiál	033	10 820	1 306	807	422	578	503	340	340	0	0	0	0
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Výrobky	035	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Zvířata	036	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Zboží	037	885 197	934 686	857 171	613 609	776 384	804 269	147 227	160 022	0	343	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 47)	039	25 282	25 384	20 580	21 750	21 100	20 200	909	909	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za	043	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	1 736	3 339	3 130	0	0	2 750	0	0	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	22 637	21 100	17 450	21 750	21 100	17 450	0	0	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	047	909	909	0	0	0	0	909	909	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.49 až 57)	048	970 347	886 413	1 169 438	775 346	849 781	1 303 134	90 329	120 033	74 434	308 061	352 777	413 876
C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	693 999	750 993	695 641	624 710	792 081	879 267	15 650	35 748	65 048	274 451	319 958	384 623
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a	052	53 225	0	0	3 225	0	50 000	50 000	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	054	37 610	26 279	37 905	30 328	21 594	26 904	695	372	102	5 021	3 247	9 736
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	86 354	44 762	42 256	60 643	16 284	33 717	18 803	20 843	58	2 140	4 020	2 781
8.	Dohadné účty aktivní	056	45 007	42 093	375 518	10 522	14 031	357 674	1 094	821	402	26 384	24 652	16 736
9.	Jiné pohledávky	057	54 152	22 286	18 117	45 918	5 791	5 573	4 087	12 249	8 823	65	900	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	058	159 923	131 776	74 265	77 774	29 759	41 282	12 323	27 942	0	11 740	18 735	8 241
C. IV. 1.	Peníze	059	9 295	22 819	9 524	890	3 747	7 832	2 884	6 743	0	184	545	220
2.	Účty v bankách	060	150 628	108 957	64 742	76 884	26 012	33 450	9 439	21 199	0	11 556	18 190	8 020
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř.64 až 66)	063	130 284	109 120	29 694	118 221	61 730	22 779	3 756	6 454	0	4 576	4 514	343
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	17 000	18 765	17 904	7 559	6 411	11 063	2 468	2 346	0	4 228	2 982	341
1.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Příjmy příštích období	066	113 284	90 355	11 790	110 662	55 319	11 715	1 288	4 108	0	348	1 532	2

Ozn. a	PASIVA b	Číslo řádku c	Skupina			Společnost A			Společnost B			Společnost C		
			2011 konsol.	2012 konsol.	2013 konsol.	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto
	PASIVA CELKEM (ř.68+85+118)=ř.001	067	2 560 057	2 488 853	2 589 808	2 180 437	2 274 480	2 919 387	1 077 526	1 023 686	825 137	326 569	377 783	423 610
A.	Vlastní kapitál (ř.69+73+78+81+84)	068	272 154	492 599	377 097	631 357	632 251	707 941	807 629	688 534	748 618	100 256	101 003	104 731
A. I.	Základní kapitál (ř.70 až 72)	069	11 873	92 098	135 622	40 000	40 000	40 000	9 930	9 930	9 930	24 500	24 500	24 500
A. I. 1.	Základní kapitál	070	11 873	92 098	135 622	40 000	40 000	40 000	9 930	9 930	9 930	24 500	24 500	24 500
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3. Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	073	96 075	318 454	98 675	145 089	152 484	216 070	607 089	498 329	587 645	0	0	0
A. II.1.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	0	7 308	7 308	0	0	30	0	0	0	0	0	0
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	145 089	152 484	216 040	0	0	0	0	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0	0	0	0	0	607 089	498 329	587 645	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy	078	2 389	18 920	28 376	4 000	4 000	4 000	1 986	1 986	1 986	4 900	4 900	4 900
A. III.1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	079	2 389	18 420	27 125	4 000	4 000	4 000	19 865	1 986	1 986	4 900	4 900	4 900
	2. Statutární a ostatní fondy	080	0	200	1 251	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	168 707	45 734	72 283	354 124	392 268	435 767	135 643	129 043	148 500	57 610	66 715	68 553
A. IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	187 359	61 489	88 038	354 124	392 268	435 767	135 643	129 043	148 500	57 610	66 715	68 553
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083	-18 651	-15 755	-15 755	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-)	084	-6 890	17 392	42 141	88 144	43 499	12 103	52 981	49 246	557	13 246	4 888	6 778
B.	Cizí zdroje (ř.86+91+102+114)	085	2 281 483	1 956 224	2 205 760	1 539 175	1 622 808	2 209 080	262 462	328 537	76 519	211 878	272 974	318 698
B. I.	Rezervy (ř.87 až 90)	086	58 944	35 213	23 239	7 063	2 430	6 940	0	0	0	30 517	26 692	9 581
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	419	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2. Rezervy na důchody a podobné závazky	088	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	089	20 606	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	4. Ostatní rezervy	090	38 338	34 794	23 239	7 063	2 430	6 940	0	0	0	30 517	26 692	9 581
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)	091	61 422	8 375	4 829	56 030	54 875	4 374	0	0	0	0	0	82
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	094	0	0	257	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k	095	50 000	162	82	50 000	50 000	0	0	0	0	0	0	82
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	6. Vydané dluhopisy	097	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	099	4 976	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	9. Jiné závazky	100	3 766	5 039	1 553	3 350	2 054	1 553	0	0	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	101	2 680	3 174	2 938	2 680	2 821	2 821	0	0	0	0	0	0

Ozn.	PASIVA	Číslo řádku	Skupina			Společnost A			Společnost B			Společnost C		
			2011 konsol.	2012 konsol.	2013 konsol.	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto
a	b	c												
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.103 až 113)	102	1 447 286	1 213 801	1 492 017	1 094 051	1 078 518	1 622 091	175 662	221 687	76 519	71 361	141 345	199 036
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	103	1 203 184	1 067 576	1 272 205	1 043 479	1 033 079	1 505 039	148 384	188 507	52 119	38 890	114 137	194 448
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k	106	60 428	1 165	0	0	0	0	0	0	0	234	13	0
5.	Závazky k zaměstnancům	107	22 041	21 360	23 047	9 386	9 072	19 472	6 835	7 271	233	430	456	608
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního	108	12 831	12 742	13 373	5 527	5 373	5 698	4 078	4 504	5 027	268	282	372
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	86 784	77 927	69 160	4 985	7 255	1 530	12 226	16 342	19 139	29 022	23 187	118
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	7 670	7 234	15 886	512	432	9 774	1 722	1 413	0	0	304	881
9.	Vydané dluhopisy	111	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	112	54 173	21 204	72 496	30 162	18 934	54 843	2 417	3 650	0	2 517	2 966	2 609
11.	Jiné závazky	113	175	4 593	25 851	0	4 373	25 735	0	0	0	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	114	713 831	698 835	685 675	382 031	486 985	575 675	86 800	106 850	0	110 000	105 000	110 000
B. IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	86 800	0	0	0	0	0	86 800	0	0	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	627 031	666 985	685 575	382 031	486 985	575 575	0	75 000	0	110 000	105 000	110 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	31 850	100	0	0	100	0	31 850	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř.119 až 120)	118	6 420	40 031	6 951	9 905	19 421	2 366	7 435	6 615	0	14 435	3 806	181
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	31 479	38 781	6 852	9 905	19 421	2 366	7 040	6 510	0	13 552	2 661	81
2.	Výnosy příštích období	120	-25 059	1 250	100	0	0	0	395	105	0	883	1 145	100

a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Společnost D			Společnost E			Společnost F			Společnost G		
			2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto
C.	Oběžná aktiva (ř.32+39+48+58)	031	85 868	102 909	62 388	376 188	233 382	295 444	45 133	52 106	39 736	730	0	0
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	032	1 504	20 994	24 235	138 152	13 636	58 539	20	0	0	0	0	0
C. I. 1.	Materiál	033	0	0	77	10 058	388	228	0	0	0	0	0	0
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Výrobky	035	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Zvířata	036	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Zboží	037	1 504	20 994	24 158	128 094	13 248	58 311	20	0	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.40 až 47)	039	0	0	0	0	707	380	2 623	2 632	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za	043	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	707	380	1 736	2 632	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0	0	887	0	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř.49 až 57)	048	81 985	46 761	17 342	193 295	212 541	232 592	31 543	35 786	39 736	721	0	0
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	81 140	45 675	16 106	186 558	190 802	226 212	22 413	31 001	36 061	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a	052	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	054	845	1 064	1 160	0	2	4	0	0	0	721	0	0
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	0	0	13	4 268	2 721	5 658	500	894	30	0	0	0
8.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0	18 979	706	7 007	604	0	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	057	0	22	64	2 459	37	13	1 623	3 287	3 645	0	0	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř.59 až 62)	058	2 379	35 154	20 810	44 751	6 498	3 933	10 947	13 688	0	9	0	0
C. IV. 1.	Peníze	059	0	3 739	1 276	1 278	489	195	4 058	7 556	0	1	0	0
2.	Účty v bankách	060	2 379	31 415	19 534	43 473	6 009	3 737	6 889	6 132	0	8	0	0
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř.64 až 66)	063	27 093	29 549	551	430	1 983	6 021	3 977	4 890	0	640	0	0
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	3	1 477	551	430	1 909	5 948	2 825	3 640	0	640	0	0
1.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Příjmy příštích období	066	27 090	28 072	0	0	74	72	1 152	1 250	0	0	0	0

Ozn. a	PASIVA b	Číslo řádku c	Společnost D			Společnost E			Společnost F			Společnost G		
			2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto
	PASIVA CELKEM (ř.68+85+118)-ř.001	067	115 529	195 204	113 915	581 411	412 351	468 309	84 600	95 052	53 750	1 370	0	0
A.	Vlastní kapitál (ř.69+73+78+81+84)	068	1 844	47 882	24 325	282 722	315 619	334 324	-278 919	-316 202	-240 216	-4 733	0	0
A. I.	Základní kapitál (ř.70 až 72)	069	856	1 169	911	200 000	200 000	200 000	1 500	1 500	1 500	400	0	0
A. I. 1.	Základní kapitál	070	856	1 169	911	200 000	200 000	200 000	1 500	1 500	1 500	400	0	0
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	073	0	56 619	61 935	0	18 171	18 171	-256 992	-256 992	-256 992	0	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	364	0	18 271	18 271	18 000	18 000	18 000	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	-100	-100	-274 992	-274 992	-274 992	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	56 619	61 571	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy	078	171	184	200	41 251	41 251	41 251	314	314	314	143	0	0
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	079	171	184	200	40 000	40 000	40 000	314	314	314	143	0	0
2.	Statutární a ostatní fondy	080	0	0	0	1 251	1 251	1 251	0	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	6	1 696	-54 602	71 363	31 975	56 197	-10 401	-23 739	-61 024	0	0	0
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	6	7 427	-48 350	102 447	71 363	95 584	15 000	8 417	8 417	0	0	0
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	083	0	-5 731	-6 252	-31 084	-39 388	-39 388	-25 401	-32 156	-69 442	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-)	084	811	-11 786	15 880	-29 892	24 222	18 706	-13 340	-37 286	75 987	-5 276	0	0
B.	Cizí zdroje (ř.86+91+102+114)	085	113 685	147 320	89 591	296 259	88 742	129 580	362 769	409 055	293 966	6 103	0	0
B. I.	Rezervy (ř.87 až 90)	086	758	1 081	1 645	20 606	5 073	5 073	0	0	0	0	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	419	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Rezervy na důchody a podobné závazky	088	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	089	0	0	0	20 606	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	090	758	662	1 645	0	5 073	5 073	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř.92 až 101)	091	0	162	373	5 392	2 985	0	0	353	0	0	0	0
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	094	0	0	257	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k	095	0	162	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	097	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	099	0	0	0	4 976	0	0	0	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	100	0	0	0	416	2 985	0	0	0	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	101	0	0	117	0	0	0	0	353	0	0	0	0

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SKUPINY A SPOLEČNOSTÍ A – C V PLNÉM ROZSAHU

Om. a	T E X T b	Číslo řádku c	Skupina			Společnost A			Společnost B			Společnost C		
			2011 konsol.	2012 konsol.	2013 konsol.	2011 netto	2012 netto	2013 netto	2011 netto	2012 netto	2013 netto	2011 netto	2012 netto	2013 netto
I.	Tržby za prodej zboží	001	5 970 210	6 191 314	6 378 754	5 312 095	5 532 277	5 418 953	907 074	1 031 581	1 225 575	1 910 876	1 919 749	2 036 365
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	002	5 118 193	5 353 047	5 606 046	5 062 660	5 322 001	5 378 313	715 500	808 747	965 550	1 797 458	1 803 013	1 961 419
+	Obchodní marže (ř.01-02)	003	852 017	838 267	772 708	249 435	210 276	40 640	191 574	222 834	260 264	113 418	116 736	74 946
II.	Výkony (ř.05+06+07)	004	272 588	318 318	328 887	340 745	427 773	457 094	25 906	30 307	40 086	92 249	78 184	69 068
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	283 841	318 318	328 887	340 745	427 773	457 094	25 906	30 307	40 086	92 249	78 184	69 068
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	-1 120	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Aktivace	007	-10 133	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	008	613 381	722 478	673 664	343 347	385 919	363 398	103 318	126 043	168 803	191 159	186 075	142 455
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	009	89 656	88 657	106 139	39 441	3 308	42 636	20 911	26 763	43 546	4 317	2 061	2 654
B. 2.	Služby	010	523 725	633 821	567 526	303 906	342 611	320 762	92 407	99 280	125 257	186 842	184 014	139 801
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	011	511 224	434 107	427 930	246 833	252 130	134 337	114 162	127 098	131 308	14 508	8 845	1 559
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	012	358 885	395 637	416 550	159 991	178 588	185 562	97 409	112 677	129 087	9 728	11 362	11 869
C. 1.	Mzdové náklady	013	260 070	290 665	306 306	117 224	131 514	137 002	70 740	81 949	93 815	7 151	8 412	8 805
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	014	3 709	6	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	87 101	96 964	101 845	39 372	43 778	42 275	24 098	27 879	31 922	2 449	2 841	2 958
C. 4.	Sociální náklady	016	8 005	8 002	8 393	3 395	3 296	3 286	2 571	2 849	3 349	128	109	107
D.	Daně a poplatky	017	6 397	3 108	461	993	549	227	31	41	45	35	18	28
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	55 606	56 983	50 862	30 486	28 689	22 913	4 934	5 018	4 517	627	676	607
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř.20+21)	019	30 290	3 294	6 649	17 944	1 277	651	0	7	13	0	81	1 302
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	17 847	1 494	6 180	17 697	882	350	0	7	13	0	81	1 302
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	021	12 443	1 800	468	247	395	302	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř.23+24)	022	31 972	12 707	7 739	19 426	395	363	0	411	354	0	0	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	023	19 179	4 901	7 209	19 179	0	1	0	411	354	0	0	0
F. 2.	Prodaný materiál	024	12 793	7 806	530	247	395	362	0	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období.	025	24 998	-36 684	-54 019	13 114	-1 545	-7 320	41	421	-2 035	-6 678	-3 864	-17 048
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	88 529	55 313	257 925	29 605	4 588	208 172	1 376	2 925	4 917	50 303	44 376	43 959
H.	Ostatní provozní náklady	027	107 274	77 157	222 157	42 964	27 442	134 361	481	3 039	3 346	43 461	34 761	39 980
V.	Převod provozních výnosů	028	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	029	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	030	55 586	18 378	58 906	27 408	23 877	7 053	12 642	8 423	924	17 638	10 349	11 383

Ozn. a	TEXT b	Číslo řádku c	Skupina			Společnost A			Společnost B			Společnost C		
			2011 1	2012 2	2013 3	2011 1	2012 2	2013 3	2011 1	2012 2	2013 3	2011 1	2012 2	2013 3
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	031	0	62 598	0	0	55 180	0	0	8 598	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	032	0	18 999	0	0	10 820	0	0	8 179	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř.34+35+36)	033	0	9 335	615	73 549	1 151	1 311	51 675	51 005	816	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a účetních jednotkách pod podstatným vlivem	034	0	0	-1 512	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	035	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	036	0	9 335	2 127	73 549	1 151	1 311	51 675	51 005	816	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	037	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	038	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	039	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	040	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezer a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	041	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	042	1 437	1 281	836	1 400	1 030	798	50	39	16	387	138	13
N.	Nákladové úroky	043	24 671	18 881	14 674	10 511	11 048	9 711	4 937	4 709	3 858	2 413	2 427	2 106
XI.	Ostatní finanční výnosy	044	41 228	57 183	45 670	29 329	48 105	57 481	6	0	15	88	59	-1 263
O.	Ostatní finanční náklady	045	70 617	93 350	45 489	26 504	63 492	41 590	5 815	6 773	8 288	1 070	2 292	1 277
XII.	Převod finančních výnosů	046	-5 351	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	047	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-46+47)	048	-47 272	-833	-13 042	67 263	20 106	8 289	40 979	39 981	-10 298	-3 008	-4 522	-4 633
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.50+51)	049	15 203	332	3 722	6 527	484	3 238	640	-842	865	1 384	939	-28
Q. 1.	- splatná	050	16 980	440	3 210	8 304	342	3 238	640	-842	0	1 384	939	-28
2.	- odložená	051	-1 777	-108	512	-1 777	142	0	0	0	865	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	052	-6 889	17 212	42 142	88 144	43 499	12 103	52 981	49 246	-10 239	13 246	4 888	6 778
XIII.	Mimořádné výnosy	053	0	180	15 761	0	0	0	0	0	53 216	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	054	0	0	15 762	0	0	0	0	0	42 420	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	055	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	056	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	- odložená	057	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	058	0	180	-1	0	0	0	0	0	10 796	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společným (+/-)	059	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	060	-6 889	17 392	42 141	88 144	43 499	12 103	52 981	49 246	557	13 246	4 888	6 788
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	061	8 314	17 725	45 863	94 671	43 983	15 342	53 621	48 404	-105 010	14 630	5 827	6 750

PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SKUPINY A SPOLEČNOSTI D – G V PLNÉM ROZSAHU

Ozn. a	T E X T b	Číslo řádku c	Společnost D			Společnost E			Společnost F			Společnost G		
			2011 netto	2012 netto	2013 netto	2011 netto	2012 netto	2013 netto	2011 1	2012 2	2013 3	2011 1	2012 2	2013 3
I.	Tržby za prodej zboží	001	409 300	607 538	701 810	459 025	720 555	1 520 357	953 493	940 479	835 213	348 341	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	002	409 716	510 037	585 905	271 377	604 699	1 350 022	823 067	819 453	684 789	320 439	0	0
+	Obchodní marže (ř.01-02)	003	-416	97 501	115 905	187 648	115 856	160 335	130 426	121 026	150 424	27 902	0	0
II.	Výkony (ř.05+06+07)	004	19 839	8 509	21 158	18 893	35 397	8 439	56 891	47 626	35 499	3 712	0	0
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	19 839	8 509	21 158	30 146	36 397	8 439	56 891	47 626	35 499	3 712	0	0
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	0	0	0	-1 120	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Aktivace	007	0	0	0	-10 133	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	008	12 855	91 666	87 319	136 025	85 133	101 045	148 730	161 027	114 570	2 785	0	0
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	009	377	4 238	2 421	18 665	8 244	10 803	7 256	6 950	5 547	134	0	0
B. 2.	Služby	010	12 478	87 428	84 898	117 360	76 889	90 234	141 474	154 077	109 023	2 651	0	0
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	011	6 568	14 344	49 743	70 516	67 120	67 729	38 587	7 625	71 354	28 829	0	0
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	012	0	16 140	21 526	70 867	40 318	33 517	25 234	36 552	34 988	4 985	0	0
C. 1.	Mzdové náklady	013	0	11 737	15 462	49 418	30 165	24 889	18 593	26 888	26 332	3 679	0	0
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	014	0	0	0	3 709	6	6	0	0	0	0	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	0	3 904	5 422	16 072	9 688	8 259	6 125	8 874	8 010	1 197	0	0
C. 4.	Sociální náklady	016	0	499	642	1 468	459	364	516	790	646	109	0	0
D.	Daně a poplatky	017	5 205	2 360	65	49	63	33	61	77	63	29	0	0
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	0	1 011	9 723	17 349	19 027	9 706	2 262	2 562	3 395	0	0	0
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř.20+21)	019	0	0	0	12 492	4 477	4 144	0	358	2 007	0	0	0
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	0	0	0	258	3 072	3 943	0	358	2 007	0	0	0
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	021	0	0	0	12 234	1 405	201	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a	022	0	0	0	12 546	11 654	5 179	0	247	1 842	0	0	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	023	0	0	0	0	4 243	5 011	0	247	1 842	0	0	0
F. 2.	Prodaný materiál	024	0	0	0	12 546	7 411	167	0	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a	025	0	3 185	0	-4 083	-36 270	0	23 743	1 389	-27 616	-1 139	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	165	656	138	4 147	2 423	428	1 975	863	730	1 077	0	0
H.	Ostatní provozní náklady	027	46	2 344	909	9 448	8 835	5 378	550	1 254	38 601	10 532	0	0
V.	Převod provozních výnosů	028	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	029	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	030	1 482	-10 040	17 659	-18 821	30 393	18 487	-11 288	-33 235	22 816	15 499	0	0

Ozn. a	T E X T b	Číslo řádku c	Společnost D			Společnost E			Společnost F			Společnost G		
			2011 1	2012 2	2013 3	2011 1	2012 2	2013 3	2011 1	2012 2	2013 3	2011 1	2012 2	2013 3
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	031	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	032	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř.34+35+36)	033	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a účetních	034	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	035	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	036	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	037	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	038	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	039	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	040	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezer a opravných položek ve finanční oblasti(+/-)	041	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	042	1	8	6	15	159	1	7	4	1	39	0	0
N.	Nákladové úroky	043	0	0	0	7 227	794	0	1	0	0	43	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	044	10	45	100	8 432	8 379	27 272	1 007	595	661	7 827	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	045	545	1 978	1 884	17 642	14 518	27 054	3 065	4 297	3 991	22 083	0	0
XII.	Převod finančních výnosů	046	0	0	0	-5 351	0	0	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	047	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	048	-534	-1 925	-1 778	-11 071	-6 774	219	-2 052	-3 698	-3 329	-14 260	0	0
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř.50+51)	049	137	1	0	0	-603	0	0	353	-353	6 515	0	0
Q. 1.	- splatná	050	137	1	0	0	0	0	0	0	0	6 515	0	0
2.	- odložená	051	0	0	0	0	-603	0	0	353	-353	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.30+48-49)	052	811	-11 966	15 880	-29 892	24 222	18 706	-13 340	-37 286	19 840	-5 276	0	0
XIII.	Mimořádné výnosy	053	0	180	0	0	0	0	0	0	29 489	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	054	0	0	0	0	0	0	0	0	-26 659	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	055	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
S. 1.	- splatná	056	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	- odložená	057	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	058	0	180	0	0	0	0	0	0	56 148	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům(+/-)	059	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	060	811	-11 786	15 880	-29 892	24 222	18 706	-13 340	-37 286	75 987	-5 276	0	0
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř.30+48+53-54)	061	948	-12 145	15 881	-29 892	23 619	18 706	-13 340	-36 933	16 657	1 239	0	0

PŘÍLOHA P V: ROZVAHA ODVĚTVÍ VE ZKRÁCENÉ FORMĚ

AKTIVA	ODDÍL 46			ODDÍL 47			CELKEM		
	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto
AKTIVA CELKEM	358 624 147	372 329 968	-	193 193 300	204 081 474	-	551 817 447	576 411 442	-
Dlouhodobý majetek	115 394 076	121 975 502	-	107 964 492	115 233 315	-	223 358 568	237 208 816	-
Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek	58 527 063	59 125 314	-	98 809 631	102 455 864	-	157 336 694	161 581 178	-
Dlouhodobý finanční majetek	56 867 013	62 850 187	-	9 154 861	12 777 450	-	66 021 874	75 627 637	-
Oběžná aktiva	240 108 895	244 780 679	-	82 627 371	85 972 203	-	322 736 266	330 752 882	-
Zásoby	64 409 733	73 570 802	-	36 064 334	38 106 915	-	100 474 067	111 677 717	-
Materiál	3 160 577	3 908 601	-	1 172 532	2 881 701	-	4 333 109	6 790 302	-
Nedokončená výroba, polotovary, zvířata	857 380	672 210	-	252 358	148 283	-	1 109 738	820 493	-
Výrobky	1 034 020	1 378 636	-	439 452	384 680	-	1 473 472	1 763 316	-
Zboží	59 357 756	67 611 355	-	34 199 992	34 692 251	-	93 557 748	102 303 606	-
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	153 058 725	146 698 080	-	29 113 686	29 533 434	-	182 172 411	176 231 514	-
Krátkodobý finanční majetek	22 640 437	24 511 797	-	17 449 350	18 331 854	-	40 089 787	42 843 651	-
Časové rozlišení	3 121 176	5 573 787	-	2 601 438	2 875 957	-	5 722 614	8 449 744	-
PASIVA	ODDÍL 46			ODDÍL 47			CELKEM		
	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto
PASIVA CELKEM	358 624 147	372 329 968	-	193 193 300	204 081 474	-	551 817 447	576 411 442	-
Vlastní kapitál	150 370 333	158 525 158	-	76 187 865	78 103 362	-	226 558 198	236 628 520	-
Základní kapitál	48 869 667	51 075 527	-	52 350 522	52 143 493	-	101 220 189	103 219 020	-
Nerozdělený zisk + fondy	86 764 797	90 858 009	-	17 764 692	21 809 927	-	104 529 489	112 667 936	-
Výsledek hospodaření běžného úč.období (+/-)	14 735 869	16 591 622	-	6 072 651	4 149 942	-	20 808 520	20 741 564	-
Cizí zdroje	205 216 001	210 653 023	-	116 080 147	124 880 904	-	321 296 148	335 533 927	-
Rezervy	4 879 512	4 562 969	-	3 644 539	3 862 571	-	8 524 051	8 425 540	-
Dlouhodobé závazky	30 023 260	24 953 740	-	12 794 477	21 617 216	-	42 817 737	46 570 956	-
Dluhopisy + dlouhodobé směnky	2 390 173	3 195 024	-	0	512 262	-	2 390 173	3 707 286	-
Ostatní dlouhodobé závazky	27 633 087	21 758 716	-	12 794 477	21 104 955	-	40 427 564	42 863 671	-
Krátkodobé závazky	126 715 518	135 098 853	-	66 874 803	65 505 937	-	193 590 321	200 604 790	-
Bankovní úvěry a výpomoci	43 597 712	46 037 461	-	32 766 328	33 895 180	-	76 364 040	79 932 641	-
Bankovní úvěry dlouhodobé	9 069 746	9 363 435	-	26 883 466	20 115 786	-	35 953 212	29 479 221	-
Běžné bankovní úvěry + výpomoci	34 527 966	36 674 026	-	5 882 862	13 779 394	-	40 410 828	50 453 420	-
Ostatní pasiva	3 037 813	3 151 787	-	925 289	1 097 207	-	3 963 102	4 248 994	-

PŘÍLOHA P VI: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ODVĚTVÍ VE ZKRÁCENÉ FORMĚ

TEXT	ODDÍL 46			ODDÍL 47			CELKEM		
	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto	2011 Netto	2012 Netto	2013 Netto
Tržby za prodej zboží	782 300 001	766 042 989	-	393 120 196	405 352 771	-	1 175 420 197	1 171 395 760	-
Náklady vynaložené na prodané zboží	711 521 885	698 589 091	-	306 520 248	319 130 409	-	1 018 042 133	1 017 719 500	-
Obchodní marže	70 778 126	67 453 898	-	86 599 947	86 222 362	-	157 378 073	153 676 260	-
Výkony	42 053 148	42 399 919	-	20 764 017	20 957 935	-	62 817 165	63 357 854	-
Tržby za prodej vlastních výrobků	3 255 976	6 142 605	-	5 181 928	5 098 930	-	8 437 904	11 241 535	-
Tržby za prodej služeb	37 347 744	34 638 286	-	14 580 901	15 254 167	-	51 928 645	49 892 453	-
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-71 731	170 627	-	162 308	-271 634	-	90 577	-101 007	-
Aktivace	1 521 160	1 448 401	-	838 880	876 473	-	2 360 040	2 324 874	-
Výkonová spotřeba	65 687 620	64 003 679	-	55 969 498	56 709 079	-	121 657 118	120 712 758	-
Přidaná hodnota	47 143 654	45 850 138	-	51 394 467	50 471 218	-	98 538 121	96 321 356	-
Osobní náklady	23 872 664	25 080 362	-	30 976 683	32 259 699	-	54 849 347	57 340 061	-
Mzdové náklady	17 154 656	18 330 104	-	21 929 504	23 135 079	-	39 084 160	41 465 183	-
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	5 657 097	5 898 360	-	7 745 530	7 822 621	-	13 402 627	13 720 981	-
Ostatní osobní náklady	1 060 910	851 899	-	1 301 649	1 301 998	-	2 362 559	2 153 897	-
Provozní výsledek hospodaření	17 289 578	14 021 857	-	7 378 056	3 997 131	-	24 667 634	18 018 988	-
Nákladové úroky	1 589 713	7 398 358	-	710 146	1 946 508	-	2 299 859	9 344 866	-
Finanční výsledek hospodaření	-1 589 713	-4 707 977	-	-710 146	-1 871 063	-	-2 299 859	-6 579 040	-
Daň	4 143 422	4 828 593	-	2 015 550	1 793 697	-	6 158 972	6 622 290	-
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	14 735 869	16 591 622	-	6 072 651	4 149 942	-	20 808 520	20 741 564	-
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	18 879 291	21 420 215	-	8 088 201	5 943 639	-	26 967 492	27 363 854	-

PŘÍLOHA P VII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA V LETECH 2012 – 2013

