

# **Projekt hodnocení finanční výkonnosti ve vybraném podniku**

Bc. Eliška Lisoňková

---

Diplomová práce  
2016

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2015/2016

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Eliška Lisoňková**  
Osobní číslo: **M14314**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti ve vybraném podniku**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

### I. Teoretická část

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

### II. Praktická část

- Charakterizujte vybraný podnik a odvětví, ve kterém působí.
- Zhodnoťte výkonnost podniku pomocí klasických a moderních měřítek.
- Vypracujte projekt implementace konceptu řízení výkonnosti v podniku.

Závěr

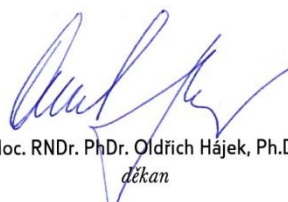
Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

**BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 1.sv., 889s. ISBN 978-0-07-803476-3.**  
**KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2015, 343 s. ISBN 978-80-7400-538-1.**  
**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.**  
**KOČMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ. Měření podnikové výkonnosti. 1. vyd. Brno: Littera, 2013, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.**  
**ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD a Jeffrey F. JAFFE. Corporate finance. 8th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2008, 926 s. ISBN 0-07-310590-2.**

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Kramná, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **15. února 2016**  
Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2016**

Ve Zlíně dne 15. února 2016

  
doc. RNDr. PhDr. Oldřich Hájek, Ph.D.  
děkan



  
doc. Ing. Miloš Král, CSc.  
ředitel ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

### Prohlašuji, že

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

### Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 15. 4. 2016

  
.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce je zaměřena na zhodnocení výkonnosti společnosti Kasko spol. s r.o., pomocí vybraných klasických a moderních ukazatelů. Diplomová práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část je zaměřená na literární rešerši vybrané problematiky. Praktická část práce je věnována finanční analýze společnosti a vybraným moderním měřítkům. Dále je navržena implementace vhodného systému řízení do společnosti.

**Klíčová slova:** Ekonomická přidaná hodnota, měření výkonnosti, klasická a moderní ukazatele, vážené průměrné náklady na kapitál, CFROI

## **ABSTRACT**

This Master's thesis is focused on evaluating the performance of the Kasko spol. s r.o. company, by selected traditional and modern indicators. The thesis is divided into two parts, theoretical and practical. The theoretical part is written as in the form of a literature review deal with selected issues. The practical part is devoted to financial analysis of company and selected modern indicators. Further it is proposed an implementation of suitable performance management system into a company.

**Keywords:** Economic Value Added, Measuring of the Performance, Classical and Modern Indicators, Weighted Average Cost of Capital, CFROI

Děkuji vedoucí mé diplomové práce Ing. Evě Kramné, Ph.D. za odborné vedení a cenné rady. Dále bych vyjádřila poděkování zaměstnancům společnosti Kasko spol. s r.o. za poskytnutí informací pro zpracování diplomové práce a ochotu spolupracovat.

Zvláštní poděkování patří mé rodině, která mi byla velkou oporou po celou dobu studia.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1 VÝKONNOST</b> .....	<b>13</b>
1.1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	13
1.2 VÝVOJ UKAZATELŮ PRO HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	14
<b>2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU</b> .....	<b>15</b>
2.1 UKAZATELE ZISKU .....	15
2.2 UKAZATEL CASH FLOW .....	15
2.3 FINANČNÍ ANALÝZA .....	16
2.3.1 Uživatelé finanční analýzy .....	17
2.3.2 Zdroje finanční analýzy.....	17
2.3.3 Provázanost výkazů.....	18
2.4 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY .....	19
2.5 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	19
2.5.1 Horizontální analýza .....	19
2.5.2 Vertikální analýza .....	20
2.6 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	20
2.7 POMĚROVÉ UKAZATELE .....	21
2.7.1 Ukazatele rentability .....	21
2.7.2 Ukazatele aktivity.....	22
2.7.3 Ukazatele zadluženosti.....	23
2.7.4 Ukazatele likvidity .....	24
2.8 SOUSTAVY UKAZATELŮ.....	25
2.8.1 Altmanovo Z-skóre .....	25
2.8.2 Index IN 05 .....	25
2.9 KRITIKA FINANČNÍ ANALÝZY .....	25
<b>3 MODERNÍ MĚŘÍTKA</b> .....	<b>27</b>
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW .....	27
3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – MVA.....	28
3.3 EXCESS RETURN .....	29
3.4 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA .....	30
3.4.1 Výpočet ukazatele EVA .....	32
3.4.2 Úpravy.....	32
3.4.2.1 NOA, čistá provozní aktiva .....	33
3.4.2.2 NOPAT, úprava výsledovky.....	34
3.4.3 Odvození průměrných nákladů na kapitál - WACC .....	34
3.4.3.1 Náklady na vlastní kapitál.....	35
3.4.3.2 Náklady na cizí kapitál .....	37

3.5	RONA.....	37
3.6	RENTABILITA HRUBÝCH AKTIV – CROGA .....	38
3.7	CFROI .....	38
3.8	PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA CVA.....	39
3.9	KRITIKA MODERNÍCH MĚŘÍTEK .....	40
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>41</b>
<b>4</b>	<b>CHARAKTERISTIKA PODNIKU .....</b>	<b>42</b>
4.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE .....	42
4.2	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ .....	43
4.3	ODVĚTVÍ .....	44
4.4	PORTEROVA ANALÝZA .....	45
4.5	SWOT ANALÝZA .....	47
<b>5</b>	<b>ANALÝZA KLASICKÝMI UKAZATELY .....</b>	<b>48</b>
5.1	VÝVOJ ZISKU SPOLEČNOSTI.....	48
5.2	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA .....	49
5.2.1	Vertikální analýza .....	49
5.2.2	Horizontální analýza .....	50
5.3	ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ .....	52
5.4	RENTABILITA .....	55
5.5	ZADLUŽENOST.....	56
5.6	LIKVIDITA .....	58
5.7	AKTIVITA .....	59
5.8	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	61
	SPIDER ANALÝZA .....	63
<b>6</b>	<b>MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI .....</b>	<b>64</b>
6.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA EVA .....	64
6.1.1	Vymezení NOA.....	64
	Aktivace položek .....	64
	Vyčlenění položek .....	65
6.1.2	NOPAT .....	67
6.1.3	Stanovení WACC.....	68
	Vymezení nákladů na vlastní kapitál.....	69
	MODEL CAPM s náhradními koeficienty $\beta$ .....	70
	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).....	72
6.2	RONA.....	73
6.3	CFROI - RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENÁ NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH.....	74
6.3.1	Ekonomická životnosti aktiv .....	75
6.3.2	Brutto investiční báze.....	75
6.3.3	Výpočet brutto cash flow .....	78
6.3.4	Výpočet CFROI .....	79



6.4	CROGA – CASH RETURN ON GROSS ASSETS .....	80
6.5	CVA .....	82
6.6	GENERÁTORY HODNOTY .....	82
6.6.1	Pyramidový rozklad EVA .....	82
6.6.2	Pyramidový rozklad CFROI .....	85
<b>7</b>	<b>ZHODNOCENÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI.....</b>	<b>87</b>
<b>8</b>	<b>PROJEKT IMPLEMENTACE MODERNÍHO KONCEPTU ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PRO HODNOCENÍ SPOLEČNOSTI KASKO SPOL. S R.O.....</b>	<b>90</b>
8.1	POSTUP IMPLEMENTACE .....	91
8.1.1	Rozhodnutí společnosti o zavedení konceptu .....	91
8.1.1.1	Vytvoření řídicí skupiny .....	92
8.1.1.2	Strategická rozhodnutí konceptu řízení EVA .....	92
8.1.2	Plán implementace .....	100
8.2	ZHODNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE .....	102
8.2.1	Přínosy implementace EVA .....	102
8.2.2	Odhad nákladů na implementaci EVA.....	103
8.2.3	Rizika .....	104
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>106</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>108</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>112</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>115</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>116</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>118</b>

## ÚVOD

V dnešní moderní době, která se neustále vyvíjí, musí podnik získat konkurenční výhodu. Jako konkurenční výhodu vidím řízení podniku. Podniky v České republice se především zaměřují na tradiční ukazatele výkonnosti, jako jsou rentabilita, likvidita, zadluženost a aktivita. Tato měřítka jsou již považována za nedostačující, a proto vznikly nová moderní měřítka hodnocení výkonnosti. Ke vzniku nových měřítek přispělo především to, že klasické ukazatele neřeší problémy dnešní doby, jako je inflace, riziko a nedostatečná vypovídací schopnost účetních dat. Je samozřejmostí, že každá společnost chce být zisková. Ziskovost ovšem nemusí znamenat dobré řízení výkonnosti. Je nutné vědět, jak je společnost výkonná, ale také jaký je vývoj její výkonnosti a faktorů, které ji ovlivňují. Správný koncept řízení a měření výkonnosti není vůbec jednoduché. Každá společnost je jedinečná a pro každou může být vhodné jiné měřítko. Při volbě měřítek se musíme soustředit na danou společnost. Záleží na tom, zda je společnost ochotna přistoupit k novému řízení výkonnosti. Finanční rozhodování je velmi složitý obor a bez kvalitních podkladů pro rozhodování jej není možné vykovávat. Každý, kdo chce být ve svém podnikání úspěšný musí se zaměřit na možnosti, jak být lepší a jak lépe řídit podnik z pohledu finančního řízení, plánování a controllingu.

Diplomová práce je zaměřená na hodnocení výkonnosti společnosti Kasko. Teoretická část se zabývá výkonností, tradičními a moderními ukazateli. Dále poukazuje na kritiku tradičních ukazatelů. V teoretické části je uvedeno více moderních ukazatelů, některé z nich však nelze aplikovat na všechny společnosti. Moderní metody se zaměřují na tvorbu hodnoty pro vlastníky. Úvodem praktické části bude představení společnosti Kasko spol. s r.o., a odvětví, ve kterém působí. Praktická část je zaměřená na vývoj finanční analýzy za posledních šest let. Velká část práce se zaměřuje na ekonomickou přidanou hodnotu a další moderní měřítka jako je CFROI a CROGA. Na základě výpočtů bude proveden návrh implementace vybraného konceptu řízení výkonnosti.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit stávající výkonnost pomocí klasických měřítek, ale také moderních, v letech 2010 až 2015. Dále bylo součástí práce navržení systému měření výkonnosti s použitím moderních měřítek a návrh jeho implementace do společnosti. Pro dosažení cíle je nejdříve nahlíženo z teoretického hlediska, kdy byla provedena literární rešerše dostupné literatury, jak české, tak i zahraniční. V rámci teoretické části jsou popsány způsoby měření výkonnosti v podnicích z klasického, ale i moderního hlediska.

V části praktické jsou vypracovány základní informace o společnosti Kasko spol. s r.o. a odvětví, ve kterém podniká. Společnost je charakterizována pomocí SWOT analýzy a Porterova modelu. K hodnocení výkonnosti společnosti jsou nejdříve použity klasická měřítka, která čerpají pro výpočet data z účetních výkazů. Data jsou čerpána ze společnosti Kasko a nejsou žádným způsobem upravována, pro rok 2015 je počítáno s účetní závěrkou neschválenou auditorem. Výsledky finanční analýzy společnosti jsou porovnávány s odvětvím, co přispívá k lepšímu zhodnocení.

Zásadní část diplomové práce se věnuje vybraným ukazatelům pro hodnocení pomocí moderních přístupů finanční výkonnosti a implementaci konkrétních měřítek do řízení výkonnosti společnosti. Nejzásadnější změna je v datech, které se musí upravit, nestačí pouze účetní pohled, ale je nutný ekonomický. Ten se získává úpravou dat z účetních výkazu, ale také dalších údajů ze společnosti. Dále je potřebné získat data, ze zdrojů jako je Ministerstvo průmyslu a obchodu, České národní banky a Damodaran. Na základě výsledků je proveden návrh implementace. Tento návrh implementace obsahuje aplikace pomocí systému 4M. V rámci návrhu je i projekt odměňování zaměstnanců.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 VÝKONNOST

V obecné definici výkonnosti podniku můžeme definovat výkonnost, jako schopnost podniku o co nejlepší zhodnocení investice, která byla do podniku vložena. Cílem vlastníka je přínos investice vyšší než vložené peníze.

Pod pojem výkonnost si nejčastěji podle Šuláka a Vacíka (2004, s. 9) lidé představují, co nejlepší zhodnocení svých investic do podnikatelských aktivit. Je nutné si uvědomit, že každý subjekt trhu hodnotí výkonnost podniku jinak. Manažeři mohou výkonnost podniku hodnotit jako výkonný pokud prosperuje. Zákazníci považují podnik za výkonný, pokud jim poskytuje nabídku a služby za ceny, které jsou pro ně přijatelné, za určitou kvalitu.

Kocmanová a kol. (2013, s. 13) považují výkonnost za projev udržitelného rozvoje, kdy pro rozvoj musíme splnit tři základní cíle, konkrétně jsou to ochrana životního prostředí, využívání přírodních zdrojů a udržení ekonomického růstu.

Fibírová a Šoljaková (2005, s. 14-15), hodnotí výkonnost a její měření za velký přínos do podniku, protože tak můžeme odpovědět na základní otázky procesu. Informace o výkonnosti podniku jsou důležitou součástí posuzování jeho procesů tvorby výkonu a jeho budoucího rozvoje.

Brealey, Myers, Allen (2013, s. 719) popisují finanční analyzování jako proces, kdy manažeři musí myslet na budoucnost. Důležitý je rozvoj podniku tzv. shareholder value, která závisí na dobrých investicích a výkonnosti podniku. Shareholder value je považována za moderní metodu měření výkonnosti.

### 1.1 Měření výkonnosti podniku

Při měření výkonnosti se setkáváme s ukazateli finančními, především klasickými, které zobrazují rentabilitu, likviditu aj. Nutností pro celkovou výkonnost je přežití podniku, které by nebylo bez přizpůsobení, inovování a dosahování ekonomického růstu. (Marinič a Vacík, 2008, s. 29)

Marinič s Vacíkem (2008, s. 32) uvádí, že výkonnost je důležitou součástí podniku. V dnešní době je vysoká konkurence téměř v každém odvětví a je nutné, aby se podnik přizpůsoboval konkurenci. Ke zvyšování výkonnosti nutí podniky především vlastníci a investoři, kteří chtějí mít co nejvyšší zhodnocení vloženého kapitálu.

Výkonnost se dá měřit pomocí dvou přístupů. První přístupem jsou tradiční neboli klasické ukazatele, které se zaměřují na maximalizaci zisku a především na metody finanční analýzy, jako jsou ukazatele likvidity, rentability. Druhým přístupem jsou moderní přístupy k ukazatelům, nejsou založeny přímo na zisku, ale na hodnotovém řízení činnosti podniku jako takového. Snaží se zvýšit celkovou hodnotu vložených prostředků do podniku. Cílem je zvýšit a určit hodnotu pro vlastníky podniku. Mezi moderní měřítka patří EVA, CFROI, MVA a Shareholder Value. EVA je jedním z velmi moderních měřítek, protože počítá s ekonomickým ziskem a bere v úvahu i alternativní náklady kapitálu. (Pavelková, Knápková, 2005, s16-17)

## 1.2 Vývoj ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku

Vývoj ukazatelů sloužících k hodnocení výkonnosti se rozděluje na 4 generace. Historicky 1. Generace vznikla na začátku při vzniku peněz, později vznikla 2. Generace, někdy v 80. letech, kdy byla základem pro podnik maximalizovat zisk. Ve 3. Generaci se zabýváme již výnosností kapitálu podniku. Poslední generace patří do současného vývoje společnosti, zaobírá se především o ukazatele EVA a CFROI.

*Tabulka 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13)*

<i>1. Generace</i>	<i>2. generace</i>	<i>3. generace</i>	<i>4. generace</i>
<i>Zisková marže</i>	<i>Růst zisku</i>	<i>Výkonnost kapitálu</i>	<i>Tvorba hodnoty pro vlastníky</i>
<i>Zisk/Tržby</i>	<i>Maximalizace zisku</i>	<i>Zisk/Investovaný kapitál</i>	<i>EVA, CFROI</i>

## 2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

### 2.1 Ukazatele zisku

Zisk je jedním z cílů podnikání. Může být motivem pro další rozvoj podniku, ale také je faktorem pro rozhodování a rozdělování důchodů. Ze zisku vychází řada poměrových ukazatelů. V podniku najdeme zisk v účetních výkazech, ale musíme si pro propočtení ukazatelů dát pozor, který druh zisku použijeme, ne každý je vhodný pro porovnávání s jiným podnikem. (Synek, 2011, s. 135)

**EBITDA** – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation- zisk před úroky, odpisy a zdaněním. Výhodou tohoto ukazatele je možnost srovnání zisku u podniků, kde může docházet k velkému zkreslení z důvodu odpisů.

**EBIT** – Earnings Before Interests and Taxes – zisk před úroky a zdaněním. Tento zisk není ovlivněn úroky ani zdaněním. Často se využívá pro výpočet jiných ukazatelů.

**EBT** – Earnings Before Taxes – zisk před zdaněním. EBT eliminuje zkreslení z hlediska daňového, je tedy možné použít pro porovnání se zahraničními firmami, které mají jiné zdanění.

**EAT** – Earnings Available for Common Stockholders – zisk pro akcionáře. Jedná se o výsledek hospodaření, který se rozděluje. Zajímá vlastníky, ale nedá se s ním počítat jako ukazatelem srovnání s jiným podnikem.

### 2.2 Ukazatel Cash flow

Pojem cash flow vznikl v USA, kde se stal tento výraz součástí účetní závěrky podniků v USA od roku 1971. (Sedláček, 2003, s. 47)

Cash flow neboli peněžní toky v podniku. Tento pojem se dá charakterizovat jako pohyb veškerých peněžních prostředků v podniku. Patří sem jak příjem, tak výdaje peněžních prostředků. Peněžní toky jsou velmi důležitou částí finančního řízení. Při vyspělé tržní ekonomice je vhodné informovat o příjmech a výdajích podniku. Z rozvahy podniku můžeme vyčíslit stav majetku a závazků, z cash flow vyčteme konkrétní přírůstky a úbytky.

Metody zjišťování cash flow:

**Přímá metoda**, je založena na sledování reálných příjmů a výdajů podniku, za určité období.

**Nepřímá metoda**, je založena na transformaci výsledku hospodaření, konkrétně z výnosů a nákladů, které se transformují na peněžní toky. Tyto změny se provádějí, protože nemusí být pravdou, že veškeré náklady představují i úbytky peněz a výnosy zase nemusejí být příjmem peněz pro podnik. Pokud se na to podíváme z druhé strany, tak výdaje nejsou vždy nákladem a příjmy nejsou vždy výnosem. Nemohou být tedy započítány v Hospodářském výsledku. (Sedláček, 2003, s. 57-64, Vochozka, 2011, s. 19)

Struktura výkazu cash flow je rozdělena do tří oblastí, konkrétně je to cash flow z provozní činnosti, z investiční činnosti a z oblasti financování.

### 2.3 Finanční analýza

Finanční analýzou se rozumí pojem, bez kterého se v dnešní době neobejde žádný podnik. K řízení podniku se může použít finanční analýza, pomocí níž jsme schopni posoudit ekonomickou situaci podniku. Pro kvalitní finanční analýzu je třeba sběr dat z minulosti, které se zpracují v měřitelná data. Cílem finanční analýzy je zhodnocení podniku a navržení finančními manažery takové řešení do budoucna, které zvýší tržní hodnotu podniku z dlouhodobého hlediska. Každý, kdo chce mít prosperující podnik, by měl být schopen dosahovat zisku a dostát veškerým závazkům, které má. Pomocí ukazatelů finanční analýzy je podnikatel, či manažer schopen řídit podnik tak, aby nedosahoval ztrát a „vydělával“.

„Význam finanční analýzy spočívá v rozšíření vypovídající schopnosti účetních výkazů o informace vedoucí k detailnímu posouzení účinnosti finančního řízení. Výstupy (interpretace výsledků) finanční analýzy umožňují připravit návrhy na optimalizaci finančního řízení vedoucí k zajištění podnikových cílů.“ (Šiman a Petera, 2010, s. 135)

Finanční analýza bývá označována také jako finanční zdraví podniku. Podnik se považuje za finančně zdravý, když je schopen naplňovat svůj cíl podnikání. V tržní ekonomice je to situace, kdy podnik dosahuje trvalého zhodnocení vloženého kapitálu.

Dle Kubičkové (2015, s. 3) se dá finanční analýza chápat jako rozbor údajů, které vycházejí z účetnictví. Cílem analýzy je rozpoznání a vyhodnocení jednotlivých vztahů mezi daty z jednotlivých účetních výkazů.

Keřkovský a Vykpěl (2006, s. 80) ve své práci uvádí, že smyslem finanční analýzy je zhodnocení momentálního finančního zdraví, ale také vyhodnocení toho, zda je rozvoj podniku reálný či nikoliv.



### 2.3.1 Uživatelé finanční analýzy

K rozhodování podnikatele, jak finančního, tak nefinančního musí sloužit řada podkladů z minulého vývoje podniku. Pro kvalitní rozhodnutí je potřeba dělat finanční analýzu minimálně jednou ročně. Informace plynoucí z finanční analýzy nepotřebují pouze podnikatele, ale také ostatní uživatelé. Všem uživatelům, kteří mohou informace z finanční analýzy využít, se říká „stakeholdeři“. Dá se říci, že se jedná o osoby, které jsou nějakým způsobem zainteresovány do činnosti podniku. (Scholleová, 2012, s. 163)

Někteří autoři jako Holečková (2008, s. 13) rozdělují uživatele finanční analýzy na externí a interní. Kdy interní skupiny uživatelů tvoří, management podniku, vlastníci, zaměstnanci. Za externí skupinu se dají považovat především banky, obchodní věřitelé, investoři, odběratelé, konkurence a stát.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 13) ve své knize upozorňují na fakt, že externí analýzou by se měl zabývat analytik, který nepatří k podniku a získává informace pouze z veřejných zdrojů. Při analýze prováděné externími analytiky může nastat problém s pravdivostí, věrohodností a úplností údajů, se kterými je schopen pracovat. Externí analýzy slouží především pro externí uživatele. Naopak interní analýzou se zabývá analytik, který má informace přímo z podniku. Může se jednat o informace z finančního a manažerského účetnictví, kalkulací a plánů podniku, ale také zpráv manažerů. Podnik jako takový se musí snažit uspokojit zájmy všech skupin stakeholderů. Každý stakeholder sleduje svůj zájem, nezajímají ho veškeré informace, jen ty které jsou pro něj důležité.

### 2.3.2 Zdroje finanční analýzy

Mrkvička a Kolář (2006, s. 23) ve své práci uvádí: „Kvalitní podklady jsou alfou a omegou dobré finanční analýzy. Sebelepší metoda nebo technika analýzy nemůže poskytnout ze špatných podkladů hodnotné výsledky.“ Zdroje pro informace, které jsou nutností pro sestavení finanční analýzy, se dělí do tří skupin:

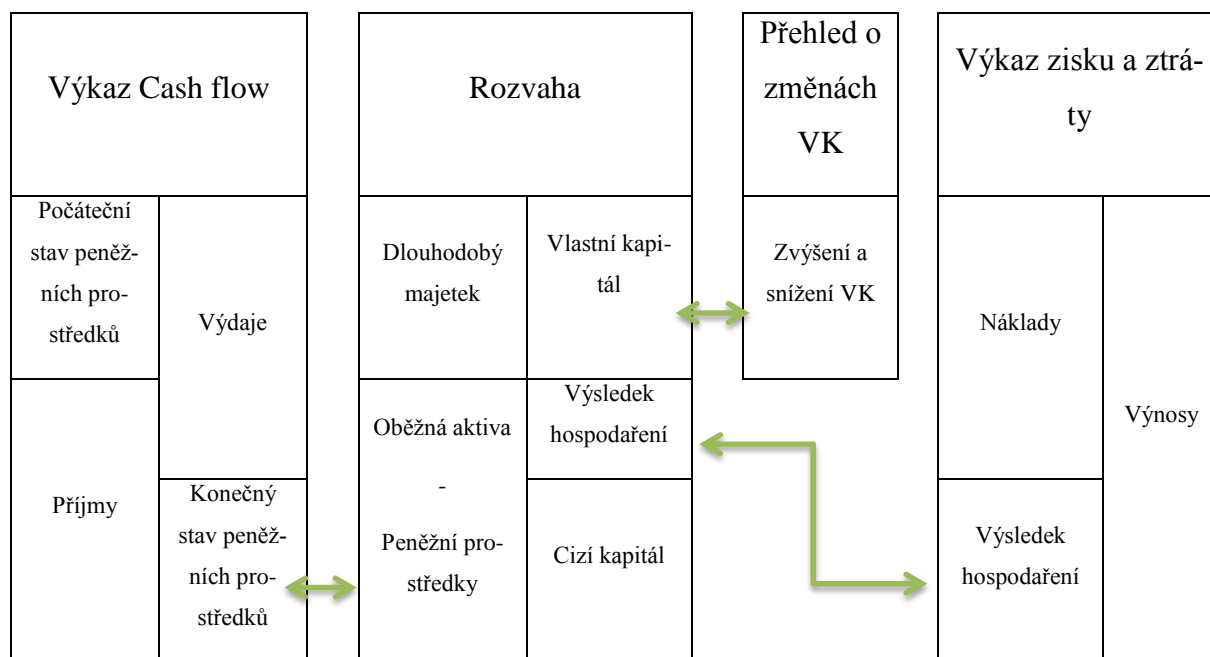
1. Finanční informace nám poskytují především účetní výkazy podniku, předpovědi finančních analytiků a vrcholového vedení, zprávy bank a bankovních institucí.
2. Kvantifikované nefinanční informace zobrazují plány podniku, statistiky podniku, informace o technologiích, nákladové kalkulace, informace o zaměstnanosti.

3. Nefinanční informace, tato složka je také důležitou součástí komplexnosti informací. Tento druh informací je obsažen v různých zprávách vedoucích pracovníků, komentářů manažerů, ale také auditora. (Dluhošová, 2010, s. 72)

Wild (2008, s. 17-18) ve svém díle uvádí, že máme čtyři hlavní finanční výkazy, které nám mohou poskytnout finanční informace. Výkaz zisku a ztráty, výkaz nerozděleného zisku, rozvaha, cash flow. Pro české podniky máme zaužívané tyto výkazy: rozvahu, výkaz zisku a ztráty, cash flow, přehled o změnách vlastního kapitálu a přílohu.

### 2.3.3 Provázanost výkazů

Účetní výkazy podniku jsou mezi sebou jednotlivě provázány, takovým způsobem, že zobrazení konečného stavu v jednom výkazu se promítne v jiném výkazu. Rozvaha zobrazuje veškeré změny, ale jednotlivé výkazy je zobrazují podrobněji. Na obrázku je naznačena provázanost. Můžeme vidět, že všechny výsledky putují směrem k rozvaze, kde se promítnou jednotlivé výsledky jak z přehledu o změnách vlastního kapitálu, tak z výkazu cash flow, ale i z výkazu zisku a ztráty. (Máče, 2006, s. 27-28)



Obrázek 1 Vzájemná provázanost účetních výkazů (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 58, Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 34)

## 2.4 Ukazatele finanční analýzy

Řada autorů, kteří napsali knihy na téma finanční analýza, se nedokážou shodnout v názvosloví pro metody finanční analýzy. Máme dva hlavní druhy, jak můžeme podnik hodnotit. Je možné použít fundamentální nebo technickou analýzu.

Fundamentální analýza je založena na předpovědích do budoucna, rozsáhlých znalostech ekonomických jevů a zkušenostech odborníků. Technickou analýzu si představíme pod pojmem finanční analýza, jedná se o zhodnocení podniku pomocí dostupných informací, jak matematických, tak matematicko-statistických. Technickou analýzu dělíme do skupin:

Elementární metody vycházejí z matematických operací s podnikem, konkrétně s výkazy podniku. Tyto metody jsou základní a obsahují v sobě zejména absolutní ukazatele, rozdílové a tokové ukazatele, poměrové ukazatele. (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 44)

Vyšší metody jsou mnohem složitější a je nutná znalost statistiky. Vyšší metody se rozdělují do dvou podskupin, matematicko-statistické metody a nestatistické metody. Pro složitost těchto metod není běžné jejich používání. (Zemánek a Konečný, 2013, s. 45)

## 2.5 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele obsahují data především z účetních výkazů. Máče (2006, s. 29) charakterizuje absolutní ukazatele jako: „...data porovnávané za daný účetní rok s rokem minulým. U daných údajů sledujeme jak absolutní změny těchto údajů, tak i změny procentní (relativní).“ Pro výpočet absolutních ukazatelů používáme horizontální a vertikální analýzu. Vochozka (2011, s. 19) vidí absolutní ukazatele jako využití dvou základních technik rozboru k hodnocení. Konkrétně procentní rozbor dat a poměrovou analýzu.

Wild (2008, s. 540) popisuje vertikální a horizontální analýzu jako pomoc při hodnocení podniku. Poukazuje na možnost porovnávání v meziobdobí.

### 2.5.1 Horizontální analýza

Podle Hrdého a Horákové (2009, s. 122) je horizontální analýza, nazývána také analýza trendového vývoje. Pomocí horizontální analýzy zjišťujeme změny položek výkazů při meziročním porovnávání. Jsme schopni odpovídat na otázky, jak moc se změnilы hodnoty proti minulému období. Nutností je zkoumat minimálně dvě období, abychom byly schopni spočítat změnu v datech. Do vzorce se dosazuje hodnota zkoumaného roku, která se vydělí hodnotou z roku minulého.

### 2.5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýzou určíme objem každé položky výkazů ve vztahu k jejich celkovému objemu. Základem vertikální analýzy je zvolit si základnu, 100% a k ní dopočítáme jednotlivé hodnoty. Například se zajímáme o to, kolik procent na celkovém majetku podniku nese oběžný majetek. Oběžný majetek podělíme celkovými aktivy a vynásobíme 100%. Výsledek nám vyjadřuje % oběžných aktiv na celkových. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 92)

## 2.6 Rozdílové ukazatele

Holečková (2008, s. 45): „...rozdílové ukazatele, které získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Někdy se označují jako fondy nebo fondy finančních prostředků. Pojem fond se ve finanční analýze používá v jiném smyslu, než jak jej vymezuje účetnictví. Tj. jako zdroj krytí aktiv....“ Nejpoužívanějšími jsou čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek.

**Čisté pracovní prostředky** ukazují okamžitou likviditu splatných krátkodobých závazků. Určí se jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a závazky, které jsou okamžitě splatné.

**Čistý peněžní majetek** je kompromisem mezi čistými pracovními prostředky a čistým pracovním kapitálem. Oběžná aktiva jsou očištěna o zásoby a nelikvidní pohledávky a krátkodobé závazky. (Holečková, 2008, s. 47)

**Čistý pracovní kapitál** Kislingerová, Hnilica (2005, s. 42) definují takto: „...vzhledem ke své „dlouhodobosti“ vytváří jakýsi „polštář“ případné finanční výkyvy. Jedná se o dlouhodobý zdroj, který má podnik k dispozici pro profinancování běžného chodu podniku.“

### **Hodnoty ČPK**

- Agresivní – podnik financuje zdroji krátkodobými i část trvale vázaných aktiv v podniku. Vzniká, zde větší ohrožení, protože mohou nastat problémy s likviditou.
- Konzervativní – aktiva, jak stálá, tak část oběžných je financována dlouhodobými zdroji. Tento přístup je drahý, ovšem je bezpečný proto může být pro někoho lákavým.
- Mírný – jedná se o zlatý střed. Podnik financuje trvalé oběžné aktiva z dlouhodobého kapitálu a oběžná aktiva z krátkodobých zdrojů.

## 2.7 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele patří mezi velmi oblíbené. Jedná se o základní metodické nástroje ke zpracování finanční analýzy. Poskytují rychlý výsledek, kterým jsme schopni zhodnotit momentální vývoj podniku. Již z názvu poměrové plyne to, že dáváme do poměrů různé hodnoty z účetních výkazů. (Pavelková, Knápková a Šteker, 2013, s. 84)

Čížinská, Marinič (2010, s. 164) považují poměrové ukazatele za základní nástroj finanční analýzy, kdy pro zjištění výsledků čerpáme z finančního účetnictví. Rozdělují poměrové ukazatele na ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a skupiny ukazatelů kapitálového trhu.

### 2.7.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří k nejvíce sledovaným. Rentabilita nám vyjadřuje výnosnost, míru zhodnocení vložených prostředků do podniku. Pro obecné vyjádření rentability se dá říci, že je to zisk dělený kapitálem. Kapitál, který do podniku vkládáme, používáme v modifikovaných formách. (Dluhošová, 2010, s. 80)

#### **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

ROA měří to, jak je schopný podnik vydělat. Ukazatel nám určuje, kolik peněz vynesla koruna kapitálu, který jsme investovali, bez ohledu na to jakými zdroji. (Vochozka, 2011, s. 22)

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} \quad (1)$$

#### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Rentabilitou vlastního kapitálu jsme schopni vyjádřit, kolik přinese jedna koruna kapitálu, který byl investován do podniku vlastníkem nebo akcionářem. Vlastníci se o tento ukazatel zajímají, protože chtějí vědět, kolik jim přinesou vložené peníze. (Růčková, 2011, s. 54)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2)$$

#### **Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)**

Setkáváme se s více názvy pro tento ukazatele, z angličtiny je to rentabilita, návratnost vloženého kapitálu. Pro výpočet ukazatele je nutné určit vložený – úplatný kapitál, za který považujeme vlastní kapitál a dlouhodobé závazky podniku.

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu} = \frac{EBIT}{\text{úplatný kapitál}} \quad (3)$$

### **Rentabilita tržeb**

Zobrazuje schopnost podniku dosahovat zisku při daných tržbách. Říká, kolik přinese jedna koruna tržeb. Zemánek, Konečný (2013, s. 51) definují ukazatel takto: „Tento ukazatel by měl ve vývojové řadě vykazovat stoupající tendenci. Položka v čitateli zahrnuje výsledek hospodaření v různých podobách, je možné dosadit zisk po zdanění nebo EBIT.“

$$\text{Rentabilita tržeb}(ROS) = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (4)$$

### **2.7.2 Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity se využívají k řízení aktiv podniku. Tyto ukazatele jsou vyjádřeny pomocí doby obratu a počtu obrátů. Doba obratu vyjadřuje dobu, po kterou jsou finance podniku vázány v majetku. Počet obrátů říká, kolikrát se za určité období obrátí určitý druh majetku. (Hrdý, Horová, 2009, s. 127)

### **Obrat celkových aktiv**

Udává, kolikrát se obrátila celková aktiva podniku. Zobrazuje tak celkové využití aktiv v podniku. Ukazatel by měl dosahovat hodnotu alespoň 1, když je hodnota nižší, značí to, že podnik má mnoho majetku. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 152-153)

$$\text{Obrat celkových aktiv z tržeb} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (5)$$

### **Obrat oběžných aktiv**

Zobrazuje, jak podnik využívá svá oběžná aktiva. Hodnota je žádoucí, co nejvyšší. Obrat oběžných aktiv se zjišťuje spíše na jednotlivé položky, jako obrat pohledávek a obrat zásob.

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Oběžné aktiva}} \quad (6)$$

### **Obrat zásob**

Odpovídá na otázku, kolikrát se zásoby obrátí za dané období. Vypočítá se jako poměr tržeb a zásob. Hodnota ukazatele vždy závisí od druhu podniku. (Růčková, 2011, s. 61)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (7)$$

### **Doba obratu závazku**

Sledujeme, kolik podnik potřebuje času mezi vznikem závazků a zaplacením za tyto závazky (Máče, 2006, s. 36)

$$\text{Doba splatnosti závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby}/360} \quad (8)$$

### **Doba obratu pohledávek**

Zobrazuje, kolik dní podnik musí čekat, než dostane zaplacený své pohledávky. Vývoj ukazatele se dá určit podle splatnosti faktur. Vyšší doba splatnosti poukazuje na to, že podnik může mít větší potřebu úvěrů. (Pavelková, Knápková a Šteker, 2013, s. 105)

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360} \quad (9)$$

### **Doba obratu zásob**

Pomocí tohoto ukazatele jsme schopni určit, jak dlouho trvá než se zásoby v podniku „obráťí“. Čím je tato doba menší, tím je to lepší. (Dluhošová, 2010, s. 87)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{Obrat zásob}} \quad (10)$$

## **2.7.3 Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti jsou spjaty se zabezpečením podniku. Zjišťujeme finanční stabilitu, ale také zadluženost daného podniku. Zadlužení je dáno strukturou zdrojů, které podnik vlastní, je to tedy poměr vlastních nebo cizích zdrojů. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 168)

### **Celková zadluženost**

Hodnota celkové zadluženosti by měla být nižší, protože čím vyšších hodnot dosahuje tím vyšší je riziko. Vývoj ukazatele sledují především banky, dlouhodobý věřitelé. (Pilařová, Pilátová, 2014, s. 173)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (11)$$

### **Míra zadluženosti**

Poměřuje cizí zdroje s vlastními. Můžeme sledovat, kolik má podnik jakých zdrojů.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (12)$$

### Úrokové krytí

Znázorňuje schopnost podniku splácet úroky ze zisku. Řekne nám, kolikrát můžeme splatit úrokové náklady z EBITU. (Knápková, Pavelková, 2013, s. 87)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (13)$$

#### **2.7.4 Ukazatele likvidity**

Mrkvička, Kolář (2008, s. 75) „Poměrové ukazatele krátkodobé likvidity, které analytici považují za jedny z rozhodujících indikátorů platební schopnosti podniků, odvozují solventnost (likviditu) podniku od poměru nejlikvidnější skupiny podnikových aktiv, tj. oběžných aktiv, ke krátkodobým závazkům splatným do jednoho roku.“

### Okamžitá likvidita

Likvidita 1. Stupně. Značí schopnost podniku hradit své okamžitě splatné závazky. Je žádoucí, aby podnik měl takové množství krátkodobého finančního majetku, aby splatil pětinu svých závazků. (Holečková, 2008, s. 120)

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (14)$$

### Pohotová likvidita

Likvidita 2. Stupně. Při výpočtu této likvidity vylučujeme ze vzorečku nejméně likvidní část oběžných aktiv, což jsou zásoby. Cílem je, co nejpřesněji vyjádřit schopnost podniku splatit své závazky. Snahou je, aby byl ukazatel co nejvyšší, což značí jistotu úhrady závazků. (Vochozka, 2011, s. 27; Krauseová, 2013, s. 146)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (15)$$

### Běžná likvidita

Likvidita 3. Stupně. Růčková (2011, s. 50) ve své knize uvádí: „Běžná likvidita ukazuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku nebo také kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jedna jednotka krátkodobých závazků.“ Když je hodnota vysoká, je velká jistota zaplacení. Obsahuje veškerá aktiva, což může znamenat zkreslení výsledku.



$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (16)$$

## 2.8 Soustavy ukazatelů

### 2.8.1 Altmanovo Z-skóre

Jedná se o bankrotní model, který vychází z údajů, které odpovídají na otázku, zda podnik zbankrotuje či nikoliv. (Králová, 2009, s. 60) Altmanova Z-skóre vychází z rovnice, která byla v roce 1983 upravena pro veškeré podniky. (Sedláček, 2011, s. 110)

- >2,99, podnik s vysokou pravděpodobností přežití
- 1,81-2,99, podnik se pohybuje někde mezi výbornou a špatnou finanční situací
- <1,81, podnik je v ohrožení bankrotu

### 2.8.2 Index IN 05

Vytvořili Neumaierovi, tento index se nazývá index důvěryhodnosti nebo bankrotní index. Model je vyjádřen rovnicí, kde jsou poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity i aktivity. Každý z ukazatelů má přiřazenou váhu. Index IN 05 byl upraven v roce 2005. (Hrdý, Horová, 2009, s. 135)

$$IN\ 05 = V_1 \times \frac{A}{CZ} + V_2 \times \frac{EBIT}{Nú} + V_3 \times \frac{EBIT}{A} + V_4 \times \frac{T}{A} + V_5 \times \frac{OA}{KZ} + V_6 \times ZPL/T \quad (17)$$

- Hodnoty vyšší než 1,6 značí, že podnik tvoří hodnotu
- 0,9 až 1,6 značí šedou zónu
- Hodnoty menší než 0,9, říkají, že podnik spěje k bankrotu, netvoří hodnotu

## 2.9 Kritika finanční analýzy

Přesto, že finanční analýza poskytuje pohled na to, jak podnik hospodaří. Zaměřuje se především na výsledky minulé činnosti, konkrétně na to, čeho podnik dosáhl. Finanční analýza má i své nedostatky, které spočívají především v problému vedení českého účetnictví a české legislativy, ale také vypovídací schopnost některých ukazatelů může být zkreslena. Šulák a Vacík (2003, s. 57) ve své publikaci uvádí, že tradiční postupy budou nadále hojně využívány, ale je jen otázkou času, kdy se sjednotí postupy pro určování výkonnosti, kvůli srozumitelnosti a jednoduchosti při porovnávání zahraničních firem.

Šulák, Vacík (2003, s. 58) také zdůrazňují že: „Problematická je vypovídací schopnost českého účetního systému, který stále vykazuje silné prvky tzv. daňového účetnictví a

v porovnání např. se systémem US GAAP používaným v anglosaských zemích nezohledňuje potřeby investorů jako uživatelů účetních informací.“

Také zahraniční autoři jako Ross, Westerfield a Jaffe (2008, s. 63) vidí problém v nesjednocenosti výkaznictví, ze kterých čerpáme informace k hodnocení výkonnosti podniku. Když se neudělají základní pravidla, která by specifikovali pohledy na stanovování měřítek, bude vždy velkým problémem porovnávání české firmy se zahraniční.

Existují i jiné problémy, na které se zaměřují Pavelková, Knápková a Šteker (2013, s. 139-140), popisují některé z problémů jako je orientace na historické účetnictví, kdy majetek je oceňován v historických cenách, nebere se tedy v úvahu tržní cena, ignoruje se kupní síla peněžní jednotky a tím je zkreslen výsledek hospodaření podniku v jednotlivých letech. Další problém, který uvádí je inflace. Údaje v účetnictví nejsou schopni postihnout změny úrovně technologií v čase a tak jsou zkresleny výsledky hospodaření. Velmi významnou položkou je také vykazování dlouhodobých pohledávek a náhradních dílů, pokud jsou používány více než jedno účetní období. V českém účetnictví považujeme tyto položky za aktivum oběžné, ale v zahraničí např. v IFRS jsou zařazeny do dlouhodobého majetku.

Problém může nastat také při odepisování, nebo tvorbě rezerv, což souvisí s účetní politikou, kterou podnik přijal. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 140)

### 3 MODERNÍ MĚŘÍTKA

V dnešní době je stále více diskutována vypovídací schopnost klasických ukazatelů, které jsou zaměřeny především na zisk. Stále více ekonomů a podniků se zajímá o moderní měřítka. Druhy měření jsou ovlivněny neustálým rozvojem společnosti, globalizací, typem ekonomiky a především moderními technologiemi.

Mezi základní dělení měřítek patří klasické (ziskové), které se počítají v klasické finanční analýze a moderní, které jsou orientovány na růst hodnoty firmy, jedná se o EVA, RONA, CFROI aj. (Kubičková, Jidřichovská, 2015, s. 297)

Wagner (2009, s. 201) tvrdí, že: „neexistuje jedna všeobecně správná metoda aplikace měřítek pro všechny firmy. Při aplikaci v konkrétních firmách je třeba základní filozofii měřítek konkretizovat takovým způsobem, který vyhovuje jednak podmínkám dané firmy a jednak záměrům uživatelů informací o výkonnosti.“ Dále také upozorňuje na to, že smyslem měření a analýz není zahlcení podrobnými daty, ale pouze vybranými, které pomohou při porozumění a vyhodnocení. Smyslem dat tedy není zahlcení, ale schopnost kvalitní informovanosti.

Hrdý, Horová (2009, s. 137), poukazují na to, že podniky jsou stále více hodnoceny podle toho, jak je vidí investoři. „Ve středu pozornosti je tedy vlastník a jeho požadavky na zhodnocení investovaného kapitálu, dochází k posunu vrcholového ukazatele pro měření výkonnosti ve směru maximalizace hodnoty pro akcionáře.“ Začínají se používat moderní, hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku.

Dluhošová (2006, s. 15) popisuje vývoj měřítek jako myšlenkový pochod, který se odklání od efektivnosti aktivit a směřuje k tržní hodnotě podniku. Důležitý je také rozvoj informačního „boomu“, ale také toho, že středem pozornosti v hodnocení je hodnota pro vlastníka.

#### 3.1 Diskontované cash flow

Již zmiňované cash flow, patří mezi tradiční ukazatele výkonnosti podniku, bohužel nezhledňuje riziko ani čas. Vzniklo diskontované cash flow, které zahrnuje tyto omezení pomocí nákladů na kapitál. Toto měřítko můžeme použít pro měření výkonnosti podniku a k hodnocení investic pro investory. (Kislingerová, 2001, s. 157)

$$DCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (18)$$

kde:

$CF_t$  – cash flow v jednotlivých letech

$K$  – kapitálový výdaj spojený s investicí

$n$  – doba živostnosti investice

$i$  – diskontní míra, která odráží výnosnost investice

Slavík (2013, s. 90) popisuje diskontované cash flow, jako souhrn všech příjmů a výdajů projektu, investic se zobrazením v čase a připočtením rizika.

Vochozka, Mulač (2012, s. 140) popisují diskontované cash flow jako metodu oceňování podniku, která je oblíbená v anglosaských zemích. Autoři nedoporučují použití této metody pro podniky, které jsou v nejistotě budoucího vývoje. Působí zde faktor času, který se projevuje změnou hodnoty v čase. Platí, že koruna dnes je pro nás hodnotnější než v budoucnu.

Ukazatel používáme jako měřítko pro výkonnost podniky, ale také jako hodnocení výhodnosti investic pomocí čisté současné hodnoty (NPV) či vnitřního výnosového procenta (IRR). Pokud nám vyjde čistá současná hodnota větší než 0, doporučujeme projekt přijmout. V případě, že je výsledek roven nule je neutrální a pokud je nižší než nula projekt by neměl být přijat.

Tento ukazatel je také dosti kritizován, jak uvádí Mařík a Maříková (2001, s. 12) použitím tohoto ukazatele jdeme směrem zpět v čase. Nedá se hodnotit podnik pouze podle peněžních toků, musí se analyzovat mnohem komplexněji. Využitelnost ukazatele považují spíše pro pomocné výpočty při hodnocení.

### 3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA

Tržní přidaná hodnota nebo také hodnota přidaná trhem se vypočítá jako rozdíl mezi tržní hodnotou akcie a investovaným kapitálem, měří výkonnost podniku. MVA používáme při měření maximalizace hodnoty pro akcionáře. Výsledná hodnota MVA může být jak pozitivní, tak negativní. Záporná hodnota naznačuje, že hodnota kapitálu vloženého do podniku se snižuje a podnik si nevede nejlépe. Hodnota ukazuje vnější výkonnost podniku, jak byl podnik oceněn trhem. (ManagementMania, ©2011 – 2013; Šulák, Vacík, 2003, s. 76)

$$MVA = \text{tržní hodnota akcie} - \text{investovaný kapitál} \quad (19)$$

Velkou nevýhodou tohoto ukazatele je, že jej mohou využívat pouze podniky, které mají obchodovatelné akcie na burze, v čemž spatřuje problém Synek (2011, s. 364), protože v České republice je málo podniků, které mají obchodovatelné akcie na burze. Cíl je dosažení, co nejvyšší hodnoty MVA. Autorem tohoto měřítka je firma Stern Stewart Management Services Ins., byla vytvořena v roce 1993. Tato metoda je považována za nejpřesnější měřítko bohatství, které podnik vytvořil. Podnik vytváří hodnotu pro akcionáře, pokud je MVA větší než nula, což znamená, že celková tržní hodnota podniku převyšuje množství kapitálu, který byl investován. Když nastane situace, že podnik má menší tržní hodnotu než nula, znamená to, že hodnota pro akcionáře nebyla vytvořena. (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 300, 312)

### 3.3 Excess return

Tento ukazatele se rozšířil, mnohem více než MVA, vychází také z tržní hodnoty. Důvodem oblíbenosti je to, že bere v úvahu při výpočtu požadavek investora na zhodnocení kapitálu. Také počítá se všemi přínosy, které plynou z držení akcie. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 45)

$$\begin{aligned} \text{Excess return} & \quad (20) \\ & = \text{skutečné bohatství daném období} \\ & - \text{očekávané bohatství v daném období} \end{aligned}$$

Young, o'Byrne (2001, s. 31-33) popisují Excess return jako rozdíl mezi aktuálním skutečným bohatstvím v daném období a odečtením očekávané hodnoty bohatství v daném období. Poukazují na to, že ukazatel vychází z tržní hodnoty, ale bere v potaz investorovi požadavky na zhodnocení jeho kapitálu, to posouvá tento ukazatel na vyšší úroveň proti MVA. Skutečné bohatství se dá definovat jako hodnota peněz, která plyne pro vlastníky. Očekávanou hodnotu bohatství představuje hodnota bohatství na konci sledovaného období, ve kterém by investovaný kapitál měl dosáhnout při výnosnosti, kterou požaduje investor.

### 3.4 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota EVA, je jedním z moderních měřítek, dá se říci, že v dnešní době nejvyhledávanější podnikateli, ale také nejznámější.

Začátky tohoto moderního měřítka jsou datovány k roku 1980. Autory EVA modelu je společnost Stern Stewart & Co, kteří v roce 1991 vytvořili plnohodnotnou podobu EVA. Hlavním rozdílem od klasických ukazatelů je využití ekonomického zisku, nákladů na vlastní kapitál a cizí kapitál. Problémem českých i slovenských podniků je absence hodnocení podniku založená na komplexnosti ukazatele EVA, podniky které využívají toto měřítko, stále nejsou schopni aplikace na celkový manažerský systém hodnocení. (Horvathová a kol., @2015, s. 203)

Vochozka (2011, s. 120) říká, že: „Podle ukazatele EVA je hlavním cílem podniku maximalizace zisku a to nikoli účetního (výnosy – náklady), ale ekonomického. Ekonomický zisk je rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady (tzv. náklady ušlých příležitostí).“ Pod těmito náklady si představujeme hodnotu, která je obětována, když podnik nevyužívá zdroj nejlíp. Může to být ušlý zisk, mzda nebo úroky z vlastního kapitálu.

Koncept EVA by měl při správném využívání pro řízení výkonnosti podniku tuto výkonnost zvýšit. Bohužel toto tvrzení nebylo prozatím prokázáno, mnoho podniků tedy nevěří, že zavedení ovlivní jejich výkonnost v pozitivním směru. Podniky odrazuje také to, že upravit účetní data pro aplikaci využití ekonomické účetní hodnoty nemusí být vždy jednoduché a levné. EVA vyjadřuje, jak moc podnik za dané období přispěl ke zvýšení nebo naopak snížení hodnoty pro své vlastníky. Cílem je tedy vyjádřit hodnotu pro vlastníky. Přínosem ekonomické přidané hodnoty je umožnění manažerům, aby se chovali jako vlastníci a zlepšovali investiční rozhodování, které se provádí na základě čisté současné hodnoty. (Knápková a kol., 2014, s. 19)

Synek (2011, s. 364) spatřuje ukazatel EVA, jako výhodný pro obecné podniky na rozdíl od jiných jako je např. MVA, které se dá použít jen u podniků, které mají akcie obchodovatelné na burze. Vytvořením EVA máme ucelený systém řízení, kde analyzujeme faktory, které přispívají k tvorbě hodnoty. Synek také podotýká, že základní myšlenkou EVA je to, že výnos, který se očekává, musí pokrýt náklady na cizí kapitál, ale i náklady na kapitál vlastní. Pokud se ukazatel správně využije, vytvoří systém řízení, kdy analyzujeme faktory, které přispívají k tvorbě hodnoty.

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (21)$$

kde:

NOPAT = čistý operativní zisk

WACC = vážené průměrné náklady na kapitál

C = NOA = hodnota vázaná v aktivech pro dosažení operativního zisku

Můžeme se setkat i s jiným vyjádřením, kdy se použije upravený vztah a použije se tzv. spread. Spread vyjadřuje  $RONA - WACC$ .

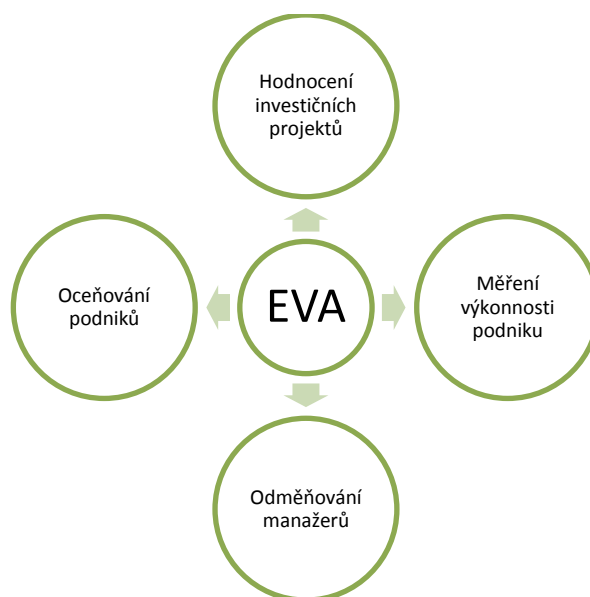
$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (22)$$

kde:

$RONA = \text{rentabilita čistých operativních aktiv} = NOPAT / C$  (Pavelková, Knápková, 2005, s. 48)

Kubíčková s Jindřichovskou (2015, s. 301) poukazují na to, že popularita tohoto typu řízení (hodnotového) začala být oblíbená v 80. letech dvacátého století. Firmy chtějí dosáhnout maximální hodnoty, a proto vznikají i modernější ukazatele. Za nejrozšířenější považují právě ukazatel EVA. Ukazatel se dá aplikovat na všechny podniky při menších úpravách. EVA je specifickým ukazatelem, který není jednoduché zavést pomocí jednoduchého návodu pro všechny.

Ukazatel EVA, může vyřešit problém s používáním mnoha ukazatelů, které spolu nesouvisí. Je vhodné jej používat pro komplexní řízení podniku na obrázku č. 3 je znázorněno, k čemu se dá ukazatel využít.



Obrázek 2 Znárodnění využití ukazatele EVA, (Pavelková, Knápková, 2005, s. 49)

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 305) ve své knize uvádí přesnost ukazatele EVA proti ostatním používaným. Ukazatele, které jsou založeny na tradičních způsobech měření hodnoty, nepočítají s náklady na firemní kapitál. Ukazatele založené na trhu, je možné počítat pouze u společností, které jsou obchodované na kapitálových trzích. Ukazatele vycházející z cash flow neberou v úvahu náklady na dluhy a ani náklady na akcie. Proto je EVA nejpřesnějším ukazatelem, počítá s náklady na vlastní kapitál a na cizí náklady. Není vždy nutností počítat ukazatel pro celý podnik, metoda se dá rozčlenit na menší úseky uvnitř jednotlivých společností.

### 3.4.1 Výpočet ukazatele EVA

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (23)$$

Základem pro výpočet ukazatele EVA je výpočet jednotlivých proměnných ve vzorci. Důležité je nastudování veškerých úprav účetních výkazů, kterých je opravdu mnoho. Další důraz je kladen na výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál.

### 3.4.2 Úpravy

Nezbytností, ale také problémem tohoto ukazatele je úprava dat, které nám poskytuje účetnictví, jež používáme pro klasickou finanční analýzu. Upravují se jednotlivé účetní výkazy.



### 3.4.2.1 NOA, čistá provozní aktiva

Nejprve je důležité si vyjádřit NOA – Net Operating Profit Assets. Při úpravě vycházíme z rozvahy, ze které získáme aktiva, jež produkují operativní zisk. Provádějí se následující úpravy:

#### 1. Aktivace položek, které chybí v rozvaze

- Aktivujeme náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, výzkum a vývoj a restrukturalizaci podniku. Je možné zahrnout více položek, ale tyto položky musí přinášet dlouhodobý užitek v budoucnu.
- Započíst majetek, který podnik vlastní přes leasing nebo nájem.
- Upravení aktiv o oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku. Dlouhodobý majetek finanční by měl být oceněn tržními cenami. Dlouhodobý majetek v reprodukčních cenách ponížen o reálné opotřebení. Tržní hodnotu můžeme používat i pro ocenění zásob, pro ocenění pohledávek musíme zvážit jejich podhodnocení či nadhodnocení, kvůli tvorbě opravných položek dle daňových předpisů v české republice. (Když nastane situace nadhodnocení – pohledávky odečítáme, v opačném případě přičítáme)
- Goodwill připočíst v brutto hodnotě.
- Zobrazit aktiva upravena o tiché rezervy, které způsobují metody odpisování nebo tvorbu opravných položek. (Pavelková, Knápková a Šteker, 2013, s. 155)

#### 2. Vyloučit aktiva, které podnik nepotřebuje pro hlavní činnosti

- Krátkodobý finanční majetek, jako jsou cenné papíry, vyloučíme z aktiv, protože nejsou provozně nutné.
- Dlouhodobý finanční majetek vyloučíme v případě, že se jedná o portfoliové investice. Pokud nastane situace, že investice je propojena s hlavní činností podniku, měla by se investice ponechat. Portfoliové investice by měly sloužit k řízení likvidity.
- Vlastní akcie by měly být vyloučeny.
- Nedokončené investice, jsou potřebné pro provoz podniku, ale nepodílí se na tvorbě současných výsledků hospodaření.
- Vyloučení nevyužitých pozemků a budov, nadbytečných zásob. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 310)

### 3. Aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad

- Krátkodobé závazky.
- Pasivní časové rozlišení.
- Nezaplatněné dlouhodobé závazky.
- Rezervy, které mají charakter reálných závazků.

#### 3.4.2.2 NOPAT, úprava výsledovky

Mařík a Maříková (2001, s. 41-42) uvádějí ve své knize zásady pro určení NOPAT, jako první je zde uvedena zásada pro určení NOPAT (net operating profit after taxes) je symetrie mezi NOPAT a NOA. Když jsme zařadili do NOA aktiva, která jsou pro podnik nezbytně nutná k provozu, je nutností náklady a výnosy s nimi související zařadit do NOPAT. Pro výpočet vezmeme hospodářský výsledek z běžné činnosti a provedeme následující úpravy. Je důležité si dát pozor, se kterým výsledkem hospodaření počítáme, protože musí být vyloučeny mimořádné výsledky hospodaření.

- Vyloučení placených úroků z finančních nákladů, včetně implicitních úroků, které jsou obsaženy v leasingových platbách.
- Vyloučení mimořádných položek, jako jsou náklady na restrukturalizaci, prodej investičního majetku, mimořádné odpisy nebo rozpuštění nevyužitých rezerv.
- Započtení vlivu vlastního kapitálu, které jsou způsobeny při vymezení NOA.
- Další úprava je posouzení, do jaké míry mají finanční investice a krátkodobý finanční majetek potřebný charakter, zda jsou nutné k provozu. Výsledkem této úpravy je, do jaké míry ponecháme nebo vyloučíme odpovídající finanční náklady, výnosy z NOPAT.
- Úprava daní je další složkou úprav v NOPAT. (Mařík, Maříková, 2001, s. 41,42)

#### 3.4.3 Odvození průměrných nákladů na kapitál - WACC

Wacc vyjadřuje průměrné vážené náklady na kapitál, tyto náklady jsou vyjádřeny ve velikosti časově aktuální a ne v historické hodnotě. Obsahují v sobě jak náklady na vlastní kapitál, tak cizí kapitál podniku. Vzorec pro výpočet se může jevit, jako jednoduchý, ale problém nastává při vyplňování jednotlivých údajů. (Kislingerová, 2007, s. 322)

Ross, Westerfield a Jaffe (2008, s. 353) říkají, že průměrné náklady na kapitál představují náklady vlastního kapitálu a náklady dluhového kapitálu, které označujeme mezinárodním

označením WACC. Při určování vážených průměrných nákladů na kapitál vycházíme z účetní hodnoty. Beech a Thayser (2015, s. 30-32), uvádějí, že WACC je používán v běžné praxi nejčastěji a je velmi dobře známí právě proto, že se učí na všech školách. Dále říkají, že základem pro vyjádření WACC je vnímání levnějšího cizího kapitálu v podniku. Je to způsobeno úrokovými platbami, které jsou odčitatelné položky pro daň z příjmu. V dnešní době existuje také mnoho argumentů proti dluhovému financování, na rozdíl od financování vlastním kapitálem, ale většina autorů se shoduje v tom, že financování dluhové je pro podnik levnějším, ale přináší sebou riziko. Upozorňují podniky, aby si nemyslely, že se dá všechno vyřešit pouze tím, že budou používat více dluhového financování.

Dluhošová (2008, s. 104) upozorňuje na chápání nákladů. Říká, že náklady kapitálu z pohledu podniku můžeme chápat jako cenu za kapitál, získaný pro další rozvoj činnosti. Z jiného pohledu a to investora jde o požadavek na výnosnost, která musí být podnikem dosahována, aby nedošlo k poklesnutí hodnoty.

$$WACC = N_{vk} \times \frac{VK}{K} + N_{ck} \times \frac{CK}{K} \times (1 - d) \quad (24)$$

Kde:

$N_{vk}$  = Náklady na vlastní kapitál

$N_{ck}$  = Náklady na cizí kapitál

VK = Vlastní kapitál

CK = Cizí kapitál

K = VK + CK = Kapitál celkem

### 3.4.3.1 *Náklady na vlastní kapitál*

Máme mnoho způsobů jak vyjádřit náklady na vlastní kapitál, často to bývá velkým problémem pro manažery firem. Obecně platí, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než na kapitál cizí. Je to způsobeno tím, že vlastník vkládá do podniku prostředky, aniž by věděl, za jak dlouhou dobu se mu vrátí, ale také tím, že náklady na cizí kapitál jsou pro nás levnější o daňově uznatelné nákladové úroky. (Dluhošová, 2006, s. 110)

Pro určení nákladu na vlastní kapitál používáme:

- Model oceňování kapitálových aktiv – CAPM

- Stavebnicový model
- Dividendový model
- Porovnání s odvětvím

1. **CAPM** tento model navrhl H. Markowitz v 50. letech. Tímto modelem můžeme odhadnout očekávaný výnos na kapitálovém trhu. Podstatnou tohoto modelu je rozdělení rizika na systematické a nesystematické. (Kislingerová, 2001, s. 188)

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f) \quad (25)$$

Kde:

$r_e$  = náklady vlastního kapitálu v procentech

$\beta$  = koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

$r_f$  = úroková míra u bezrizikových vkladů

$r_m$  = průměrná výnosnost kapitálového trhu

Často se setkáváme se situací, kdy podnik není obchodovatelný na kapitálových trzích, musíme tedy zvolit upravení vzorce. Betu u takovýchto podniků odvozujeme pomocí podobného podniku, nebo počítáme s betou v odvětví. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 167 – 169)

$$\beta_z = \beta_n(1 + (1 - t)\frac{CK}{VK}) \quad (26)$$

kde:

$\beta_z$  =  $\beta$  vlastního kapitálu u zadluženého podniku

$\beta_n$  =  $\beta$  vlastního kapitálu při nulovém zadlužení, N by mělo být závislé na odvětví a provozní páce

t = sazba daně z příjmů

CK = cizí kapitál

VK = vlastní kapitál

2. **Stavebnicový model** je založen na připočtení jednotlivých přírážek. Ministerstvo průmyslu a obchodu v ČR uplatňuje tento postup: (Kislingerová, 2001, s. 201)

$$N_{VK} = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{finstab} + r_{finstr} \quad (27)$$

kde:

$r_f$  – bezriziková míra výnosu

$r_{LA}$  – přírážka velikosti podniku

$r_{podnikatelské}$  – přírážka produkční síly

$r_{finstab}$  – přírážka finanční stability

$r_{finstr}$  – přírážka za riziko dělení produkční síly

3. **Dividendový model** podstatou modelu je to, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou očekávaných příjmů. Zde narážíme na nedostatky jako odhad a stabilní růst dividend.
4. **Odvození pomocí průměrné rentability v odvětví**, tento model je oblíbený pro jednoduchost, ale nezobrazuje přesně náklady daného podniku.

### 3.4.3.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál není obvykle složité určit. Často se využije úroková míra, kterou má podnik na přijatých úvěrech. Pro výpočet je také možné použití aktuálních úrokových sazeb, které banky poskytují na nové úvěry. Při použití cizího kapitálu má podnik daňové úspory, protože úrokové náklady jsou zmenšeny o daňový štít. (Kislingerová, 2001, s. 327)

Manažerské finance - růžové

## 3.5 RONA

RONA představuje hodnotový ukazatel, který zobrazuje rentabilitu čistých aktiv podniku. Vypočítá se jako podíl čistého provozního zisku a čistých aktiv. Pod pojmem čistá aktiva si představíme součet dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Při hodnocení výsledné hodnoty porovnáváme RONA s náklady na kapitál, které jsou reprezentované pomocí WACC. Jedná se o analogie ukazatele EVA. (Marinič a Vacík, 2008, s. 44)

Kislingerová (2001, s. 91) definuje ukazatel jako další z řady hodnotových ukazatelů stejně jako Marinič. Dále uvádí, že je založen na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů. „Finančním výstupem je provozní zisk po zdanění NOPAT a objem vynaložených zdrojů, které v tomto případě představují tzv. čistá aktiva (net assets).“

$$RONA = \frac{NOPAT}{\text{čistá aktiva}} \quad (28)$$

### 3.6 Rentabilita hrubých aktiv – CROGA

Rentabilita hrubých aktiv je dalším moderním ukazatel pro hodnocení výkonnosti podniku. Kislingerová (2001, s. 91) upozorňuje na to, že tento ukazatel již definitivně opouští účetní pojetí zisku a pracuje s provozním cash flow. Ukazatel počítá s hrubými aktivy, to odstraňuje zkreslování, které vzniká při používání účetních zůstatkových cen. Hrubá aktiva představují sumu dlouhodobého majetku v aktuálních pořizovacích cenách a pracovního kapitálu. Provozní cash flow po zdanění je cash flow, které souvisí s hlavní činností podniku.

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (29)$$

Kde:

OATCF = provozní cash flow po zdanění

GA = hrubá aktiva

Výsledkem je hodnota v procentech, která se porovná s výnosností kapitálu WACC. Když je tvořena hodnota, tak  $CROGA > WACC$ . Z toho plyne, že výkonnost podniku překračuje očekávání, které mají vlastníci. (Pavelková a Knápková, 2005, str. 95)

### 3.7 CFROI

Cash flow return on investment (CFROI), tento název je běžný i v českém jazyce, především jeho zkratka. Tento ukazatel je založen na peněžních tocích, počítáme v podstatě rentabilitu investic založených na peněžních tocích. (Šulák, Vacík, 2003, s. 77)

Wagner (2009, s. 203) popisuje ukazatel takto: „CFROI vyjadřuje vnitřní výnosovou míru za podnik jako soubor jednotlivých investic. Přínosem z investic jsou jednak provozní peněžní toky z investičních projektů bez zahrnutí úroků a jednak čistá hodnota neodepisovaných aktiv k datu likvidace investice Tyto přínosy jsou porovnávány s brutto hodnotou investic.“

Young, o'Byrne (2001, s. 389,422), popisují ve svém díle základní popis výpočtu CFROI.

- Předpokladem je, výpočet stejný jako vnitřní výnosové procento, odlišnost vidí pouze v interpretaci výsledku.

- Ukazatele je založen, na peněžních tocích a zároveň odstraňuje vliv akruálního účetnictví.
- Dokáže vyjádřit míru návratnosti upravenou o inflaci.

$$I = \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{NA}{(1 + CFROI)^n} \quad (30)$$

kde:

I = investice

BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech

NA = neodepisovaná aktiva

n = doba ekonomické životnosti

t = jednotlivé roky

### 3.8 Peněžní přidaná hodnota CVA

Model CVA vyvinula poradenská firma Boston Consulting Group. Nepracuje s výsledkem hospodaření, ale namísto něj používá určitou variantu peněžních toků. Využití této metody je především při oceňování podniku. (Mařík, Maříková, 2001, str. 18)

+ - Hospodářský výsledek za účetní období

+ - Tvorba a rozpouštění rezerv

+ - Změna stavu opravných položek a časového rozlišení

+ - Mimořádný hospodářský výsledek

---

= Upravený hospodářský výsledek za účetní období

+ Odpisy

+ Úrokové platby

---

= **Brutto peněžní tok**

Výpočet CVA:

$$CVA = (CFROI = WACC)BIB$$

kde:

CFROI = rentabilita investic založená na peněžních tocích

BIB = brutto investiční báze

WACC = vážené průměrné náklady na kapitál

### 3.9 Kritika moderních měřítek

Každý ukazatel ať už klasický či moderní má své slabé stránky a tím pádem může dojít k jejich kritice. Kritika vychází především z regulace účetnictví v jednotlivých státech, žádný stát nepodléhá stejné regulaci a účetnictví, proto dochází ke zkreslování výsledků a těžšímu porovnávání s podniky. Vstupy, které musíme kvůli tomu upravovat, jsou nepřesná a ne každý je upravuje stejně. Velkým problémem používání moderních měřítek je použití pouze u obchodovatelných společností, které máme v České republice málo.

Podle Wagnera (2009, s. 130-132) se kritika moderních měřítek vyskytuje na dvou úrovních měřítek, a to celopodnikových a vnitrofiremních. Problém spatřuje v souhrnném pohledu na měřítko. Což znemožňuje porozumění příčinám vedoucím k jejich dosažení. Dále nabádá k tomu, aby podniky neměřily pouze finančními měřítky, ale aby se zaměřili na spokojenost zákazníků a konkurenci.

Šulák s Vacíkem (2003, s. 72-73) ve své publikaci kritizují omezení především ukazatele EVA, kdy vidí problém ve výpočtu čistého provozního zisku. Bojí se použití zdaněného výsledku hospodaření a nepřesností, které jsou daňového charakteru. Dále také poukazuje na to, že podnik po sestavení ukazatele EVA by měl stále hledat možnosti jak jej zpřesnit.



## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU

### 4.1 Základní údaje

Renomovaná společnost Kasko spol. s r.o. je ryze českou společností, nemá žádný zahraniční kapitál. Byla založena v říjnu 1992. Zanikající divize společnosti Polstar, umožnila její odkup, a tedy mohla vzniknout nová společnost Kasko. Tato společnost působí ve Zlínském kraji přes 24 let. Sídlo má ve Slavkově v malé vesničce u Uherského Brodu. Již od svého vzniku se zabývá výrobou plastových dílů technologií vstřikování. O něco později v roce 2005 byla vybudována nástrojárna, jejíž součástí je vývoj a konstrukce forem pro vstřikování. Momentálně nabízí komplexní služby v oblasti vývoje a konstrukce, výroby forem a nástrojů, vstřikování plastů, montáže a kompletace dílů.



*Obrázek 3 Hlavní budova společnosti Kasko, (interní materiály společnosti, 2015)*

Na počátku svého působení se společnost zaměřila na spotřebitelské výrobky, zejména autodoplňky a obuvnické komponenty. Prvním výrobkem byly zástěrky do auta. Postupné rozšiřování výroby přišlo zejména s automobilovým a elektrotechnickým průmyslem. Společnost je schopna na svých stojích vyrobit plastové výlisky od hmotnosti 0,5 g do 3,5 kg.

Od svého vzniku prošla společnost dynamickým vývojem. Nejen z pohledu portfolia výrobků, ale také vybudováním postavení na konkurenčním trhu a stala se uznávanou společností. Stroje, které byly již zastaralé, majitelé postupně obnovovali za nové, protože technologie neustále postupují kupředu. Nemění se pouze stroje, ale i areál společnosti. Společnost neustále zvyšuje kapacitu výroby. Velkým vývojem prošla i administrativní budova, kdy bylo cílem vybudovat reprezentativní prostory a školicí středisko.

Z malé rodinné firmičky, která měla pouze 6 zaměstnanců, se stal velký podnik, který zaměstnává přes 350 zaměstnanců.

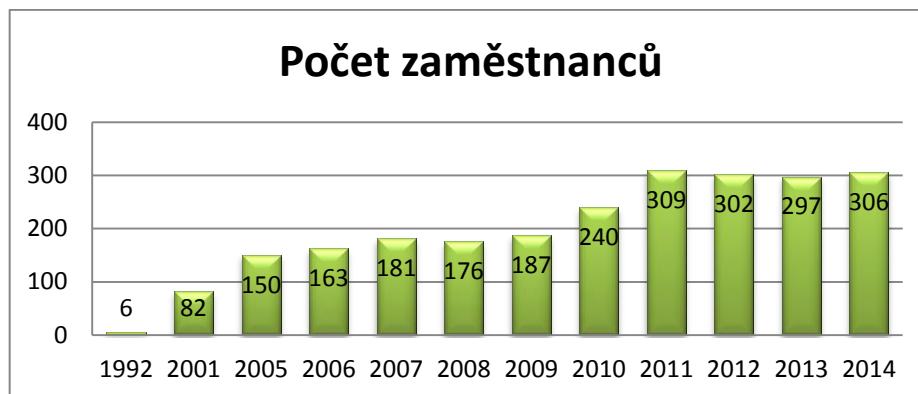
Důkazem pevného postavení společnosti KASKO na trhu, je i to, že získala několik ocenění, jako je například 3. místo v soutěži „Štíky českého průmyslu“ ve Zlínském kraji, v roce 2011 byla ohodnocena společností Čekia Stabilita Award výstupem AAA a v neposlední řadě je to nejvyšší možné ohodnocení mezinárodně uznávaný D&B Rating na nejvyšší možné hodnotě „1“, tzv. „TOP RATING“.

Krize se samozřejmě nevyhnula ani této firmě, ale v roce 2010 se společnost z krize začala dostávat a trvale pracuje na svém rozvoji.

O tom, že společnost chce být spolehlivým partnerem pro své zákazníky, svědčí i to, že vsadila zejména na kvalitu výrobků. Proto se rozhodla vybudovat systém kvality, který úspěšně uvedla do praxe v roce 1998. V současné době je společnost certifikovaná podle norem ISO/TS 16949, ISO 9001, ISO 14001. Společnost KASKO je členem Plastikářského klastru.

## 4.2 Vývoj počtu zaměstnanců

Z grafu (Obrázek 4) je patrný nárůst zaměstnanců. V roce založení společnost měla, pouze 6 zaměstnanců z toho 3 byli rodinní příslušníci. Postupně se počty navyšovaly, pokles zaměstnanců je zaznamenán pouze v roce 2008, 2012 a 2013. Nejvyšší nárůst zaměstnanců nastal v roce 2009 a následně v roce 2010. Jedním z plánů společnosti Kasko pro další rok je udržet si počet zaměstnanců konstantní, nejlépe shodný s rokem 2014. Společnost má zaveden nonstop provoz, který je rozdělen na 12 hodinové směny. Kasko se potýká s nedostatkem kvalifikovaných pracovníků, proto se vedení rozhodlo zapojit i s několika regionálními významnými firmami a SPŠOA Uherský Brod do projektu „Firemní žáci“. Cílem tohoto projektu je podpořit učňovské školství, propojit školu s praxí a vychovat si tak budoucí zaměstnance. Jedná se především o žáky z technických oborů, kteří jsou momentálně nejžádanější na trhu práce.



Obrázek 4 Vývoj zaměstnanců, (interní materiály společnosti, 2015)

### 4.3 Odvětví

Podle odvětvové klasifikace ekonomických činností CZ-NACE se společnost KASKO řadí do skupiny:

- C – Zpracovatelský průmysl,
- CZ-NACE 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků
- 22.1 - Výroba pryžových výrobků
- 22.2 - Výroba plastových výrobků

Zpracovatelský průmysl patří v České republice k velmi významným. Konkrétně odvětví výroba pryžových a plastových výrobků se podílí na tržbách 7%, je na pátém místě mezi zpracovatelskými odvětvími. Toto odvětví již řadu let dynamicky roste v tržbách, účetní přidané hodnotě, ale také je schopno vytvořit mnoho pracovních míst. Firmy v tomto odvětví jsou většinou subdodavateli pro ostatní odvětví zpracovatelského průmyslu, jako výroba elektrických zařízení nebo automobilový průmysl.

Firmy působící v tomto odvětví jsou například pro CZ-NACE 22.1 Barum Continental, s.r.o., MITAS, a.s. Praha, Johnson Controls international, spol. s r.o. pro odvětví CZ-NACE 22.2 jsou nejvýznamnější firmy: Grupo Antolin Turnov, s.r.o. a Gumotex, a.s., Magna Exteriors s.r.o., Teknia Uherský Brod, a.s.

V tomto odvětví je vysoký počet firem se zahraniční účastí. Prvenství v koncentraci podniků zpracovatelského průmyslu má Zlínský kraj. Sídlo má zde i Plastikářský klastr, který funguje již od roku 2006, kde jedním ze zakládajících členů byla právě firma Kasko.

Ze zpracování každoročních vývojů odvětví z MPO je patrné, že v odvětví roste počet pracovních míst, ale nedosáhl takového počtu jako v roce 2010. Příznivě se vyvíjí tržby i přidaná hodnota odvětví. Průměrná mzda vzrostla o 15%.

#### **4.4 Porterova analýza**

Porterova analýza neboli porterův model pěti sil. Slouží k zamyšlení se nad svým podnikáním, a zaměřením se na strategii firmy především zaměřením se na konkurenční prostředí. Vychází z pěti bodů a to konkurenci, potenciální vstup nových konkurentů na trh, dodavatelé, kupující a nové výrobky

##### **Rivalita mezi konkurenty**

Společnost KASKO soupeří o své zakázky s jinými společnostmi prostřednictvím holandských dražeb. Společnost, která je ze strany automobilky oprávněna se o její zakázky ucházet v rámci holandské dražby je automaticky poptávána novými projekty. Jediným kritériem pro získání nového projektu je cena. Výhodou tohoto systému je transparentnost. Hlavní nevýhodou je složitost systému cenotvorby, kdy automobilka v rámci cenových rácií hodlá participovat na neustálém zlepšování procesů dodavatele. Snadno se může stát, že vítěz holandské dražby nesprávně zhodnotí svoji situaci a danou zakázku získá navzdory zápornému ekonomickému zisku, který na ní bude realizovat. Z pohledu jednotlivých konkurentů se situace společnosti KASKO v posledních několika letech diametrálně změnila. Zatímco v minulosti se soustředila na dodávky drobných plastových dílů jakožto dodavatel TIER 2, kde se v rámci konkurence utkávala s nepřeborným množstvím konkurenčních firem, nyní se soustředí na dodávky dílů větších a náročnějších vyráběných na vysokotónážních strojích, kde v rámci získávání zakázek soupeří s několika málo, zejména zahraničními mezinárodními firmami.

##### **Vstup konkurentů do odvětví**

V České republice je řada plastikářských firem. Pokud firma chce být dodavatelem pro automobilový průmysl, je nutností splňovat řadu podmínek. Podmínky jsou velmi náročné a nákladné a mohou být považovány za bariéru vstupu na trh. Firma tedy musí neustále počítat s možností, že se objeví nový konkurent. Nový konkurent přináší do odvětví nové výrobní kapacity. Vstupem nového konkurenta může přijít tlak na snižování cen a nákladů výroby.

**Smluvní síla dodavatelů**

Ohrožení ze strany dodavatelů může přijít především ze strany zvyšování cen, ale i snižováním kvality materiálů. Společnost Kasko je na trhu již značnou řadu letu a vybudovala si své místo a dobrou pověst mezi svými dodavateli. V případě společnosti Kasko jsou dodavatelé ve většině případů dosazeni ze strany zákazníka. Má své stabilní dodavatele, kteří se společností spolupracují již dlouho. Kasko není v pozici, kdy si může vybírat a sjednávat ceny, je pro dodavatele velmi malý hráč a disponuje tedy omezenými možnostmi. U dodavatelů využívá, jak průběžných dodávek, tak nákupu ve větším množství.

**Smluvní síla kupujících**

Schopnost smluvní sílu kupujících je dána v možnosti změnit dodavatele. Zákazníci firmy Kasko jsou specifictí, není lehké změnit je ze dne na den. Cílem zákazníků je nakoupit, co nejvyšší kvalitu za co nejnižší cenu. Většina produkce firmy směřuje do automobilového průmyslu. Problémem je, že společnost je závislá na úzkém okruhu zákazníků, proto musí dělat vše, aby si je byla schopná udržet. Jelikož výrobek je vždy jedinečnou zakázkou není zcela běžné ze strany zákazníků jej rušit. Při získání zakázky jsou ceny ze strany kupujících sraženy na minimum.

**Nové výrobky**

V automobilovém průmyslu, jako i v jiných odvětvích je nutností nahlížet do budoucnosti, musíme se zaměřit na možnost působení společnosti v jiných oblastech. Sledovat neustálé trendy a požadavky zákazníků. Zaměřovat se na nové technologie, ekologické zdroje. Cílem nových výrobků je rozšířit své portfolio.

## 4.5 Swot analýza

Tabulka 2, Swot analýza, (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dlouholetá tradice</li> <li>• Poloha firmy</li> <li>• Neustálé zlepšování kvality, technologií</li> <li>• Konkurenceschopnost</li> <li>• Vlastní nástrojárna a konstrukce</li> <li>• Stabilní pozice na trhu</li> <li>• Dobré jméno</li> <li>• Stabilní dodávky</li> <li>• Rodinná firma</li> <li>• Snaha o rozvoj regionu</li> <li>• 100% tuzemský kapitál</li> <li>• Jasně vlastnické vztahy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zaměření na automotive</li> <li>• Jazyková vybavenost zaměstnanců</li> <li>• Marketing</li> <li>• Dlouhá inovační adaptace</li> <li>• Nutnost velkých skladových zásob</li> <li>• Nedostatečná kapacita výroby</li> <li>• Neustálá potřeba nákupu nových technologií pro výrobu</li> <li>• Závislost výroby na aktuální poptávce</li> </ul>
Příležitost	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rozšíření na jiný trh, sortiment výrobků</li> <li>• Rozšíření skladovacích prostor</li> <li>• Rozšíření firmy do jiného města</li> <li>• Vstup zahraničních firem na trh ČR</li> <li>• Zvýšení konkurenceschopnosti</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Závislost, na automobilovém průmyslu</li> <li>• Velké tlaky ze strany automotive na ceny a kvalitu výrobků</li> <li>• Nedostatek skladovacích prostor</li> <li>• Vývoj kurzu koruny</li> <li>• Změna makroekonomického prostředí</li> </ul>

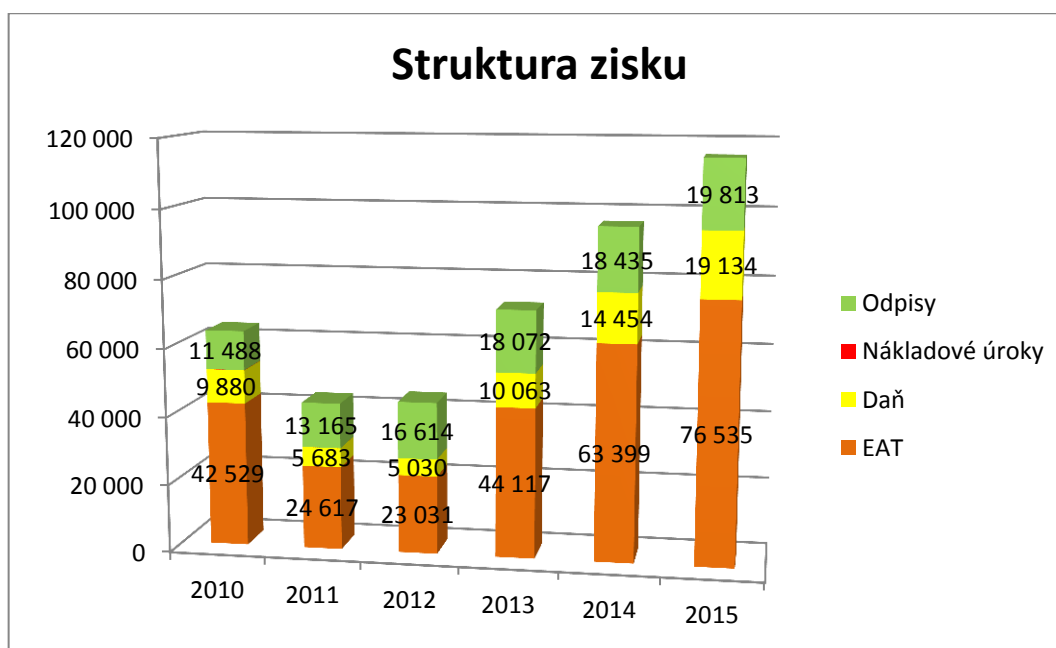
## 5 ANALÝZA KLASICKÝMI UKAZATELY

### 5.1 Vývoj zisku společnosti

Z analýzy zisku (Tabulka 3) je na první pohled patrné, že ve všech letech dosahuje společnost kladného výsledku hospodaření. Výsledek hospodaření za mimořádnou činnost je v tabulce vynechán, protože je nulový v každém ze sledovaných let. Zisk je rozčleněn na jednotlivé vrstvy. V roce 2010 dosáhla společnost vysokých zisků, ale následovaly dva roky poklesu, nejnižší hodnoty dosáhl čistý zisk v roce 2012 pouze 23 031 mil. Kč což je proti roku 2010 pokles o 46%. V roce 2013 se zisk výrazně zvýšil a to proti předchozímu roku o 91%. Posun nahoru způsobily tržby za vlastní výrobky.

Tabulka 3 Vývoj zisku společnosti, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní VH	45 955	28 264	41 103	55 002	92 869	98 543
Finanční VH	6 454	2 036	-13 042	-822	-15 016	-2 874
<b>EAT</b>	<b>42 529</b>	<b>24 617</b>	<b>23 031</b>	<b>44 117</b>	<b>63 399</b>	<b>76 535</b>
Daň	9 880	5 683	5 030	10 063	14 454	19 134
<b>EBT</b>	<b>52 409</b>	<b>30 300</b>	<b>28 061</b>	<b>54 180</b>	<b>77 853</b>	<b>95 669</b>
Nákladové úroky	43	6	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>52 452</b>	<b>30 306</b>	<b>28 061</b>	<b>54 180</b>	<b>77 853</b>	<b>95 669</b>
Odpisy	11 488	13 165	16 614	18 072	18 435	19 813
<b>EBITDA</b>	<b>63 940</b>	<b>43 471</b>	<b>44 675</b>	<b>72 252</b>	<b>96 288</b>	<b>115 482</b>



Obrázek 5 Struktura zisku společnosti, (vlastní zpracování)



## 5.2 Horizontální a vertikální analýza

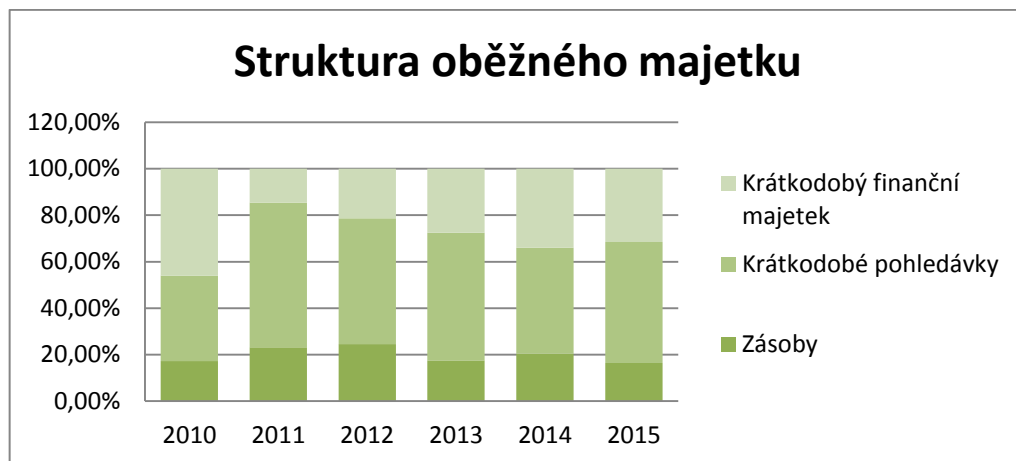
### 5.2.1 Vertikální analýza

Cílem vertikální analýzy je zjistit v jakém poměru jsou položky rozvahy k celkovým aktivům, pasívům. Z toho vyplývá, že zjišťujeme, jak se které položky podílí na bilanční sumě. Z vertikální analýzy společnosti Kasko je patrné, že oběžná aktiva se podílí na celkových aktivech přes 60%, konkrétně nejvíce je to v roce 2010, kdy dosahovaly 70%. Z analýzy dlouhodobého majetku je patrná struktura majetku, konkrétně nejvíce vlastní společnost dlouhodobého hmotného majetku, ostatní dlouhodobý majetek je v zanedbatelném množství proti dlouhodobému hmotnému majetku. Ve všech letech, která sledujeme, je struktura aktiv téměř ve stejném složení. V rámci hodnocení struktury aktiv pozorujeme, že nejvyšší podíly majetku společnosti jsou ve dlouhodobém hmotném majetku a krátkodobých pohledávkách. Největší výkyvy můžeme vidět v roce 2011 u krátkodobého finančního majetku, nastal pokles na 9 %, což je způsobeno navýšením krátkodobých pohledávek a zásob. Při srovnání dlouhodobého majetku společnosti s odvětví je zřejmé, že v odvětví dlouhodobý majetek ve sledovaných letech mírně klesá a oběžná aktiva rostou. Ve společnosti je tomu naopak.

Tabulka 4 Vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	29,81%	37,64%	38,81%	36,15%	32,03%	36,87%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,02%	0,07%	0,80%	0,60%	0,32%	0,16%
Dlouhodobý hmotný majetek	29,56%	37,35%	37,80%	35,36%	31,54%	36,57%
Dlouhodobý finanční majetek	0,23%	0,21%	0,21%	0,19%	0,17%	0,14%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>70,02%</b>	<b>62,18%</b>	<b>61,09%</b>	<b>63,73%</b>	<b>67,47%</b>	<b>62,81%</b>
Zásoby	12,05%	14,45%	15,04%	11,16%	13,75%	10,32%
Krátkodobé pohledávky	25,76%	38,68%	33,05%	35,03%	30,77%	32,73%
Krátkodobý finanční majetek	32,21%	9,05%	13,00%	17,54%	22,96%	19,77%
Časové rozlišení	0,17%	0,18%	0,10%	0,12%	0,50%	0,32%

Oběžná aktiva jsou složena ve větší míře s krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Zásoby se podílejí na oběžných aktivech v daných letech okolo 15%. Krátkodobý finanční majetek v roce 2010 dosahoval nejvyšší hodnoty v rámci poměru. Krátkodobé pohledávky tvoří velkou část oběžného majetku a tedy celých aktiv.



Obrázek 6 Struktura oběžného majetku, (vlastní zpracování)

Ze struktury pasiv jsme schopni vyčíst, z jakých zdrojů jsou financována aktiva společnosti. Jak můžeme vidět v tabulce 4, společnost je financována vlastním kapitálem. Za posledních šest let se struktura pasiv téměř nezměnila, vlastní kapitál tvoří přes 80% celkových pasiv. Vlastní kapitál je složen především z výsledku hospodaření minulých let, tvoří 85 % vlastního kapitálu. Cizí zdroje jsou velmi nízké. Naprostou většinu cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky společnosti Kasko.

Tabulka 5 Vertikální analýza pasiv, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	83,85%	81,32%	85,47%	85,76%	84,52%	85,09%
Cizí zdroje	16,07%	17,64%	13,85%	10,99%	13,56%	14,45%
Časové rozlišení	0,08%	1,04%	0,68%	3,25%	1,92%	0,45%

### 5.2.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza nám pomáhá zjistit změny jednotlivých položek běžného roku v porovnání s předchozím. Sledujeme šest po sobě jdoucích období. V tabulce 5 můžeme vidět celková aktiva společnosti, mají meziroční nárůst kolem 10%, pouze v roce 2012 nám mírně poklesly. Tento pokles je bezvýznamný, protože dosahuje výsledku předchozího roku. Velmi vysoké nárůsty je možné sledovat u dlouhodobého majetku nehmotného, ale k růstu dochází také u dlouhodobého majetku hmotného, finanční majetek je konstantní. Dlouhodobý nehmotný majetek v prvních dvou sledovaných letech roste, a to o 361% a poté o 1055 % je to způsobeno zaváděním elektronické fakturace a nákupem nových licen-

cí s tím spojených. Společnost v tomto období pořídila nový systém pro řízení výroby – Pharis. Další sledované roky klesá, je to způsobeno tím, že žádný nový nehmotný majetek nebyl nakoupen a stávající se odepisuje. Dlouhodobý hmotný majetek neustále roste, může za to především rozvoj společnosti a neustálí nákup nových strojů a investice do nemovitostí. Společnost v posledních 5 letech postavila 3 sklady, školicí středisko a rozšířila parkoviště. Dále také nakoupila nové sušicí a temperační zařízení, několik vstříkolisů a manipulátorů.

Velké meziroční přírůstky a úbytky sledujeme i v položce časového rozlišení, které je pro tuto společnost specifické. Nejvyšší skoky jsou z důvodů nevyfakturování nákladů na formy, která má odběratel již objednané. Po problémech účtování nevyfakturovaných záloh společnost spolu s auditorem navrhla řešení, které jí vyhovuje. Z hlediska účetnictví to řeší nevyfakturováním zálohové faktury, ale realizuje dílčí plnění. Výnos z formy tedy proběhne v roce následujícím. V roce 2012 vidíme skok směrem dolů a dva roky pokles a to nejvyšší v roce 2014 o 386 %. V posledním ze sledovaných roků je zde mírný pokles.

*Tabulka 6 Horizontální analýza aktiv, (vlastní zpracování)*

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	8,39%	-0,10%	10,28%	14,64%	17,01%
<b>Dlouhodobý majetek</b>	36,84%	3,02%	2,73%	1,56%	34,69%
Dlouhodobý nehmotný majetek	361,90%	1055,67%	-17,66%	-38,61%	-43,29%
Dlouhodobý hmotný majetek	36,95%	1,08%	3,18%	2,25%	35,67%
<b>Oběžná aktiva</b>	-3,74%	-1,85%	15,05%	21,38%	8,93%
Zásoby	29,98%	3,96%	-18,15%	41,19%	-12,18%
Krátkodobé pohledávky	62,74%	-14,64%	16,87%	0,69%	24,47%
Krátkodobý finanční majetek	-69,54%	43,51%	48,81%	50,07%	0,74%
<b>Časové rozlišení</b>	16,67%	-47,27%	32,76%	386,46%	-25,10%

Při horizontální analýze pasiv nesledujeme žádné výrazné změny. Vlastní kapitál společnosti postupně roste, tento jev je velmi pozitivní, protože základní kapitál zůstává v neměnné výši ve všech sledovaných letech. Zvýšení vlastního kapitálu způsobuje růst výsledku hospodaření, který roste v jednotlivých letech stále více. Společnost si tedy ponechává své zisky ve společnosti a roste tak nerozdělený výsledek hospodaření minulých let. Cizí zdroje v roce 2012 a 2013 klesají, je to zapříčiněno poklesem krátkodobých závazků společnosti, u této položky můžeme sledovat následný nárůst v roce 2014 o 41,43 % a

v roce 2015 o dalších 24,72 %. Společnost nemá žádné bankovní úvěry, tedy do cizích zdrojů nezasahují. Vývoj rezerv je nulový, protože společnost žádné netvoří.

*Tabulka 7 Horizontální analýza pasiv, (vlastní zpracování)*

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
<b>PASIVA CELKEM</b>	8,39%	-0,10%	10,28%	14,64%	17,01%
Vlastní kapitál	5,13%	5,00%	10,65%	12,98%	17,81%
Cizí zdroje	19,00%	-21,58%	-12,47%	41,43%	24,72%
Časové rozlišení	1283,12%	-34,72%	429,17%	-32,18%	-72,44%

### 5.3 Analýza výnosů a nákladů

Nejvyšší podíl na výnosech společnosti mají výkony, což je logické protože se jedná o výrobní firmu. V roce 2010 až 2012 tvoří výkony 72 % celkových výnosů. V roce 2014 měla společnost nejvyšší výkony a to 515 332 tis. Kč ve své historii. Pokles vlastních výrobků byl zaznamenán pouze v roce 2008 v období krize, ale od roku 2009 dosahuje každý rok zvýšení. Další významnou položkou, která přispívá k celkovým výnosům, jsou tržby za prodej zboží, které dosahují ve sledovaných letech od 15 do 22 %. Pro upřesnění tržby rostly od roku 2010 ze 75 888 tis. Kč do roku 2015, kdy dosahují 178 144 tis. Kč v absolutních hodnotách. Při porovnání s odvětvím můžeme sledovat vývoj v letech tržeb za zboží a výkonů. Struktura těchto položek ve výnosech je podobná. V odvětví tvoří tržby za zboží, také menší část stejně jako ve společnosti. Výkony v odvětví se podílejí na výnosech asi 85 % v každém roku, ve společnosti je to kolem 70%.

*Tabulka 8 Vertikální analýza výnosů, (vlastní zpracování)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	18,31%	15,13%	17,79%	18,34%	15,71%	22,60%
Výkony	72,08%	72,67%	74,15%	69,47%	78,62%	68,90%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5,85%	9,10%	6,05%	8,30%	4,50%	7,55%
Ostatní provozní výnosy	0,51%	0,48%	0,37%	0,84%	0,34%	0,30%
Výnosové úroky	0,54%	0,17%	0,04%	0,09%	0,18%	0,28%
Ostatní finanční výnosy	2,71%	2,46%	1,59%	2,97%	0,64%	0,36%
<b>Výnosy celkem</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Z horizontální analýzy jsme schopni vyčíst, že výkony v jednotlivých letech rostou proti předchozímu období. Nejvyšší nárůst je v roce 2014. U ostatních položek můžeme vidět velké výkyvy. Jedná se především o ostatní provozní výnosy, výnosové úroky a ostatní finanční výnosy. V roce 2013 sledujeme nárůst finančních výnosů o 113%, je to způsobeno

především investicí do cenných papírů, s nimiž se společnost rozhodla obchodovat a zúročit, tak své peníze. Do roku 2012 společnost Kasko neinvestovala do cenných papírů.

Výnosové úroky v roce 2011 klesly především snížením sazeb bankou, tudíž klesají úroky z peněz na bankovním účtu. V roce 2013 sledujeme u výnosových úroků nárůst o 132 % proti předchozímu období.

Růst výkonů je dán také převedením výroby, která byla outsourcovaná do vlastní režie. V roce 2011, 2013 a 2015 společnosti narostly tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, z 90% jsou tyto tržby tvořeny pouze tržbami za materiál, který společnost nakupuje ve větším množství a prodává ho. Tyto tržby jsou tedy ovlivněny tím, kolik využívá společnost kooperace, při nedostatečném objemu vlastní produkce.

*Tabulka 9 Horizontální analýza výnosů, (vlastní zpracování)*

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Tržby za prodej zboží	0,38%	23,31%	18,08%	-7,17%	73,00%
Výkony	22,48%	7,01%	7,30%	22,67%	5,38%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	88,85%	-30,22%	57,00%	-41,25%	101,91%
Ostatní provozní výnosy	12,96%	-17,69%	156,11%	-55,39%	5,63%
Výnosové úroky	-62,29%	-73,04%	132,16%	128,84%	80,43%
Ostatní finanční výnosy	10,10%	-32,10%	113,87%	-76,53%	-31,93%
<b>Výnosy celkem</b>	<b>21,48%</b>	<b>4,88%</b>	<b>14,53%</b>	<b>8,39%</b>	<b>20,24%</b>

U horizontálního hodnocení nákladů můžeme vidět v tabulce (Tabulka 10), velkou různorodost, jak růstu, tak poklesu. Dá se říci, že růst vidíme pouze u nákladů osobních, kdy sice v roce 2013 mírně poklesly, tento pokles nedosahoval ani 1%. Osobní náklady rostou i v roce 2015 a to o 9% proti roku 2014. Platy zaměstnanců ve společnosti Kasko rostou v průměru o 3-4% ročně.

Náklady vynaložené na prodané zboží zaznamenávají v prvním roce mírný pokles, ale následující dva roky rostou o 32% a následně o 13%. Z roku 2013/2014 nastal pokles o 5%, ale v dalším období je, zde nárůst o 75%. Růst výkonové spotřeby je dán především vývojem kurzu koruny a stále se zvyšujícími cenami za materiál. V pěti z šesti sledovaných let výkonová spotřeba rostla.

Daně a poplatky rostou z roku 2010 na rok 2011 o 36% a poté v období 2012/2013 také o 36% ostatní roky klesají. Podnik v roce 2011 vedl soudní spor, což přispělo k navýšení těchto nákladů. Patří sem také dálniční známky, poplatky katastrálnímu a stavebnímu úřa-

du, které byly ve sledovaných letech poměrně vysoké, protože společnost nakoupila nové pozemky a zaplatila daně z převodu nemovitostí. Poslední dva sledované roky společnost dosahuje snížení výdajů na daně a poplatky. Snížení je způsobeno menšími výdaji na advokátní služby. Společnost v roce 2011 a 2013 nebyla schopna plnit objem objednávek a outsoursovala výrobu na jiné spolupracující firmy.

Společnost tvoří opravné položky k neuhrazeným pohledávkám. Vývoj této položky je spíše klesající.

Provozní náklady jsou bohužel rostoucí, pro společnost to značí hlavně náklady, které jsou spojeny s reklamacemi a víceprací. Velký nárůst, který je patrný z tabulky je způsoben především vysokým počtem reklamací. Náklady za reklamace jsou spojeny s kontrolou navíc, kterou si dělá sám odběratel, pokud najde vadný kus, musí se překontrolovat všechny krabice a tím vzniknou vícepráce, které jsou následně společnosti Kasko vyčísleny.

Nárůst finančních nákladů v prvních dvou letech je vysoký především z uzavření smlouvy na pevný úrok na účtu. Bankovní poplatky společnosti se do jisté míry snížili, díky založení účtu na Slovensku, kdy se platí poplatky pouze za odchozí platbu a to fixně.

*Tabulka 10 Horizontální analýza nákladů, (vlastní zpracování)*

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Náklady vynaložené na prodané zboží	-0,13%	31,70%	13,25%	-4,92%	76,29%
Výkonová spotřeba	34,54%	-0,92%	6,55%	14,66%	6,78%
Osobní náklady	24,19%	10,94%	-0,25%	11,96%	9,34%
Daně a poplatky	36,26%	-19,76%	35,68%	-20,00%	-5,56%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	14,60%	26,20%	8,78%	2,01%	7,47%
ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	98,87%	-28,88%	74,77%	-45,84%	93,65%
Změna stavu rezerv a OP	0,00%	-604,67%	-100,00%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní náklady	118,82%	-27,12%	51,35%	57,11%	22,45%
Ostatní finanční náklady	60,29%	94,09%	-10,91%	5,88%	-61,26%
<b>Náklady celkem</b>	<b>30,71%</b>	<b>5,67%</b>	<b>10,12%</b>	<b>4,92%</b>	<b>19,88%</b>

Společnost je výrobní, odráží se to tedy na struktuře nákladů, nejvyšším procentem se na celkových nákladech podílí výkonová spotřeba, nesledujeme žádné výrazné změny jen mírné výkyvy. Ve všech letech dosahuje téměř 50% z celkových nákladů. Osobní náklady nedosahují ani 20% na celkových nákladech, samozřejmostí je, že nejvyšší podíl na celko-

vých nákladech mají náklady mzdové. Struktura nákladů na prodané zboží se snížila pouze v roce 2011, kdy poklesla proti předchozímu roku o 4%.

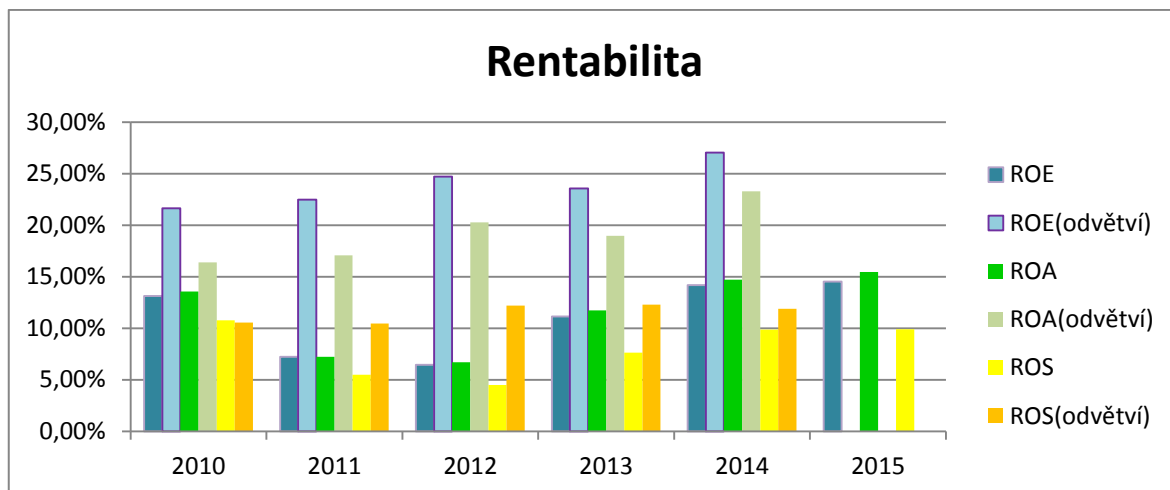
Tabulka 11 Vertikální analýza nákladů, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady vynaložené na prodané zboží	17,16%	13,12%	16,35%	16,81%	15,23%	22,40%
Výkonová spotřeba	52,00%	53,52%	50,19%	48,56%	53,07%	47,27%
Osobní náklady	19,31%	18,35%	19,27%	17,45%	18,62%	16,99%
Daně a poplatky	0,05%	0,05%	0,04%	0,05%	0,04%	0,03%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3,17%	2,78%	3,32%	3,28%	3,19%	2,86%
ZC prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	5,75%	8,75%	5,89%	9,35%	4,83%	7,80%
Změna stavu rezerv a OP	0,00%	0,02%	-0,11%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní náklady	0,62%	1,04%	0,72%	0,99%	1,48%	1,51%
Ostatní finanční náklady	1,92%	2,36%	4,33%	3,51%	3,54%	1,14%
<b>Náklady celkem</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

#### 5.4 Rentabilita

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE), hodnotí výnosnost kapitálu, jež do podniku vložili vlastníci. Ve společnosti Kasko je ROE mnohem nižší, než v odvětví (Tabula 10) v roce 2010 to bylo 13%. V následujících letech byl zaznamenán pokles o polovinu na pouhých 6%, ale rok 2013 byl ve znamení růstu, kdy rentabilita vlastního kapitálu začala růst. V roce 2015 dosahuje svého maxima za posledních 9 let. Rentabilita vlastního kapitálu v odvětví má rostoucí tendenci, je o 50% vyšší než ve společnosti. Doporučené hodnoty pro výrobní podniky jsou kolem 15-20% Společnost dosahuje tedy nižších hodnot, než jsou doporučené. Podnik by měl využívat větší množství cizích zdrojů, jelikož nemá žádné cizí zdroje, není možné používat levnější financování. Hodnoty jsou nižší, je to způsobeno i tím, že úrokové sazby v České republice jsou nízké, sazba pro nefinanční podniky u nových úvěrů byla v prosinci 2015 3,31% do 7,5 mil. Kč.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) kopíruje vývoj rentability vlastního kapitálu. Ve své podstatě nám říká, kolik Kč zisku se vyprodukuje vložením 1 Kč majetku. V roce 2011 a 2012 můžeme vidět velký pokles na 7%, v dalších letech rentabilita celkového kapitálu rostla. Proti odvětví dosahuje podprůměrných hodnot, v roce 2011 bylo ROA v odvětví 17% což je o 42% vyšší, než ve vybraném podniku.



Obrázek 7 Rentabilita, (vlastní zpracování)

Rentabilita tržeb (ROS) ve společnosti klesá, je to zobrazeno v grafu. V roce 2011 a 2012 pokračujeme ve trendu, kdy rentability dosahovaly nižších hodnot, ale v roce 2013 začaly růst. Tento trend způsobuje pokles zisku v roce 2011 a 2012 od té doby zisk společnosti roste a tím pádem dosahuje rentabilita větších hodnot. Při sledování vývoje odvětví by rentabilita tržeb měla dosahovat 10-12%. V roce 2010 dosahuje ROS v odvětví 10,55% a ve společnosti 10,75%, to znamená, že dosáhla lepších výsledků než odvětví. Odvětví ovšem další roky nastavuje podobný trend vývoje jako v roce 2010, co společnost již nedosáhla. Tržby v jednotlivých letech rostou, protože firmy v celém automobilovém průmyslu musí vyplácet meziprocentní ratio 5%. Tímto jevem je rentabilita ve stagnaci.

## 5.5 Zadluženost

Zadluženost podniku říká, do jaké míry je podnik zadlužen, při vyšším zadlužení je podstupeno vyšší riziko daným podnikem než při nižším zadlužení. Riziko souvisí se splácením závazků i v případě, že společnost nedosahuje zisk.

Celková zadluženost společnosti Kasko je malá, je z toho patrné, že vlastníci dávají přednost financování vlastními zdroji před zdroji cizími. V minulosti využívala financování i cizími zdroji, ale vedení společnosti si prozatím nepřeje financování cizím kapitálem, pro-

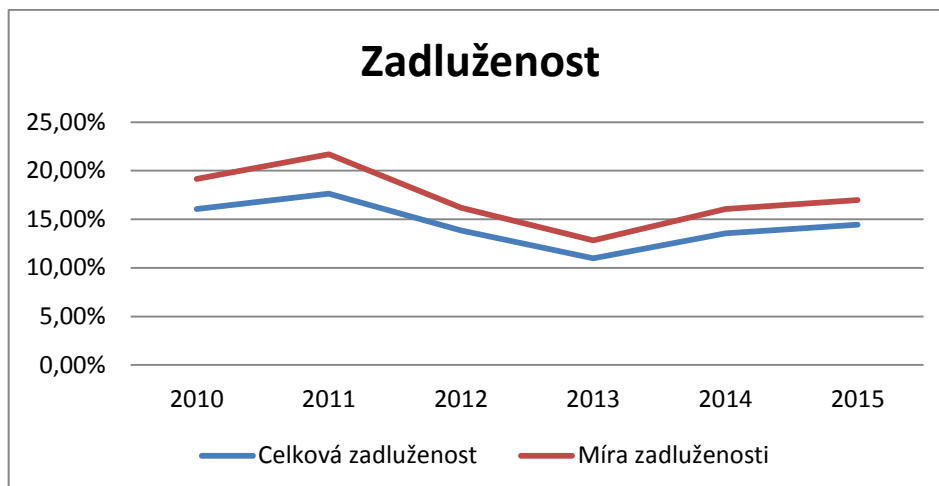


tože je přesvědčeno, že má dost vlastního kapitálu. Celková zadluženost je nejnižší v roce 2013 a to 11% v roce 2015 se hodnota zvýšila na 14%. Míra zadluženosti může být významným ukazatelem při žádosti o nový úvěr. Společnost od roku 2011 nevyužila žádné bankovní úvěry, ani jiné dlouhodobé výpomoci. Míra zadluženosti nedosahuje v žádném ze sledovaných období hodnotu 1. Dosahuje značně podprůměrných hodnot. Doporučená míra zadluženosti je 40-60%. Společnost toto kritérium nesplňuje, jedná se pouze o doporučení, podle kterého se můžeme a nemusíme řídit. Společnost není závislá na dlouhodobých bankovních úvěrech a je schopna vytvořit si dostatek finančních prostředků. Z tabulky (Tabulka 12) můžeme vidět, že míra zadluženosti v odvětví je vyšší než ve společnosti, v odvětví míra zadluženosti klesla pod doporučenou hodnotu v roce 2013 na 0,33. Celková zadluženost v odvětví se pohybuje ve všech letech od 30 do 40%

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem dosahuje vyšší hodnoty než 1, podnik využívá svůj vlastní kapitál k financování dlouhodobého majetku, tak i oběžného majetku. Z toho plyne celá filozofie řízení podniku, a to že přednost dávají stabilitě, před výnosem. Zlaté pravidlo financování nám říká, že dlouhodobý majetek společnosti by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Podnik je tedy překapitalizován, zastává konzervativní strategii financování. Hodnoty, kdy odvětví dává přednost stabilitě, potvrzuje tabulka.

*Tabulka 12 Zadluženost, (vlastní zpracování)*

Společnost	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	16,07%	17,64%	13,85%	10,99%	13,56%	14,45%
Míra zadluženosti	0,19	0,22	0,16	0,13	0,16	0,17
Krytí DM vlastním kapitálem	2,81	2,16	2,20	2,37	2,64	2,31
Krytí DM dlouhodobými zdroji	3,35	2,63	2,56	2,68	3,06	2,70
Odvětví						
Celková zadluženost	39,15%	38,18%	33,23%	33,82%	33,43%	
Míra zadluženosti	0,65	0,63	0,33	0,50	0,45	
Krytí DM vlastním kapitálem	1,32	1,46	2,69	1,64	1,73	
Krytí DM dlouhodobými zdroji	2,19	2,37	3,58	2,49	2,51	



Obrázek 8 Zadluženost, (vlastní zpracování)

## 5.6 Likvidita

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku splatit své krátkodobé závazky. Pro hodnocení běžné likvidity (likvidita III. stupně) máme doporučené hodnoty výsledku v rozmezí 1,5 až 2,5. Vývoj ve společnosti, jak můžeme vidět v tabulce, je zcela odlišný. Dosahuje mnohem vyšší hodnoty běžné likvidity, nejvyšší v roce 2013 6,82 a nejnižší v roce 2011 3,88. Průměr v odvětví se pohybuje na úrovni 2,42 je tedy nižší než ve společnosti, ale zároveň směřuje k horní hranici doporučených hodnot.

Pohotovostní likvidita dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2013, a to 5,62. Nejnižší hodnota je opět v roce 2011, kdy pohotovostní likvidita dosahovala 2,98. Doporučené hodnoty jsou 1 až 1,5. Pro pohotovostní likviditu se z oběžných aktiv odstraňují zásoby společnosti, můžeme vidět, že hodnoty se snížily asi o jednu třetinu proti běžné likviditě. Odvětví také přesahuje horní hranici doporučených hodnot ve všech sledovaných letech. Průměr odvětví je 1,89.

Hotovostní likvidita znázorňuje, jak je schopna společnost uhradit krátkodobé závazky krátkodobými peněžními prostředky. Pro výpočet se použijí pouze nejlíkvinnější položky rozvahy. Hodnoty, kterých by měly společnosti dosahovat, jsou 0,2 až 0,5. Opět vidíme, že hodnoty jsou vyšší, na doporučenou hranici dosahuje hotovostní likvidita v roce 2012, kdy byla její hodnota 0,56. Pokles této likvidity způsobil pokles peněz na bankovním účtu. Průměr v odvětví je 0,92, jak se dá vyčíst z tabulky (Tabulka 13), ve všech sledovaných letech byly doporučené hodnoty překročeny.

Všechny sledované druhy likvidity jsou vyšší, než doporučené značí to neefektivní využívání financování. Ovšem pro věřitele jsou vysoké hodnoty těchto ukazatelů dobrou zprávou.

vou. Je to způsobeno tím, že vysoká likvidita je pro ně jistota vrácení finančních prostředků. Při vysokých hodnotách likvidity si musíme uvědomit, že snižuje rentabilitu, což se potvrdilo u analýzy rentability.

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech zobrazuje finanční stabilitu podniku. ČPK může být záporný i kladný, v našem případě je kladný a dosahuje 80%, což značí, že oběžná aktiva jsou kryta dlouhodobým kapitálem. Hodnoty by se měly pohybovat v rozmezí 30-50%. Vyšší hodnoty potvrzují překapitalizování společnosti. Podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech zobrazuje, jak velká část aktiv je financována dlouhodobým kapitálem.

Tabulka 13 Likvidita, (vlastní zpracování)

společnost	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	4,80	3,88	5,08	6,82	5,65	4,81
Pohotová likvidita	3,97	2,98	3,83	5,62	4,50	4,02
Hotovostní likvidita	2,21	0,56	1,08	1,88	1,92	1,51
ČPK/OA	79,17%	74,22%	80,31%	85,33%	82,32%	79,21%
ČPK/A	55,43%	46,15%	49,06%	54,38%	55,54%	49,75%
<b>odvětví</b>						
Běžná likvidita	2,08	2,14	2,50	2,53	2,85	
Pohotová likvidita	1,59	1,66	1,87	2,05	2,26	
Hotovostní likvidita	0,63	0,57	0,98	1,12	1,25	
ČPK/OA	42,10%	45,42%	52,36%	54,58%	58,56%	
ČPK/A	22,47%	25,99%	30,17%	33,05%	34,96%	

## 5.7 Aktivita

Ukazatele aktivity měří efektivnost činnosti podniku při daném využití zdrojů. Pokud má společnost více aktiv než je nutné vznikají vyšší náklady. Obrat aktiv znázorňuje, kolikrát se aktiva otočí za časový úsek, tedy jeden rok. Ukazatel by měl dosahovat minimálně hodnoty 1. Výsledky společnosti Kasko dosahují ve všech sledovaných letech nad hodnotu 1, v roce 2010, byla hodnota pouze 1,02. Pokud by klesla pod hodnotu 1, mohlo by se jednat o neefektivní využití majetkové vybavenosti v podniku. Při hodnocení obrátů je dobré sledovat i vývoj odvětví. V odvětví se hodnoty pohybují ve všech letech kolem hodnoty 1,6.

Obrat zásob má kolísavý vývoj, střídá se klesání a stoupání v jednotlivých letech. Zapříčiňuje to vývoj zásob a tržeb ve společnosti. Obrat zásob v odvětví se pohybuje kolem hodnoty 12. Společnost dosahuje nižších hodnot, zásoby se v podniku obrátí v roce 2014 8 krát a v roce 2011 to bylo nejméně pouze 7 krát.

Doba obratu zásob říká, jak dlouho trvá zásobám ve společnosti jeden obrat. Výsledky jsou poměrně vysoké, v odvětví je doba obratu zásob pod hranicí 30. Ve společnosti je nejnižší hodnota (Tabulka 14) 30,14 v roce 2015. Naopak nejvyšší je v roce 2011 49,35. Vyšší hodnoty značí horší využití zásob ve společnosti. Zásoby ve společnosti dosahují vyšších hodnot kvůli většímu objemu nákupu zásob, z důvodů skont a levnější dopravy, protože dodavatelé většinou nerozlišují, zda objednáte jednu paletu nebo pět a doprava je pořád stejná. Největším problémem jsou v podniku nákupy zásob materiálu, na končící projekty. Pokud se v automobilce rozhodnout skončit s výrobou určitého druhu vozu, na který dodáváte výrobek, musíte být schopni tento výrobek dodat dalších 10 let jako náhradní díl. Problémem pro společnost je, nákup materiálu po tunách, nižší odběr není možný.

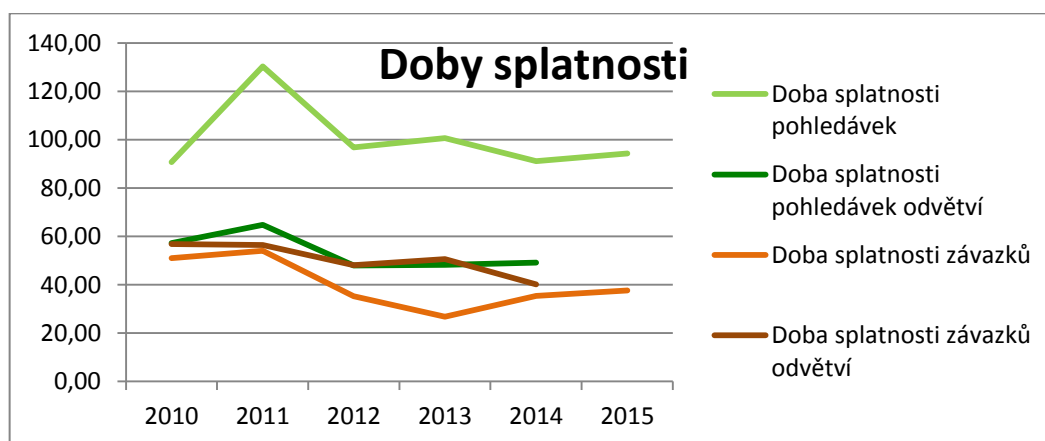
Tabulka 14 Obraty, (vlastní zpracování)

Společnost	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,02	1,07	1,23	1,25	1,22	1,25
Obrat zásob	8,49	7,40	8,17	11,23	8,84	12,11
Doba obratu zásob	42,99	49,35	44,68	32,50	41,27	30,14
Doba splatnosti pohledávek	90,66	130,28	96,85	100,61	91,11	94,30
Doba splatnosti závazků	50,96	54,00	35,25	26,85	35,33	37,64
<b>Odvětví</b>						
Obrat aktiv	1,57	1,66	1,69	1,57	1,57	
Obrat zásob	12,42	12,77	12,94	12,51	12,57	
Doba obratu zásob	29,40	28,59	28,21	29,17	29,04	
Doba splatnosti pohledávek	57,20	64,71	47,96	48,29	49,13	
Doba splatnosti závazků	56,83	56,38	48,06	50,60	40,11	

Doba splatnosti pohledávek první dvě sledované období roste, v roce 2011 narostla hodnota až na 130 dnů. V roce 2012 se doba splatnosti pohledávek snížila na 96 dnů. Poslední dva roky je to přes 90 dnů. Jak můžeme vidět na grafu, hodnoty dob obratu pohledávek jsou několikanásobně vyšší, než je tomu u dob splatnosti závazků. Společnost Kasko dostává zapláceno od svých odběratelů později, než platí svým dodavatelům. Vývoj odvětví u dob splatností pohledávek je v průměru 53 dnů, což je podstatně nižší, než je tomu u společnosti. Je důležité říci, že společnost nemá problém se zaplacením od odběratelů, ve většině případů platí vždy včas. Toto dlouhé období je proto, že smlouvy jsou uzavřeny na delší doby splatností. Problém je ukotven ve smlouvách, kdy je společnost donucena uzavírat nové smlouvy na stále vyšší splatnost, bohužel je to trendem dnešní doby a především automobilového průmyslu, kam společnost dodává. Společnost by se měla snažit o dřívější

získání zaplacení od svých odběratelů, v této situaci není možné využití obchodního úvěru od odběratelů.

Doba splatnosti závazků je velmi dobrá, značí o včasném placení společností svým dodavatelům. Společnost neměla problém se splácením svých závazků ani v jednom ze sledovaných let. Peníze na zaplacení získává výhradně ze svých zdrojů, kvůli nesouladu mezi pohledávkami a závazky není schopna využít obchodního úvěru. Vývoj dob splatností je zakreslen v grafu (Obrázek 9), kde vidíme, že vývoj má spíše klesající charakter.



Obrázek 9 Doby splatnosti, (vlastní zpracování)

## 5.8 Souhrnné ukazatele

Pro souhrnné vyhodnocení finančního zdraví podniku je možné použít Altmanovo Z-skóre, Index IN, Spider analýzu a jiné ukazatele. Souhrnné ukazatele mají určitou vypovídací schopnost, ale nedá se řídit pouze podle nich. Podporují výsledky, které zjistíme v jednotlivých částech finanční analýzy a jsou schopny je zobrazit dohromady do schémat a grafů.

### Altmanovo Z-skóre

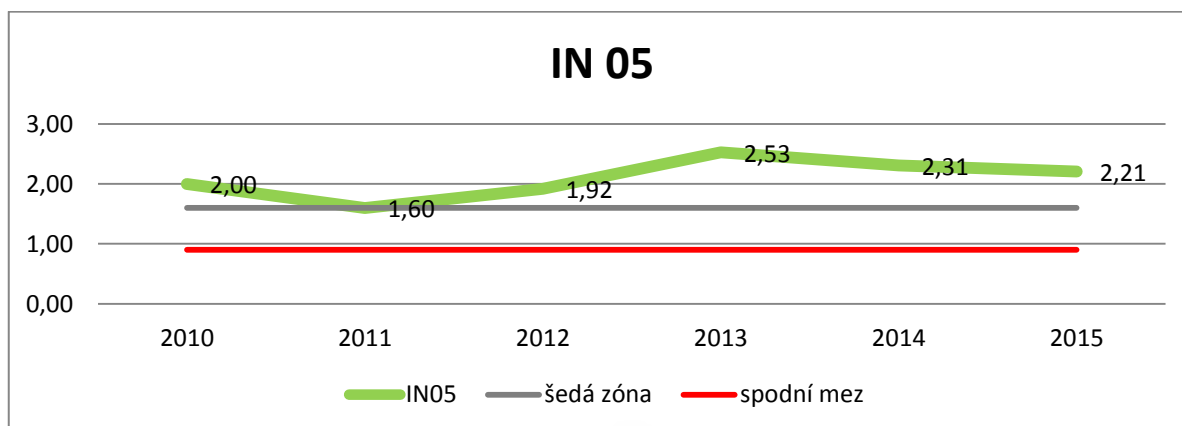
Altmanovo Z-skóre se skládá z pěti ukazatelů, kterým je přiřazena váha. Tento model je nazýván bankrotní, protože určuje, zda podnik není, nebo nebude v bankrotu. Jednotlivé váhy jsou určeny podle toho, zda se jedná o podniky obchodovatelné a neobchodovatelné na kapitálovém trhu. Ukazatel je dosti oblíbeným, protože není náročný a ukazuje, v jaké finanční situaci se podnik nachází. Společnost Kasko se pohybuje první dva roky nad hranicí 4 a poté další sledované roky nad hranicí hodnoty 5. Značí to, že je společnost finančně zdravá a není žádný předpoklad, že by měla být v blízké době ohrožena bankrotem. Hraniční hodnota je 2,99, když by hodnota Z-skóre klesla pod tuto hladinu, dostala by se

společnost do šedé zóny, kdy nelze jednoznačně rozhodnout o zdraví společnosti. Růst hodnoty je zapříčiněn především ukazatelem VK/cizí zdroje.

Tabulka 15 Z-skore, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
0,717 x ČPK/A	0,40	0,33	0,35	0,39	0,40	0,36
0,847 x Nerozdělené zisky/A	0,57	0,59	0,63	0,60	0,58	0,56
3,107 x EBIT/A	0,42	0,22	0,21	0,36	0,46	0,48
0,420 x VK/Cizí zdroje	2,19	1,94	2,59	3,28	2,62	2,47
0,998 x T/A	1,02	1,07	1,23	1,25	1,21	1,25
<b>Z-skore</b>	<b>4,60</b>	<b>4,15</b>	<b>5,01</b>	<b>5,88</b>	<b>5,26</b>	<b>5,11</b>

## Index IN



Obrázek 10 IN 05, (vlastní zpracování)

Index IN 05 byl sestrojen pro české podmínky. Má pět položek, ale v našem případě je nutností jednu položku ubrat. Konkrétně je to EBIT/nákladové úroky, tento výsledek by zkreslil celé hodnocení, protože ve firmě jsou nákladové úroky pouze první dva roky.

Pomocí indexu IN 05 hodnotíme, zda podnik tvoří hodnotu. Když podnik tvoří hodnotu, musí dosahovat výsledku 1,6 a více. Společnost Kasko tvoří hodnotu každý rok, nejnižší hodnota je v roce 2011 přesně 1,6. Do šedé zóny, jak je patrné z grafu (Obrázek 10) se společnost nedostala ani v jednom ze sledovaných let. V grafu je zobrazena hranice šedé zóny, ale také spodní mez, pod kterou by hodnoty neměly klesnout, je zobrazena červenou barvou. Jak je patrné, kromě roku 2011 se společnost držela od šedé zóny dost daleko. Ve společnosti jsou hodnoty každý rok nad šedou čarou. Pokud by výsledky poklesly pod hodnotu 0,9, tak by společnost netvořila hodnotu. Nejvyšší hodnotu tvoří v roce 2013 2,53.

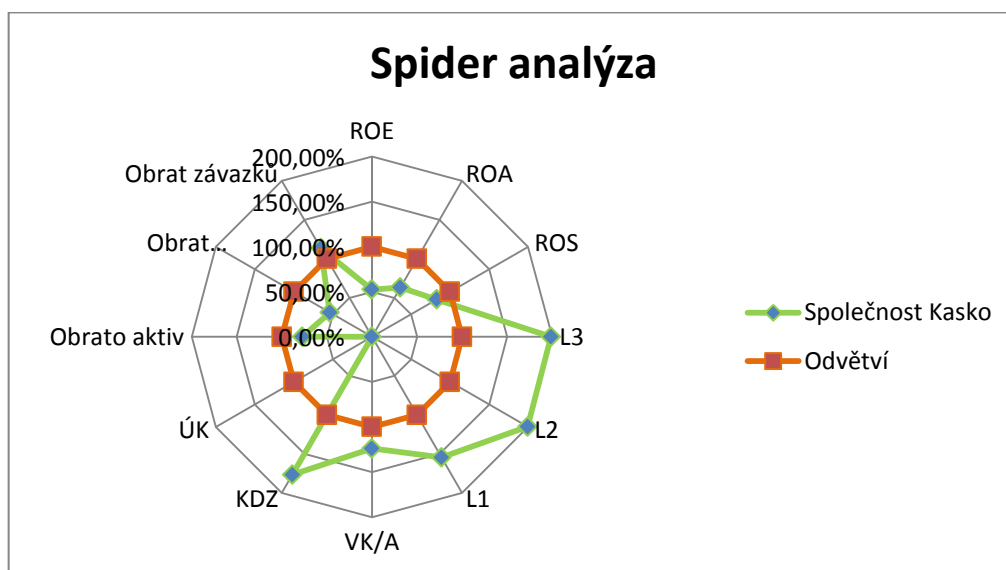
Tabulka 16 IN05, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
0,13xA/CZ	0,81	0,74	0,94	1,18	0,96	0,90
3,97xEBIT/A	0,54	0,29	0,27	0,47	0,58	0,61
0,21*T/A	0,21	0,22	0,26	0,26	0,26	0,26
0,09*OA/KZ	0,44	0,35	0,46	0,61	0,51	0,43
<b>IN05</b>	<b>2,00</b>	<b>1,60</b>	<b>1,92</b>	<b>2,53</b>	<b>2,31</b>	<b>2,21</b>

## Spider analýza

Pro zobrazení základních poměrových ukazatelů je možné využít spider analýzu. Tento graf je velmi oblíbený. Základem jsou vypočtené hodnoty v odvětví, které tvoří hodnotu 100%, k této hodnotě vyjádříme společnost. Graf je rozdělen do čtyř částí a každá část obsahuje tři ukazatele. Všeobecně se dá vyhodnotit křivka společnosti tak, že čím dále je od středu tím lépe.

Společnost dosahuje horších výsledků rentability vlastního kapitálu a aktiv, odvětví je na tom lépe. Při analýze rentability zisku se společnost začíná posouvat k hranici odvětví, což je viditelné na grafu (Obrázek 11). Všechny druhy likvidity převyšují odvětví několikanásobně. Zadluženost neboli finanční stabilita je u společnosti značně menší než u odvětví, tyto ukazatele jsou ve firmě slabinou. Vývoj obrátu závazků je v odvětví nižší než ve společnosti, obrát pohledávek naopak vyšší.



Obrázek 11 Spider analýza, (vlastní zpracování)

## 6 MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI

K hodnocení výkonnosti jsem vybrala tyto moderní měřítka, EVA, RONA, CVA a CROGA.

### 6.1 Ekonomická přidaná hodnota EVA

Pro výpočet moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty je nutností upravení dat v rozvaze, výkazu zisku a ztrát. Upravením vstupních dat dostaneme NOA, NOPAT a WACC.

#### 6.1.1 Vymezení NOA

K vymezení NOA je přistupováno majetkovým způsobem. V první řadě musíme aktivovat položky, které nejsou v rozvaze zachyceny, ale také je vyjmout neoperativní aktiva a upravit aktiva ve výši neúročených cizích zdrojů.

#### *Aktivace položek*

V rozvaze se neuvádí **leasing**, který v tomto případě nemusíme aktivovat, protože společnost Kasko žádný nemá.

Je důležité myslet na aktivaci nákladů, které budou mít účinky v budoucnosti. Pro společnost Kasko jsou to náklady na školení zaměstnanců a zlepšování a rozvoj jejich jazykových schopností. **Výzkum a vývoj** ve společnosti není významný. Vzdělávání je pro společnost důležité, zaměstnanci mohou pomoci k rozvoji společnosti. **Náklady na školení** a odborné kurzy společnost platí z části ze svých prostředků, ale i z dotací, které dostává. Aktivované náklady se přičtou na konci každého roku do dlouhodobého nehmotného majetku, ale projeví se také ve vlastním kapitálu v položce ekvivalenty vlastního kapitálu. Upravit se musí také výsledek hospodaření, kde se aktivují odpisy, které byly stanoveny na 3 roky, ale také se vyjmou náklady v původní výši.

*Tabulka 17 Náklady na školení, (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady na školení	193,439	247,775	229,695	470,03	516,729	675,03
Odpisy školení celkem	64,48	147,07	223,64	380,31	552,56	777,57
Kumulované náklady	193,44	441,21	664,85	1134,88	1651,61	2326,64
Kumulované odpisy	64,48	211,55	435,19	815,50	1368,06	2145,62
<b>Aktivace nákladů</b>	<b>128,96</b>	<b>229,66</b>	<b>229,66</b>	<b>319,38</b>	<b>283,55</b>	<b>181,02</b>
<b>Dopad do NOPAT</b>	<b>128,96</b>	<b>100,70</b>	<b>128,96</b>	<b>190,42</b>	<b>93,13</b>	<b>87,88</b>



*Vyčlenění položek*

Z dlouhodobého majetku musí být vybrány položky, které nejsou nutné k hlavní činnosti. **Nedokončený majetek** je považován za nedokončenou investici, která se doposud nepodílí na výsledku hospodaření společnosti. Nedokončený majetek společnost vykazuje jak u hmotného tak i u nehmotného majetku. V tabulce (Tabulka 18) jsou zobrazeny hodnoty, které musí být z dlouhodobého majetku odečteny.

*Tabulka 18 Vyloučení nedokončeného majetku, (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nedokončený DHM	4 271	3 358	1 803	63	2 462	48 729
Nedokončený DNM	-	291	-	-	-	-
<b>Celkem</b>	<b>4 271</b>	<b>3 649</b>	<b>1 803</b>	<b>63</b>	<b>2 462</b>	<b>48 729</b>

Z dlouhodobého majetku se musí vyčlenit, také majetek, který společnost vlastní, ale nepoužívá jej. Pro společnost Kasko jsou takovým majetkem pozemky, které vlastní, ale nevyužívá je. Tyto pozemky se neodepisují, není tedy nutné upravovat výsledek hospodaření. Ve všech letech byla hodnota těchto pozemků 1 131 mil. Kč.

*Tabulka 19 Vyloučení pozemků, (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Hodnota pozemku</b>	<b>1 131</b>	<b>1 131</b>	<b>1 131</b>	<b>1 131</b>	<b>1 131</b>	<b>1 131</b>

Dlouhodobý finanční majetek bude vyloučen v hodnotě 896 tis. Kč. Finanční činnost není hlavní činností společnosti, účel investice je pouze finanční zhodnocení. Investice do dlouhodobého finančního majetku je doporučeno vyjmout, pokud se jedná o portfoliový charakter. Společnost Kasko má v dlouhodobém finančním majetku diamanty, do kterých uložila své peníze. Diamanty byly nakoupeny v roce 2009, do tohoto roku nebyl ve společnosti žádný dlouhodobý finanční majetek.

*Tabulka 20 Vyloučení DFM, (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>DFM - ostatní</b>	<b>896</b>	<b>896</b>	<b>896</b>	<b>896</b>	<b>896</b>	<b>896</b>

Z krátkodobého finančního majetku je vyloučen majetek, který není určen k hlavní činnosti. Proto byly nejdříve vyloučeny cenné papíry, které mají charakter portfoliové investice. Dále je krátkodobý finanční majetek upraven, protože převyšuje hotovostní likviditu. Mi-

nimální hodnota hotovostní likvidity byla stanovena na hladinu 0,5. To, co je navíc, je z tohoto majetku vyloučeno. Do celkové hodnoty NOA půjde pouze upravená hodnota.

*Tabulka 21 Úprava KFM, (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobý finanční majetek	124 525	37 926	54 428	80 995	121 551	122 453
CP krátkodobé	0	0	0	0	38 000	50 000
Krátkodobý finanční majetek -CP	124 525	37 926	54 428	80 995	83 551	72 453
Nepotřebný finanční majetek	95 643	4 329	29 245	59 416	51 971	32 001
<b>Upravený KFM</b>	<b>28 882</b>	<b>33 598</b>	<b>25 183</b>	<b>21 579</b>	<b>31 580</b>	<b>40 452</b>

Pasiva společnosti je nutné snížit o ty, které nejsou úročeny. K vyčlenění neúročeného cizího kapitálu je doporučeno vyjmout rezervy, které mají charakter skutečných závazků. Ve společnosti nejsou od roku 2010 žádné rezervy, tedy nemusíme vyjmout nic. Vyloučit se musí i dlouhodobé neúročené závazky. Ve společnosti Kasko se jedná především o odložený daňový závazek. Dále jsou to krátkodobé závazky a časové rozlišení na straně pasiv.

*Tabulka 22 Vyčlenění neúročeného kapitálu, (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky neúročené	5739	6 749	7 620	7 598	8 626	8 626
Krátkodobé závazky	55997	67195	50366	43158	63160	80904
ČR pasiv	314	4343	2835	15002	10174	2804
<b>Celkem</b>	<b>62 050</b>	<b>78 287</b>	<b>60 821</b>	<b>65 758</b>	<b>81 960</b>	<b>92 334</b>

Celkový výpočet NOA je zobrazen v tabulce (Tabulka 23). Úpravy, které byly popsány výše (Tabulka 22), se aplikují na jednotlivé druhy majetku cizího kapitálu. Z dlouhodobého majetku byly vyčleněny tyto položky: dlouhodobý finanční majetek, nedokončený dlouhodobý majetek hmotný a nehmotný, ale také pozemky, které nejsou využívány. Neúročené závazky se odečítají od zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku, tím dostaneme ČPK. Výsledkem je NOA v jednotlivých letech. Konečný výsledek byl zjištěn sečtením upraveného dlouhodobého majetku a ČPK.

Tabulka 23 NOA, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobý majetek	110 058	153 479	163 159	168 829	167 937	179 640
DNM	192	230	3 593	3 088	1 984	1 145
DHM	109 866	153 249	159 566	165 741	165 953	178 495
DFM	0	0	0	0	0	0
ČPK	113 701	178 763	166 116	169 627	187 859	216 690
Zásoby	46 594	60 564	62 960	51 532	72 760	63 897
Pohledávky	99 615	162 118	138 388	161 735	162 857	202 711
KFM	28 882	33 598	25 183	21 579	31 580	40 452
ČR	660	770	406	539	2 622	1 964
Neúročené závazky (-)	62 050	78 287	60 821	65 758	81 960	92 334
<b>NOA</b>	<b>223 759</b>	<b>332 241</b>	<b>329 275</b>	<b>338 456</b>	<b>355 796</b>	<b>396 330</b>

Když bylo vymezeno NOA je nutností upravit strukturu vlastního kapitálu. NOA se rovná C. Důležitou položkou jsou ekvivalenty vlastního kapitálu, které slouží jako dorovnávací položka. V případě společnosti Kasko je z tabulky (Tabulka 23) patrná změna vlastního kapitálu pouze v roce 2010.

Tabulka 24 Zobrazení kapitálu, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	223 359	332 241	329 275	338 456	355 796	396 330
základní kapitál	300	300	300	300	300	300
Rezervní fondy	21 000	23 000	23 000	23 000	23 000	23 000
VH min. let	260 383	292 912	311 530	328 561	360 677	408 077
VH za účetní období	42 529	24 617	23 031	44 117	63 399	76 535
Ekvivalenty	-100 853	-8 588	-28 586	-57 522	-91 580	-111 582
Cizí zdroje	400	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry	400	0	0	0	0	0
<b>Kapitál celkem = C = NOA</b>	<b>223 759</b>	<b>332 241</b>	<b>329 275</b>	<b>338 456</b>	<b>355 796</b>	<b>396 330</b>

### 6.1.2 NOPAT

Základem pro výpočet NOPAT je dosažení souvztažnost mezi NOA a NOPAT. Výpočet vychází z výsledku hospodaření před zdaněním, postupně se upraví a vypočítá se nová daň. Prvním krokem je vyčlenění nákladových úroků, které se musejí přičíst zpět. Jak můžeme vidět v tabulce (Tabulka 25), jsou nákladové úroky pouze v prvních dvou letech.

Tabulka 25 Vyloučení nákladových úroků, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Nákladové úroky</b>	<b>43</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Vyloučit musíme i mimořádnou činnost společnosti. V tomto případě se jedná o vyloučení prodaného dlouhodobého majetku. Z výsledku hospodaření je vyloučen rozdíl mezi tržbami z prodaného dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Tabulka 26 Vyloučení majetku – mimořádná činnost, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodaného DM	714	430	115	3 865	490	355
ZC prodaného dlouhodobého majetku	670	442	0	7 992	65	4
<b>Celkem vyloučený majetek</b>	<b>44</b>	<b>-12</b>	<b>115</b>	<b>-4127</b>	<b>425</b>	<b>351</b>

Všechny zmíněné úpravy se promítnout do celkové výše NOPAT. V tabulce (Tabulka 27) jsou zobrazeny veškeré úpravy, jako přičtení nákladových úroků, vyloučení dlouhodobého majetku, dále jsou zde zahrnuty náklady na školení zaměstnanců. Dodatečná daň byla vyčíslena z rozdílu původního výsledku hospodaření a nového. Vidíme, že kromě jednoho roku v plusových hodnotách. NOPAT je tedy výslednou hodnotou výsledku hospodaření po úpravách a odečtením daně původní a dodatečné.

Tabulka 27 Zobrazení NOPAT, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
VH z běžné činnosti před zdaněním	52 409	30 300	28 061	54 180	77 853	95 669
nákladové úroky (+)	43	6	0	0	0	0
Prodej DM (-)	44	-12	115	-4 127	425	351
Aktivace za školení (-)	129	101	129	190	93	88
VH z běžné činnosti před zdaněním po úpravách	52 279	30 217	27 817	58 117	77 335	95 230
VH původní - VH po úpravách	130	83	244	-3 937	518	439
Původně placená daň	9 487	4 673	4 159	10 085	13 427	19 134
Dodatečná daň	25	16	46	-748	98	83
<b>NOPAT</b>	<b>42 767</b>	<b>25 529</b>	<b>23 612</b>	<b>48 780</b>	<b>63 809</b>	<b>76 013</b>

### 6.1.3 Stanovení WACC

Poslední částí a zároveň jednou s nejsložitějších je stanovení nákladů na vlastní a cizí kapitál.

### Stanovení nákladů na cizí kapitál

Společnost Kasko nevyužívá žádné bankovní úvěry. Poslední úvěr dočerpala v roce 2011, úroková sazba úvěru byla stanovena pevným úrokovým kurzem na 3,7%. Smlouva byla uzavřena u České spořitelny. V roce 2010 na začátku roku byla hodnota úvěru 1 848 mil. Kč na konci roku 400 tis. Kč. Poslední splátka byla zaplacená 15.3.2011 konkrétní částka byla 200 tis. Kč.

Tato metoda se považuje za jednu z nejjednodušších a nejpřesnější. Je nejpřesnější, protože vychází z hodnoty úrokových sazeb jednotlivých bankovních úvěrů ve smlouvách. V tabulce vidíme, že úroková sazba je pouze v roce 2010 a 2011, kdy firma ještě dočerpává bankovní úvěr, tato hodnota je ze smlouvy, kterou poskytla společnost. V následujících letech je tedy nulová hodnota.

*Tabulka 28 Nominální sazba úvěru, (vlastní zpracování)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Nominální úrokové sazby z úvěru</b>	<b>3,70%</b>	<b>3,70%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

Bezriziková úroková míra je určena podle desetiletých státních dluhopisů. Můžeme vidět její klesající charakter. Riziková přírážka pro rating AAA je podle damodarana 0,4. Odhadnutá úroková míra se vypočítá sečtením bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky.

*Tabulka 29 Odhad úrokové sazby, (vlastní zpracování)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková úroková míra	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	2,17%	2,27%
ebit/ nákl. Úroky	1219	5051	0	0	0	0
rating	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
riziková přírážka	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
<b>Odhadnutá úroková sazba</b>	<b>4,11%</b>	<b>3,91%</b>	<b>2,71%</b>	<b>2,66%</b>	<b>2,57%</b>	<b>2,67%</b>

### Vymezení nákladů na vlastní kapitál

Určení nákladů na vlastní kapitál je pro mnoho podniků těžké, protože stále považují vlastní kapitál za levný. Ovšem není tomu, tak v této části vypočítám náklady na vlastní kapitál pomocí metody CAPM, Stavebnicové metody a odvození nákladů na vlastní kapitál z cizích nákladů a rentability v odvětví.

**MODEL CAPM s náhradními koeficienty  $\beta$** 

Model CAPM se používá na vyspělých kapitálových trzích. Vzhledem k tomu, že společnost Kasko není veřejně obchodovatelnou, musí být použit model CAPM s náhradními koeficienty  $\beta$ . Pro stanovení koeficientu  $\beta$  a rizikové prémie byly použity hodnoty podle Damodarana(2016). Výpočet koeficientu pro zadluženou betu byl podle vzorce č. 31. Náklady na vlastní kapitál byly nejnižší v roce 2011.

$$\beta_z = \beta_n x (1 + (1 - T)x CK / VK) \quad (31)$$

$$re = r_f + \beta_z x \text{ Riziková prémie} \quad (32)$$

Tabulka 30 CAPM, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková úroková míra	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	2,17%	2,27%
Nezadlužená $\beta$	0,85	0,85	1,15	1,43	1,56	1,62
Zadlužená beta	0,98	1,00	1,30	1,58	1,76	1,84
Riziková prémie	5,85%	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%	5,77%
<b>re</b>	<b>13,13%</b>	<b>9,76%</b>	<b>11,75%</b>	<b>13,42%</b>	<b>12,81%</b>	<b>12,90%</b>

**Odvození nákladů na vlastní kapitál z průměrné rentability v odvětví**

Tato metoda je nejjednodušší. Data se dají lehce získat z veřejných stránek Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Nevýhodou je, že rentabilita odvětví se může příliš lišit od podniku.

Tabulka 31 Rentabilita v odvětví, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Průměrná rentabilita v odvětví</b>	<b>21,65%</b>	<b>22,48%</b>	<b>24,72%</b>	<b>23,56%</b>	<b>27,05%</b>	<b>25,82%</b>

**Stavebnicová metoda**

Jednou z dalších možností, jak stanovit tyto náklady je použití modelu, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu. Jedná se o stavebnicovou metodu. Základ této metody je na sečtení bezrizikové úrokové míry a rizikových přírážek. Rizikové přírážky jsou čtyři – za velikost podniku, podnikatelské riziko, za finanční stabilitu a finanční strukturu. Pro výpočet byl použit návod a kritéria, které Ministerstvo průmyslu a obchodu zveřejňuje na

svých internetových stránkách. Přírážka v nulových hodnotách jsou z toho důvodu, protože společnost splňuje podmínky dané Ministerstvem. V našem případě vidíme, že hodnoty se výrazně liší od CAPM s náhradními koeficienty. Nárůst nákladů na vlastní kapitál je od roku 2012, protože přírážka za finanční strukturu je 10%.

Tabulka 32 Stavebnicová metoda, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
rf	3,71%	3,51%	2,31%	2,26%	2,17%	2,27%
rLA	4,26%	4,20%	4,15%	4,03%	3,87%	3,64%
rPodnikatelské	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
rFinStab	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
rFinStr	0,00%	0,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
<b>re</b>	<b>7,97%</b>	<b>7,71%</b>	<b>16,46%</b>	<b>16,29%</b>	<b>16,04%</b>	<b>15,91%</b>

Náklady lze také odvodit z nákladů na cizí kapitál. Vlastní kapitál je považován za dražší, proto je nutné připočíst přírážku. Velikost přírážky je doporučována ve výši 2 – 3 %. Pro společnost Kasko jsem zvolila přírážku 2,5%.

Tabulka 33 Odvození NVK z NCK, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Úroková sazba	3,7%	3,7%	0%	0%	0%	0%
Přírážka	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>re</b>	<b>6,20%</b>	<b>6,20%</b>	<b>2,50%</b>	<b>2,50%</b>	<b>2,50%</b>	<b>2,50%</b>

### Stanovení nákladů na VK

V předchozí části byly stanoveny náklady na vlastní kapitál jednotlivými metodami. Hodnoty nákladů vyšly rozdílné, proto jsem se rozhodla stanovit náklady pomocí váženého aritmetického průměru. Jednotlivým hodnotám jsou přiřazeny váhy. Nejnižší váha je u rentability odvětví jelikož je odvětví velké a je zde velký počet firem a hodnoty jsou ovlivněny všemi společnostmi, které na tomto trhu působí a hodnota by mohla příliš ovlivnit náklady na vlastní kapitál. Nejvyšší váhy jsou přiřazeny modelu CAPM s náhradními koeficienty  $\beta$  a stavebnicovému modelu.

Tabulka 34 Průměrné náklady na VK, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Stavebnicová metoda	7,97%	7,71%	16,46%	16,29%	16,04%	15,91%
Odvození z nákladů na CK	6,20%	6,20%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Model CAPM	13,13%	9,76%	11,75%	13,42%	12,81%	12,90%
Rentabilita odvětví	21,65%	22,48%	24,72%	23,56%	27,05%	25,82%
<b>Průměrné náklady na VK</b>	<b>10,49%</b>	<b>9,03%</b>	<b>11,97%</b>	<b>12,56%</b>	<b>12,41%</b>	<b>12,34%</b>

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

Pro stanovení průměrných nákladů na kapitál, byly stanoveny jednotlivé náklady v předchozí části. K výslednému výpočtu EVA se přistupuje ze stavu kapitálu vyjádřenému k počátku daného období, musíme počítat se strukturou kapitálu také k počátku období. Hodnoty kapitálu jsou použity z upravených dat pro hodnotu EVA. Výsledné hodnoty jsou první dva roky nižší 10 a 9%, poté vzrostly na 12% . Růst je způsoben nepoužitím cizího kapitálu.

Tabulka 35 WACC, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nck	3,70%	3,70%	0%	0%	0%	0%
Nvk	10,49%	9,03%	11,97%	12,56%	12,41%	12,34%
CK/C	0,001	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VK/C	0,9880	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>WACC</b>	<b>10,37%</b>	<b>9,03%</b>	<b>11,97%</b>	<b>12,56%</b>	<b>12,41%</b>	<b>12,34%</b>

### Výsledná hodnota EVA

Tabulka 36 EVA, ekonomický model (vlastní zpracování)

Položky	2011	2012	2013	2014	2015
NOA (počátek období)	223 759	332 241	329 275	338 456	355 796
NOPAT	25 529	23 612	48 780	63 809	76 013
WACC	9,03%	11,97%	12,56%	12,41%	12,34%
<b>EVA</b>	<b>5 316</b>	<b>-16 163</b>	<b>7 414</b>	<b>21 806</b>	<b>32 099</b>

Hodnota ekonomické přidané hodnoty ve společnosti Kasko vyšla záporná v jednom z pozorovaných let. Nejhoršího výsledku dosahovala v roce 2012 -16 163 tis. Kč. Tento záporný výsledek je způsoben nižším výsledkem NOPAT, než v jiných sledovaných letech. Sledujeme stoupající charakter, jak můžeme vidět na grafu (Obrázek 12), hodnota EVA



stále roste, v roce 2015 byla hodnota 27 095 tis. Kč. Je to nejvyšší hodnota za 6 sledovaných let.

Tabulka 37 EVA, účetní hodnota (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
re	7,71%	16,46%	16,29%	16,04%	15,91%
Čistý zisk	24 617	23 031	44 117	63 399	76 535
Vlastní kapitál	340 829	357 861	395 978	447 376	527 046
<b>EVA</b>	<b>-1 661</b>	<b>-35 873</b>	<b>-20 388</b>	<b>-8 360</b>	<b>-7 318</b>

Pro porovnání jsem vypočítala ekonomický model EVA z účetní hodnoty. Společnost Kasko nedosahuje kladné hodnoty v žádném z pozorovaných let. Je to způsobeno především použitím nákladů na kapitál stanovených pomocí stavebnicové metody, ale také vlastním kapitálem společnosti, který je vyšší než NOA, kdy jsem použila úpravy. Tento druh modelu je doporučován spíše pro finanční analýzu, je zjednodušen a nedosahuje přesných výsledků.



Obrázek 12 EVA, (vlastní zpracování)

## 6.2 RONA

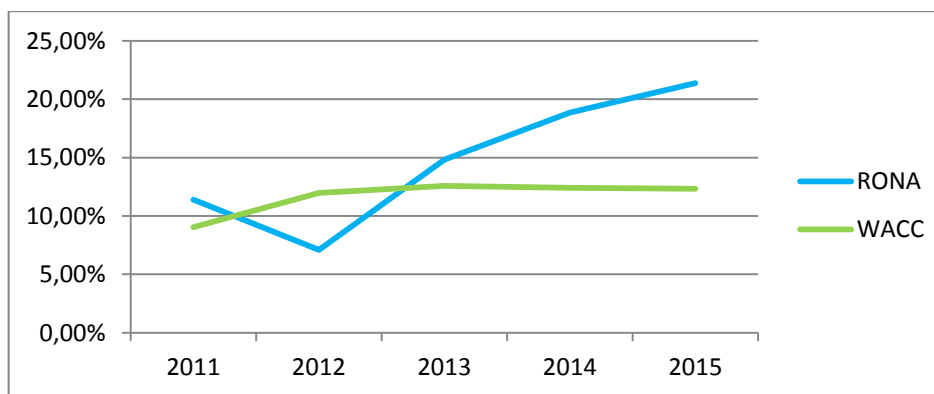
Jedním z dalších moderních ukazatelů je rentabilita čistých aktiv (RONA). Při výpočtech se využívají údaje, které byly zjištěny při výpočtu EVA. RONA je podílem zisku po zdanění (NOPAT) a čistých operativních aktiv. Nebere tedy v úvahu náklady na kapitál, jako EVA.

Vývoj rentability čistých aktiv je vypočítán v tabulce (Tabulka 38). Od roku 2013 můžeme sledovat rostoucí trend ukazatele RONA. Nejnižší hodnota byla v roce 2012 -4,8%. Pokud je RONA kladná má to pozitivní vliv na hodnotu EVA. Při pozorování bylo zjištěno, že roky 2011 je výsledek záporný tedy i hodnota EVA je záporná. Dá se zhodnotit, že vývoj RONA je stejný jako vývoj EVA.

Tabulka 38 RONA, (vlastní zpracování)

(v tis.Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT	25 529	23 612	48 780	63 809	76 013
NOA	223 759	332 241	329 275	338 456	355 796
<b>RONA</b>	<b>11,41%</b>	<b>7,11%</b>	<b>14,81%</b>	<b>18,85%</b>	<b>21,36%</b>
WACC	9,03%	11,97%	12,56%	12,41%	12,34%
<b>SPREAD</b>	<b>2,38%</b>	<b>-4,86%</b>	<b>2,25%</b>	<b>6,44%</b>	<b>9,02%</b>

Pro celkové zhodnocení je důležité porovnání s průměrnými váženými náklady na kapitál. Podnik dosahuje výkonnosti, úspěchu, pokud platí, že  $RONA > WACC$ . Pro společnost Kasko, to neplatí ve všech sledovaných letech. Můžeme vidět, že WACC jsou ve dvou letech nižší než RONA. V roce 2015 RONA převyšuje WACC o více než 50%. Vývoj je zobrazen v grafu (Obrázek 13). První rok je úspěšný, ale další dva roky potvrzuje RONA i WACC, že podnik nemůže dosahovat úspěšnosti, o čemž svědčí i fakt, že EVA je tyto dva roky záporná.



Obrázek 13 Vývoj RONA a WACC, (vlastní zpracování)

### 6.3 CFROI - rentabilita investic založená na peněžních tocích

Dalším moderním měřítkem výkonnosti podniku je CFROI. Tento komplexní ukazatel, založen na peněžních tocích podniků bere v úvahu, jako jeden z mála, úpravu o inflaci. Vychází z teorie vnitřního výnosového procenta. Negativním faktorem pro většinu podni-

ků při rozhodování, zda použít tento ukazatel, jsou mnohočetné úpravy účetních dat. Vy-  
cházejí z úprav, které byly nutné udělat pro určení hodnoty EVA.

Pro výpočet je nutné zjistit brutto investiční bázi, brutto cash flow a dobu použití aktiv pod-  
niku. Jednotlivé úpravy jsou popsány v teoretické části práce, konkrétně v kapitole 3.7.

### 6.3.1 Ekonomická životnosti aktiv

Ekonomickou životnost aktiv vypočítáme z rozvahy společnosti. Potřebuje hodnotu dlou-  
hodobého hmotného a nehmotného majetku v brutto hodnotách, od nich odečteme majetek,  
který je neodepisován, pro společnost jsou to pozemky a nedokončené investice. Tyto  
úpravy ovlivňují především rok 2015, kdy společnost Kasko dosahuje rekordní hodnoty u  
nedokončených investic.

Tabulka 39 Úprava odepisovaných aktiv, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
DHM brutto	190 939	244 534	261 805	278 801	294 941	370 437
DNM Brutto	2 535	2 826	6 234	7 052	7 433	7 728
Pozemky (-)	1 339	1 442	1 465	1 465	1 898	2 285
Nedokončené investice (-)	4 271	3 649	1 803	63	2 462	48 729
<b>Upravená odepisovaná aktiva</b>	<b>187 864</b>	<b>242 269</b>	<b>264 771</b>	<b>284 325</b>	<b>298 014</b>	<b>327 151</b>

Když zjistíme upravenou hodnotu odepisovaných aktiv, můžeme spočítat životnost. Odpi-  
sy společnosti jsou převzaty z výkazu zisku a ztrát. Ve společnosti Kasko je průměrná ži-  
votnost aktiv 16 let.

Tabulka 40 Životnost aktiv, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Upravená odepisovaná ak- tiva	187 864	242 269	264 771	284 325	298 014	327 151
Roční odpisy	11 488	13 165	16 614	18 072	18 435	19 813
<b>Životnost aktiv (v letech)</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>

### 6.3.2 Brutto investiční báze

Brutto investiční báze představuje součet odepisovaných a neodepisovaných aktiv společ-  
nosti. Tyto aktiva jsou již upravena.

### Úprava odepisovaných aktiv

Jednou z nejdůležitějších úprav je upravení aktiv o inflaci. Musíme je tedy vyjádřit současnou kupní síle koruny. K výpočtu je nutné zjistit deflátor HDP v jednotlivých letech, který jsem zjistila z Českého statistického úřadu. Pro rok 2009 jsem použila koeficient pro přepočítání stanovený managementem společnosti v hodnotě 1,25.

V tabulce (Tabulka 41) je vyjádřen upravený deflátor HDP a koeficient pro výpočet, z předchozích výpočtů jsem převzala hodnotu odepisovaných brutto aktiv a vypočítala hodnotu dlouhodobého majetku odepisovaného v aktuálních cenách.

*Tabulka 41 Hodnota DM odepisovaného v aktuálních cenách, (vlastní zpracování)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Deflátor upravený		0,985	0,998	1,014	1,014	1,025	1,025
Koeficient pro přepočítání	1,25	1,23	1,23	1,25	1,26	1,30	1,33
Odepisovaná aktiva brutto		187	242	264	284	298	327
		864	269	771	325	014	151
<b>Hodnota DM odepisovaného v aktuálních cenách</b>		<b>231</b>	<b>297</b>	<b>329</b>	<b>359</b>	<b>385</b>	<b>434</b>
		<b>424</b>	<b>786</b>	<b>960</b>	<b>339</b>	<b>981</b>	<b>311</b>

Hodnota odepisovaných aktiv je zobrazena v tabulce (Tabulka 42). K výpočtu jsou použity hodnoty dlouhodobého majetku upraveny o inflaci. Nedokončený majetek, který byl nejdříve vyloučen pro zjištění životnosti aktiv, protože se neodepisuje. Nyní musí být přičten, protože se počítá s tím, že bude zařazen v nejbližší době a stane se z něj majetek odpisovaný. Nedokončený dlouhodobý majetek se nemusí upravovat o inflaci, protože je v aktuálních cenách. Je to především z důvodu, že se jedná o nové investice.

*Tabulka 42 Odepisovaná aktiva, (vlastní zpracování)*

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Hodnota DM odepisovaného v aktuálních cenách	231	297	329	359	385	434
	424	786	960	339	981	311
Nedokončený DM	4 271	3 649	1 803	63	2 462	48 729
<b>Odepisovaná aktiva celkem</b>	<b>235</b>	<b>301</b>	<b>331</b>	<b>359</b>	<b>388</b>	<b>483</b>
	<b>695</b>	<b>435</b>	<b>763</b>	<b>402</b>	<b>443</b>	<b>040</b>

### Úprava neodepisovaných aktiv

Neodepisovaná aktiva se skládají z čistého pracovního kapitálu, čistých monetárních aktiv, přičtením pozemků a dlouhodobého finančního majetku. Tato aktiva musí být také vyjádřena v cenách současných.

Monetární aktiva jsou vyjádřena v tabulce (Tabulka 43). Zobrazují krátkodobý finanční majetek, pohledávky a časové rozlišení aktivní. Neúročené závazky jsou tvořeny rezervami, které jsou pro sledovaná období nulové, dlouhodobými závazky a krátkodobými závazky. Poslední dva sledované roky do monetárních aktiv více zasuje časové rozlišení.

*Tabulka 43 Monetární aktiva, (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
KFM	124 525	37 926	54 428	80 995	121 551	122 453
Pohledávky	99 615	162 118	138 388	161 735	162 857	202 711
Časové rozlišení aktiv	660	770	406	539	2 622	1 964
<b>Monetární aktiva</b>	<b>224 800</b>	<b>200 814</b>	<b>193 222</b>	<b>243 269</b>	<b>287 030</b>	<b>327 128</b>
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	5 739	6 749	7 620	7 598	8 626	8 626
Krátkodobé závazky	55 997	67 195	50 366	43 158	63 160	80 904
Časové rozlišení pasiv	314	4 343	2 835	15 002	10 174	2 804
<b>Neúročené závazky</b>	<b>62 050</b>	<b>78 287</b>	<b>60 821</b>	<b>65 758</b>	<b>81 960</b>	<b>92 334</b>

Čistá monetární aktiva získáme odečtením neúročených závazků od monetárních aktiv společnosti. Pro zjištění neodepisovaného majetku je potřebné zjistit zásoby a pozemky v současných cenách. Společnost dosahuje poměrně vysokého obrátu zásob, obrátí se víc než 8 krát. Zásoby ponechám ve stejných hodnotách jako v rozvaze, protože nepředpokládám, že hodnota zásob není významně odlišná v současných hodnotách od hodnoty v účetních výkazech. Pozemky společnosti je nutné přecenit, byly přeceněny pomocí koeficientu pro přepočítání vypočítaného v tabulce (Tabulka 41).

K čistému pracovnímu kapitálu je kromě pozemků v upravených cenách nutné připočítat další majetek, který společnost vlastní a neodepisuje se. Pro společnost Kasko je to dlouhodobý finanční majetek, ve kterém má zaúčtovány diamanty, které vlastní. Sečtením těchto položek získáváme neodepisovaná aktiva společnosti.

Tabulka 44 Neodepisovaný majetek, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Monetární aktiva	224 800	200 814	193 222	243 269	287 030	327 128
(-)Neúročené závazky	62 050	78 287	60 821	65 758	81 960	92 334
<b>Čistá monetární aktiva</b>	<b>162 750</b>	<b>122 527</b>	<b>132 401</b>	<b>177 511</b>	<b>205 070</b>	<b>234 794</b>
(+)Zásoby	46 594	60 564	62 960	51 532	72 760	63 897
ČPK	209 344	183 091	195 361	229 043	277 830	298 691
(+)Pozemky	1 649	1 772	1 826	1 852	2 458	3 033
(+)DFM	896	896	896	896	896	896
<b>Neodepisovaný majetek</b>	<b>211 889</b>	<b>185 759</b>	<b>198 083</b>	<b>231 791</b>	<b>281 184</b>	<b>302 620</b>

### Brutto investiční báze (BIB)

Z hodnot, které byly získány předešlými operacemi, je možné vypočítat brutto investiční bázi v současné cenové hladině. Ve společnosti Kasko je vývoj BIB rostoucí, nejvyšší nárůst sledujeme v roce 2015, kdy hodnota vzrostla na 788 465 tis. Kč proti roku předchozímu, je to nárůst o 115%. Růst BIB je způsoben růstem jak odepisovaných, tak neodepisovaných aktiv. Růst neodepisovaných aktiv způsobuje převážně růst pohledávek. Odepisovaná aktiva rostou zejména zvyšujícím se dlouhodobým majetkem. Zvyšující trend dlouhodobého majetku se předpokládá i v budoucnosti, podle plánovaného rozšiřování areálu.

Tabulka 45 BIB, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odepisovaná aktiva	235 695	301 435	331 763	359 402	388 443	483 040
Neodepisovaná aktiva	212 203	190 102	200 918	246 793	291 358	305 424
<b>Brutto investiční báze</b>	<b>447 899</b>	<b>491 537</b>	<b>532 681</b>	<b>606 194</b>	<b>679 801</b>	<b>788 465</b>

### 6.3.3 Výpočet brutto cash flow

Pro výpočet brutto cash flow je nezbytné zjistit ztrátu z držby peněz, která je násobkem čistých monetárních aktiv a inflace. Ve společnosti Kasko jsou tyto hodnoty kladné, tedy máme ztrátu. Pokud by byl čistý monetární majetek záporný, docházelo by k zisku z držby peněz. Společnost vykazuje ztrátu z držby peněz, značí to, že má zbytečně mnoho volných peněžních prostředků, které by mohla investovat.

Tabulka 46 Ztráta z držby peněz, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inflace	1,50%	1,90%	3,30%	1,40%	0,40%	0,30%
Čistá monetární aktiva	163 064	126 870	135 236	192 513	215 244	237 598
<b>Ztráta z držby peněz</b>	<b>2 446</b>	<b>2 411</b>	<b>4 463</b>	<b>2 695</b>	<b>861</b>	<b>713</b>

Brutto cash flow získáme z následující tabulky (Tabulka 47). Od výsledku hospodaření v jednotlivých letech odečteme výsledek hospodaření z prodeje majetku a materiálu (mimořádný zisk), přičteme úroky, odpisy a musíme odečíst ztrátu z držby peněz. Hodnota brutto cash flow v roce 2010 byla 48 843 tis. Kč, další rok poklesla na 31 834 tis. Kč. Od roku 2012 roste vysokým tempem. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2015, je to způsobeno vysokým výsledkem hospodaření ve společnosti.

Tabulka 47 Brutto cash flow, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření	42 529	24 617	23 031	44 117	63 399	95 669
(-) VH z prodej majetku	2 772	3 544	2 024	-1 063	1 290	4 470
Upravený zisk	39 757	21 073	21 007	45 180	62 109	91 199
(+) úroky	43	6	0	0	0	0
(+) odpisy	11 488	13 165	16 614	18 072	18 435	19 813
(-) ztráta z držby peněz	2 446	2 411	4 463	2 695	861	713
<b>Brutto cash flow</b>	<b>48 842</b>	<b>31 834</b>	<b>33 158</b>	<b>60 557</b>	<b>79 684</b>	<b>110 299</b>

#### 6.3.4 Výpočet CFROI

Výpočty pro zjištění hodnoty CFROI byly vypočítány. Skládá se ze všech částí, které byly vypočítány v předchozí části. Výpočet je vysvětlen v teoretické části v kapitole 3.7, vzorec č. 30. Zjištěné výsledky jsou v procentech, co mnoho odborníků považuje proti ukazateli EVA za výhodu. Ve společnosti sledujeme růst v posledních třech letech. V prvním roce pozorování byla hodnota 9,36%, poté poklesla. Rentabilita investic založená na peněžních tocích dosahuje kladného výsledku ve všech letech, hodnotím to jako pozitivní jev.

Tabulka 48 CFROI, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brutto investiční báze	447 899	491 537	532 681	606 194	679 801	788 465
Neodepisovaná aktiva	212 203	190 102	200 918	246 793	291 358	305 424
Brutto cash flow	48 842	31 834	33 158	60 557	79 684	110 299
Doba ekonomické životnosti	16	18	16	16	16	17
<b>CFROI</b>	<b>9,36%</b>	<b>4,11%</b>	<b>3,18%</b>	<b>8,04%</b>	<b>10,15%</b>	<b>12,83%</b>

Moderní měřítka jsou často srovnávána s hodnotou WACC, není tomu výjimkou ani u CFROI. Výsledkem je spread, rozdíl mezi CFROI a WACC, upraven o inflaci. Pokud je hodnota větší než 0, znamená to, že společnost je schopna zhodnotit vložený kapitál ve větší míře než jaké jsou náklady na něj. V případě společnosti Kasko nejsou výsledky dobré, zhodnocuje kapitál pouze v roce 2010 a 2015, ostatní roky dosahuje záporných hodnot.

Nejhorší hodnota je v roce 2012 -5,49%. Tento ukazatele se doporučuje brát jako orientační. Výhodou je ovšem úprava o inflaci.

Tabulka 49 CFROI spread, (vlastní zpracování)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
WACC	10,37%	9,03%	11,97%	12,56%	12,41%	12,34%
Inflace	1,5%	1,9%	3,3%	1,4%	0,4%	0,3%
WACC(reálné)	8,87%	7,13%	8,67%	11,16%	12,01%	12,04%
CFROI	9,36%	4,11%	3,18%	8,04%	10,15%	12,83%
<b>CFROI spread</b>	<b>0,49%</b>	<b>-3,02%</b>	<b>-5,49%</b>	<b>-3,12%</b>	<b>-1,86%</b>	<b>0,79%</b>

#### 6.4 CROGA – Cash Return on Gross Assets

Rentabilita hrubých aktiv (CROGA), je moderním ukazatelem který pracuje s provozním cash flow. Považuje se za přesnější než jiné ukazatele.

Ke zjištění konečného výsledku musíme nejdříve znát hrubá aktiva (GA), která dostáváme součtem odepisovaných a neodepisovaných aktiv. Je důležité podotknout, že tato aktiva nejdou upravena do současné cenové hladiny. Pro společnost Kasko mají rostoucí charakter (Tabulka 50).

Tabulka 50 GA, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odepisovaná aktiva	192 135	245 918	266 574	284 388	300 476	375 880
Neodepisovaná aktiva	211 579	185 429	197 722	231 404	280 624	301 872
<b>GA</b>	<b>403 714</b>	<b>431 347</b>	<b>464 296</b>	<b>515 792</b>	<b>581 100</b>	<b>677 752</b>

Tabulka 51 OATCF, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní VH	45 955	28 264	41 103	55 002	92 869	98 543
(-) VH z prodeje majetku	2 772	3 544	2 024	-1 063	1 290	4 470
Upravený VH z provozní činnosti	43 183	24 720	39 079	56 065	91 579	94 073
Sazby daně	19%	19%	19%	19%	19%	19%
(-) Daň	8 205	4 697	7 425	10 652	17 400	17 874
Čistý provozní zisk	34 978	20 023	31 654	45 412	74 179	76 199
(+) Odpisy	11 488	13 165	16 614	18 072	18 435	19 813
<b>OATCF</b>	<b>46 466</b>	<b>33 188</b>	<b>48 268</b>	<b>63 484</b>	<b>92 614</b>	<b>96 012</b>



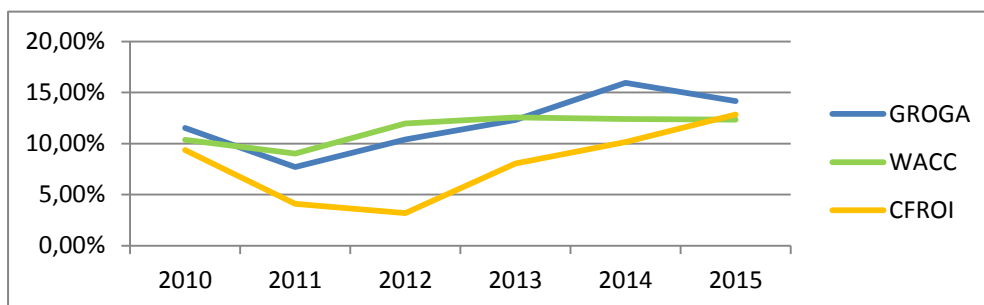
Dále musí být vypočteno provozní cash flow (OATCF). Z výkazu zisku a ztráty použijeme provozní výsledek hospodaření, od kterého musíme odečíst výsledek hospodaření z mimořádné činnosti, což je výsledek hospodaření z prodeje majetku. Následně vypočteme a odečteme daň a dostáváme čistý provozní zisk, k němuž musíme přičíst odpisy. Výsledek provozního cash flow je převážně rostoucí, pokles byl zaznamenán pouze v roce 2011.

Vstupní veličiny pro výpočet již byly zjištěny a dosadím pouze do vzorce, který je vysvětlen v teoretické části 3.6 vzorec 29. CROGA vychází nejvyšší v roce 2014 15,94%, nejnižší hodnota je v roce 2011 7,69%. Ukazatel se porovnává stejně jako CFROI s průměrnými váženými náklady na kapitál – WACC. Platí, že hodnota CROGA musí být vyšší než WACC a právě tehdy společnost tvoří hodnotu. Pokud je hodnota CROGA menší než WACC nedochází k tvorbě hodnoty, společnost nedosahuje očekávání vlastníků. Jak můžeme vyčíst z tabulky (Tabulka 52), je hodnota CROGA spread záporná ve třech letech pozorování a ve třech je kladná.

Tabulka 52 CROGA a CROGA spread, (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
GA	403 714	431 347	464 296	515 792	581 100	677 752
OATCF	46 466	33 188	48 268	63 484	92 614	96 012
<b>CROGA</b>	<b>11,51%</b>	<b>7,69%</b>	<b>10,40%</b>	<b>12,31%</b>	<b>15,94%</b>	<b>14,17%</b>
WACC	10,37%	9,03%	11,97%	12,56%	12,41%	12,34%
<b>CROGA spread</b>	<b>1,14%</b>	<b>-1,34%</b>	<b>-1,58%</b>	<b>-0,25%</b>	<b>3,53%</b>	<b>1,82%</b>

CROGA spread nemůže dosahovat kladných výsledků ve všech letech, hodnoty s WACC jsou velmi podobné a výsledná hodnota kolísá. V grafu (Obrázek 14) je vidět, že vyšší rozdíl je v roce 2014, kdy spread je 3,53%.



Obrázek 14 WACC, CROGA A CFROI (vlastní zpracování)

## 6.5 CVA

Další moderní ukazatel Cash Value Added (CVA), vychází z údajů CFROI. V odborné literatuře je tento ukazatel určen především k oceňování podniku, ale může se stát zajímavým měřítkem výkonu.

*Tabulka 53 CVA, (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CFROI spread	0,49%	-3,02%	-5,49%	-3,12%	-1,86%	0,79%
BIB	447 899	491 537	532 681	606 194	679 801	788 465
<b>CVA</b>	<b>2 207</b>	<b>-14 860</b>	<b>-29 253</b>	<b>-18 928</b>	<b>-12 646</b>	<b>6 209</b>

Vývoj CVA je stejný jako u předchozích ukazatelů, nejvyšší hodnotu tvoří společnost v roce 2010 a 2015. Ostatní roky nedosahuje kladných hodnot a netvoří hodnotu. Nejhorší hodnota je v roce 2012, způsobuje to záporným spreadem -5,49% a vysokou hodnotou brutto investiční báze.

## 6.6 Generátory hodnoty

Pyramidové rozklady, umožňují identifikovat faktory, které jsou v podniku klíčové. Většina hodnotí pouze vrcholové ukazatele, ale musíme si uvědomovat všechny faktory, které ty vrcholové ovlivňují. Pro hodnocení pyramidového rozkladu EVA jsem vybrala poslední čtyři roky.

### 6.6.1 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad vrcholového ukazatele EVA začíná na vrcholu pyramidy, kde sledujeme jeho roční změnu. Kompletní pyramidový rozklad je umístěn v příloze. Vybrané období pro sledování změn jsou čtyři roky 2012-2015. Ekonomická hodnotu pro vlastní tvoří ve třech letech, netvoří pouze v prvním v roce 2012, kdy je hodnota záporná. Základním prvkem, který na tuto hodnotu působí je spread (RONA – WACC) a investovaný kapitál. Spread je záporný pouze v roce 2010, ostatní roky působí kladně, tím pádem zvyšuje hodnotu EVA. V případě společnosti Kasko je spread každý rok vyšší a přispívá ke zvyšování hodnoty. Investovaný kapitál v jednotlivých letech roste a má pozitivní vliv na hodnotu EVA.

EVA				EVA			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
- 16 163	7 414	21 806	32 099	Hodnota ukazatele			
	+	+	+	Jak ukazatel ovlivňuje EVA			

RONA - WACC				C (NOA)			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
-4,86%	2,25%	6,44%	9,02%	332 241	329 275	338 456	355 796
	+	+	+		+	+	+

V rámci spreadu na hodnotu EVA působí dva ukazatele a to RONA (rentabilita investovaného kapitálu a poté WACC (náklady na investovaný kapitál). RONA se v jednotlivých letech zvyšuje a tím ovlivňuje pozitivně výslednou hodnotu. Pozitivně na ni působí zvyšování NOPAT/Tržby a Tržby/C. RONA má rostoucí tendenci. Náklady na investovaný kapitál se v roce 2013 zvýšily, ale poté mírně poklesly. Snížení nákladů má pozitivní dopad do celkového ukazatele EVA. V případě společnosti Kasko se v posledních čtyřech letech WACC rovná nákladům na vlastní kapitál, protože nevyužívá žádného cizího zdroje financování. Náklady na vlastní kapitál jsou tvořeny bezrizikovou úrokovou mírou, koeficientem beta a rizikovou prémie. Růst koeficientu beta působí negativně, ale pokles bezrizikové úrokové míry působí pozitivně na hodnotu EVA.

RONA				WACC				VK/C			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
7,11%	14,81%	18,85%	21,36%	11,97%	12,56%	12,41%	12,34%	1	1	1	1
	+	+	+		-	+	+		+	+	+

NOPAT/Tržby				Tržby/C				NVK			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
4,89%	9,23%	10,39%	10,64%	1,45	1,61	1,81	2,01	11,97%	12,56%	12,41%	12,34%
	+	+	+		+	+	+		-	+	+

Důvodem růstu ziskové marže, je především zvyšování přidané hodnoty na tržbách. Dále pozitivně na ziskovou marži působí pokles osobních nákladů a odpisů na tržbách, které se každým rokem snižují. Ostatní náklady a výnosy na tržbách se zvyšují a mají negativní vliv na hodnotu. V roce 2013 je zaznamenán pozitivní vliv na EVA v každé části rozkladu NOPAT/Tržby.

NOPAT/Tržby			
2012	2013	2014	2015
4,89%	9,23%	10,39%	10,64%
	+	+	+

Přidaná hodnota/tržby				Osobní náklady/tržby				Odpisy/Tržby				Ost. výnosy - ostatní náklady /tržby			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
31,68%	32,37%	36,44%	33,42%	19,97%	18,18%	17,52%	16,47%	3,44%	3,42%	3,00%	2,77%	-3,37%	-1,54%	-2,76%	-3,53%
	+	+	-		+	+	+		+	+	+		+	-	-

Jedním z dalších faktorů ovlivňující rentabilitu investovaného kapitálu je obratovost aktiv. Nutností ke kladnému hodnocení je, aby se aktiva v podniku obrátila za co nejkratší dobu. Investovaný kapitál ve všech sledovaných letech rostl, a jelikož je spread záporný, tak růst investovaného kapitálu působí záporně na ukazatel EVA. Ke zvyšování investovaného kapitálu nejvíc přispívá zvyšování čistého pracovního kapitálu a to zejména zvyšování zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

C (NOA)			
2012	2013	2014	2015
332241	329275	338456	355796
	+	-	-

ČPK			
2012	2013	2014	2015
178 763	166 116	169 627	187 859
	+	-	-

Dlouhodobý majetek			
2012	2013	2014	2015
153 479	163 159	168 829	167 937
	-	-	+

Časové rozlišení			
2012	2013	2014	2015
770	406	539	2 622
	+	-	-

Čistý pracovní kapitál je ovlivněn zásobami, které v roce 2014 poklesly, což mělo pozitivní vliv na hodnotu. Následně vzrostly na 72 760 tis. Kč a působily negativně. Pohledávky, krátkodobý finanční majetek a krátkodobý cizí kapitál působí na hodnotu negativně, protože jsou rostoucí.

ČPK			
2012	2013	2014	2015
178 763	166 116	169 627	187 859
	+	-	-

Zásoby			
2012	2013	2014	2015
60 564	62 960	51 532	72 760
	-	+	-

Pohledávky			
2012	2013	2014	2015
162 118	138 388	161 735	162 857
	+	-	-

Krátkodobý finanční majetek			
2012	2013	2014	2015
33 598	25 183	21 579	31 580
	+	+	-

Krátkodobý cizí kapitál			
2012	2013	2014	2015
78 287	60 821	65 758	81 960
	+	-	-

Dlouhodobý hmotný majetek je ve společnosti Kasko neustále navyšován, tento jev působí negativně. Klesající je dlouhodobý nehmotný majetek, kdy je dopad pozitivní. Dlouhodobý finanční majetek je nulový.

Dlouhodobý majetek			
2012	2013	2014	2015
153 479	163 159	168 829	167 937
	-	-	+

DHM			
2012	2013	2014	2015
153 249	159 566	165 741	165 953
	-	-	-

DNM			
2012	2013	2014	2015
230	3 593	3 088	1 984
	-	+	+

DFM			
2012	2013	2014	2015
0	0	0	0
neutrální			

### 6.6.2 Pyramidový rozklad CFROI

Pyramidový rozklad zpřehledňuje hodnoty ukazatele CFROI. Zobrazuje faktory, které ovlivňují tvorbu hodnoty. Pokles hodnoty působí negativně na ukazatel CFROI. Ukazatel je vyjádřen v procentech a ne v absolutní hodnotě jako ukazatel EVA.

Rozklad ukazatele je zobrazen za poslední čtyři roky. Vidíme pozitivní růst v každém roce. Pozitivní vliv má především brutto cash flow, růst ostatních ukazatelů působí na hodnotu negativně.

CFROI					Ukazatel				
2012	2013	2014	2015		2012	2013	2014	2015	
3,18%	8,04%	10,15%	12,83%	=					Hodnota ukazatele
	+	+	+						Jak ovlivňuje ukazatel CFROI

BIB					Brutto cash flow					Neodepisaná aktiva					Životnost aktiv				
2012	2013	2014	2015		2012	2013	2014	2015		2012	2013	2014	2015		2012	2013	2014	2015	
529 846	591 192	669 627	785 661		33 158	60 557	79 684	110 299		198 083	231 791	281 184	302 620		16	16	16	17	
	-	-	-			+	+	+			-	-	-						

Brutto cash flow je tvořeno z odpisů, upraveného zisku, ztráty z držby peněz a úroků, které jsem vynechala, protože jsou nulové. Upravený zisk v sobě skrývá odečtení výsledku hospodaření za prodej materiálu a dlouhodobého majetku, ale také upravení o daň. Zvýšení odpisů působí na hodnotu negativně. Pozitivní dopad má ztráta z držby peněz, protože se snižuje. Upravený zisk má pozitivní dopad všechny sledované roky, protože má rostoucí charakter.

Brutto cash flow				
2012	2013	2014	2015	
33 158	60 557	79 684	110 299	
	+	+	+	

Zisk upravený					Ztráta z držby peněz					Odpisy				
2012	2013	2014	2015		2012	2013	2014	2015		2012	2013	2014	2015	
21 007	45 180	62 109	91 199		4 463	2 695	861	713		16 614	18 072	18 435	19 813	
	+	+	+			+	+	+			-	-	-	

Další složkou rozkladu je brutto investiční báze, ta se skládá z odepisovaných a neodepísovaných aktiv. Růst v obou případech je považován za negativní růst. Brutto investiční báze ve všech letech rostla a přispívají k tomu jak odepisovaná, tak neodepísovaná aktiva. Odepisovaná aktiva se skládají z odepisovaných aktiv upravených o inflace a nedokončeného dlouhodobého majetku. Pozitivní dopad nehmotného majetku nedokončeného je pouze v roce 2013, kdy hodnota poklesla na 63 tis. Kč., v ostatních letech byl zjištěn růst.

BIB			
2012	2013	2014	2015
529 846	591 192	669 627	785 661
	-	-	-

Odepisovaná aktiva				Neodepisovaná aktiva			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
331 763	359 402	388 443	483 040	198 083	231 791	281 184	302 620
	-	-	-		-	-	-

Odepisovaná aktiva v akt. cenách				Nedokončený DM			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
329 960	359 339	385 981	434 311	1 803	63	2 462	48 729
	-	-	-		+	-	-

Neodepisovaná aktiva jsou další složkou rozkladu, mají negativní vliv na výslednou hodnotu, protože rostou. Nejvyšší položkou, která tvoří neodepisovaná aktiva, jsou čistá monetární aktiva, která rostou každoročně. Čistá monetární aktiva se dále dají rozložit na monetární aktiva a neúročené závazky. Zásoby jsou jedinou položkou, která má pozitivní vliv na hodnotu. Konkrétně je to v roce 2013 a 2015. Pozemky mají vliv negativní, dlouhodobý finanční majetek se nemění v žádném ze sledovaných let, zůstává na úrovni 896 tis. Kč.

Neodepisovaná aktiva			
2012	2013	2014	2015
198 083	231 791	281 184	302 620
	-	-	-

Čistá monetární aktiva				Zásoby				Pozemky				DFM			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
132 401	177 511	205 070	234 794	62 960	51 532	72 760	63 897	1 826	1 852	2 458	3 033	896	896	896	896
	-	-	-		+	-	+		-	-	-				

Monetární aktiva			
2012	2013	2014	2015
193 222	243 269	287 030	327 128
	-	-	-

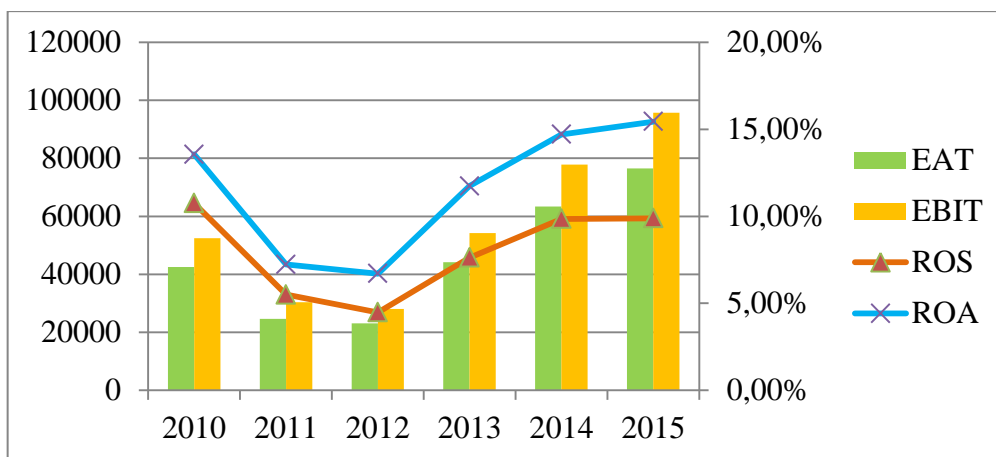
  

Neúročené závazky			
2012	2013	2014	2015
60 821	65 758	81 960	92 334
	-	-	-

## 7 ZHODNOCENÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI

U hodnocení společnosti Kasko klasickými ukazateli jsem dospěla k názoru, že dosahuje dobrých výsledků. Společnost se velmi dobře vzpamatovala z finanční krize, která postihla celý svět. Bylo to způsobeno tím, že nebyla zadlužená a čerpala své zisky na maximum.

Společnost dosahuje zisku v celém analyzovaném období. Nejvyšší zisk je právě v posledním roce pozorování 2015. Je to přes 76 milionů Kč čistého zisku. Při analýze zisku bylo zjištěno, že největší podíl na zisku má provozní výsledek hospodaření, finanční je mnohem nižší a mimořádného výsledku hospodaření společnosti nedosahuje.



Obrázek 15 Vývoj vybraných ukazatelů, (vlastní zpracování)

**Rentabilita** dosahuje kladných výsledků, nejsou to obzvláště vysoké hodnoty. Odvětví dosahuje mnohem lepších výsledků. Rentabilita ve sledovaném období první tři roky klesala a poté roste. Nejlepší výsledky jsou v posledním roce. Růst rentability nastal v roce 2013, je to především tržbami, kterých společnost dosáhla a nadále dosahuje. Tyto tržby byly dvakrát takové, jako v roce 2012 svědčí to o tom, že firma se dostala z krize a získala nejvíce zakázek.

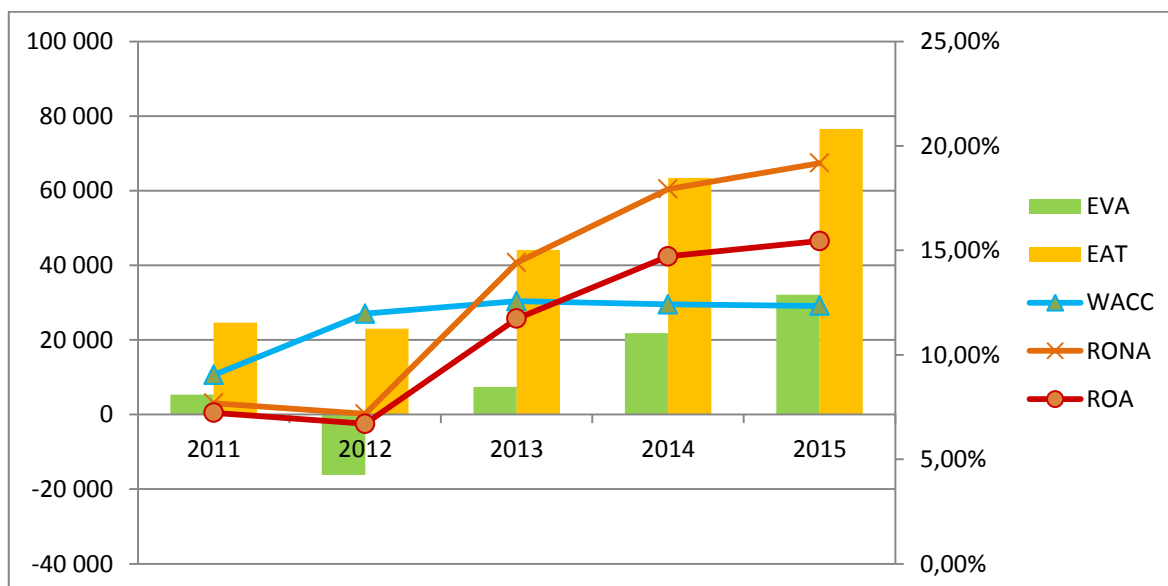
**Zadluženost** společnosti Kasko je nízká, je to způsobeno konzervativním financováním, kdy nevyužívají žádné dlouhodobé ani krátkodobé finanční výpomoci. Celková zadluženost nepřekračuje hodnotu 18%. V posledním roce pozorování je to pouhých 14%, nejnižší hodnota ve sledovaném období byla v roce 2013 10%. Hodnoty při porovnání s odvětvím jsou velmi nízké, odvětví vykazuje celkovou zadluženost přes 30%.

**Likvidita** přesahuje odvětvový průměr ve všech analyzovaných letech. Dosahuje vysokých hodnot, dokazuje tak svým dodavatelům, že je schopna uhradit své závazky včas. Vysoké hod-

noty likvidity jsou spjaty s konzervativním přístupem k řízení podniku. Společnost považuje vysokou likviditu za kladný jev, neboť okolí ji vidí jako silnou. Právě proto společnost dostala rating od D&B Rating v hodnotě „1“, tzv. „**TOP RATING**“. Tohoto hodnocení dosahují pouze 2% českých a slovenských společností.

Jednou ze slabších stránek společnosti je její aktivity, především **aktivita zásob**. Nevýhodou při spolupráci s automobilovým průmyslem je skladování zásob. Podle hodnot, které společnost dosahuje, by mělo znít doporučení, aby snížila zásoby výrobků a zboží. Víím ovšem, že v tomto momentě to není reálné a společnost řeší problém s tím, kde skladovat tyto výrobky, neustále přistavují nové a nové skladovací prostory. Možnost částečného snížení zásob vidím u materiálu. U skladování materiálu ve velké míře záleží na skontu, které společnost dostává. Záleží tedy na hodnotě skonta, zda by bylo vhodné jej nevyužít nebo by to prodražilo suroviny. Co se týče vysoké doby splatnosti pohledávek, dle slov vedení není žádný problém s placením. Je to bohužel jen za velmi dlouhou dobu, co je v dnešní době normálním jevem.

Z hlediska ukazatele EVA se společnosti nepodařilo vytvořit hodnotu pro vlastníky pouze v roce 2012. Ostatní roky dosahuje kladné hodnoty. Vývoj čistého zisku ve společnosti je rostoucí, přesto je ukazatel EVA je v jednom období záporný. Proto lze říci, že se nedá spoléhat pouze na to, že podnik je ziskový, nemusí být pravdou, že tvoří hodnotu pro vlastníky. Pokud srovnám rentabilitu aktiv a čistých aktiv lze pozorovat, že ROA dosahuje kladných hodnot, ale když aktiva očistíme, dosahuje společnost vyšších hodnot.

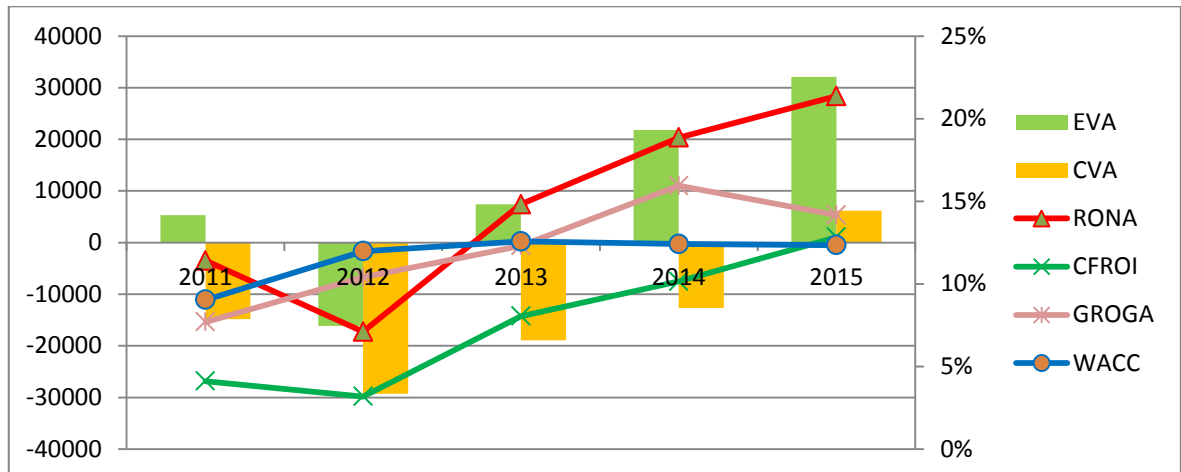


Obrázek 16 EVA a EAT, (vlastní zpracování)

Výkonnost společnosti byla měřena i dalšími měřítky, jejich srovnání zobrazuje graf (Obrázek 17). Peněžní přidaná hodnota a ekonomická přidaná hodnota mají vyjádření v absolutních veli-



činách, ostatní jsou vyjádřeny v procentech. Při srovnání **EVA** a **CVA** je rozdíl velký, **CVA** dosahuje kladné hodnoty pouze v roce 2011 a v roce 2015. **CVA** vychází z **EVA**, ale zohledňuje inflaci. Vývoj **CFROI**, **GROGA** a **RONA** se srovnávají s **WACC**. Přesto, že **CFROI** a **GROGA** dosahují kladných hodnot, po odečtení vážených průměrných nákladů na kapitál jdou do záporu. Ve vývoji za pět let je nejlepší právě rok poslední, kdy jsou všechny hodnoty při srovnání kladné.



Obrázek 17 Moderní ukazatele, (vlastní zpracování)

## **8 PROJEKT IMPLEMENTACE MODERNÍHO KONCEPTU ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PRO HODNOCENÍ SPOLEČNOSTI KASKO SPOL. S R.O.**

Na základě předchozích kapitol, kde byla provedena podrobná analýza klasických a moderních ukazatelů, navrhuji implementaci nového konceptu měření.

Vedení společnosti ví, že na vysoce konkurenčním trhu, musí neustále nacházet lepší řešení řízení, aby společnost získala konkurenční výhodu. Společnost prozatím nepoužívá žádné specifické měřítka k řízení výkonnosti. Moderními měřítka se doposud nezaobírala vůbec. Doposud se snaží pouze srovnávat s odvětvím a jinými podniky v odvětví. Dále také společnost, kromě finanční analýzy, kontroluje a sleduje své zisky. Z těchto důvodů jsem se rozhodla, pro zavedení konceptu řízení EVA. Hlavní výhodou v zavedení tohoto konceptu řízení považuji jeho univerzálnost, tedy vhodnost jak pro řízení a měření výkonnosti, tak pro odměňování zaměstnanců, rozhodování o investicích a budoucí hodnotě. Koncept řízení EVA splňuje veškeré požadavky na řízení výkonnosti, a proto je dle mého názoru nejlepším řešením implementace. Při zpracování diplomové práce byla vypočítána i rentabilita investic založená na peněžních tocích, ale hodnocení pomocí CFROI se hodí spíše pro hodnocení výhodnosti investic.

Při zavádění nového konceptu řízení výkonnosti je důležité se zaměřit, na to, že společnost a především její zaměstnanci nemají s tímto řízením výkonnosti žádné zkušenosti. Proto by měl být koncept komplexní, ale co nejjednodušší. Srozumitelností, jednoduchostí a jednoduchou měřitelností usnadníme pochopení zaměstnanců a tím i implementaci. Koncept řízení výkonnosti musí podávat reálné informace o ekonomické situaci ve společnosti, nesmí být zkreslen daňovými a účetními úpravami. Stále více podniků se snaží zavádět nové koncepty řízení, protože jim mohou poskytnout výhodu na konkurenčních trzích. Mnoho podniků odrazují počáteční náklady a nechut' zaměstnanců se učit něčemu novému. Implementace konceptu EVA by měla vést k řízení výkonnosti a navyšování hodnoty pro vlastníky.

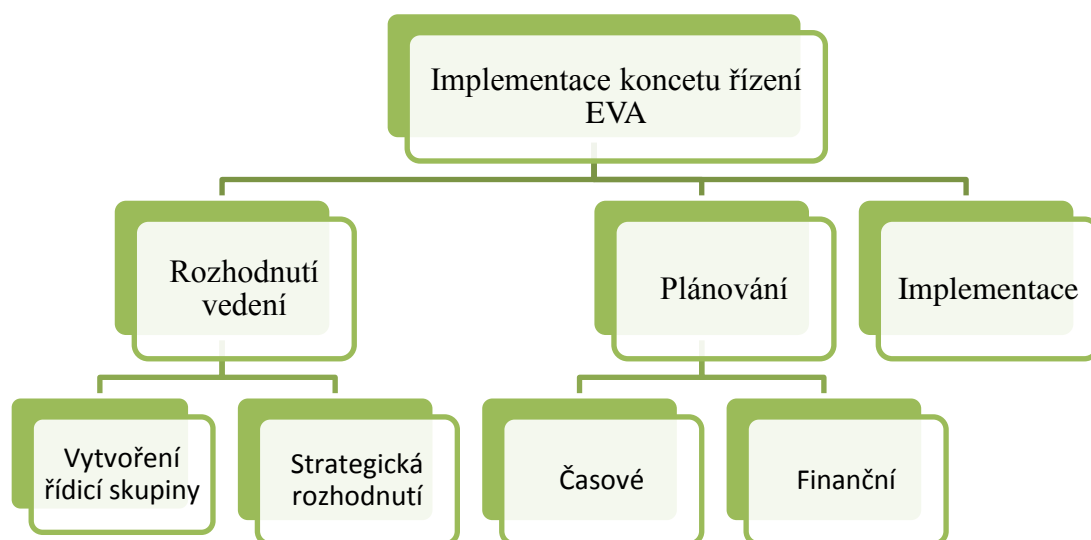
### **Současný stav hodnocení výkonnosti**

Jak jsem již zmínila, pro hodnocení výkonnosti společnost nevyužívá žádného speciálního konceptu řízení. Každý rok jsou vypočteny vybrané klasické ukazatele finanční analýzy.

Ukazatele jsou vypočítány z účetních dat bez úprav. Zaměřují se především na ziskovost a neberou v úvahu hodnotu pro vlastníky.

## 8.1 Postup implementace

Doporučovaný návrh implementace se skládá ze tří částí, první částí je rozhodnutí vedení o implementaci, druhou je plánování. Plánování se týká, jak časového tak finančního hlediska. Třetí částí je samotná implementace.



Obrázek 18 Implementace konceptu řízení EVA, (vlastní zpracování)

### 8.1.1 Rozhodnutí společnosti o zavedení konceptu

První částí, která vede k úspěšnému zavedení konceptu řízení Eva je rozhodnutí o zavedení. Toto rozhodnutí musí učinit vedení společnosti a výkonný ředitel. Podle struktury řízení by tento podnět ve společnosti Kasko měl přijít právě od výkonného ředitele. Ovšem toto velké rozhodnutí musí být schváleno majiteli společnosti, kteří do nedávna vykonávali vedoucí funkce. Úspěšná implementace bude jen tehdy, když budou řídicí pracovníci dostatečně seznámeni s konceptem EVA, musí zcela rozumět přínosům, které dokáže tento koncept řízení poskytnout, protože to ovlivní naprostou většinu zaměstnanců. Pokud zaměstnanci nebudou přesvědčeni o přínosu řízení pomocí konceptu EVA, je tato implementace předem poslána do záhuby.

### **8.1.1.1 Vytvoření řídicí skupiny**

Řídicí skupina zaměstnanců musí být stanovena vedením společnosti. K implementaci je nutností rozdělit jednotlivé úkoly pečlivě, protože se jedná o velmi náročnou činnost. Skupina je zodpovědná za sestavení plánu implementace a jeho dodržování. Nejlepší řešení pro určení skupiny spatřuji ve vedoucích jednotlivých útvarů, případně jejich zástupce. Řídicí skupiny by se, ale měly podílet na implementaci. Ve společnosti Kasko bude řídicí skupina pracovníků sestavena z výkonného ředitele, dále ředitele ekonomického a personálního úseku, pracovníka z obchodního útvaru a externího poradce. Řídicí skupina musí být pečlivě proškolená v oblasti řízení hodnoty a konceptu řízení EVA, je to z důvodů pochopení zavádění a zefektivnění rozhodování.

### **8.1.1.2 Strategická rozhodnutí konceptu řízení EVA**

Pro úspěšnou implementaci doporučují Young a O'Byrne, systém 4M (Measurement, Management, Motivation, Mindset).

#### **Measurement**

Tento krok je pro společnost zásadní. Určení řídicí pracovníci musí zodpovědět na základní otázky týkající se měření.

1. Jak se bude EVA počítat
2. Jaké se provedou úpravy dat
3. Jak se určí WACC
4. Jak často se bude EVA počítat

#### Výpočet EVA

Rozhodnutí zda použijeme ekonomický nebo účetní model EVA. Účetní model používá MPO ČR pro výpočet EVA. Doporučuji zavést ekonomický model, protože poskytuje mnohem lepší zobrazení spolehlivějších informací o skutečné výnosnosti podniku. Model je mnohem náročnější na úpravy.

#### Provádění úprav a určení WACC

Účetní data, která musí být upravena pro správný výsledek, je složité určit. Autoři konceptu EVA popisují více než 160 úprav. Pro společnost Kasko není tolik úprav možných. Tolik úprav je, protože každý podnik si musí vybrat úpravy, které jsou právě pro něj vhodné. Množství úprav, které je uvedeno v literatuře často negativně působí na zavedení. Ekono-

mická přidaná hodnota musí být přímo ušita na míru danému podniku, každý jiný podnik může mít určeny rozdílně náklady na kapitál nebo účetní data transformuje rozdílně.

Cílem je vytvořit model Ekonomické přidané hodnoty přesně pro společnost Kasko s úpravami, které potřebuje pouze ona. Po vytvoření modelu je cílem vytvářet hodnotu a přispívat k jejímu zvyšování.

Konkrétní úpravy musí navrhnout řídicí skupina pracovníků. Je důležité myslet na to. Že jedním z požadavků na zavedení konceptu řízení je jednoduchost a srozumitelnost. Doporučuji, aby se společnost řídila všeobecnými úpravami uvedenými v teoretické části práce, které přesněji definovala pro společnosti Kasko. Upraveny musí být čistý operativní aktiva, čistý operativní zisk a průměrné vážené náklady kapitálu. Úpravy, které se stanoví, by se měly dodržovat po určitou dobu, aby bylo možné výsledky srovnávat. Je možné, že do budoucna se množství úprav může rozšiřovat. Čím více úprav se provádí, tím je to náročnější, ale věřím, že po zavedení budou úpravy rutinní záležitost a nebude s nimi žádný větší problém.

#### Čistá operativní aktiva (NOA)

- Vyloučit nedokončený dlouhodobý majetek.
- Vyloučit neoperativní investiční majetek (pozemky, budovy, které nejsou využívány k hlavní činnosti).
- Vyloučit dlouhodobý finanční majetek.
- Aktivace majetku pořízeného na leasing.
- Aktivace nákladů spojených s rozvojem zaměstnanců (budoucí užitek), náklady na vzdělání, marketing apod.
- Upravit oběžný majetek o neúročené závazky a krátkodobé cenné papíry. Při úpravách se zaměřit na výšku hotovostní likvidity, co je nad hodnotu 0,5 vyloučit z oběžného majetku.

Úpravy NOA jsou popsána v 6 základních krocích. Je, zde uvedena i úprava o leasing, který prozatím společnost nemá, ale v budoucnu plánuje.

#### Čistý operativní zisk (NOPAT)

- Vycházet z účetního výsledku hospodaření před zdaněním.
- Vyloučit placené úroky.

- Vyloučit mimořádné položky, jako jsou výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku.
- Vyloučit náklady na vzdělání, marketing apod.
- Výpočet dodatečné daňové povinnosti z rozdílu původního výsledku hospodaření a nového výsledku hospodaření.

Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)

- Vyčíslení nákladů na cizí kapitál
- Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál

Výpočet WACC není složitý. Vyčíslení nákladů na cizí kapitál není problémem, protože je nejlepší počítat z konkrétních úroků, které má společnost z úvěru uvedeny ve smlouvě.

Větším oříškem pro všechny podniky je vyjádření nákladů na vlastní kapitál. Je více způsobů, jak tyto náklady určit v praktické části při výpočtu nákladů na vlastní kapitál jsem použila vážený průměr s nastavením jednotlivých vah. MPO ČR používá pouze stavebnicový model. Pro společnost bych doporučovala používat tento průměr nadále. Tedy vypočítat průměr z metody CAPM s náhradními koeficienty  $\beta$ , stavebnicové metody, rentability v odvětví a odvození od NCK. Nevýhodu spatřuji v množství a především náročnosti výpočtů. Pokud by mělo být dodrženo pravidlo jednoduchosti, bylo by vhodné vybrat pouze jeden způsob, jak vypočítat náklady na vlastní kapitál.

Společnost Kasko by navržené úpravy měla dodržet nejlépe 2 až 3 účetní období. Úpravy nejsou striktní, a pokud nastane situace, kdy společnost bude muset přijmout další úpravy, není to problém, pokud zaměstnanci budou zcela chápat nový systém a budou schopni reagovat na změnu. Ve své práci uvádím i jiné moderní ukazatele, které by mohly společnosti pomoci jako doplňkové hodnocení. Ukazatele GROGA a CFROI, mohou tedy posloužit jako doplnění, nejsou složité na výpočty, protože vycházíme především z upravených dat.

#### Četnost výpočtů

Ukazatel EVA by se měl vypočítat více než jednou ročně, aby podpořil řízení výkonnosti. Pokud společnost bude počítat pouze jednou za rok, neposkytne ukazatel přínos, jaký očekávám. Dostatečná frekvence výpočtů pro efektivní přínos by měla být čtvrtletní. Tedy nejlepší by bylo počítat k 31.4. k 31.7. k 31.10. a k 31.1. Společnost Kasko není, tak velká, aby musela počítat ukazatele za jednotlivá oddělení, proto je vhodné počítat ekonomickou přidanou hodnotu za celý podnik. Společnost nemůže sledovat jen výslednou hodnotu, ale

také vývoj generátorů hodnot. Především doporučuji sledovat velikost tržeb, podíl osobních nákladů a tržeb a podíl přidané hodnoty na tržbách. Je možné sledovat pyramidový rozklad tohoto ukazatele, kde se dá pěkně určit, které části výpočtu na hodnotu působí kladně či záporně.

### **Management**

Druhé M obsahuje management. Pod tímto pojmem si můžeme představit vytváření nástrojů a postupů, které povedou k seznamování s novým hodnocením finanční výkonnosti ve společnosti Kasko. Základem je stanovení strategie vedením společnosti a především, musí v sobě obsahovat postřehy řídicí skupiny pracovníků. Základní vlastností strategie by mělo být pružné reagování na situace, které nastanou.

Společnost se musí seznámit s novým způsobem hodnocení výkonnosti jako celek. Nelze vyčlenit některé zaměstnance a domnívat se, že nemusí být více informováni o novém konceptu řízení. Řídicí skupina pracovníků musí podrobně vysvětlit proč je zaváděn nový koncept řízení, co přinese a jaký dopad to bude mít na všechny zaměstnance. Každá skupina zaměstnanců musí chápat, o co jde a co z toho plyne pro ně. Pochopení toho, že nový strategický cíl je dosažení ekonomické přidané hodnoty, přispívá k úspěchu.

Významnou roli, při plnění nového strategického cíle bude tvořit ekonomický úsek společnosti. Konkrétně musí být vyřešeno přijímání nových investičních projektů. Doposud je to ve společnosti Kasko tak, že o realizaci projektů rozhodují výhradně majitelé společnosti. Investice by měly být rozhodovány podle čisté současné hodnoty.

Zodpovědnost za výpočty by měl mít řídicí tým pracovníků. Samotný výpočet hodnoty EVA by měl být součástí reportů společnosti. Reporty jsou součástí implementace, zaměstnanci musí být informováni o výsledcích, které společnost dosahuje v jednotlivých oblastech. Reporty by měly být čtvrtletní, protože doporučuji výpočet hodnoty EVA čtvrtletně. Čas pro výpočet by měl být do poloviny dalšího měsíce po určeném období.

Čtvrtletní report nemusí být, tak podrobný jako roční. Musí být ovšem uvedeny výpočty hodnoty, co hodnotu ovlivňuje a uvedeny postupy pomocí, kterých bylo výpočtu dosaženo. Úkolem je sledovat vývoj generátorů hodnoty, především tržeb. Podstatou je zachytit alarmující výsledky, které by vedly k záporné hodnotě EVA.

Roční report bude obsahovat údaje za celé účetní období a bude projednáván na valné hromadě společnosti. Součástí ročního reportu bude, jak výpočet EVA, tak jeho pyramido-

vý rozklad s komentáři, především k ovlivňujícím hodnotám. Report bude obsahovat další výpočty, které mohou být doplňkem k hodnotě EVA, může to být ukazatele GROGA a CFROI. Komentáře k hodnotám budou podpořeny grafickým znázorněním a porovnáním dat v jednotlivých obdobích. Důležitou částí reportu by měly být návrhy ke zlepšení hodnoty.

Při předložení výsledného ročního reportu vedení společnosti musí být tým pracovníků dobře připraven na otázky, které mohou přijít. Tým si musí být jistý svými výsledky, ale také výpočty, které dokazují, jak přišel k výsledné hodnotě.

### **Motivation**

Dalším bodem zavádění je motivace. Cílem vlastníků je maximalizace tržní hodnoty podniku, pro manažery je to maximalizace hodnoty pro ně samotné. Vytvoření takové motivace pro zaměstnance, aby se podílely na tvorbě hodnoty EVA, není vždy snadné. V dnešní době ať už chceme nebo ne je to především finanční ohodnocení, které žene zaměstnance kupředu. O odměňování se dá bavit pouze v případě, že hodnota EVA tvoří hodnotu, je kladná. Zavedení odměňování podle ukazatele EVA, by mohlo vyřešit problém s odměňováním ve společnosti. Mzdový systém, který funguje ve společnosti je nedostačující. Zaměstnanci mají základní mzdu, ke které mohou získat 30% prémii za splnění prémiových ukazatelů. Tyto ukazatele jsou například kvalita odvedené práce, docházka, přístup k plnění povinností. Skupina vybraných zaměstnanců může být měsíčně ohodnocena také bonusy, které dostanou za dosažení cílové hranice výkonu. Hraje zde roli zmetkovitost a kvalita. Dále je také vyplácen speciální bonus, který slouží k motivaci chození do práce. Pokud zaměstnanec chodil 3 měsíce v kuse do práce a odpracoval 70 hodin, má nárok na bonus 1 000 Kč.

Po zavedení konceptu řízení EVA bude zajištěno, aby manažeři společnosti byli schopni přijmout, pouze takové rozhodnutí, které zvýší hodnotu pro vlastníky. A právě proto, musí být manažeři odměňováni na základě hodnoty EVA, protože je motivuje k lepším výsledkům.

Jsou tři verze EVA bonusového systému, které si má možnost společnost vybrat. Třetí verze bonusového systému vylučují, kvůli náročnosti na zavedení.



### Bonusový systém X

Tento bonusový systém je základním systémem vyplácení bonusů na základě hodnoty EVA. Pro zavádění je nejjednodušší. Je založen na výplatě fixního procenty z vytvořené hodnoty.

$$Bonus = x\% \times \Delta EVA \quad (33)$$

Musí být určeno, kolik procent bude hodnota bonusu pro určité skupiny zaměstnanců. Pro základní simulaci výpočtu, byly stanoveny procenta bonusu na 4% s tím, že bonus nebude vyplacen v celkové výši, ale pouze část. Druhá část 40% z bonusu bude uložena na bonusový účet.

Tabulka 54 Bonusový systém X, (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	2015
EVA	5 316	-16 163	7 414	21 806	32 099
Bonus 4%	213	-647	297	872	1 284
<b>Vyplacený bonus</b>	<b>128</b>	<b>0</b>	<b>178</b>	<b>523</b>	<b>770</b>
Příděl na účet	85	-647	119	349	514
<b>Bonusový účet celkem</b>	<b>213</b>	<b>-434</b>	<b>-315</b>	<b>34</b>	<b>547</b>

Při simulaci společnosti Kasko byla použita hodnota EVA vypočítaná v praktické části diplomové práce. Bonus z kladné hodnoty EVA 60% je vyplacen ve čtyřech letech z pěti pozorovaných. V roce 2012 není možné bonus vyplatit, protože hodnota EVA je záporná. Výška bonusu 4% roste díky rostoucí hodnotě EVA. V roce 2015 by byl vyplacený bonus nejvyšší.

### Bonusový systém XY

$$Bonus = (x\% \times \Delta EVA) + (y\% \times \Delta EVA) \quad (34)$$

Další z možností odměňování pracovníků je použití bonusového systému XY. Tento systém je lepší, protože zahrnuje aktuální přírůstky a úbytky hodnoty EVA. Ovšem jak už bývá s věcmi lepšími, je samozřejmě náročnější. Výhodou tohoto systému je především to, že zaměstnanci jsou motivováni k tomu, aby hodnota EVA rostla v letech ne jen v jednom, jako je tomu u bonusového systému X. Tento postup bude simulovat na hodnotách EVA, které byly vypočítány v praktické části diplomové práce.

Fixní část bonusu jsem snížila na 2 % a bonus ze změny hodnoty EVA je 5%. Vyplacený bonus bude v hodnotě 60% z bonusu v případě kladné hodnoty EVA. Dále navrhuji, aby 40% z bonusu bylo uloženo do bonusové banky. Společnost si tak vytvoří rezervu na roky, kdy EVA bude záporné, zaměstnanci budou mít i takto nárok na výplatu bonusu. Bonus bude vyplácen v hotovosti. Pokud se odměňování zaměstnanců pomocí EVA osvědčí, navrhuji zvýšení %. Zaměstnanci by o možném navýšení měli být informováni.

*Tabulka 55 Bonusový systém XY, (vlastní zpracování)*

	2011	2012	2013	2014	2015
EVA	5 316	-16 163	7 414	21 806	32 099
Bonus 2%	106	-323	148	436	642
Změna EVA		-21 479	23 578	14 392	10 293
Přírůstek 5%		-1 074	1 179	720	515
Celkový bonus		-1 397	1 327	1 156	1 157
<b>Vyplacený bonus</b>		<b>0</b>	<b>796</b>	<b>693</b>	<b>694</b>
Příděl do banky		-1 397	531	462	463
<b>Bonusový účet celkem</b>		<b>-1 397</b>	<b>-866</b>	<b>-404</b>	<b>59</b>

Společnost Kasko by při zavedení bonusového systému XY dosahovala záporných hodnot. Pouze v posledním roce pozorování by dosáhla kladného bonusového účtu. Pokud by byl systém zaveden v roce 2011, zaměstnanci by dostali vyplacen bonus až v roce 2013. Předpoklad je zavedení EVA ve společnosti Kasko, od teď do budoucnosti. Když by byl systém zaveden od roku 2015, je předpoklad, že bonus bude vyplácen od prvního roku. V simulaci tedy vidíme, že bonus by byl vyplácen pouze v posledních třech letech. Bonusový účet plní speciální funkci, a to vyplácení bonusů v případě záporné hodnoty EVA. Bonusový systém odměňování musí být promyšlen do detailů.

Pro společnost Kasko je dle mého názoru použití základního bonusového systému X. Jeho použití je jednoduché a neměl by být problém, po lepším poznání celého konceptu řízení EVA přejít na složitější bonusový systém XY. Navrhuji, aby stávající systém odměňování zaměstnanců fungoval první tři roky spolu s novým. Tento čas by měl stačit k tomu, aby nový systém řízení, byl upraven do vyhovující podoby pro společnost.

## Midset

Poslední částí ze 4M je midset, tato část je věnována především školení pro řídicí tým implementace. Tato část je velmi důležitá, protože vše záleží na tom, jak dokonale bude koncept EVA pochopen. Jakmile, to pochopí všechny skupiny zaměstnanců, je možné zvyšování hodnoty.

Určila jsem 3-4 členy týmu, podle toho, zda se rozhodne společnost využít externího poradce. Budu tedy počítat se 3 členy řídicího týmu. Členové týmu budou školeni externím školitelem. Školení týmu by mělo probíhat ve čtyřech týdnech. Po dohodě se společností, v tomto momentě není možné se věnovat pouze proškolení týmu. Každý z týmu má svou práci, za kterou je zodpovědný a musí ji splnit. Proto se někomu může zdát čas 4 týdnů dlouhý. Školení budou probíhat ve školicím středisku společnosti Kasko, kdy by mělo školení probíhat v seminářích. Konkrétně by to mělo být 20 hodin. V případě potřeby může být toto číslo navýšeno operativně. Školení bude probíhat na hladině teoretických znalostí, ale také praktických znalostí, kdy by měly být představeny případové studie a přínosy, ale i překážky zavedení do společnosti. Součástí případové studie by měla být ukázka upravení účetních dat přímo z výkazů společnosti.

Po proškolení řídicího týmu je nutné proškolit zaměstnance na nižších úrovních. Toto je pro společnost Kasko velmi náročné. Zaměstnanci musí být rozděleni do skupin. Je nutné proškolit všechny zaměstnance. První, kdo bude proškolen, budou technicko-hospodářští pracovníci. Tito musí být rozděleni na více skupin, především jednu skupinu musí tvořit školení účetních a personalistů, další skupinou může být zbytek jako je nákup, sklad a IT. Po proškolení této skupiny zaměstnanců je nutné se zaměřit na výrobu. Kde bych průběh školení navrhovala v největší místnosti a to jídelně, střídavě. Jelikož je ve společnosti 12 hodinový provoz musí se zaměstnanci proškolit postupně.

Doporučuji vydat speciální číslo časopisu společnosti, které bude věnováno pouze řízení výkonnosti pomocí konceptu EVA. Jako základ vidím, to že koncept musí pochopit na 100% řídicí skupina a také THP zaměstnanci. Členové týmu by si měli vyslechnout názory zaměstnanců a být otevřeni diskuzím o přínosech, ale i práce navíc. Počáteční práce navíc a školení nemusí být zaměstnanci přijata jako pozitivní.

### 8.1.2 Plán implementace

Do plánu implementace je zahrnut veškerý čas, který bude spojován se zavedením konceptu řízení EVA. Plán, který je navržen se musí dodržet. Společnost Kasko není malá, čas který je nutný k implementaci je orientační a nebylo lehké jej odhadnout. Navrhuji stanovit jako hranici jeden rok. Předpokládám, že samotná implementace se zvládne za 10 měsíců.

V plánu je počítáno s tím, že jde vše bez sebemenších problémů a nepředvídatelných okolností, které mohou nastat. Je důležité myslet i no to, že kvůli neochotě zaměstnanců a vytíženosti klíčových zaměstnanců může dojít k časové prodlevě. Plán implementace je navržen v tabulce (Obrázek 19). Osoba zodpovědná za implementaci do společnosti Kasko je výkonný ředitel.

Plán implementace v týdnech		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktivita	Zodpovědnost													
Seznámení se s konceptem	autor projektu													
Rozhodnutí o implementaci	vedení společnosti													
Představení konceptu manažerům	externí školitel													
Sestavení řídicí skupiny	vedení společnosti													
Školení řídicí skupiny	externí školitel													
Stanovení způsobu měření, úprava účetních dat a odměňování	řídicí tým, hlavní účetní													
Školení zaměstnanců	externí školitel, řídicí tým													
Trénink zaměstnanců	řídicí tým													
Zkušební testování	řídicí tým													
Zpětná kontrola	řídicí tým													
Finální verze zavedení EVA	vedení společnosti													

Obrázek 19 Plán implementace – první část, (vlastní zpracování)

Časový plán projektu se nedá vyjádřit úplně přesně, jedná se o můj odhad. Čas potřebný k implementaci jsem rozdělila na deset měsíců, kdy po těchto deseti měsících by měl být koncept EVA plně implementovaný do řízení společnosti Kasko. Nejdelší časový úsek implementace navrhuji na trénink zaměstnanců, zkušební dobu, ale také na finální zavedení. Trénink zaměstnanců by měl vyústit ve zkušební provoz, kdy by měl být proveden výpočet EVA, vše by mělo být podrobně popsáno ve zprávě. Na základě zprávy z tréninku a zkušebního výpočtu EVA, by měly být odstraněny nesrovnalosti, které nastaly. Po odstranění problémů je možné zavést finální koncept řízení EVA. Při plnění plánu implementace velmi záleží na profesionalitě školitelé, ale také na ochotě zaměstnanců.

Plán implementace v týdnech		14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	
Aktivita	Zodpovědnost																														
Seznámení se s konceptem	autor projektu																														
Rozhodnutí o implementaci	vedení společnosti																														
Představení konceptu manažerům	externí školitel																														
Sestavení řídicí skupiny	vedení společnosti																														
Školeční řídicí skupiny	externí školitel																														
Stanovení způsobu měření, úprava účetních dat a odměňování	řídicí tým, hlavní účetní																														
Školení zaměstnanců	externí školitel, řídicí tým																														
Tréning zaměstnanců	řídicí tým																														
Zkušební testování	řídicí tým																														
Zpětná kontrola	řídicí tým																														
Finální verze zavedení EVA	vedení společnosti																														

Obrázek 20 Plán implementace – druhá část, (vlastní zpracování)

## 8.2 Zhodnocení projektu implementace

V podnicích jako je Kasko silně převažuje využívání tradičních ukazatelů výkonnosti. Jak jsem již zmínila, ne vždy tyto výsledky přispívají ke zvyšování výkonnosti. Základem tohoto projektu je implementace EVA. Pro přijetí ukazatele EVA k řízení výkonnosti je důležité prvotní pochopení celého konceptu. Pokud se nepochopí koncept ukazatele na všech úrovních řízení, implementace se nezdaří. Při zavádění konceptu je dobré si ponechat v prvních letech i původní tradiční ukazatele podle, kterých se společnost řídila dříve. Také doporučuji, aby tato měřítko fungovala ve vyhodnocování souběžně, může to přinést větší úspěchy, protože zaměstnanci uvidí rozdíl v hodnocení. Největší změna proběhne ve vnímání účetních položek. Společnost se musí zaměřit pouze na svoji hlavní činnost, ze které plynou příjmy, ne na vedlejší. Cílem je zvyšování ekonomické přidané hodnoty v každém roce. Jak plyne z výpočtů, které jsem provedla vývoj ekonomické přidané hodnoty je pozitivní, dva roky byly záporné, ale od roku 2013 hodnota stále roste.

Závěrem zhodnotím přínosy, ale také náklady a rizika, která zajímají především majitele společnosti, aby správně rozhodli o realizaci projektu.

### 8.2.1 Přínosy implementace EVA

Při vyhodnocování přínosů zavedení konceptu řízení EVA se zaměřuji na výhody, které z něj mohou plynout.

- Zaměření se na řízení výkonnost, které bude přispívat k tvorbě hodnoty pro vlastníky společnosti. Pomocí implementace by se měl zlepšit proces vyhodnocování nových projektů a jejich přijímání.
- Rozčlenění majetku na činnosti, které opravdu přispívají k tvorbě hodnoty. Převod na ukazatel EVA přináší spoustu úprav. Nezkresluje výsledky, protože mimořádné položky, ke kterým nedochází každý rok, jsou vyloučeny. Díky těmto úpravám má hodnota ukazatele vyšší vypovídací schopnost.
- Rozklad ukazatele přispívá k povědomí zaměstnanců o tom, co ovlivňuje pozitivně a co negativně, výslednou hodnotu EVA.
- Výpočet obsahuje vyjádření nákladů na vlastní kapitál, který není zadarmo, jak si mnoho podnikatelů myslí.

- Zvýšení motivace zaměstnanců. Koncept EVA by měl přinést lepší možnost odměňování zaměstnanců ve společnosti. Přispívá k větší zainteresovanosti na tvorbě hodnoty. Pokud zaměstnanci pochopí přínosy, které pro ně mohou plynout z tvorby hodnoty, budou více motivováni k tomu, aby se snažili hodnotu zvyšovat.
- Pozitivní působení hodnoty EVA na klasické ukazatele. Zvyšování ekonomické přidané hodnoty působí na tradiční ukazatele pozitivním směrem. Společnost by měla jejich vývoj vidět v průběhu zavádění EVA, kdy jsem doporučila, aby byly ukazatele měřeny současně. Měla by se zvýšit rentabilita společnosti, ale také aktivity.
- Za největší přínos považuji vyjádření výkonnosti společnosti Kasko jedním číslem. Nepotřebuje mnoho klasických ukazatelů, abychom zjistili situaci ve společnosti. Podle jediného čísla dokáže vlastník posoudit výkonnosti společnosti a její přínosy. Je samozřejmostí, že za jedním číslem se skrývá více výpočtů, ale po implementaci systému by se tyto výpočty měly stát automatickými a ne příliš složitými.

### 8.2.2 Odhad nákladů na implementaci EVA

Náklady na implementaci se mohou zdát vysoké, ale v budoucnu se vrátí. Je potřebné se zaměřit na veškeré náklady, které budou s implementací spojeny. Musím upozornit, že náklady jsou pouze odhadem. Záleží, na tom jakou externí společnost, by si pro školení majitelé vybrali. Největší položka nákladů bude školení zaměstnanců a řídicího týmu.

Do vyčíslení nákladů je nutné zahrnout i implicitní náklady. Náklady tedy budou vyčísleny, jako skutečné, ty které budou vyfakturovány a na druhé straně to budou implicitní, které budou vyjadřovat částku, které se společnost musí vzdát ve prospěch zavedení konceptu EVA.

Pro výpočet implicitních nákladů je stanovena průměrná mzda THP pracovníků na 188 Kč a pracovníků ve výrobě na 113 Kč. Tato výše průměrné mzdy byla poskytnuta vedením společnosti.

Při výpočtu vycházím z následujících nákladů:

- Náklady na představení projektu vlastníkům a následně manažerům odhaduji na 4 hodiny celkově při sazbě za hodinu 2300 Kč.
- Další náklady budou vynaloženy na školení zaměstnanců. Tyto náklady v sobě obsahují 3 druhy školení. Prvním druhem je školení pro řídicí skupiny, tyto náklady

byly odhadnuty na 1350 Kč/hod. Školení bude probíhat průběžně ve čtyřech týdech a celkově to bude 25 hodin. Druhou skupinou budou THP pracovníci, kteří budou rozděleni do více skupin. Ceny je stejná, počet hodin je odhadnut na 25. Poslední skupinu tvoří ostatní zaměstnanci, kteří musí být proškoleni ve třech větších skupinách, aby nebyl narušen chod společnosti. Počet hodin pro ostatní zaměstnance je 15.

- Implicitní náklady byly vyčísleny pomocí průměrné mzdové sazby na hodinu. Tyto náklady jsou opravdu jen orientační, společnost si musí přesně spočítat, kolik by byla sazba pro každého pracovníka. Já mám k dispozici pouze náklady na hodinu, jak pro THP pracovníky, tak pro ostatní zaměstnance. Počítám s hodnotou pro THP pracovníky 188 Kč/hod a ostatní 113Kč/hod.
- Doporučuji vydat speciální číslo časopisu společnosti, které se bude věnovat řízení výkonnosti pomocí ukazatele EVA. Odhad nákladů je 12 Kč/ks, musí se vytisknout minimálně 350 kusů.

Tabulka 56 Vyčíslení nákladů, (vlastní zpracování)

(v Kč)	Náklady
Představení konceptu EVA	9 200 Kč
Náklady na školení	87 750 Kč
Konzultace	38 000 Kč
Náklady implicitní	489 272 Kč
Speciální číslo časopisu	4 200 Kč
<b>Celkové náklady</b>	<b>628 422 Kč</b>

### 8.2.3 Rizika

Při podnikání, má každé rozhodnutí určité riziko. Výjimkou není ani projekt implementace konceptu řízení výkonnosti EVA. Každý podnik by měl před zaváděním něčeho nového vědět o rizicích spojených s tímto projektem. Moderní měřítka pro měření výkonnosti nejsou běžnou součástí řízení podniků v České republice, je tomu především z důvodu nevyspělosti kapitálového trhu.

Jedním z rizik, která jsou spojena s projektem, považuji neznalost ekonomické přidané hodnoty. S tím souvisí vyčíslení hodnot pro výpočet EVA. Tým, skupina, která má implementaci projektu za úkol nemusí správně upravit NOA, NOPAT, nebo také špatně vyčíslí WACC. Riziko úprav je vysoké, pokud řídicí skupina špatně určí hodnoty, které se mají



upravit, může dojít k závažnému zkreslování výsledků. Dalším rizikem špatné pochopení konceptu EVA. Za významné riziko považují nesprávné nastavení motivačního systému. S tímto rizikem souvisí i nepochopení generátorů hodnoty a neochota zaměstnanců učení se novým věcem. Od zaměstnanců se předpokládá změna myšlení, která povede ke zvyšování hodnoty.

Posledním rizikem považují samotnou implementaci, pokud nebude úspěšná, vynaložená náklady se nevrátí. Úspěšnost nelze zaručit. Je zde mnoho faktorů, které na ni působí. Důležitým krokem je držet se nového konceptu, nacházet jeho chyby a neustále se zlepšovat.

## ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnocení výkonnosti společnosti Kasko spol. s r.o. za roky 2010 až 2015. Součástí hodnocení jsou, jak klasická měřítka pro hodnocení výkonnosti, ale i moderní. Z množství moderních ukazatelů byly vybrány takové, které se hodí pro hodnocení výkonnosti společnosti Kasko. Poslední část diplomové práce je projektová, kde byla navržena možná implementace moderního měření výkonnosti.

V teoretické části práce je provedena kritická literární rešerše dostupné literatury, pro měření výkonnosti. Popsány jsou možnosti řízení výkonnosti. Především jsou popsány tradiční ukazatele a jejich kritika, zaměření se pouze na ziskovost. Větší část práce je věnována moderním měřítkům, která vychází z upravených dat podniků a jsou založeny na moderním pohledu na výkonnost. V současnosti se podniky musí snažit o dobré řízení výkonnosti mnohem více. Je to dáno především rozvojem trhů a technologií, které podporují moderní metody hodnocení.

Praktická část práce je zaměřena na výpočty, aktuální stav výkonnosti společnosti. Při finanční analýze jsem nezjistila žádné větší problémy. Tržby společnosti neustále rostou, je to díky rozšiřování výroby a novým zakázkám. Společnost není zadlužená, v čem vidím malý problém, protože využívá k financování pouze své vlastní zdroje. Je to způsobeno konzervativním přístupem majitelů k financování. Společnost by se měla zamyslet nad možností využít cizí kapitál. Tím, že společnost nepoužívá žádný cizí kapitál, obírá se o možnost využití levnějších nákladů na kapitál. Vývoj společnosti je podle majitelů na svém vrcholu, dosahuje svých nejvyšších tržeb, ale také zaměstnává nejvyšší počet zaměstnanců ve své historii. Při hodnocení pomocí moderních měřítek byly nutné úpravy, jak v rozvaze, tak ve výkazu zisku a ztráty společnosti. Některé z uvedených úprav bylo nutné konzultovat se společností. V práci jsem se věnovala především ukazatelům EVA, RONA, GROGA, CVA a CFROI. Ekonomická přidaná hodnota je kladná ve většině z pozorovaných let, stejný vývoj má i ukazatele RONA. Další moderní ukazatele nedopadly nejlépe. Dosahují kladných hodnot, ale po porovnání s WACC jsou tyto hodnoty záporné nebo velmi nízké.

Projektová část práce se zabývá aplikací vhodného moderního měřítka pro hodnocení výkonnosti pro společnost Kasko. Zvolit vhodný ukazatel pro měření výkonnosti nepovažuji za jednoduchou záležitost, protože ne vždy musí první roky implementace nových měřítek dosahovat společnost dobrých výsledků. Ovšem pro lepší výkonnost musí každý podnik

něco obětovat na začátku, aby byl lepší v budoucnu. Na základě výpočtů v praktické části jsem se rozhodla, pro implementaci ukazatele EVA. K mému rozhodnutí také přispělo, to že společnost se snaží neustále nacházet možný systém odměňování zaměstnanců. Společnosti jsem také doporučila dále používat i klasické měřítka výkonnosti. Za největší problém při zavádění ekonomické přidané hodnoty považuji pochopení systému zaměstnanci.

Věřím, že cíl mé práce bude pro společnost Kasko impulsem k provedení změn v systému měření výkonnosti.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- BEECH, Greg; THAYSER, Dave. The Wacc Conundrum. Accountancy SA. 2015, 30. ISSN:0258-7254.
- BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN, 2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill Irwin, 1 v. (various pagings). ISBN 00-780-3476-0.
- ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- DAMODARAN, Aswath. *Damodaran Online* [online]. New York: Stern School of Business at New York University, 2016 [cit. 2016-25-02]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 263 s. ISBN 80-735-7084-X.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava, 2008. *Finanční analýza firmy*. Vyd. 1. Praha: ASPI, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- HORVATHOVA, Jarmila; MOKRISOVA, Martina; SUHANYIOVA, Alzbeta; SUHANYI, Ladislav, 2015. *Selection of Key Performance Indicators of Chosen Slovak Industry with the Application of Statistical Methods*. Economic and Social Development: Book of Proceedings. 201.
- HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2009. *Finance podniku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 179 s. ISBN 9788073574925.
- KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL, 2006. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, xiv, 206 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9453-8.
- KISLINGEROVÁ, EVA a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. Vyd. Praha: C. H. Beck, xxiii, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KISLINGEROVÁ, EVA a Jiří HNILICA, 2007. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. Vyd. Praha: C.H. Beck, xl, 745 s. ISBN 9788071799030.

- KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, xvi, 367 s. ISBN 8071795291.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. ISBN 9788024744568.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Lubor HOMOLKA a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2014. *Využití Ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnosti podniků v ČR. Trendy ekonomiky a managementu*[online]. VIII, č. 19, 18-26 s. [cit. 2016-01-25]. Dostupné z: <http://search.proquest.com.proxy.k.utb.cz/docview/1549931537?accountid=15518>
- KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK A Marie PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. 1. Vyd. Brno: Littera. ISBN 978-80-85763-77-5.
- KRÁLOVÁ, Irena, 2009. *Finanční analýza: pro střední a vyšší hotelové školy*. 1. vyd. Praha: Fortuna, 128 s. ISBN 9788073730604.
- KRAUSEOVÁ, Jaruše, 2013. *Finanční projekt firmy: do kapsy*. 1. vydání. Praha: Balance, spol. s r.o., 154 stran. ISBN 978-80-86371-57-3.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Vydání první. V Praze: C. H. Beck, xxiii, 342 stran. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- MÁČE, Miroslav, 2006. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada, 155 s. ISBN 8024715589.
- MANAGEMENTMANIA.COM LLC [online], © 2011-2013. *Management Mania* [cit. 2016-01-20]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/hodnota-pridana-trhem>
- MARINIČ, Pavel a Emil VACÍK, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 232 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 8086119610.

- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2011. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010*[online]. [cit. 2016-28-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2012. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011*[online]. [cit. 2016-28-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2013. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2012*[online]. [cit. 2016-28-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2014. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2013*[online]. [cit. 2016-28-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2015. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014*[online]. [cit. 2016-28-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 228 s. Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 80-735-7219-2.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 302 s. ISBN 80-861-3163-7.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 9788072018727.
- PILAŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ, 2014. *Účetní závěrka, základ daně a finanční analýza podnikatelských subjektů roku ..* Praha: 1. VOX, sv. Účetnictví (VOX). ISBN 9788087480274.
- ROSS, Stephen A, Randolph WESTERFIELD a Jeffrey F JAFFE, 2008. *Corporate finance*. Eighth edition. Boston: McGraw-Hill/Irwin, xxxiii, 926 stran. ISBN 9780073105901.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 143 s. ISBN 9788024739168.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2003. *Cash flow*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, viii, 190 s. ISBN 8072268759.

- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 268 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
- SLAVÍK, Jakub, 2013. *Finanční průvodce nefinančního manažera: jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. 1. vyd. Praha: Grada, 175 s. ISBN 978-80-247-4593-0.
- SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 471 s. ISBN 9788024734941.
- ŠIMAN, Josef a Petr PETERA, 2010. *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. Vyd. 1. V Praze: C. H. Beck, xvii, 192 s. C. H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-117-8.
- ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita, 138 s. ISBN 80-704-3258-6.
- VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 246 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. 2012. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 570 s. ISBN 9788024743721.
- WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 248 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.
- WILD, John J, 2008. *Financial accounting: information for decisions*. 4th ed. Boston: McGraw-Hill, xxxii, 580, [110] p. ISBN 978-007-3043-753.
- YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE, 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 493 s. ISBN 0071364390.
- ZEMÁNEK, Pavel a Jiří KONEČNÝ, 2013. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 1. Ve Zlíně: Univerzita Tomáše Bati, 84 s., [8] s. obr. příl. ISBN 978-80-7454-115-5
- Interní materiály společnosti Kasko spol. s r.o.

## SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
$\beta$	Koeficient beta
$\beta_N$	Koeficient beta pro nezadlužený podnik
$\beta_Z$	Koeficient beta pro zadlužený podnik
BCF	Brutto cash flow
BIB	Brutto investiční báze
C	Kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Cash flow návratnost investic (Cash Flow Return on Investment)
CK	Cizí kapitál
CROGA	Cash flow rentabilita hrubých aktiv
CVA	Peněžní přidaná hodnota
ČZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním



EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
GA	Hrubá aktiva
Kč	Koruna česká
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
MVA	Tržní přidaná hodnota
n	Doba ekonomické životnosti
NA	Hodnota neodepisovaných aktiv
NCK	Náklady na cizí kapitál
NVK	Náklady na vlastní kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Zisk z operativní činnosti po zdanění
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Provozní cash flow po zdanění
ON	Osobní náklady
OST.	Ostatní náklady
NÚ	Nákladové úroky
$r_e$	Náklady na vlastní kapitál
$r_f$	Bezriziková úroková míra
$r_{FINSTAB}$	Riziková prémie za finanční stabilitu
$r_{FINStr}$	Riziková prémie za finanční strukturu
$r_{LA}$	Riziková prémie za velikost podniku
$r_{PODNIKATELSKÉ}$	Riziková prémie za podnikatelské riziko

ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
T	Tržby
THP	Technicko hospodářský pracovník
V	Výnosy
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu
ZK	Základní kapitál

## SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 Vzájemná provázanost účetních výkazů (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 58, Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 34) .....</i>	18
<i>Obrázek 2 Znázornění využití ukazatele EVA, (Pavelková, Knápková, 2005, s. 49).....</i>	32
<i>Obrázek 3 Hlavní budova společnosti Kasko, (interní materiály společnosti, 2015).....</i>	42
<i>Obrázek 4 Vývoj zaměstnanců, (interní materiály společnosti, 2015) .....</i>	44
<i>Obrázek 5 Struktura zisku společnosti, (vlastní zpracování).....</i>	48
<i>Obrázek 6 Struktura oběžného majetku, (vlastní zpracování) .....</i>	50
<i>Obrázek 7 Rentabilita, (vlastní zpracování) .....</i>	56
<i>Obrázek 8 Zadluženost, (vlastní zpracování) .....</i>	58
<i>Obrázek 9 Doby splatnosti, (vlastní zpracování).....</i>	61
<i>Obrázek 10 IN 05, (vlastní zpracování) .....</i>	62
<i>Obrázek 11 Spider analýza, (vlastní zpracování) .....</i>	63
<i>Obrázek 12 EVA, (vlastní zpracování) .....</i>	73
<i>Obrázek 13 Vývoj RONA a WACC, (vlastní zpracování) .....</i>	74
<i>Obrázek 14 WACC, CROGA A CFROI (vlastní zpracování) .....</i>	81
<i>Obrázek 15 Vývoj vybraných ukazatelů, (vlastní zpracování).....</i>	87
<i>Obrázek 16 EVA a EAT, (vlastní zpracování) .....</i>	88
<i>Obrázek 17 Moderní ukazatele, (vlastní zpracování) .....</i>	89
<i>Obrázek 18 Implementace konceptu řízení EVA, (vlastní zpracování) .....</i>	91
<i>Obrázek 19 Plán implementace – první část, (vlastní zpracování).....</i>	100
<i>Obrázek 20 Plán implementace – druhá část, (vlastní zpracování) .....</i>	101

## SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13)</i> .....	14
<i>Tabulka 2, Swot analýza, (vlastní zpracování)</i> .....	47
<i>Tabulka 3 Vývoj zisku společnosti, (vlastní zpracování)</i> .....	48
<i>Tabulka 4 Vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování)</i> .....	49
<i>Tabulka 5 Vertikální analýza pasiv, (vlastní zpracování)</i> .....	50
<i>Tabulka 6 Horizontální analýza aktiv, (vlastní zpracování)</i> .....	51
<i>Tabulka 7 Horizontální analýza pasiv, (vlastní zpracování)</i> .....	52
<i>Tabulka 8 Vertikální analýza výnosů, (vlastní zpracování)</i> .....	52
<i>Tabulka 9 Horizontální analýza výnosů, (vlastní zpracování)</i> .....	53
<i>Tabulka 10 Horizontální analýza nákladů, (vlastní zpracování)</i> .....	54
<i>Tabulka 11 Vertikální analýza nákladů, (vlastní zpracování)</i> .....	55
<i>Tabulka 12 Zadluženost, (vlastní zpracování)</i> .....	57
<i>Tabulka 13 Likvidita, (vlastní zpracování)</i> .....	59
<i>Tabulka 14 Obraty, (vlastní zpracování)</i> .....	60
<i>Tabulka 15 Z-skore, (vlastní zpracování)</i> .....	62
<i>Tabulka 16 IN05, (vlastní zpracování)</i> .....	63
<i>Tabulka 17 Náklady na školení, (vlastní zpracování)</i> .....	64
<i>Tabulka 18 Vyloučení nedokončeného majetku, (vlastní zpracování)</i> .....	65
<i>Tabulka 19 Vyloučení pozemků, (vlastní zpracování)</i> .....	65
<i>Tabulka 20 Vyloučení DFM, (vlastní zpracování)</i> .....	65
<i>Tabulka 21 Úprava KFM, (vlastní zpracování)</i> .....	66
<i>Tabulka 22 Vyčlenění neúročeného kapitálu, (vlastní zpracování)</i> .....	66
<i>Tabulka 23 NOA, (vlastní zpracování)</i> .....	67
<i>Tabulka 24 Zobrazení kapitálu, (vlastní zpracování)</i> .....	67
<i>Tabulka 25 Vyloučení nákladových úroků, (vlastní zpracování)</i> .....	68
<i>Tabulka 26 Vyloučení majetku – mimořádná činnost, (vlastní zpracování)</i> .....	68
<i>Tabulka 27 Zobrazení NOPAT, (vlastní zpracování)</i> .....	68
<i>Tabulka 28 Nominální sazba úvěru, (vlastní zpracování)</i> .....	69
<i>Tabulka 29 Odhad úrokové sazby, (vlastní zpracování)</i> .....	69
<i>Tabulka 30 CAPM, (vlastní zpracování)</i> .....	70
<i>Tabulka 31 Rentabilita v odvětví, (vlastní zpracování)</i> .....	70

<i>Tabulka 32 Stavebnicová metoda, (vlastní zpracování)</i> .....	71
<i>Tabulka 33 Odvození NVK z NCK, (vlastní zpracování)</i> .....	71
<i>Tabulka 34 Průměrné náklady na VK, (vlastní zpracování)</i> .....	72
<i>Tabulka 35 WACC, (vlastní zpracování)</i> .....	72
<i>Tabulka 36 EVA, ekonomický model (vlastní zpracování)</i> .....	72
<i>Tabulka 37 EVA, účetní hodnota (vlastní zpracování)</i> .....	73
<i>Tabulka 38 RONA, (vlastní zpracování)</i> .....	74
<i>Tabulka 39 Úprava odepisovaných aktiv, (vlastní zpracování)</i> .....	75
<i>Tabulka 40 Životnost aktiv, (vlastní zpracování)</i> .....	75
<i>Tabulka 41 Hodnota DM odepisovaného v aktuálních cenách, (vlastní zpracování)</i> .....	76
<i>Tabulka 42 Odepisovaná aktiva, (vlastní zpracování)</i> .....	76
<i>Tabulka 43 Monetární aktiva, (vlastní zpracování)</i> .....	77
<i>Tabulka 44 Neodepisovaný majetek, (vlastní zpracování)</i> .....	78
<i>Tabulka 45 BIB, (vlastní zpracování)</i> .....	78
<i>Tabulka 46 Ztráta z držby peněz, (vlastní zpracování)</i> .....	78
<i>Tabulka 47 Brutto cash flow, (vlastní zpracování)</i> .....	79
<i>Tabulka 48 CFROI, (vlastní zpracování)</i> .....	79
<i>Tabulka 49 CFROI spread, (vlastní zpracování)</i> .....	80
<i>Tabulka 50 GA, (vlastní zpracování)</i> .....	80
<i>Tabulka 51 OATCF, (vlastní zpracování)</i> .....	80
<i>Tabulka 52 CROGA a CROGA spread, (vlastní zpracování)</i> .....	81
<i>Tabulka 53 CVA, (vlastní zpracování)</i> .....	82
<i>Tabulka 54 Bonusový systém X, (vlastní zpracování)</i> .....	97
<i>Tabulka 55 Bonusový systém XY, (vlastní zpracování)</i> .....	98
<i>Tabulka 56 Vyčíslení nákladů, (vlastní zpracování)</i> .....	104

## **SEZNAM PŘÍLOH**

- Příloha P I     Aktiva
- Příloha P II    Pasiva
- Příloha P III   Výkaz zisku a ztráty
- Příloha P IV   Horizontální analýza rozvahy
- Příloha P V    Vertikální analýza rozvahy
- Příloha P VI   Pyramidový rozklad EVA
- Příloha P VII  Pyramidový rozklad CFROI

## PŘÍLOHA P I: AKTIVA

(v tis.Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>386 662</b>	<b>419 116</b>	<b>418 682</b>	<b>461 736</b>	<b>529 336</b>	<b>619 380</b>
Dlouhodobý majetek	115 268	157 738	162 500	166 935	169 546	228 355
Dlouhodobý nehmotný majetek	63	291	3 363	2 769	1 700	964
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Software	63	291	3 363	2 769	1 700	964
Dlouhodobý hmotný majetek	114 309	156 551	158 241	163 270	166 950	226 495
Pozemky	1339	1442	1 465	1 465	1 898	2 285
Stavby	57 941	77 411	78 683	83 858	82 593	93 093
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	50 758	74 340	76 290	77 884	79 997	82 388
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 271	3 358	1 803	63	2 462	48 729
Dlouhodobý finanční majetek	896	896	896	896	896	896
Jiný dlouhodobý finanční majetek	896	896	896	896	896	896
Oběžná aktiva	270 734	260 608	255 776	294 262	357 168	389 061
Zásoby	46 594	60 564	62 960	51 532	72 760	63 897
Materiál	23643	29561	31 041	27 069	35 932	35 359
Nedokončená výroba a polotovary	2657	2153	1 126	1 645	2 719	1 750
Výrobky	6475	12022	14 020	12 541	13 176	18 648
Zboží	13 819	16 828	16 773	10 277	20 933	8 140
Krátkodobé pohledávky	99 615	162 118	138 388	161 735	162 857	202 711
Pohledávky z obchodních vztahů	75 727	89 496	90 934	102 202	98 515	112 600
Stát - daňové pohledávky	0	3 624	0	46 546	0	11 229
Krátkodobé poskytnuté zálohy	20 461	55 634	39 798	117	56 412	75 808
Dohadné účty aktivní	52	0	-613	12 870	0	1 106
Jiné pohledávky	3 375	13 364	8 269	80 995	7 930	1 968
Krátkodobý finanční majetek	124 525	37 926	54 428	80 995	121 551	122 453
Peníze	52	128	97	96	112	122
Účty v bankách	124 473	37 798	54 331	20 000	83 439	72 331
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	38 000	50 000
Časové rozlišení	660	770	406	539	2 622	1 964
Náklady příštích období	430	532	399	333	772	713
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	1 447	1 105
Příjmy příštích období	230	238	7	206	403	146

## PŘÍLOHA P II: PASIVA

PASIVA CELKEM (v tis.Kč)	386 662	419 116	418 682	461 736	529 336	619 380
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>324 212</b>	<b>340 829</b>	<b>357 861</b>	<b>395 978</b>	<b>447 376</b>	<b>527 046</b>
Základní kapitál	300	300	300	300	300	300
Základní kapitál	300	300	300	300	300	300
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	21 000	23 000	23 000	23 000	23 000	23 000
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	13 000	14 000	14 000	14 000	14 000	14 000
Statutární a ostatní fondy	8000	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Výsledek hospodaření minulých let	260 383	292 912	311 530	328 561	360 677	408 077
Nerozdělený zisk minulých let	260 383	292 912	311 530	328 561	360 677	408 077
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	42 529	24 617	23 031	44 117	63 399	95 669
<b>Cizí zdroje</b>	<b>62 136</b>	<b>73 944</b>	<b>57 986</b>	<b>50 756</b>	<b>71 786</b>	<b>89 530</b>
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	5 739	6 749	7 620	7 598	8 626	8 626
Odložený daňový závazek	5 739	6 749	7 620	7 598	8 626	8 626
Krátkodobé závazky	55 997	67 195	50 366	43 158	63 160	80 904
Závazky z obchodních vztahů	44 073	41 553	33 073	24 780	48 162	72 567
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	28	18
Závazky k zaměstnancům	3 912	4 433	4 310	4 753	5 095	5 149
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 261	2 532	2 412	2 659	2 907	2 845
Stát - daňové závazky a dotace	2 691	0	1 097	8 190	5 779	0
Krátkodobé přijaté zálohy	1 493	7 789	9 188	2467	656	0
Dohadné účty pasivní	1 001	0	286	0	0	0
Jiné závazky	566	10 888	2 835	309	533	325
Bankovní úvěry a výpomoci	400	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	400	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	314	4 343	2 835	15 002	10 174	2 804
Výdaje příštích období	314	136	505	1 031	562	3
Výnosy příštích období	0	4 207	2 330	13 971	9 612	2 801



## PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Tržby za prodej zboží (v tis.Kč)	75 888	76 179	93 937	110 924	102 975	178 144
Náklady vynaložené na prodané zboží	62 130	62 052	81 722	92 550	87 992	155 120
Obchodní marže	13 758	14 127	12 215	18 374	14 983	23 024
Výkony	298 704	36 5859	391 511	420 084	515 332	543 041
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	295 428	358 635	388 481	417 638	511 050	536 209
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 844	5 088	972	-961	1 710	4 503
Aktivace	1 432	2 136	2 058	3 407	2 572	2 329
Výkonová spotřeba	188 225	253 238	250 920	267 352	306 546	327 344
Spotřeba materiálu a energie	156 776	212 474	218 138	233 236	264 290	274 488
Služby	31 449	40 764	32 782	34 116	42 256	52 856
Přidaná hodnota	124 237	126 748	152 806	171 106	223 769	238 721
Osobní náklady	69 908	86 817	96 317	96 077	107 570	117 622
Mzdové náklady	49 459	60 247	66 461	65 643	73 699	83 616
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	16 759	20 828	23 146	22 663	25 601	28 991
Sociální náklady	3 690	5 742	6 710	7 771	8 270	5 015
Daně a poplatky	182	248	199	270	216	204
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	11 488	13 165	16 614	18 072	18 435	19 813
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	24 249	45 794	31 957	50 173	29 478	59 519
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	714	430	115	3 865	490	355
Tržby z prodeje materiálu	23 535	45 364	31 842	46 308	28 988	59 164
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	20 827	41 419	29 458	51 485	27 886	54 000
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	670	442	0	7 992	65	4
Prodaný materiál	20 157	40 977	29 458	43 493	27 821	53 996
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	107	-540	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	2 122	2 397	1 973	5 053	2 254	2 381
Ostatní provozní náklady	2 248	4 919	3 585	5 426	8 525	10 439
Provozní výsledek hospodaření	45 955	28 264	41 103	55 002	92 869	98 543
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	2 233	842	227	527	1 206	2 176
Nákladové úroky	43	6	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	11 227	12 361	8 393	17 950	4 212	2 867
Ostatní finanční náklady	6 963	11 161	21 662	19 299	20 434	7 917
Finanční výsledek hospodaření	6 454	2 036	-13 042	-822	-15 016	-2 874
Daň z příjmu za běžnou činnost	9 880	5 683	5 030	10 063	14 454	0
- splatná	9 487	4 673	4 159	10 085	13 427	0

- odložená	393	1 010	871	-22	1 027	0
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	42 529	24 617	23 031	44 117	63 399	95 669
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodářství	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	42 529	24 617	23 031	44 117	63 399	95 669
Výsledek hospodaření před zdaněním	52 409	30 300	28 061	54 180	77 853	95 669

## PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA

	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	8,39%	-0,10%	10,28%	14,64%	17,01%
Dlouhodobý majetek	36,84%	3,02%	2,73%	1,56%	34,69%
Dlouhodobý nehmotný majetek	361,90%	1055,67%	-17,66%	-38,61%	-43,29%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	361,90%	1055,67%	-17,66%	-38,61%	-43,29%
Dlouhodobý hmotný majetek	36,95%	1,08%	3,18%	2,25%	35,67%
Pozemky	7,69%	1,60%	0,00%	29,56%	20,39%
Stavby	33,60%	1,64%	6,58%	-1,51%	12,71%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	46,46%	2,62%	2,09%	2,71%	2,99%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-21,38%	-46,31%	-96,51%	3807,94%	1879,24%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	-3,74%	-1,85%	15,05%	21,38%	8,93%
Zásoby	29,98%	3,96%	-18,15%	41,19%	-12,18%
Materiál	25,03%	5,01%	-12,80%	32,74%	-1,59%
Nedokončená výroba a polotovary	-18,97%	-47,70%	46,09%	65,29%	-35,64%
Výrobky	85,67%	16,62%	-10,55%	5,06%	41,53%
Zboží	21,77%	-0,33%	-38,73%	103,69%	-61,11%
Krátkodobé pohledávky	62,74%	-14,64%	16,87%	0,69%	24,47%
Pohledávky z obchodních vztahů	18,18%	1,61%	12,39%	-3,61%	14,30%
Stát - daňové pohledávky	-	-100,00%	-	-100,00%	-
Krátkodobé poskytnuté zálohy	171,90%	-28,46%	-99,71%	48115,38%	34,38%
Dohadné účty aktivní	-100,00%	-	2199,51%	-100,00%	-
Jiné pohledávky	295,97%	-38,12%	879,50%	-90,21%	-75,18%
Krátkodobý finanční majetek	-69,54%	43,51%	48,81%	50,07%	0,74%
Peníze	146,15%	-24,22%	-1,03%	16,67%	8,93%
Účty v bankách	-69,63%	43,74%	-63,19%	317,20%	-13,31%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	31,58%
Časové rozlišení	16,67%	-47,27%	32,76%	386,46%	-25,10%
Náklady příštích období	23,72%	-25,00%	-16,54%	131,83%	-7,64%
Komplexní náklady příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-23,64%
Příjmy příštích období	3,48%	-97,06%	2842,86%	95,63%	-63,77%

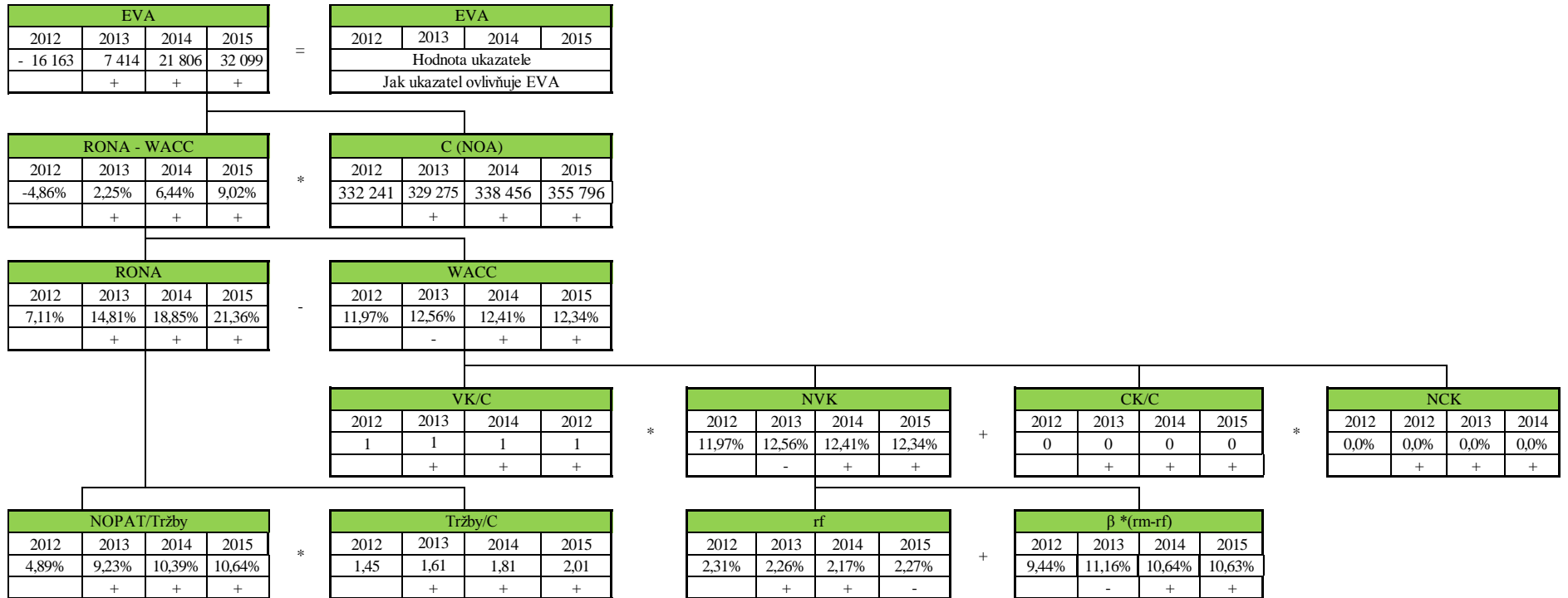
PASIVA CELKEM	8,39%	-0,10%	10,28%	14,64%	17,01%
<b>Vlastní kapitál</b>	5,13%	5,00%	10,65%	12,98%	17,81%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	9,52%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	7,69%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Statutární a ostatní fondy	12,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledek hospodaření minulých let	12,49%	6,36%	5,47%	9,77%	13,14%
Nerozdělený zisk minulých let	12,49%	6,36%	5,47%	9,77%	13,14%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-42,12%	-6,44%	91,55%	43,71%	50,90%
<b>Cizí zdroje</b>	19,00%	-21,58%	-12,47%	41,43%	24,72%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	17,60%	12,91%	-0,29%	13,53%	0,00%
Odložený daňový závazek	17,60%	12,91%	-0,29%	13,53%	0,00%
Krátkodobé závazky	20,00%	-25,05%	-14,31%	46,35%	28,09%
Závazky z obchodních vztahů	-5,72%	-20,41%	-25,07%	94,36%	50,67%
Závazky ke společníkům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-35,71%
Závazky k zaměstnancům	13,32%	-2,77%	10,28%	7,20%	1,06%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	11,99%	-4,74%	10,24%	9,33%	-2,13%
Stát - daňové závazky a dotace	-100,00%	-	646,58%	-29,44%	-100,00%
Krátkodobé přijaté zálohy	421,70%	17,96%	-73,15%	-73,41%	-100,00%
Dohadné účty pasivní	-100,00%	-	-100,00%	0,00%	0,00%
Jiné závazky	1823,67%	-73,96%	-89,10%	72,49%	-39,02%
Bankovní úvěry a výpomoci	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	1283,12%	-34,72%	429,17%	-32,18%	-72,44%
Výdaje příštích období	-56,69%	271,32%	104,16%	-45,49%	-99,47%
Výnosy příštích období	-	-44,62%	499,61%	-31,20%	-70,86%

## PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouhodobý majetek	29,81%	37,64%	38,81%	36,15%	32,03%	36,87%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,02%	0,07%	0,80%	0,60%	0,32%	0,16%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Software	0,02%	0,07%	0,80%	0,60%	0,32%	0,16%
Dlouhodobý hmotný majetek	29,56%	37,35%	37,80%	35,36%	31,54%	36,57%
Pozemky	0,35%	0,34%	0,35%	0,32%	0,36%	0,37%
Stavby	14,98%	18,47%	18,79%	18,16%	15,60%	15,03%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13,13%	17,74%	18,22%	16,87%	15,11%	13,30%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1,10%	0,80%	0,43%	0,01%	0,47%	7,87%
Dlouhodobý finanční majetek	0,23%	0,21%	0,21%	0,19%	0,17%	0,14%
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,23%	0,21%	0,21%	0,19%	0,17%	0,14%
Oběžná aktiva	70,02%	62,18%	61,09%	63,73%	67,47%	62,81%
Zásoby	12,05%	14,45%	15,04%	11,16%	13,75%	10,32%
Materiál	6,11%	7,05%	7,41%	5,86%	6,79%	5,71%
Nedokončená výroba a polotovary	0,69%	0,51%	0,27%	0,36%	0,51%	0,28%
Výrobky	1,67%	2,87%	3,35%	2,72%	2,49%	3,01%
Zboží	3,57%	4,02%	4,01%	2,23%	3,95%	1,31%
Krátkodobé pohledávky	25,76%	38,68%	33,05%	35,03%	30,77%	32,73%
Pohledávky z obchodních vztahů	19,58%	21,35%	21,72%	22,13%	18,61%	18,18%
Stát - daňové pohledávky	0,00%	0,86%	0,00%	10,08%	0,00%	1,81%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	5,29%	13,27%	9,51%	0,03%	10,66%	12,24%
Dohadné účty aktivní	0,01%	0,00%	-0,15%	2,79%	0,00%	0,18%
Jiné pohledávky	0,87%	3,19%	1,98%	17,54%	1,50%	0,32%
Krátkodobý finanční majetek	32,21%	9,05%	13,00%	17,54%	22,96%	19,77%
Peníze	0,01%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Účty v bankách	32,19%	9,02%	12,98%	4,33%	15,76%	11,68%
Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	7,18%	8,07%
Časové rozlišení	0,17%	0,18%	0,10%	0,12%	0,50%	0,32%
Náklady příštích období	0,11%	0,13%	0,10%	0,07%	0,15%	0,12%

Komplexní náklady příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,27%	0,18%
Příjmy příštích období	0,06%	0,06%	0,00%	0,04%	0,08%	0,02%
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Vlastní kapitál</b>	83,85%	81,32%	85,47%	85,76%	84,52%	85,09%
Základní kapitál	0,08%	0,07%	0,07%	0,06%	0,06%	0,05%
Základní kapitál	0,08%	0,07%	0,07%	0,06%	0,06%	0,05%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5,43%	5,49%	5,49%	4,98%	4,35%	3,71%
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	3,36%	3,34%	3,34%	3,03%	2,64%	2,26%
Statutární a ostatní fondy	2,07%	2,15%	2,15%	1,95%	1,70%	1,45%
Výsledek hospodaření minulých let	67,34%	69,89%	74,41%	71,16%	68,14%	65,88%
Nerozdělený zisk minulých let	67,34%	69,89%	74,41%	71,16%	68,14%	65,88%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	11,00%	5,87%	5,50%	9,55%	11,98%	15,45%
<b>Cizí zdroje</b>	16,07%	17,64%	13,85%	10,99%	13,56%	14,45%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	1,48%	1,61%	1,82%	1,65%	1,63%	1,39%
Odložený daňový závazek	1,48%	1,61%	1,82%	1,65%	1,63%	1,39%
Krátkodobé závazky	14,48%	16,03%	12,03%	9,35%	11,93%	13,06%
Závazky z obchodních vztahů	11,40%	9,91%	7,90%	5,37%	9,10%	11,72%
Závazky ke společníkům	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%
Závazky k zaměstnancům	1,01%	1,06%	1,03%	1,03%	0,96%	0,83%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,58%	0,60%	0,58%	0,58%	0,55%	0,46%
Stát - daňové závazky a dotace	0,70%	0,00%	0,26%	1,77%	1,09%	0,00%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,39%	1,86%	2,19%	0,53%	0,12%	0,00%
Dohadné účty pasivní	0,26%	0,00%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné závazky	0,15%	2,60%	0,68%	0,07%	0,10%	0,05%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení	0,08%	1,04%	0,68%	3,25%	1,92%	0,45%
Výdaje příštích období	0,08%	0,03%	0,12%	0,22%	0,11%	0,00%
Výnosy příštích období	0,00%	1,00%	0,56%	3,03%	1,82%	0,45%

# PŘÍLOHA P VI: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA



NOPAT/Tržby				Tržby/C				rf				β*(rm-rf)			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
4,89%	9,23%	10,39%	10,64%	1,45	1,61	1,81	2,01	2,31%	2,26%	2,17%	2,27%	9,44%	11,16%	10,64%	10,63%
	+	+	+		+	+	+		+	+	-		-	+	+

Tržby				C (NOA)				Koefficient β				Riziková prémie			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
482 418	528 562	614 025	714 353	332 241	329 275	338 456	355 796	1,30	1,58	1,76	1,84	7,28%	7,08%	6,05%	5,77%
	+	+	+		+	-	-		0	-	-		+	+	+

Tržby za prodej zboží				ČPK				Dlouhodobý majetek				Časové rozlišení			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
93 937	110 924	102 975	178 144	178 763	166 116	169 627	187 859	153 479	163 159	168 829	167 937	770	406	539	2 622
	+	-	+		+	-	-		-	-	+		+	-	-

Tržby za vlastní výroby a služby				DHM				DNM				DFM			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
388 481	417 638	511 050	536 209	153 249	159 566	165 741	165 953	230	3 593	3 088	1 984	0	0	0	0
	+	+	+		-	-	-		-	+	+	neutrální			

Zásoby				Pohledávky				Krátkodobý finanční majetek				Krátkodobý cizí kapitál			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
60 564	62 960	51 532	72 760	162 118	138 388	161 735	162 857	33 598	25 183	21 579	31 580	78 287	60 821	65 758	81 960
	-	+	-		+	-	-		+	+	-		+	-	-

Přidaná hodnota/tržby				Osobní náklady/tržby				Odpisy/Tržby				Ost. výnosy - ostatní náklady /tržby			
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
31,68%	32,37%	36,44%	33,42%	19,97%	18,18%	17,52%	16,47%	3,44%	3,42%	3,00%	2,77%	-3,37%	-1,54%	-2,76%	-3,53%
	+	+	-		+	+	+		+	+	+		+	-	-



# PŘÍLOHA P VII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD CFROI

CFROI					Ukazatel				
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015		
3,18%	8,04%	10,15%	12,83%						
	+	+	+	Hodnota ukazatele					
				Jak ovlivňuje ukazatel CFROI					

BIB					Brutto cash flow					Neodepsovaná aktiva					Životnost aktiv				
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015				
529 846	591 192	669 627	785 661	33 158	60 557	79 684	110 299	198 083	231 791	281 184	302 620	16	16	16	17				
	-	-	-		+	+	+		-	-	-								

Odepsovaná aktiva					Neodepsovaná aktiva					Čistá monetární aktiva					Zásoby					Pozemky					DFM				
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015						
331 763	359 402	388 443	483 040	198 083	231 791	281 184	302 620	132 401	177 511	205 070	234 794	62 960	51 532	72 760	63 897	1 826	1 852	2 458	3 033	896	896	896	896						
	-	-	-		-	-	-		-	-	-		+	-	+		-	-	-										

Odepsovaná aktiva v akt. cenách					Nedokončený DM					Monetární aktiva					KFM					Časové rozlišení A					Pohledávky				
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015						
329 960	359 339	385 981	434 311	1 803	63	2 462	48 729	193 222	243 269	287 030	327 128	54 428	80 995	121 551	122 453	406	539	2 622	1 964	138 388	161 735	162 857	202 711						
	-	-	-		+	-	-		-	-	-		-	-	-		-	-	-		-	-	-						

Zisk upravený					Ztráta z držby peněz					Odpisy					Neuročené závazky					Dlouhodobé závazky neuročené					Časové rozlišení P					Krátkodobé závazky neuročené				
2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015											
21 007	45 180	###	91 199	4 463	2 695	861	713	16 614	18 072	18 435	19 813	60 821	65 758	81 960	92 334	7 620	7 598	8 626	8 626	2 835	15 002	10 174	2 804	50 366	43 158	63 160	80 904							
	+	+	+		+	+	+		-	-	-		-	-	-		+	-	+		-	+	+		+	-	-							