

Projekt implementace hodnocení finanční výkonnosti společnosti AGROTEC, a. s.

Bc. Adriana Smržová

Diplomová práce
2016



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Adriana Smržová**
Osobní číslo: **M14141**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt implementace hodnocení finanční výkonnosti společnosti AGROTEC, a. s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše zpracujte problematiku měření a hodnocení výkonnosti společnosti pomocí tradičních a moderních metod.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost Agrotec, a.s. a odvětví, ve kterém působí.
- Zanalyzujte finanční výkonnost společnosti s využitím klasických a moderních měřítek.
- Na základě předchozích analýz vypracujte projekt hodnocení finanční výkonnosti s využitím nejvhodnějších měřítek a zhodnoťte jeho přínosy a rizika.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill Irwin, c2014, 1 v. (various pagings). ISBN 0078034760.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Vydání první. V Praze: C.H. Beck, 2015, 342 stran. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

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

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

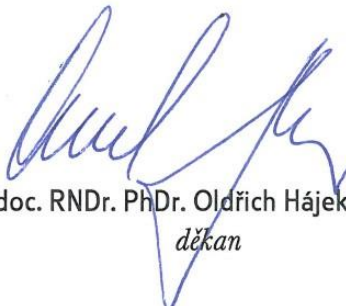
YOUNG, S. a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value based management: a practical guide to implementation. New York: McGraw Hill, c2001, 493 p. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Mojmír Boček

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;
- byla jsem seznámena 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 užit své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že 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 pracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala. V případě publikace výsledků budu uvedena jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 14. 4. 2016


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti společnosti AGROTEC, a. s. Práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část se zabývala literární rešerší měření a hodnocení výkonnosti podle klasických a moderních měřítek. Praktická část obsahovala analýzu finanční pozice společnosti a zhodnocení finanční výkonnosti. Na základě provedených analýz byl vypracován projekt implementace vhodných měřítek finanční výkonnosti společnosti. Výsledky této práce umožňují identifikovat generátory hodnoty společnosti a zvýšit její hodnotu. V závěru práce byly uvedeny přínosy a rizika plynoucí z implementace projektu.

Klíčová slova: výkonnost, hodnocení finanční výkonnosti, klasická a moderní měřítko, ekonomická přidaná hodnota, implementace

ABSTRACT

The thesis is focused on evaluating the financial performance of the company AGROTEC, a. s. The work is divided into two parts, theoretical and practical. The theoretical part dealt with literature review of performance measurement and evaluation by traditional and modern standards. The practical part consisted of an analysis of the financial position of the company and assessment of financial performance. Based on the analyses, the project for the implementation of appropriate measures of financial performance of the company was elaborated. The results of this study allow to identify generators of the value of the company and increase its value. In conclusion, the benefits and the risks resulting from the implementation of the project were introduced.

Keywords: performance, evaluating the financial performance, traditional and modern standards, Economic Value Added, implementation

Ráda bych poděkovala vedoucímu své diplomové práce Ing. Mojžíru Bočkovi za odborné vedení, cenné rady a připomínky a jeho čas při zpracování diplomové práce.

Také bych ráda poděkovala vedení společnosti AGROTEC, a. s. za možnost zpracování této práce právě v jejich společnosti.

Rovněž děkuji své rodině a příteli za podporu při zpracování diplomové práce a během celého studia.

OBSAH

ÚVOD.....	7
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	9
I TEORETICKÁ ČÁST.....	10
1 VÝKONNOST PODNIKU	11
1.1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	11
1.2 HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI.....	12
1.2.1 Shareholder value a stakeholder value	13
2 KLASICKÁ MĚŘÍTKA FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	15
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	15
2.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	16
2.2.1 Ukazatele rentability	16
2.2.2 Ukazatele likvidity	17
2.2.3 Ukazatele aktivity.....	18
2.2.4 Ukazatele zadluženosti	19
2.2.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	20
2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	21
2.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	22
2.5 KRITIKA KLASICKÝCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI.....	23
3 MODERNÍ MĚŘÍTKA FINANČNÍ VÝKONNOSTI	25
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA EVA	25
3.1.1 NOA	26
3.1.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv	26
3.1.1.2 Operativní aktiva nevykázaná v účetnictví.....	27
3.1.2 NOPAT	28
3.1.3 WACC.....	29
3.1.3.1 Náklady dluhu.....	29
3.1.3.2 Náklady vlastního kapitálu	31
3.1.4 Výhody využití EVA a doporučení pro EVA	34
3.1.5 EVA jako nástroj řízení a motivování pracovníků.....	35
3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA MVA.....	37
3.3 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT	38
3.4 CASH RETURN ON GROSS ASSETS	39
3.5 DISKONTOVANÉ CASH FLOW	39
3.6 EXCESS RETURN.....	40
3.7 TOTAL SHAREHOLDER RETURN	40
3.8 SHAREHOLDER VALUE ADDED.....	40
3.9 BALANCED SCORECARD	41
3.9.1 Perspektivy konceptu Balanced Scorecard	42
3.9.2 Využití Balanced Scorecard	43
ZÁVĚR TEORETICKÉ ČÁSTI PRÁCE	44
II PRAKTICKÁ ČÁST	45
4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI AGROTEC, A. S. A ODVĚTVÍ.....	46

4.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI	46
4.1.1	Historie společnosti	47
4.1.2	Předmět činnosti	47
4.1.3	Organizační struktura	47
4.2	SWOT ANALÝZA	48
4.3	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	50
5	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI AGROTEC, A. S.....	52
5.1	SOUČASNÝ STAV MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI	52
5.2	ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI DLE KLASICKÝCH UKAZATELŮ.....	53
5.2.1	Analýza majetkové a finanční struktury	53
5.2.2	Analýza nákladů a výnosů	56
5.2.3	Rozdílové a poměrové ukazatele finanční analýzy	58
5.2.4	Souhrnné ukazatele finanční analýzy	65
5.2.5	Shrnutí klasické finanční analýzy	66
5.3	ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI S VYUŽITÍM MODERNÍCH MĚŘÍTEK	68
5.3.1	Ekonomická přidaná hodnota.....	68
5.3.1.1	Čistá operativní aktiva NOA.....	68
5.3.1.2	Čistý operativní zisk NOPAT	74
5.3.1.3	Vážené průměrné náklady kapitálu WACC.....	76
5.3.1.4	Pyramidový rozklad EVA.....	83
5.3.2	Return on Net Assets.....	86
5.3.3	Cash Return on Gross Assets	86
5.3.4	Shrnutí a zhodnocení výkonnosti dle moderních finančních ukazatelů.....	88
6	NÁVRH IMPLEMENTACE VYBRANÝCH MĚŘÍTEK PRO HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI AGROTEC, A. S.....	90
6.1	SROVNÁNÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI.....	90
6.2	KRITÉRIA VÝBĚRU NEJVHODNĚJŠÍCH MĚŘÍTEK HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	91
6.3	VÝBĚR A IMPLEMENTACE MODELU HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	92
6.3.1	Rozhodnutí o přijetí nového projektu	94
6.3.2	Implementace modelu EVA a dalších vybraných měřítek.....	94
6.3.3	Časový harmonogram projektu	98
6.3.4	Náklady projektu	99
6.4	ZHODNOCENÍ PŘÍNOSŮ A RIZIK PROJEKTU	101
6.4.1	Přínosy projektu	101
6.4.2	Rizika projektu	101
	ZÁVĚR	103
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	105
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	108
	SEZNAM OBRÁZKŮ	110
	SEZNAM TABULEK.....	111

SEZNAM PŘÍLOH.....	113
---------------------------	------------

ÚVOD

V současném dynamickém světě je nezbytné pružně reagovat na změny v podnikatelském prostředí, které mění požadavky na systém řízení. Cestou k úspěchu v konkurenčním prostředí je zvyšovat výkonnost společnosti a implementovat měřítka, která tvoří hodnotu podniku a tvoří základ pro další růst.

Historický pohled na měření a hodnocení výkonnosti podniku zahrnuje vývoj tradičních přístupů klasických ukazatelů jako zisku a rentability. V minulosti kladený důraz na vytvoření a zvyšování zisku však přestává platit a klasická měřítka výkonnosti jsou často kritizována. Čas a riziko jsou stále více klíčovými faktory v podnikatelském procesu hodnocení výkonnosti. Oblast měření a řízení výkonnosti se v posledních letech obohatila o řadu moderních metod zahrnujících tyto faktory. Kritérium zisku pro úspěšný podnik začíná nahrazovat kritérium tvorby hodnoty podniku a její řízení. Je nezbytné, aby se společnost zabývala měřením a hodnocením své výkonnosti.

Společnost AGROTEC, a. s. je členem koncernu AGROFERT. Je významným dodavatelem zemědělské, dopravní a stavební techniky v České a Slovenské republice. Nabízí široké portfolio značek. Společnost je největším prodejcem pozemní techniky v ČR a v této oblasti vyniká nad konkurencí. Pro vedení společnosti je důležitá finanční výkonnost, která je v současné době zaměřena zejména na tradiční měřítka. Společnost si je vědoma vývoje přístupů k měření výkonnosti a má zájem na tvorbě a zvyšování hodnoty společnosti. Systém řízení finanční výkonnosti je důležité rozšířit o implementaci moderních měřítek hodnocení výkonnosti.

V teoretické části práce budou vymezeny pojmy týkající se měření, řízení a hodnocení výkonnosti. Dále budou stručně charakterizovány skupiny shareholderů a stakeholderů ve společnosti. V další části bude pozornost věnována tradičním přístupům k měření výkonnosti a také zdůvodnění, proč jsou tato měřítka často předmětem kritiky. Značná pozornost je soustředěna na oblast moderních přístupů k měření a hodnocení výkonnosti.

V úvodu praktické části bude představena společnost a odvětví, ve kterém působí. Dále bude provedena finanční analýza podle tradičních měřítek finanční výkonnosti. Výsledky budou srovnány s odvětvím podle klasifikace CZ-NACE. Hodnocení finanční výkonnosti bude pokračovat analýzou ekonomické přidané hodnoty a dalších vybraných moderních měřítek finanční výkonnosti. Tato část bude zahrnovat také identifikaci významných faktorů a jejich vlivu na tvorbu hodnoty podniku.

Projektová část bude zaměřena na návrh implementace vhodných měřítek do hodnocení finanční výkonnosti společnosti. Vybraná měřítka budou stanovena s ohledem na zhodnocení současného stavu výkonnosti společnosti a na nastavená kritéria výběru. Projektová část bude zakončena zhodnocením implementace projektu včetně přínosů a rizik.

Cílem této diplomové práce je projekt implementace nového systému hodnocení finanční výkonnosti společnosti na základě vyhodnocení analýzy výkonnosti z tradičního i moderního pohledu řízení výkonnosti. Předpokladem k úspěšnému zvládnutí systému je vytvořit takový řídicí tým, který bude schopen změny chápat, zavést, ale zejména udržet.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je zpracování projektu implementace nového konceptu hodnocení finanční výkonnosti společnosti AGROTEC, a. s. na základě analýzy a zhodnocení současného stavu měření finanční výkonnosti společnosti.

Dílčím cílem práce je samotná finanční analýza společnosti pomocí klasických a moderních měřítek v letech 2011 až 2014. Dílčím cílem je také zhodnocení finančního zdraví společnosti na základě finanční analýzy a srovnání finanční výkonnosti podle klasických a moderních měřítek.

V práci jsou využity tyto metody - literární rešerše na základě dostupných zdrojů problematiky, analýza, komparace a projektování. Na základě literární rešerše je zpracována problematika měření a hodnocení výkonnosti v teoretické části. Ostatní metody jsou využity v praktické části práce.

Analýza je využita v první polovině praktické části práce. Na základě SWOT analýzy jsou hodnoceny silné a slabé stránky společnosti včetně příležitostí a hrozeb z vnějšího okolí. Společnost je v letech 2011 až 2014 hodnocena na základě finanční analýzy, kterou prolíná také komparace dosažených výsledků s odvětvím. Společnost je dále analyzována pomocí moderních přístupů ekonomické přidané hodnoty a dalších doplňujících měřítek. V této části je využit také kvalitativní výzkum sběru dat z účetních výkazů a interních dokumentů společnosti.

Projektová část je zaměřena na navržení nového modelu hodnocení výkonnosti v závislosti na zhodnocení provedených analýz výkonnosti podle klasických a moderních měřítek finanční výkonnosti. Na závěr projektové části je provedeno zhodnocení přínosů a rizik projektu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

V současné dynamické době ovlivňuje podniky a jejich chování spousta faktorů - globalizační trendy, silná konkurence, nové trhy, fúze a akvizice. Podle Dluhošové et al. (2010, s. 15) je jedním z hlavních cílů finančního řízení podniku zvyšování výkonnosti. Výkonnost podniku, měření výkonnosti a hodnotové řízení je v procesu hodnocení úspěšnosti podniků nezbytností.

Pavelková a Knápková (2012, s. 13) uvádí, že výkonnost podniku závisí na využívání konkurenčních výhod podniku. Co tedy rozumíme pod samotným pojmem výkonnost podniku?

Podle Fibírové a Šoljakové (2005, s. 7) rozlišujeme různé pohledy na výkonnost – jednak z hlediska stupně obecnosti pojetí a jednak podle způsobu vyjádření a kvantifikace. Z nejobecnějšího pohledu pojem výkonnost podniku souvisí se samotnou podstatou existence podniku v tržním prostředí a jeho úspěšnosti v budoucnosti. V souvislosti s měřením výkonnosti podniku je pozornost zaměřena na vypovídací schopnost hodnotových kritérií měření výkonnosti, které vychází z účetních informací a často je doplněno kritérii naturálními.

Významnou roli v podniku hraje finanční výkonnost. Zůstává silným kritériem v rovině konkurenceschopnosti a zvyšování hodnoty podniku. Finanční síla je důležitým kritériem při formulaci strategických cílů, určování silných a slabých stránek podniku. Finanční stabilita a výkonnost jsou významnými aspekty pro rozhodování v oblasti investiční politiky, v oblasti způsobu financování, ale také v oblasti společenské odpovědnosti. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 3) Pavelková a Knápková (2012, s. 13) dodávají, že úspěšně se mohou rozvíjet podniky reagující na měnící se podmínky podnikání a usilující o trvalé zvyšování výkonnosti.

1.1 Měření výkonnosti

Pavelková a Knápková (2012, s. 13) konstatují, že předpokladem pro zvyšování výkonnosti podniku je řízení postavené na opakovaných měřeních. Základem měření je identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost a aplikace a úspěšné provedení optimálního systému měřítek, který odráží vazby mezi aktivitami. Úspěšného rozvoje podniku a dosažení stanovených cílů lze docílit pouze efektivním měřením, hodnocením a řízením výkonnosti.

Pojetí výkonnosti vytváří prostor pro měření i jiných než finančních charakteristik (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 3). Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 34) popisují důvody pro zavedení nefinančních měřítek výkonnosti:

- Nefinanční měřítka fakticky stanovují konkurenceschopnost a dlouhodobou úspěšnost podniku.
- Nefinanční měřítka často ovlivňují finanční výkonnost podniku.
- Poskytují managementu rozšířený pohled na fungování a výkonnost podniku.
- Vhodným propojením finančních a nefinančních měřítek lze dosáhnout komplexního pohledu na výkonnost podniku.

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 16-17) provedli výzkum, který byl zaměřen na důvody pro zavedení systému měření a řízení výkonnosti podniků v ČR. Mezi nejčastější důvody patřily:

- strategické plánování
- controlling
- motivace a odměňování

Významnými faktory zavedení měření výkonnosti byly také potřeba komunikace, každodenní rozhodování a ověřování strategie.

Pavelková a Knápková (2012, s. 13) se zabývají také historickým pohledem na měření výkonnosti a vývojem názorů na toto měření. Již během několika předcházejících desetiletí vznikala různá kritéria vyjadřující výkonnost podniku zejména z pohledu vlastníka. Pojetí výkonnosti začínající na pouhém měření ziskových marží se rozvinulo až k moderním konceptům založených na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovém řízení.

Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2012, s. 14)

1. GENERACE	2. GENERACE	3. GENERACE	4. GENERACE
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
$\frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$	Maximalizace zisku	$\frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$	EVA, CFROI, FCF,....

1.2 Hodnotové řízení výkonnosti

Nývtová a Marinič (2010, s. 11) popisují podnik z moderního hlediska. Podnik vymezují jako hodnotový řetězec, v jehož rámci dochází k opětovné proměně peněz ve formě vstupního kapitálu. Tato proměna je spojena se zhodnocením v procesu tvorby hodnoty podniku.

Výsledná hodnota se zvyšuje o přidanou hodnotu, která je odměnou investora za riziko a náklady spojené s investováním.

Hodnota podniku je významným měřítkem výkonnosti podniku. Za základní cíl podnikání považuje růst hodnoty podniku. Dlouhodobého dosahování rostoucí hodnoty pro vlastníky podniku je však dosaženo pouze, pokud jsou uspokojeni zákazníci, věřitelé, zaměstnanci a další zájmové skupiny spjaté s daným podnikem. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 15)

1.2.1 Shareholder value a stakeholder value

Pavelková a Knápková (2012, s. 13) zdůrazňují, že každý podnik může hodnotit výkonnost podniku jinak. Jinak bude hodnotit výkonnost podniku vlastník, který očekává návratnost svých prostředků vložených do podnikání a jinak např. zákazník, který očekává uspokojení svých nároků na výrobek či službu (cena, rychlost dodání apod.). Také Nývltová a Marinič (2010, s. 13) zdůrazňují, že maximalizace tržní hodnoty je důležitá nejen pro vlastníky (shareholders), ale bere v potaz také jiné zainteresované strany, např. věřitele, investory, zaměstnance (stakeholders).

Kocmanová (2013, s. 14) dělí stakeholdery na tyto kategorie:

- vlastníci podniku (vlastníci, akcionáři)
- interní stakeholdeři (zaměstnanci, odborová sdružení)
- externí stakeholdeři (zákazníci, odběratelé, dodavatelé, věřitelé, banky, pojišťovny, státní úřady)
- společenské skupiny (obecní a regionální samospráva, nevládní organizace, občanská společnost)

Teorie řízení hodnoty v dlouhodobém časovém horizontu maximalizuje shareholder value pro zvýšení stakeholder value. Nejprve jsou přednostně odměněni všichni stakeholdeři, až poté jsou uspokojeni vlastníci. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 22–23) Je tedy zřejmé, že vlastníci nesou největší riziko, proto také požadují nejvyšší výnos.

Pavelková a Knápková (2012, s. 14) poukazují na to, že koncepty shareholder value a stakeholder value se nevyklučují. Neumaierová a Neumaier (2002, s. 25) preferují koncepci shareholder value. Zdůrazňují, že je jedinou cestou ke zvyšování stakeholder value. Jedině maximalizací hodnoty pro vlastníky lze dosáhnout zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. Shareholdery řadí mezi rozhodující stakeholdery, kteří nesou největší riziko. Pokud jsou tedy

splněny nároky vlastníků, pak může podnik dlouhodobě existovat a přinášet prospěch všem zájmovým skupinám (stakeholderům).

Brealey, Myers a Allen (c2014, s. 11) však upozorňují, že také různé státy mají rozdílné názory, co se týče maximalizace tržní hodnoty pro vlastníky či všechny zájmové skupiny. Např. v USA a Velké Británii je hlavním cílem podniku maximalizace tržní hodnoty pro vlastníky. V jiných zemích, např. v Německu, jsou silněji přijímány také zájmy zaměstnanců a veškerá pozornost není věnována pouze akcionářům.

2 KLASICKÁ MĚŘÍTKA FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Klasická měřítko finanční výkonnosti podniku tvoří součást hodnocení finanční výkonnosti podniku, proto je následující kapitola zaměřena nejprve na tyto ukazatele. Pozornost je věnována finanční analýze s ukázkou výpočtů ukazatelů, ale na závěr také nedostatům klasických ukazatelů výkonnosti.

Finanční analýza

Pavelková a Knápková (2012, s. 26) řadí finanční analýzu k významným nástrojům finančního řízení. Finanční analýza hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření podniku a často slouží pro budoucí rozhodnutí. Je tedy určena pro komplexní zhodnocení finanční situace podniku. Podle Dluhošové et al. (2010, s. 71) může přispět ke zlepšení ekonomické situace podniku v podobě opatření, zajistit prosperitu podniku a zkvalitnit rozhodovací procesy.

Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 5) stanovují několik podmínek pro “ finanční zdraví“ podniku. Podnik je považován za finančně zdravý, jestliže:

- zajišťuje zhodnocení vložených prostředků - výnosnost, rentabilitu,
- je finančně stabilní a není omezován ve svém rozhodování jinými subjekty (důsledkem vysokého podílu cizího kapitálu) - zadluženost, finanční struktura,
- je solventní a schopný zajistit svou další existenci a zhodnocení vložených prostředků.

Podkladem pro zpracování finanční analýzy jsou účetní výkazy – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow a přehled o změnách vlastního kapitálu (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 21).

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 69) uvádí, že prvním krokem finanční analýzy je posouzení výše, struktury a vývoje těchto absolutních ukazatelů. Absolutní ukazatele vycházejí z dat obsažených v účetních výkazech. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 67–68) dělí analýzu absolutních ukazatelů na horizontální (srovnání vývoje položek výkazů v časových řadách) a vertikální (procentní rozbor položek výkazů).

2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 69–70) považují analýzu poměrových ukazatelů za jádro finanční analýzy. Analýza poměrových ukazatelů sleduje vzájemný poměr dvou či více položek účetních výkazů mezi sebou. Poměrové ukazatele člení na dílčí skupiny:

- ukazatele rentability
- ukazatele likvidity
- ukazatele aktivity
- ukazatele zadluženosti
- ukazatele kapitálového trhu

2.2.1 Ukazatele rentability

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 98) označují rentabilitu měřítkem míry zisku, tj. schopnost podniku vytvářet nové zdroje použitím investovaného kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu představuje užitek vlastníků, se ziskem se porovnává vlastní kapitál. Většinou se počítá se ziskem po zdanění EAT, protože reprezentuje konečný efekt, který kapitál přináší vlastníků. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 122) Pavelková a Knápková (2012, s. 24) doporučují, aby se hodnota ukazatele pohybovala nad úrovní alternativního nákladu na kapitál. Rentabilita vlastního kapitálu se vypočítá dle následujícího vzorce:

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (1)$$

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 123) se ukazatel ROE v praxi využívá zejména pro:

- rozhodování o participaci vlastního kapitálu na zvyšování kapitálových zdrojů,
- rozhodování o míře růstu podniku související s růstem vlastního kapitálu,
- posuzování, zda lze udržet reálnou hodnotu vlastního kapitálu v podmínkách inflace,
- hodnocení nákladů na cizí kapitál s posouzením kapitálové struktury.

Ke zvýšení ukazatele ROE může dojít:

- zvýšením zisku podniku

- poklesem úrokové míry cizího kapitálu
- snížením podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích
- kombinací předchozích postupů (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 123)

Rentabilita vloženého kapitálu (ROA)

Podle Dluhošové et al. (2010, s. 80) patří ukazatel ROA ke klíčovým měřítkům rentability. ROA poměřuje zisk (nejčastěji EBIT) s celkovými aktivy bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány.

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \quad (2)$$

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 125) popisují zásady hodnocení dosažené výše rentability celkových aktiv:

- Nezdáněná rentabilita VK má být vyšší než nezdaněná rentabilita celkového kapitálu → $\text{ROE} > \text{ROA}$.
- ROA je mezní úrokovou sazbou, při které se ještě úvěr vyplatí. Pokud ROA dlouhodobě nepřevyšuje výši úroků z bankovních úvěrů, nemá provozování podniku ekonomické opodstatnění.
- ROE je mezní přijatelná hodnota zdaněné úrokové míry. Je-li nižší než zdaněné úroky, použití cizího kapitálu v podniku nemá ekonomické opodstatnění.

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje ziskovou marži podniku. Výsledek hospodaření bývá nejčastěji v podobě EBIT z důvodu rozdílné kapitálové struktury podniků a u podniků z cizích zemí také z důvodu odlišné míry zdanění. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 23)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}} \quad (3)$$

Kocmanová (2013, s. 86) dále řadí mezi ukazatele rentability např. ukazatel rentability vloženého kapitálu ROI a ukazatel rentability dlouhodobě investovaného kapitálu ROCE.

2.2.2 Ukazatele likvidity

Landa (2008, s. 82) definuje likviditu jako „schopnost podniku hradit své splatné závazky, tj. platební schopnost.“ Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 131) upozorňují, že je důležité

odlišit solventnost, která vyjadřuje bezprostřední schopnost podniku hradit ve stanovené formě, místě a k určitému datu splatné závazky.

Ukazatel běžné likvidity

Ukazatel běžné likvidity udává, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé cizí zdroje podniku, jinými slovy kolikrát je podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby v daném okamžiku proměnil oběžná aktiva v hotovost. Doporučuje se hodnota ukazatele ve výši 1,5–2,5. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 31)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (4)$$

Ukazatel pohotové likvidity

Podle Dluhošové et al. (2010, s. 83) ukazatel pohotové likvidity eliminuje nedostatek předchozího ukazatele, kdy často není splněn předpoklad přeměny veškerých oběžných aktiv v hotovost v krátkém čase. Proto jsou brány v úvahu pouze pohotové prostředky, tj. jsou vyloučeny zásoby. Doporučená hodnota ukazatele je stanovena v rozmezí 1 až 1,5.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (5)$$

Ukazatel peněžní likvidity

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 134-135) hodnotí ukazatel peněžní likvidity jako „nejpřísnější“ ukazatel likvidity. Doporučené hodnoty jsou stanoveny v rozpětí 0,2 až 0,5.

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{KFM}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (6)$$

2.2.3 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity měříme efektivní využití majetku. Podnik měří obrat aktiv (počet obrátek aktiva za určitou dobu) nebo dobu obratu aktiv (rychlost obratu kapitálu vázaného v majetku). (Nývtová a Marinič, 2010, s. 167)

$$\text{Obrat aktiv celkem} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (7)$$

Doba obratu zásob

Ukazatel udává, jak dlouho trvá jeden obrat zásob, tedy dobu nezbytnou k přeměně z peněžní podoby přes výrobní a zbožní formu zpět do peněžní podoby (Pavelková a Knápková, 2012, s. 33).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Průměrný stav zásob}}{\text{Tržby}} \times 360 \quad (8)$$

Doba obratu pohledávek a doba obratu závazků

Doba obratu pohledávek udává, jak dlouho musí podnik čekat, než inkasuje platby od svých odběratelů od okamžiku prodeje. Doba obratu závazků vyjadřuje období od vzniku závazku vůči dodavatelům do doby jeho úhrady. Doba obratu pohledávek, resp. závazků se vypočítá obdobně jako doba obratu zásob, místo zásob se v čitateli použije průměrný stav pohledávek, resp. krátkodobé závazky. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 105)

2.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží pro určení výše rizika, které podnik podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Zadluženost není pouze negativním jevem, do určité výše většinou bývá pro podnik užitečná. Je nezbytné spojit rentabilitu s likviditou. Struktura kapitálu by měla být taková, aby pozitivně působila na rentabilitu, ale zároveň nesmí ohrozit likviditu podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 28)

Ukazatel celkové zadluženosti

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 142) tento ukazatel označují jako ukazatel věřitelského rizika. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 85) považují tento ukazatel za základní ukazatel zadluženosti. Doporučuje se hodnota v rozmezí 30–60 % v závislosti na odvětví a schopnosti splácet úroky z dluhů.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}} \quad (9)$$

Ukazatel krytí stálých aktiv

Ukazatel krytí stálých aktiv poměřuje dlouhodobý kapitál k dlouhodobému majetku. Čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím lepší je finanční stabilita podniku. Při hodnotě nižší než 1 je podnik podkapitalizován, protože část DM kryje krátkodobými zdroji a naopak při příliš vysokém poměru může být překapitalizován. (Dluhošová et al., 2010, s. 77)

$$\text{Stupeň krytí aktiv} = \frac{\text{Dlouhodobý kapitál}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (10)$$

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 136–137) uvádí několik doporučení v podobě bilančních pravidel. Zlaté bilanční pravidlo vyžaduje, aby dlouhodobá aktiva byla financována dlouhodobými zdroji a krátkodobá aktiva krátkodobými zdroji. Pravidlo opatrného financování doporučuje, aby stálá aktiva, která jsou základem podnikové činnosti, byla financována vlastními zdroji a oběžná aktiva cizími zdroji. Pravidlo vyrovnání rizika je zaměřeno na doporučenou strukturu zdrojů, doporučuje se podíl cizích zdrojů 50 % a vlastních zdrojů 50 %.

Ukazatel finanční páky

Finanční páka se vypočítá jako poměr celkových zdrojů a vlastního kapitálu. Výsledná hodnota udává, kolikrát celkové zdroje převyšují vlastní zdroje. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je vyšší míra zadlužení a tím větší silou působí finanční páka na výnosnost vlastního kapitálu. Podmínkou je však dosažení vyšší ROA než nákladů cizího kapitálu. Optimální výše finanční páky je uvedena v poměru 25 % podílu vlastního kapitálu a 75 % cizího kapitálu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 143–144)

$$\text{Ukazatel finanční páky} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} (\times 100 \%) \quad (11)$$

$$\begin{aligned} \text{Ziskový} \\ \text{účinek} \\ \text{finanční} \\ \text{páky} \end{aligned} = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Zisk před daněmi a úroky}} \times \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (12)$$

úroková redukce zisku x finanční páka

Je-li hodnota ukazatele menší než 1, pak finanční páka snižuje rentabilitu vlastního kapitálu, je-li hodnota ukazatele větší než 1, pak finanční páka zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 144).

2.2.5 Ukazatele kapitálového trhu

Jsou-li akcie podniku kótovány na burze, pak lze pozici podniku na trhu měřit prostřednictvím ukazatelů kapitálového trhu. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 169) Pavelková a Knápková (2012, s. 34) popisují ukazatele kapitálového trhu jako ukazatele, které kombinují účetní údaje podniku s očekáváním investorů, tj. jsou kombinací současnosti a budoucnosti.

Čistý zisk na akcii EPS

Ukazatel čistého zisku (Earnings Per Share) na akcii udává, kolik čistého zisku připadá na jednu akcii. Zároveň stanoví také maximální výši dividend, kterou je možné ze zisku vyplácet. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím více roste hodnota firmy. (Dluhošová et al, 2010, s. 87–88)

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{EAT}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (13)$$

Kislingerová a Hnilica (2005, s. 38) mezi další ukazatele kapitálového trhu řadí např.:

- P/E (Price Earnings Ratio)
- Market ratio
- dividendový výnos

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 69) do této skupiny ukazatelů začleňují ukazatele fondů finančních prostředků využívané pro hodnocení likvidity podniku a pro řízení peněžních toků. Již samotný název „rozdílové ukazatele“ určuje způsob výpočtu těchto ukazatelů.

Čistý pracovní kapitál

Čistým pracovním kapitálem se rozumí suma oběžných aktiv snížených o krátkodobé cizí zdroje. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 83) Zbývající část oběžných aktiv není vázána na úhradu krátkodobých závazků a může tak sloužit pro další činnost podniku, např. ke krytí mimořádných výkyvů, k úhradě neplánovaných výdajů. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 98)

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (14)$$

Čisté peněžně-pohledávkové fondy

Čistý peněžně-pohledávkový fond je méně používaný než čistý pracovní kapitál. Z čistého pracovního kapitálu se vyloučí zásoby, které jsou nejméně likvidní. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 104)

$$\text{Čistý peněžně-pohledávkový fond} = \text{ČPK} - \text{zásoby} \quad (15)$$

Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky stanoví bezprostřední likviditu splatných krátkodobých závazků v daném okamžiku. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 84) Tento fond se používá pro nejpřísnější posouzení likvidity. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat okolo nuly. Vysoká hodnota signalizuje velký objem peněžních prostředků, nízká hodnota naopak nedostatek peněžních prostředků a nutnost hledání řešení. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 104)

$$\text{Čisté pohotové peněžní prostředky} = \text{ČPK} - \text{zásoby} - \text{krátkodobé pohledávky} \quad (16)$$

Ukazatele fondů finančních prostředků

Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 97) charakterizují ukazatele fondů finančních prostředků jako „soubory disponibilních likvidních prostředků s různým stupněm likvidnosti.“ Tyto ukazatele jsou využívány převážně k hodnocení likvidity, tedy schopnosti podniku splácet závazky.

2.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele vznikly z důvodu potřeby podniků shrnout informace o finanční situaci podniku do jednoho ukazatele. Souhrnné ukazatele se dělí na bankrotní modely a bonitní modely. Jak již napovídá název, cílem bankrotních modelů je zjistit, zda podniku hrozí bankrot.

Mezi bankrotní modely patří např. Z-skóre a indexy IN (indexy důvěryhodnosti). Bonitní modely jsou zaměřeny na zjištění finančního zdraví podniku pomocí bodového hodnocení jednotlivých oblastí hospodaření. Mezi bonitní modely patří např. Tamariho model a Kralickův Quicktest. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 131)

Z-skóre (Altmanův model)

Altmanův model bankrotu patří mezi nejpoužívanější modely pro posouzení „zdraví“ podniku. Pavelková a Knápková (2012, s. 38) uvádí výpočet:

$$\text{Z-skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (17)$$

kde:

X_1 = Čistý pracovní kapitál/Aktiva

$X_2 = \text{Nerozdělené zisky/Aktiva}$

$X_3 = \text{EBIT/Aktiva}$

$X_4 = \text{Tržní hodnota VK/Cizí zdroje}$

$X_5 = \text{Tržby/Aktiva}$

Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, tak podnik má uspokojivou finanční situaci a je schopen dostát svým závazkům. Při Z hodnotě v rozmezí 1,81 až 2,99 má podnik nevyhraněnou finanční situaci a při Z nižší než 1,81 má podnik silné finanční problémy a schopnost dostát svým závazkům je silně ohrožena. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 38)

2.5 Kritika klasických měřítek výkonnosti

Pavelková a Knápková (2012, s. 25) konstatují, že většina ukazatelů vychází z účetních dat a neberou v úvahu časovou hodnotu peněz a další faktory jako vliv inflace, rizika. Klasická měřítka vychází z účetního výsledku hospodaření a neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti. Výsledek hospodaření může být ovlivněn účetní politikou podniku, obsahuje náklady a výnosy, které nesouvisí s hlavní činností podniku, či je zkreslený používanými technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a odpisovou politikou.

Také Mařík a Maříková (2005, s. 11) kritizují klasická měřítka výkonnosti zejména z důvodu používání účetního výsledku hospodaření. Podnik může výrazně ovlivňovat výši zisku i pomocí legálních účetních postupů. Zdůrazňují, že účetní ukazatele nezohledňují časovou hodnotu peněz a riziko.

Růčková (2011, s. 37) interpretuje úskalí vypovídací schopnosti účetních výkazů. Nevýhody klasických finančních měřítek vidí v orientaci na historické účetnictví, vlivu inflace, srovnatelnosti údajů v čase a mezi podniky a vlivu nepeněžních faktorů. Historické účetnictví nebere v úvahu změny tržních cen majetku a zkresluje výsledek hospodaření. Co se týče inflace, autorka kritizuje to, že je opomíjena současná cenová úroveň, proto uživatel účetních výkazů nemůže objektivně posoudit budoucí finanční pozici podniku.

Kocmanová (2013, s. 111) považuje za významný nedostatek klasických měřítek možnosti legálního ovlivňování výše zisku (tvorba rezerv a opravných položek, odpisová politika), nerespektování časové hodnoty peněz a nezohledňování podnikatelského rizika.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 139) shrnují slabé stránky klasických měřítek výkonnosti v následujících bodech:

- dopad mimořádných událostí na výsledky hospodaření
- vysoká závislost tradičních metod na účetních údajích
- opomenutí rizika, nákladů obětované příležitosti a časové hodnoty peněz
- nedostatečná vypovídací schopnost účetních výkazů a rozdílnost účetních praktik podniků.

Nedostatky klasických měřítek finanční výkonnosti podniku se snaží odstranit moderní ukazatele finanční výkonnosti podniku, kterými se zabývá následující kapitola.

3 MODERNÍ MĚŘÍTKA FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Předmětem této kapitoly jsou moderní měřítka finanční výkonnosti podniku, která jsou podstatnou částí této práce. Kapitola je rozdělena na několik moderních ukazatelů. Velká část kapitoly je zaměřena na ekonomickou přidanou hodnotu.

Klasické ukazatele se orientují na zisk. S neustálým rozvojem ekonomického systému a tržního prostředí je však potřeba orientaci na veličinu zisku vystřídat jinými měřítky. K moderním měřítkům patří ukazatele měřící zvýšení hodnoty investovaného kapitálu (např. EVA), peněžní charakteristiky výkonnosti (CFROI) nebo veličina tržní hodnota firmy. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 2)

Vedení podniku musí být schopno nejen přijmout tvorbu hodnoty pro vlastníky jako nejvyšší cíl podniku, ale také měřit, zdali je podnik úspěšný v dosažení tohoto cíle. Je nezbytné si určit správná měřítka výkonnosti a stanovit pravidla pro interpretaci výsledků. Důležité je také navázat výsledky na odměňování. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 43)

3.1 Ekonomická přidaná hodnota EVA

„Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.“ (Pavelková a Knápková, 2012, s. 52)

Mařík a Maříková (2005, s. 13–14) definují ukazatel EVA jako „čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu.“ Je-li EVA kladná, tak dochází k tvorbě nové hodnoty, tzn., že výnosy podniku pokrývají odměnu investorů za podstoupené riziko a zbude něco navíc pro vlastníky. Pokud je hodnota EVA záporná, dochází k úbytku hodnoty.

Young a O'Byrne (c2001, s. 35) upozorňují, že výnosy musí být dostatečné, aby pokryly nejen veškeré provozní náklady, ale také veškeré náklady kapitálu. Bez vyhlídky na ekonomické zisky nemůže existovat tvorba bohatství pro investory.

Podle Knápkové, Pavelkové a Chodúra (2011, s. 24) je EVA „měřítkem výkonnosti a prosperity podniku a současně ji lze použít pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty podniku.“ Za základní cíl podniku při formulování strategie je možné si stanovit budoucí hodnotu EVA.

Koncept EVA se tedy zakládá na ekonomickém modelu, který vychází z účetního modelu, ale data musí být upravena s důrazem na potřeby akcionářů a konzistenci dat potřebných k měření výnosnosti. (Mařík a Maříková, 2005, s. 24)

Pavelková a Knápková (2012, s. 52–53) uvádí výpočet ukazatele EVA dvojitým způsobem:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (18)$$

kde:

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) = zisk z hlavní (operační) činnosti po zdanění,

C = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti = NOA (Net Operating Assets - čistá operativní aktiva) na začátku hodnoceného období,

WACC (Weighted Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál.

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (19)$$

kde:

RONA = rentabilita čistých operativních aktiv = NOPAT/C

3.1.1 NOA

Výchozím bodem pro výpočet vloženého kapitálu je rozvaha. Nejprve je nutné určit aktiva tvořící operativní zisk a krytá tímto kapitálem, tzv. čistá operativní aktiva NOA. Tato aktiva jsou krytá vlastním a cizím úročeným kapitálem. Hodnotu aktiv v rozvaze je nezbytné upravit o doplnění položek, které v rozvaze chybí (aktivace položek) a naopak snížit o aktiva, která nejsou nezbytná pro hlavní činnost podniku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58–60)

3.1.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Mařík a Maříková (2005, s. 26–29) upozorňují, že názory na vyloučení neoperačních aktiv se různí a provedené úpravy do značné míry závisí na situaci podniku a odborném posouzení analytika. Podle nich by však měly být vyloučeny tyto položky:

- U krátkodobého finančního majetku vyloučit krátkodobé cenné papíry a podíly mající charakter strategické rezervy z důvodu možného prodeje, který neohrozí operační činnost podniku.
- U KFM peněžní prostředky, které přesahují provozně nutnou výši. Provozně nezbytná úroveň peněžních prostředků se často určuje pomocí ukazatele peněžní likvidity či ze zkušeností podniku.
- Dlouhodobý finanční majetek, který má portfoliový charakter (pouze uložení peněz). Pokud je propojena hlavní činnost podniku s podnikem, do kterého bylo investováno,

potom je doporučeno finanční investici v NOA ponechat a pokud možno ocenit na základě její tržní hodnoty.

- Nedokončený dlouhodobý majetek, protože se nepodílí na tvorbě současného výsledku hospodaření.
- Dlouhodobý majetek, jehož provozování neodpovídá hlavní činnosti podniku.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 310) vylučují navíc jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti, např. pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby.

3.1.1.2 Operativní aktiva nevykázaná v účetnictví

Finanční leasing

Pavelková a Knápková (2012, s. 59) doporučují aktivovat finanční leasing či nájem do NOA (z hlediska českého účetnictví se majetek nenachází v aktivech nájemce). Mařík et al. (2011, s. 92) dodává, že u operativního leasingu není možné majetek aktivovat. Operativní leasing spadá do oblasti cizího financování.

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku a u oběžných aktiv

Oceňování pořizovací cenou dlouhodobého majetku dosud převládá nad ostatními způsoby ocenění. Mařík et al. (2011, s. 79–80) upozorňuje, že použitím historických cen podniky chybují v ocenění, protože neberou v úvahu růst cen a pomíjí vliv technického rozvoje. Růst cen lze vyloučit úpravou pořizovacích cen pomocí cenových indexů, avšak není příliš přesný. Jako vhodnější alternativa se jeví použití tržních cen, pokud jsou dostupné. Pavelková a Knápková (2012, s. 60) doporučují namísto historických cen provést úpravu na reprodukční ceny (snížené o reálné opotřebení).

U pohledávek (co se týče tvorby opravných položek) je potřeba zvážit, zda nejsou nadhodnoceny – pak je potřeba rozdíl od NOA odečíst, pokud jsou podhodnoceny, pak je nezbytné rozdíl přičíst. Zásoby se ocení tržní cenou. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 155)

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Pavelková a Knápková (2012, s. 59) doporučují aktivovat do NOA náklady, které přináší dlouhodobý užitek v budoucnu. Řadí mezi ně např. náklady na reklamu, vzdělávání pracovníků, výzkum a vývoj, restrukturalizaci podniku.

Ekvivalenty vlastního kapitálu

Při úpravě rozvahy nezbytné pro výpočet NOA dochází k tomu, že každá změna na straně aktiv musí vyvolat změnu na straně pasiv. Ekvivalenty vlastního kapitálu znázorňují tu část vlastního kapitálu, která není zahrnuta v účetním vlastním kapitálu, ale vznikla důsledkem ekonomických úprav dat. (Mařík a Maříková, 2005, s. 40–41)

Krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezpлатněné dlouhodobé závazky a rezervy mající charakter skutečných závazků je nutné odečíst od upravených aktiv. Od operativního zisku jsou odečteny náklady na kapitál, tato pasiva však náklady na kapitál nenesou, proto je nezbytné je odečíst. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 156)

3.1.2 NOPAT

Mařík a Maříková (2005, s. 15) zdůrazňují, že čistý operativní zisk NOPAT by měl být počítán z operativní činnosti podniku. Za operační činnost podniku je považována část podnikatelské činnosti, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Operativní výsledek hospodaření může vykazovat rozdíly oproti účetnímu provoznímu výsledku hospodaření. Operativní výsledek hospodaření je podobný provoznímu výsledku hospodaření v našem účetnictví, ale může zahrnovat také část finančního výsledku hospodaření.

Hlavní zásadou při výpočtu NOPAT je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud byly určitá aktiva zařazena do NOA, pak je nutné jejich náklady a výnosy zahrnout do výpočtu NOPAT, a naopak. (Mařík a Maříková, 2005, s. 49)

Pokud je upravován výsledek hospodaření z běžné činnosti, pak je podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 62) potřeba:

- vyloučit placené úroky z finančních nákladů přičtením zpět k výsledku hospodaření, protože by se jinak projevíly dvakrát (při snížení NOPAT a v nákladech kapitálu),
- vyloučit mimořádné položky, které se svou výší nebudou opakovat (např. odstupné pro velký počet zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku),
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv,
- vyloučit náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců, reklamu apod. a zahrnout odhadnuté odpisy aktivovaných položek,
- posoudit tvorbu a čerpání tichých rezerv (např. při tvorbě opravných položek nebo kvůli odpisové politice),

- vyloučit finanční náklady a výnosy spojené s dlouhodobým finančním majetkem, pokud majetek byl vyloučen z aktiv při úpravách NOA.

3.1.3 WACC

(Brealey, Myers a Allen, c2014, s. 709) definují náklady na kapitál jako náklady, které jsou minimální přijatelnou mírou návratnosti investic. Dluhošová et al. (2010, s. 115) konstatuje, že chápání nákladů na kapitál lze odlišit z pohledu investora a z pohledu podniku. Z pohledu podniku jde o cenu kapitálu získaného pro další rozvoj činnosti, z pohledu investora o požadavek na výnosnost, které musí podnik dosáhnout, aby nedošlo k poklesu hodnoty pro investory.

Podle Kocmanové (2013, s. 104) vážené průměrné náklady kapitálu WACC představují průměrnou cenu vyjádřenou v úrokové míře, kterou musí podnik platit za využití kapitálu. WACC tedy stanoví, kolik procent podnik očekává, že v průměru zaplatí za kapitál těm, kteří mu ho poskytují, např. banky či vlastníci.

Průměrné vážené náklady kapitálu jsou nezbytné pro kalkulaci EVA a jsou počítány podle následujícího vzorce (Mařík a Maříková, 2005, s. 54):

$$WACC = n_{VK} \cdot \frac{VK}{K} + n_{CK} \cdot \frac{CK}{K} \cdot (1 - d) \quad (20)$$

kde:

n_{VK} = náklady na vlastní kapitál

n_{CK} = náklady na cizí kapitál

VK = vlastní kapitál

CK = cizí kapitál

K = celkový kapitál = VK + CK

d = sazba daně z příjmů právnických osob

3.1.3.1 Náklady dluhu

Náklady dluhu (cizího kapitálu) jsou náklady kapitálu získaného z cizích zdrojů – formou bankovního úvěru, či emisí dluhopisů. Náklady dluhu představují úrok, který podnik musí platit věřitelům za půjčení finančních zdrojů. Nákladem dluhového kapitálu je úrok snížený o úsporu na dani z příjmů, tzv. daňový štít. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 117)

$$r_D = i \times (1-t) \quad (21)$$

i = úroková sazba z dluhu v %

t = koeficient sazby daně z příjmů

Výše úrokové míry se liší z několika pohledů. Z hlediska času platí, že dlouhodobé úvěry jsou dražší než krátkodobé. Z hlediska bonity dlužníka platí, že čím je bonita dlužníka vyšší, tím je úroková sazba nižší. (Dluhošová et al., 2010, s. 120)

Náklady na úvěry

Náklady na úvěr lze poměrně snadno zjistit z uzavřených úvěrových smluv, na které byly sjednány pevné úrokové sazby. Pavelková a Knápková (2012, s. 166) však upozorňují, že úrokové míry nemusí mít dostatečně vypovídací schopnost nákladů kapitálu. Takové úrokové sazby lze použít v případě, že úvěr byl využit nedávno a odráží současné podmínky trhu.

Náklady na dluhopisy (obligace)

Náklady cizího kapitálu získaného upisováním dluhopisů se určí jako výnos do splatnosti dluhopisu (vnitřní výnosové procento). (Dluhošová et al., 2010, s. 121)

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{c_t}{(1 + R_D)^t} + \frac{NV}{(1 + R_D)^T} \quad (22)$$

kde:

P = tržní cena dluhopisu

c = kupónová platba (úrok z dluhopisu)

T = doba do splatnosti dluhopisu

NV = nominální hodnota dluhopisu

R_D = náklady dluhu (požadovaná výnosnost)

Náklady na leasing

Pavelková a Knápková (2010, s. 166) určují postup výpočtu nákladů na leasing (výpočet implicitní úrokové míry leasingu):

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{LP_t}{(1+i)^t} + \frac{ZC}{(1+i)^n} \quad (23)$$

kde:

C = cena předmětu leasingu

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

ZC = zůstatková cena předmětu leasingu

n = doba pronájmu

i = implicitní úroková míra leasingu

3.1.3.2 Náklady vlastního kapitálu

Na rozdíl od nákladů cizího kapitálu u nákladů vlastního kapitálu nejsou stanoveny pevné platby. Podle Maříka a Maříkové (2005, s. 58) jsou odvozeny většinou od dividend akciových společností či podílů na zisku u jiných společnostech.

Náklady akciového kapitálu lze vyjádřit pomocí dividendového diskontního modelu (Nývltová a Marinič, 2010, s. 119):

$$N_k = \frac{D_k \times 100}{C_k - E} \quad N_p = \frac{D_p \times 100}{C_p - E}$$

kde:

D_k a D_p = dividendy z kmenových, resp. prioritních akcií

C_k a C_p = tržní cena kmenové, resp. prioritní akcie

E = emisní náklady na jednu akcii

Pokud jsou dividendy z kmenových akcií v jednotlivých letech navyšovány o konstantní míru růstu g , vzorec je upraven (Nývltová a Marinič, 2010, s. 119):

$$N_k = \frac{D_k \times 100}{C_k - E} + g \quad (24)$$

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Brealey, Myers a Allen (c2014, s. 217) za velmi často používanou metodu pro výpočet nákladů na vlastní kapitál považují metodu CAPM:

$$n_{VK} = r_f + \beta (r_m - r_f) \quad (25)$$

r_f = bezriziková úroková míra

β = koeficient beta

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu

$r_m - r_f$ = průměrná riziková prémie kapitálového trhu

Dluhošová et al. (2010, s. 121) uvádí, že model CAPM je častou metodou stanovení diskontní sazby pro tržní ocenění. Zdůrazňuje, že tento model oceňování kapitálových aktiv udává rovnováhu tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Mařík et al. (2011, s. 312) namítá, že z praktického hlediska je problém dostat rovnováhy pro budoucí očekávané hodnoty z důvodu vazby na minulost.

Bezriziková úroková míra

Pavelková a Knápková (2012, s. 168) konstatují, že obecně žádná bezriziková aktiva neexistují, ale mezi málo rizikové řadí státní pokladniční poukázky a státní dluhopisy. Kocmanová (2013, s. 106) uvádí, že v ČR se za bezrizikovou úrokovou míru považuje úroková sazba dlouhodobých státních dluhopisů ČR (nejčastěji desetiletých).

Riziková prémie

Riziková prémie se stanoví jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou mírou výnosu. Výnosnost trhu se měří globálními akciovými indexy, které udávají, jaká byla průměrná výnosnost akciového trhu. Pro určení rizikové prémie lze využít rating vyhlášený významnými agenturami (např. Moody's nebo S&P). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 170)

Koeficient beta

Koeficient β vyjadřuje citlivost investice vůči kapitálovému trhu a měří tržní (systematické) riziko. Koeficient β udává, jaké procentuální změny v průměru nabude cena akcie, jestliže dojde ke změně na trhu o 1 %.

$\beta = 1$ → akcie je neutrální a mění se zároveň s trhem, akcie je tedy stejně riziková jako akcie na kapitálovém trhu.

$\beta > 1$ → riziko akcie je vyšší než průměrné tržní riziko.

$\beta < 1$ → riziko akcie je nižší než průměrné tržní riziko. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 170)

Podle Maříka et al. (2011, s. 313–314) lze odhad koeficientu stanovit třemi způsoby:

- a) **historický koeficient β** - Zdrojem výpočtu jsou skutečné historické ceny akcií obchodovaných na trhu v porovnání s historickými výnosnostmi akciového indexu.
- b) **metoda analogie** - využívá se zejména pro podniky, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu. Princip spočívá v tom, že využijeme známé koeficienty beta podobného obchodovaného podniku, příp. lze využít β za skupinu podniků nebo odvětví.
- c) **odhad koeficientu β na základě analýzy faktorů (prognózané β)** - Odhad pomocí vytipovaných fundamentálních faktorů, u kterých se provede analýza působení na podnik a je stanoven odhad koeficientu beta.

Stavebnicový model

Stavebnicový model je využíván zejména tam, kde nelze využít model CAPM. Využívají ho zvláště podniky, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu. Pomocí stavebnicového modelu lze stanovit alternativní náklad vlastního kapitálu jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových přírážek. (Dluhošová et al., 2010, s. 123)

$$R_e = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{finstab}} + R_{LA} \quad (26)$$

kde:

R_F = bezriziková úroková míra

$R_{\text{podnikatelské}}$ = riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko

R_{finstab} = riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability

R_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku

Výnosnost bezrizikového aktiva je výnosnost investice, která nepředstavuje žádné riziko pro investora či pouze minimální riziko. Rizikové přírážky přihlíží k různým druhům rizik. (Páták, 2006, s. 155–156) Kocmanová (2013, s. 106) dodává, že tento ratingový model INFA se nejvíce využívá pro malé a střední podniky. Je využíván také Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

Arbitrážní model oceňování aktiv (APM)

APM je alternativním modelem oceňování aktiv. Stejně jako u modelu CAPM se jedná o tržní přístup určení nákladů na vlastní kapitál. Na rozdíl od CAPM však patří mezi vícefaktorové modely a zahrnuje více rizikových faktorů, a to jak makroekonomických (např. HDP,

inflace), tak mikroekonomických (např. rentabilita, zadluženost, likvidita či velikost firmy). (Dluhošová et al., 2010, s. 122)

Odhad nákladů na základě průměrné rentability

Pavelková a Knápková (2012, s. 174) popisují další metodu stanovení nákladů na vlastní kapitál. Metoda odhadu na základě průměrné rentability vlastního kapitálu vychází z údajů v odvětví. Výhodou je snadná dostupnost dat o rentabilitě, avšak problémem je regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv. Proto autorky tuto metodu příliš nedoporučují, a to zejména v podmínkách české ekonomiky z důvodu „daňové optimalizace“.

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 174–175) je zřejmé, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál, protože vlastník nese vyšší riziko než věřitel a za to žádá vyšší výnos. Metoda je jednoduchá, pro odhad nákladů vlastního kapitálu se k nákladům na cizí kapitál připočítá několik procentních bodů.

3.1.4 Výhody využití EVA a doporučení pro EVA

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 303) uvádí několik výhod využití EVA:

- EVA může být nástrojem motivace manažerů podniku.
- EVA je nástrojem pro zlepšení práce a výsledků divizí nebo podnikatelských jednotek a odměna za zlepšení výsledků.

Kocmanová (2013, s. 103) poukazuje také na několik výhod využití ukazatele EVA. Ukazatel EVA počítá s rizikem, je nástrojem pro hodnocení výkonnosti podniku a zároveň podnik oceňuje. Autorka doplňuje, že EVA vykazuje užší vazbu na hodnotu akcií oproti jiným ukazatelům.

Pavelková a Knápková (2012, s. 56, s. 74) uvádí několik důvodů, proč využít ukazatel EVA:

- EVA zahrnuje alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu, vychází z ekonomické podstaty zisku, nikoliv účetní.
- EVA počítá s těmi výnosy a náklady, které patří k hlavní podnikatelské činnosti, eliminuje náklady a výnosy spojené s mimořádnými událostmi nebo nestandardními aktivitami.

- EVA patří mezi absolutní ukazatele, lze ji využít samostatně pro hodnocení výkonnosti, není potřeba srovnávacího standardu.
- EVA má několik možností využití – pro měření a hodnocení výkonnosti podniku, pro investiční rozhodování, pro odměňování, pro oceňování podniku.

Young a O'Byrne (c2001, s. 68) v následujících bodech radí, jak zvýšit měřítko EVA a tvorbu hodnoty pro akcionáře:

- Zvýšení výnosů na již existující kapitál – Pokud se zvyšuje RONA a WACC a investovaný kapitál zůstává konstantní, EVA se zvyšuje.
- Nárůst zisku – Pokud se předpokládá, že investice vyvolá vyšší výnosy než WACC, pak dochází k tvorbě hodnoty. I přestože může dojít ke snížení RONA, k tvorbě hodnoty dochází tak dlouho, dokud přírůstek RONA přesahuje WACC.
- Odštěpení aktivit ničících tvorbu hodnoty – Investovaný kapitál se snižuje, pokud podnik nebo divize je prodána či ukončena činnost. Pokud je snížení kapitálu více kompenzováno zlepšením rozpětí mezi RONA a WACC, potom dochází k růstu EVA.
- Delší období, ve kterém se očekává, že RONA bude vyšší než WACC.
- Snížení nákladů na kapitál.

Mařík a Maříková (2005, s. 65–66) upozorňují, že může dojít ke snížení hodnoty podniku i přes současné zvýšení EVA, a to např. pokud zvýšení EVA bylo dosaženo na úkor budoucích nadzisků, nebo pokud je zvýšena EVA, ale při rostoucích nákladech kapitál.

3.1.5 EVA jako nástroj řízení a motivování pracovníků

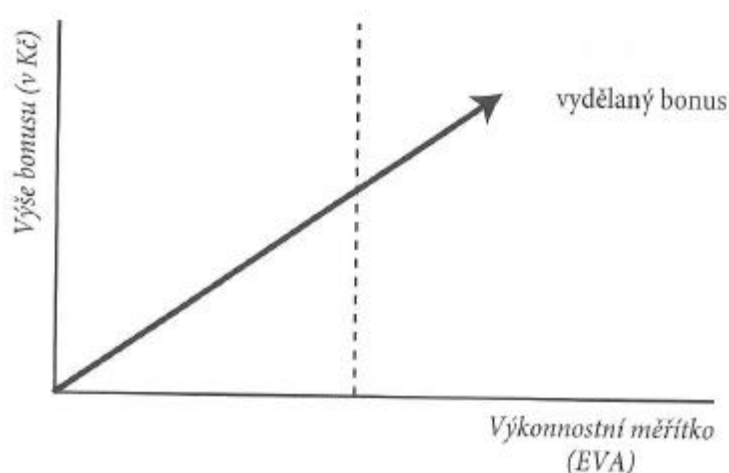
Tradiční motivační systémy jsou často založeny na nesprávně definovaných kritériích. Systémy založené zejména na finančním ohodnocení trpí jistými omezeními. Často není zajištěna dostatečná souvztažnost mezi úsilím zaměstnance, výsledkem pro podnik a výší odměny. Od určitého okamžiku i zvyšování peněžních odměn ztrácí na efektivitě a nemotivuje zaměstnance k dalšímu úsilí. Motivace zaměstnanců k loajalitě s podnikem a jejich angažovanost pro jeho cíle nabývá na významu. EVA se jeví jako vhodný nástroj pro stimulaci zaměstnanců. Manažeři jsou odměňováni za to, jaký užitek je přinášěn vlastníkům. (Janeček a Hynek, 2010, s. 77–80)

Také Mařík a Maříková (2005, s. 91–92) vyzdvihují to, že pomocí ukazatele EVA lze motivovat zaměstnance. Popisují základní princip bonusového systému. Princip spočívá v tom,

že vedoucí pracovníci jsou zainteresováni na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu. Výhodou je, že pokud je zaměstnanec zainteresovaný na zvyšování hodnoty EVA, tak pravděpodobně tím přispěje k růstu hodnoty podniku. Pokud je dosaženo kladného bonusu, obvykle není vyplacen v hotovosti, ale převede se na bonusový účet zaměstnance a vyplatí se jen určitá část kladného bonusu v daném roce. Záporný bonus sníží zůstatek bonusového účtu pracovníka. Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 30) vidí pozitivní působení zejména z dlouhodobého hlediska motivace manažerů.

Původní EVA bonusový systém – verze X

Původní bonusový systém EVA je postaven na principu výplaty fixního procenta z vytvořené EVA. Je tedy založen na principu absolutní hodnoty EVA. Výhodou tohoto systému je, že ukazatel lze průběžně sledovat, je přímo propojený s hodnotou podniku a nemá stanovené žádné limity. Mohou však nastat problémy, pokud bude podnik svým zaměstnancům vyplácet vysoké odměny i tehdy, když budou vlastníci ztrácet. Tento systém také není příliš motivující, protože není spojený s žádnou odměnou při překročení očekávané hodnoty EVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 80–81)



Obr. 1 Původní bonusový systém EVA (Pavelková a Knápková, 2012, s. 80)

EVA bonusový systém – verze XY

Zlepšení EVA vyjadřuje mnohem lépe propojení s tvorbou hodnoty podniku než využití absolutní hodnoty (Janeček a Hynek, 2010, s. 84) Právě bonusový systém XY je založen na principu přírůstku EVA a zaměřuje se na nepřetržité zlepšování podnikových procesů. Základem XY bonusového modelu je sice absolutní hodnota EVA, ale zároveň zohledňuje i zlepšení ukazatele EVA. Tento model je efektivnější než původní model, a to zejména pro

podniky, které dosud hodnotu pro své vlastníky netvořily. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 81)

$$\text{Bonus} = (x \% \times \text{EVA}) + (y \% \times \Delta \text{EVA}) \quad (27)$$

Moderní verze bonusového systému EVA

Moderní verze bonusového systému se od systému XY liší tím, že bonus sestává z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Pavelková a Knápková (2012, s. 81-82) zdůrazňují, že cílový bonus je vydělaný až při dosažení očekávaného zlepšení EVA. Tento systém je na rozdíl od systému XY lepší v tom, že je efektivnější z hlediska motivace, manažeři jsou více zainteresováni na zlepšení hodnoty EVA.

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta \text{EVA} - \text{OZE}) \quad (28)$$

kde:

OZE = očekávané zlepšení EVA

Janeček a Hynek (2010, s. 81) dodávají, že překročení stanoveného cíle vede k zvýšení cílových bonusů a manažeři si mohou přijít na velmi vysoké odměny, protože dochází ke zvýšení plánovaných bonusů. Je nezbytné podotknout, že bonus může být také krácen, jestliže je dosaženo nižší hodnoty EVA.

3.2 Tržní přidaná hodnota MVA

MVA se vypočítá jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku (včetně vlastního kapitálu a dluhu) a celkovým kapitálem investovaným do podniku. (Young a O'Byrne, c2001, s. 29)

$$\text{MVA} = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (29)$$

Cílem je dosažení co nejvyšší hodnoty MVA. Ke zvýšení MVA dochází v případě, že investovaný kapitál vydělá více, než představují náklady na kapitál, nepostačuje pouhé navýšení vloženého kapitálu. Dalším způsobem jak zvýšit MVA je snížit hodnotu investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku, nebo zvýšit tržní hodnotu podniku při stejné výši investovaného kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 46–47)

Nývltová a Marinič (2010, s. 176) hodnotí kladně jednoduchou metodiku této metody. Naopak kritizují to, že ocenění vlastního kapitálu v účetních cenách může zkreslovat skutečnou

hodnotu podniku. Dalším nedostatkem této metody je tržní cena zahrnující faktory generované trhem, např. očekávání investorů, kteří realizují vlastní představy a ne možnosti podniku.

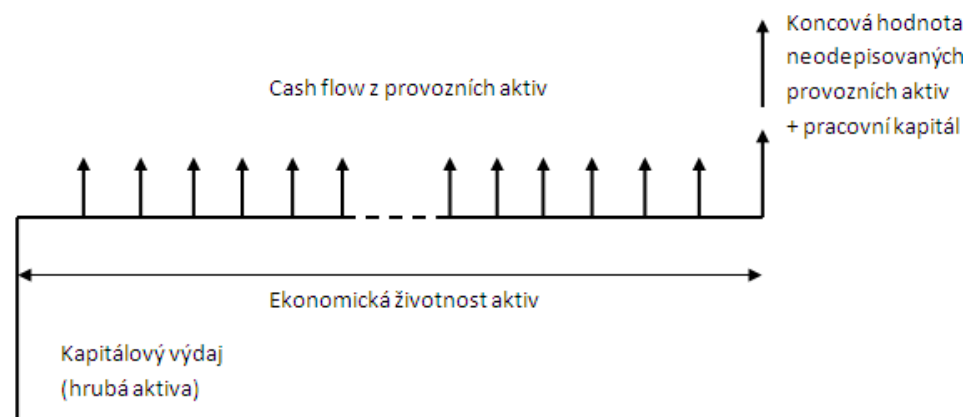
3.3 Cash Flow Return on Investment

CFROI, neboli výnosnost investovaného kapitálu, představuje výnosnost založenou na peněžních tocích, nikoli na zisku. Výpočet CFROI vychází z konceptu vnitřního výnosového procenta, je tedy výnosovou mírou užívanou v investičních propočtech, ukazatelem výnosnosti investic pro podnik. (Mařík a Maříková, 2005, s. 20)

Pavelková a Knápková (2012, s. 93) přirovnávají CFROI k ukazateli diskontovaných peněžních toků, kterému se podobá výpočet. Upozorňují však, že model CFROI pracuje výhradně s reálnými daty, tj. očištěnými od inflace. Výhoda tkví v tom, že je možné porovnávat výkonnost podniku v čase, ale také v různých zemích.

K datu výpočtu CFROI počítáme s investičním výdajem, který po dobu předpokládané životnosti generuje příjmy. Poslední rok využití se k běžnému využití započítá také výnos z likvidace, tj. výnos z prodeje majetku. (Mařík a Maříková, 2005, s. 111) Pro vyhodnocení ukazatele se porovnává čisté CFROI (vzniklé odečtením WACC od CFROI) s WACC. Je-li hodnota čistého CFROI kladná, pak došlo ke zvýšení hodnoty pro akcionáře, pokud je záporná, pak došlo ke snížení hodnoty pro akcionáře. (ManagementMania.com, ©2011–2013)

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 305) shledávají nedostatek této metody v tom, že nebere v úvahu ani náklady na akcie, ani náklady na dluh.



Obr. 2 Podstata konstrukce ukazatele CFROI (ManagementMania.com, ©2011- 2013)

3.4 Cash Return on Gross Assets

Ukazatel CROGA se vypočítá jako podíl provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv (v pořizovacích cenách). (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 322) Pavelková a Knápková uvádí (2012, s. 101) uvádí vzorec pro výpočet:

$$\text{CROGA} = \frac{\text{OATCF}}{\text{GA}} \quad (30)$$

kde:

CROGA = hotovostní rentabilita brutto aktiv

OATCF = provozní cash flow po zdanění

GA = brutto aktiva (dlouhodobá provozní aktiva v pořizovacích cenách + pracovní kapitál)

Ukazatel CROGA je porovnávám s průměrnými náklady kapitálu WACC. Pro tvorbu hodnoty by měl ukazatel CROGA být vyšší než WACC. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 101)

3.5 Diskontované Cash Flow

Tento přístup očekává předpokládané budoucí peněžní toky diskontované úrokovou sazbou, která zohledňuje rizikovost peněžních toků. Diskontní sazba odráží časovou hodnotu peněz a rizikovou prémii, která vyjadřuje návratnost vložených prostředků, kterou požadují investoři za podstoupené riziko (nemusí dojít k tvorbě peněžních toků). Diskontované Cash Flow vychází ze vzorce (Young a O'Byrne, c2001, s. 22–23):

$$\text{DCF} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{CF}_t}{(1+r)^t} \quad (31)$$

kde:

n = ekonomická životnost aktiva nebo investice (obvykle v letech)

CF_t = očekávané peněžní toky v čase t

r = diskontní míra vyjadřující riziko (požadovaná výnosnost)

Pavelková a Knápková (2012, s 44) upřesňují ukazatel a při hodnocení výhodnosti investice investorů používají čistou současnou hodnotu NPV (Net Present Value) nebo vnitřní výnosové procento IRR (Internal Rate of Return). Výpočet čisté současné hodnoty je obdobný jako výpočet samotného DCF, ale odečítá se od něj kapitálový výdaj K spojený s investicí. V případě, že je dosaženo kladné hodnoty NPV, tak investice zaručuje požadovanou míru

výnosnosti a dochází ke zvýšení tržní hodnoty podniku. V případě záporné hodnoty NPV není zajištěna požadovaná míra výnosnosti a přijetí investice snižuje tržní hodnotu podniku. Berman, Knight a Case (2011, s. 178) popisují vnitřní výnosové procento IRR. Odlišnost od čisté současné hodnoty spočívá v proměnných. IRR počítá skutečnou procentuální návratnost investice poskytnutou peněžními toky.

3.6 Excess Return

Excess Return je stanoven jako rozdíl mezi skutečným bohatstvím a očekávaným bohatstvím na konci měřeného časového období. (Young a O'Byrne, c2001, s. 31)

$$\text{Excess return}_N = \text{skutečné bohatství}_N - \text{očekávané bohatství}_N \quad (32)$$

kde:

N = počet období měření

Skutečná hodnota bohatství vyjadřuje budoucí přínos pro vlastníky ve formě dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období. Očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by mělo být dosaženo při dané požadované výnosnosti investora. Ukazatel Excess Return má výhody např. oproti ukazateli MVA, zohledňuje požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu a bere v úvahu všechny přínosy, které má investor z držení investice. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 49–50)

3.7 Total Shareholder Return

Total Shareholder Return (TSR) je funkcí výše vyplacených dividend a na konci období porovnává zvýšení nebo snížení ceny akcie oproti začátku období. Tento ukazatel tedy měří změny v bohatství akcionářů v určitém období. Je obdobou ukazatele Excess Return, rozdíl je v procentuálním vyjádření. Dá se říct, že ukazatel TSR je roven vnitřnímu výnosovému procentu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

3.8 Shareholder Value Added

Ukazatel Shareholder Value Added měří přidanou hodnotu pro vlastníky. Vypočítá se jako:

$$\text{SVA}_t = \text{SV}_t - \text{SV}_{t-1} \quad (33)$$

kde:

SV_t = hodnota podniku pro vlastníky v čase t

Shareholder Value určíme jako rozdíl mezi hodnotou podniku a hodnotou cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu. Hodnota podniku je ovlivněna současnou hodnotou CF z operativní činnosti, současnou hodnotou reziduální hodnoty podniku ke konci prognózaného období a tržní hodnotou neoperativního majetku. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 91)

3.9 Balanced Scorecard

Ačkoliv je tato práce zaměřena zejména na finanční měřítka výkonnosti, v následující části bude uveden koncept Balanced Scorecard, který by se dal označit jako podpůrný nefinanční nástroj doplňující měření finanční výkonnosti.

Pavelková a Knápková (2012, s. 194) poukazují, že vedle finančních měřítek výkonnosti je důležité věnovat pozornost také nefinančním aspektům výkonnosti. Balanced Scorecard je významným doplňujícím měřítkem výkonnosti a doplňuje finanční měřítka o měřítka hybridních sil budoucí výkonnosti (nefinanční měřítka).

Balanced Scorecard je model, který byl vyvinut počátkem 90. let v Harvard Business School. Za hlavní představitele jsou považováni američtí autoři Robert Kaplan a David Norton. Významnou příčinou vzniku tohoto modelu byla kritika silného finančního zaměření řízení v oblasti reportingu a plánování a opomíjení nefinančních hledisek. Vochozka (2011, s. 33–34) vidí výhodu zavedení v tom, že model se orientuje zejména na budoucnost a umožňuje transformovat vizi a strategii podniku do operativního řízení.

Vochozka (2011, s. 34) se krátce věnuje postupu tohoto modelu. Prvním krokem BSC je formulace podnikové vize, následuje vymezení strategických cílů a způsobů jejich dosažení, závěrem následuje zpracování dílčích cílů a postupů a zpětné vazby. Kaplan a Norton (2005, s. 37) přirovnávají správně sestavený BSC k „příběhu“ o strategii podniku: „Každé měřítko BSC by mělo být článkem řetězce příčin a důsledků, sdělující význam strategie jednotlivých podnikatelských jednotek celému podniku.“

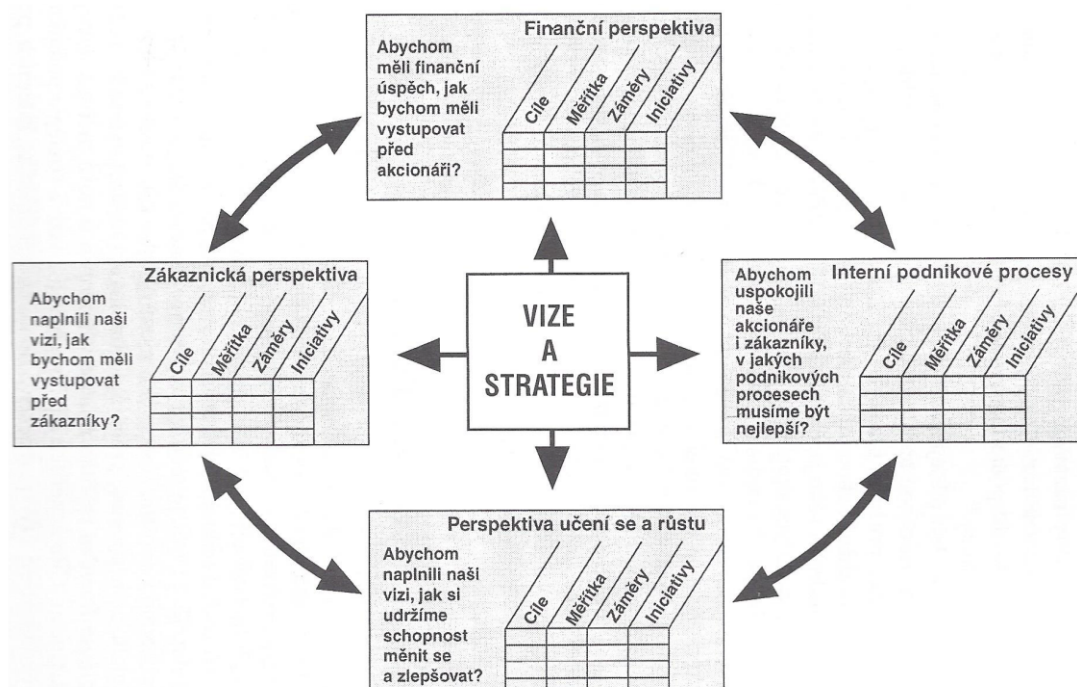
Fibírová a Šoljaková (2005, s. 48) zdůrazňují, že „v koncepci Balanced Scorecard je těžištěm pozornosti nalezení komplexní vyváženosti“. Jedná se o vyváženost mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli, mezi peněžními a naturálními měřítky, mezi zpožděnými indikátory a

hybnými silami, mezi vnitřními a vnějšími faktory výkonnosti. Je nezbytné harmonizovat řízení v několika základních průřezech – perspektivách.

3.9.1 Perspektivy konceptu Balanced Scorecard

Kaplan a Norton (2005, s. 19) uvádí rámec BSC, který vychází ze čtyř perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů a učení se a růstu. Výkonnost podniku z těchto perspektiv je sledována pomocí cílů a měřítek BSC, které vychází z vize a strategie podniku.

Fibírová a Šoljaková (2005, s. 45) upřesňují, že podnik může využít i další perspektivy za předpokladu, že bude zachována možnost přeměny záměrů a cílů do konkrétních měřítek. Na obr. 3 jsou znázorněny čtyři základní perspektivy.



Obr. 3 BSC - rámec pro převedení strategie do operačních úkonů (Kaplan a Norton, 2005, s. 20)

Finanční perspektiva

Kaplan a Norton (2005, s. 33) hodnotí finanční perspektivu jako důležitou z hlediska finančních měřítek. Tato měřítka jsou důležitá při shrnutí měřitelných ekonomických důsledků realizovaných akcí. Finanční cíle jsou nejčastěji zaměřeny na ziskovost, která je měřena např. pomocí provozního zisku, ROCE, nebo nejčastěji podle ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Pavelková a Knápková (2012, s. 195) poukazují na to, že v této perspektivě jde zejména o spokojenost vlastníků, kterou lze změřit uspokojením zájmů v podobě zhodnocení vložených prostředků. Zdůrazňují, že je potřeba měřit čistou současnou hodnotu - základní kritérium pro hodnocení podnikání. Kocmanová (2013, s. 109) doplňuje, že finanční cíle jsou pojítkem mezi cíli a měřítky ostatních perspektiv.

Zákaznická perspektiva

V zákaznické perspektivě manažeři určují zákaznické a tržní skupiny, ve kterých budou podnikat a nezbytná měřítka těchto cílových skupin (Kaplan a Norton, 2005, s. 33). Klíčových měřítek této perspektivy existuje spousta, např. spokojenost zákazníků, ziskovost zákazníků, podíl na trzích, získávání nových zákazníků či udržení stávajících a další. Všechna měřítka jsou však vzájemně provázána. Lze předpokládat, že spokojenost zákazníka vede k jeho udržení a přínosu v podobě nového zákazníka a tím roste podíl na trhu. Zákaznická perspektiva tedy zahrnuje práci s trhem. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 196)

Perspektiva interních procesů

V každém podniku probíhají interní procesy, které je třeba optimalizovat, tak aby výsledek procesu uspokojil zákazníka a zároveň byl realizován co nejehospodárněji. Hodnotí se čas, kvalita a náklady na interní procesy. Perspektiva interních procesů je tedy zaměřena na výstupy procesů, které pomáhají dosáhnout zákaznických a finančních cílů. (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011, s. 39)

Perspektiva učení se a růstu

Pavelková a Knápková (2012, s. 197) považují perspektivu učení se a růstu za velmi důležitou, protože bez schopnosti podniku učit se a růst nelze dosáhnout ambiciózní finanční cíle, zákaznické cíle a cíle interních procesů. Mezi klíčové oblasti řadí znalosti a schopnosti zaměstnanců, kvalitu informačních systémů, motivaci a delegování pravomocí. Za nezbytné pro dosažení výkonnosti považují investice do lidí, systémů a procesů podniku.

3.9.2 Využití Balanced Scorecard

Kocmanová (2013, s. 109) shrnuje využití BSC do následujících bodů:

- řízení dlouhodobé strategie
- realizace vize a strategie do konkrétních cílů
- plánování a stanovení cílů a sladění strategických iniciativ

- zdokonalení strategické zpětné vazby a procesu učení se.

Výhodou metody BSC je vytvoření vazby mezi strategií a operativními činnostmi se zaměřením na měření výkonnosti.

Pavelková a Knápková (2012, s. 200) popisují, proč je vhodné zařadit BSC pro řízení výkonnosti:

- BSC je důležitým komunikačním nástrojem, který přispívá ke komunikaci napříč úseky podnikatelských činností a koordinuje je tak, aby byly naplněny cíle podniku.
- BSC se snaží uspokojit všechny stakeholdery tak, aby byl naplněn cíl podnikání.
- Perspektivy BSC umožňují dosáhnout vyváženosti mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli.

Závěr teoretické části práce

Na závěr teoretické části je nezbytné znovu zdůraznit, že aby byl podnik úspěšný v dnešním dynamickém světě, je nezbytné měřit, řídit a hodnotit výkonnost podniku. Hodnotit finanční výkonnost podniku lze jak podle klasických měřítek, tak podle moderních měřítek. Moderní měřítka jsou upřednostňována před klasickými ukazateli, odstraňují jejich nedostatky. Problémem však je, že některé podniky častokrát nevyužívají ani finanční analýzu s klasickými ukazateli a moderní měřítka jsou pro spoustu společností v České republice velkou neznámou.

Dále se bude práce věnovat praktické části, kdy bude vybraná společnost analyzovaná z hlediska klasických i moderních přístupů a zaměřena na rozdíly těchto dvou přístupů v hodnocení výkonnosti.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI AGROTEC, A. S. A ODVĚTVÍ

Pro praktickou část diplomové práce byla zvolena společnost AGROTEC, a. s. Na úvod jsou uvedeny základní údaje o společnosti, dále je krátce popsána historie společnosti a pozornost je věnována předmětu činnosti společnosti a organizační struktuře. Další část kapitoly je zaměřena na zhodnocení silných a slabých stránek společnosti včetně příležitostí a hrozeb z vnějšího okolí. Na závěr kapitoly je uvedena charakteristika odvětví.

4.1 Základní údaje o společnosti

Společnost:	AGROTEC a.s.
Vznik:	12. listopadu 1990
Sídlo:	Brněnská 12/74, 693 01 Hustopeče
Právní forma:	akciová společnost
Ovládající osoba:	AGROFERT, a.s.
Základní kapitál:	266 000 000 Kč
Předmět činnosti:	zemědělství včetně prodeje nezpracovaných zemědělských výrobků za účelem zpracování nebo dalšího prodeje (AGROTEC, a. s., © 2014)

Společnost AGROTEC, a. s. působí na trhu od roku 1990. Od svého vzniku společnost stabilně roste. Kromě společnosti AGROTEC, a. s. jsou aktivity společnosti zajišťovány společnostmi AGRI CS a. s., AGROTEC servis s. r. o., AGRI CS Slovakia s. r. o. a BMC s. r. o. Všechny tyto subjekty jsou sdruženy ve skupině AGROTEC Group. Celková výše ročního obrátu skupiny se pohybuje okolo 5 miliard korun. Portfolio společnosti je velice široké. Společnost zastupuje celkem 21 značek ze 4 odvětví, díky čemu se právem řadí mezi největší prodejce pozemní techniky v České a Slovenské republice. (AGROTEC, a. s., © 2014)

Společnost zastává filozofii poskytnutí komplexních služeb zákazníkovi tak, aby se sám mohl plně věnovat svému podnikání a byl v něm úspěšný. Cílem společnosti je spoluprací přinést zákazníkovi konkurenční výhodu. (AGROTEC, a. s., © 2014)

4.1.1 Historie společnosti

V roce 1990 dochází k založení družstevního podniku AGROTEC, který byl již v průběhu tohoto roku transformován na akciovou společnost. Původně byla činnost společnosti zaměřena na obchod se zemědělskou technikou a zemědělskými komoditami. Od roku 1992 začínají vznikat dceřiné společnosti a rozšiřuje se záběr společnosti o nákladní automobily IVECO a o strojírenskou výrobu. V roce 1996 společnost dosahuje nejlepších hospodářských výsledků v historii a společnost zahajuje činnost Agrofinance. Důležitým mezníkem společnosti se stává rok 2006, kdy se stává AGROTEC součástí holdingu AGROFERT. V roce 2009 společnost získává ocenění nejlepšího prodejce traktorů v ČR. (AGROTEC, a. s., © 2014)

4.1.2 Předmět činnosti

Společnost nabízí širokou škálu produktů v oblasti zemědělské, dopravní a stavební techniky a zaslouženě se stala jedním z nejvýznamnějších dodavatelů v této oblasti v České a Slovenské republice. Společnost získala certifikace ISO 14001 a ISO 9001, což také dokazuje, že svoji práci dělá společnost velmi dobře (AGROTEC, a. s., © 2014)

Předmětem podnikání je zemědělství včetně prodeje nezpracovaných zemědělských výrobků za účelem zpracování nebo dalšího prodeje. (AGROTEC, a. s., 2014)

Předmětem činnosti je zejména:

- měření emisí vozidel
- opravy silničních vozidel
- klempířství a oprava karoserií
- opravy pracovních strojů
- silniční motorová doprava
- poskytování spotřebitelských úvěrů

Společnost AGROTEC, a. s. je importérem zemědělské techniky značek New Holland, Amazone a prodejcem značky Kuhn a dalších. Co se týče oblasti prodeje vozidel, společnost je dealerem osobních vozidel značek Škoda a Kia a nákladních vozidel IVECO, ASTRA a Fiat. (AGROTEC, a. s., 2014)

4.1.3 Organizační struktura

Společnost AGROTEC, a. s. je rozdělena na několik divizí, např.:

- divize zemědělská a stavební technika
- divize nákladní automobily
- divize osobní automobily
- divize závěsná a přívěsná technika
- divize náhradní díly,

a dále se dělí na střediska. Divize řídí ředitelé divizí a za střediska zodpovídají vedoucí středisek. V čele společnosti stojí generální ředitel. (AGROTEC, a. s., 2014)

Statutárním orgánem je představenstvo, v jehož čele stojí předseda. Členové představenstva zastupují společnost navenek. V čele dozorčí rady stojí předseda dozorčí rady a má další dva členy. V tab. 2 jsou uvedeni členové představenstva.

Tab. 2 Členové představenstva společnosti AGROTEC, a. s. (AGROTEC, a. s., 2014)

Funkce	
předseda představenstva	Ing. Rada Martin
místopředseda představenstva	AGROFERT, a. s. (zástupce Ing. Josef Mráz)
člen představenstva	Mgr. Kohoutek Tomáš

Jedním z dlouhodobých cílů společnosti je budování pracovního týmu těch nejlepších odborníků, kteří usilují jak o pozitivní změny ve společnosti, tak o svoji profesionální seberealizaci (AGROTEC, a. s., © 2014). V tab. 3 lze vidět vývoj počtu zaměstnanců. Snížení počtu zaměstnanců proběhlo pouze v roce 2013, ale jednalo se pouze o čtyři zaměstnance, naopak v roce 2014 došlo k budování několika dalších pracovních míst a počet zaměstnanců se zvýšil o třicet.

Tab. 3 Průměrný počet zaměstnanců společnosti AGROTEC, a. s. (AGROTEC, a. s., 2014)

Rok	2011	2012	2013	2014
Průměrný počet zaměstnanců	350	382	378	408
Z toho řídicích	6	6	7	7

4.2 SWOT analýza

V tab. 3 je uvedena SWOT analýza, která se zabývá silnými a slabými stránkami společnosti, tedy analýzou vnitřního prostředí a naopak analýzou vnějšího prostředí, tedy jaké příležitosti a hrozby plynou pro společnost z vnějšího okolí.

Tab. 4 SWOT analýza společnost AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • široké portfolio kvalitních značek • vazba na koncern AGROFERT • ochrana životního prostředí • vedoucí postavení mezi prodejci zemědělské techniky • servisní činnost ke všem produktům a další doplňkové služby • zákaznicky orientovaná společnost a společensky odpovědná společnost 	<ul style="list-style-type: none"> • relativně nízká diverzifikace odběratelů • nízký tržní podíl v segmentu stavebních strojů • zaměření pouze na tradiční metody řízení finanční výkonnosti
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • proniknutí na další trhy • přizpůsobení se novým trendům 	<ul style="list-style-type: none"> • špatné zemědělské podmínky - pokles poptávky • levnější výrobky konkurence • finanční krize

Společnost AGROTEC, a. s. má spoustu silných stránek. Přináší zákazníkům široké portfolio značek, o čemž svědčí i to, že je největším prodejcem pozemní techniky v České a Slovenské republice. Velkou výhodou pro zákazníky je servisní zázemí ke všem zakoupeným produktům a také další doplňkové služby jako poradenství nebo zajištění financování tzv. „pod jednou střechou“. Společnost se také stará o ochranu životního prostředí, od roku 2012 vlastní certifikát ISO 9014 (environmentální ISO). AGROTEC je zákaznicky orientovanou společností díky komplexnosti nabízených služeb, v čemž se často odlišuje od konkurentů. Zákazník kupující např. automobil má zajištěny služby od financování, pojištění až po kvalitní servisní služby včetně stanice technické kontroly či čerpací stanice na jednom místě. Mezi slabé stránky společnosti patří zejména segment stavebních strojů, kde má společnost stále nízký tržní podíl a nedaří se jej zvýšit. Je to dáno také vývojem stavebnictví v ČR. Mezi slabé stránky patří také relativně nízká diverzifikace odběratelů.

Mezi hrozby z vnějšího okolí lze zařadit např. zemědělské podmínky. Vzhledem k tomu, že společnost zastává vedoucí postavení mezi prodejci zemědělské techniky, tak špatné zemědělské podmínky vedoucí k nižším sklizním mohou mít za následek pokles poptávky po

zemědělských strojích. Cena je podstatným faktorem při výběru produktů. Nižší cena konkurence může zaujmout zákazníky, i když je to mnohdy na úkor kvality. Hrozbou by mohla být také finanční krize. Finanční krize v roce 2008 zasáhla společnost, ale ta ji dokázala hrdě ustát a zvyšovat své obraty a postavení na trhu.

4.3 Charakteristika odvětví

Podle klasifikace CZ-NACE společnost AGROTEC, a. s. působí v několika odlišných oblastech, např.:

- 46610 – Velkoobchod se zemědělskými stroji, strojním zařízením a příslušenstvím
- 4941 – Silniční nákladní doprava
- 45200 – Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů
- 01500 – Smíšené hospodářství
- 28990 – Výroba ostatních strojů pro speciální účely j. n.
- 77110 – Pronájem a leasing automobilů a jiných lehkých motorových vozidel, kromě motocyklů

Hlavní činností společnosti je zejména velkoobchod se zemědělskými stroji, strojním zařízením a příslušenstvím, který patří dle CZ-NACE do sekce G – Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel, konkrétně do oblasti 46 Velkoobchod, kromě motorových vozidel. Tato činnost přináší společnosti podstatnou část tržeb. Proto bude dále diplomová práce zaměřena na toto odvětví. Vysoké zisky přináší společnosti také prodej osobních a nákladních vozidel (CZ-NACE 45), nicméně převažuje zemědělská technika, proto bude upřednostňována činnost podle CZ-NACE 46.

Základní produkční charakteristiky odvětví v časové řadě let 2011 až 2014 jsou zachyceny v tab. 5. Od roku 2011 můžeme pozorovat vzestupný trend počtu zaměstnanců, i přestože se počet podniků v odvětví od roku 2013 snižuje. Nejvyšších tržeb za prodej zboží a zisku je dosaženo v roce 2014. Obchodní marže má od roku 2011 do roku 2013 sestupný trend, v roce 2012 to bylo dáno vyššími náklady na prodané zboží.

Lze konstatovat, že v roce 2013 se projevila recese české ekonomiky. I když nejhlubší recese ovládla ekonomiku v roce 2012, tak zasáhla také rok 2013. Ekonomika se dostává z recese až ve druhém pololetí roku 2013 a odvětví velkoobchodu bylo poznamenáno nejvíce v tomto roce. Ceny se meziročně snižovaly. Kvůli recesi se zpomaluje růst, dochází k produkčnímu útlumu, snižují se tržby a zisk.

Tab. 5 Základní produkční charakteristiky odvětví oboru CZ-NACE 46 (MPO, 2011–2014)

	2011	2012	2013	2014
Počet podniků	211	213	184	184
Průměrný počet zaměstnanců	37 568	37 980	39 009	39 788
Tržby za prodej zboží	782 300 011	785 294 422	756 683 162	787 752 894
Obchodní marže	70 788 126	70 244 233	65 855 432	66 959 576
Čistý zisk	14 735 869	17 609 139	16 096 497	20 055 256

5 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI AGROTEC, A. S.

V následující kapitole bude nejprve popsán současný stav měření finanční výkonnosti ve společnosti AGROTEC, a. s. Poté bude následovat finanční analýza klasických měřítek výkonnosti a hodnocení výkonnosti podle moderních měřítek. Na závěr budou výsledky shrnuty a zhodnoceny.

5.1 Současný stav měření finanční výkonnosti ve společnosti

Ve společnosti AGROTEC, a. s. probíhá měření a hodnocení výkonnosti zejména formou manažerského účetnictví, kdy jsou jednotlivé divize, dceřiné společnosti a ostatní podřízené spřízněné osoby finančně řízeny pomocí tzv. controllingové výsledovky (viz Příloha I). Ta se skládá z necelých dvou desítek skupin nákladových druhů. Jednotlivé skupiny jsou dále tvořeny konkrétními nákladovými druhy. Tyto konkrétní druhy kopírují výsledkové analytické účty. Tím, že se každá divize či dcera dále dělí na jednotlivé uzly dle činnosti (prodej, servis, správa, náhradní díly) a tyto se dále dělí na jednotlivá nákladová střediska, lze sestavit poměrně přesný obraz výkonnosti jakéhokoliv controllingového objektu. Aktuální výkonnost se srovnává s plánem a s výsledky stejného období v loňském roce a zjišťováním odchylek od plánu.

Dalším podpurným nástrojem jsou pravidelné reporty kusů prodeje, řízení zásob, péče o pohledávky apod. Společnost poskytuje svým odběratelům dobu splatnosti 14 dnů, výjimečně až 30 dnů. Tuzemští dodavatelé poskytují společnosti 14 dnů splatnosti, zahraniční dodavatelé 45–90 dnů, výjimečně 120–180 dní.

Co se týče již samotné finanční analýzy, ve společnosti jsou sledovány poměrové ukazatele finanční analýzy pouze pro plnění kovenantů ze strany bank (doba obratu zásob, celková zadluženost, běžná likvidita) a dále pro pomocná kritéria vyhodnocení plánu (ROS, osobní náklady/EBT, přidaná hodnota /osobní náklady). Moderní měřítko finanční výkonnosti společnost nevyužívá vůbec.

Ačkoliv společnost využívá finanční analýzu, nutno podotknout, že se zabývá zejména vybranými ukazateli pro potřeby hodnocení úvěruschopnosti. Je nezbytné zaměřit pozornost na kompletní hodnocení finanční analýzy. Společnost AGROTEC, a. s. je významnou společností na trhu s vysokým obratem a vazbou na AGROFERT. Proto by bylo vhodné imple-

mentovat hodnocení výkonnosti také podle moderních měřítek hodnocení finanční výkonnosti a zjistit, jak si společnost vede v tvorbě hodnoty pro vlastníky. Po zhodnocení analyzovaných ukazatelů již bude v další kapitole stanoven návrh implementace nově vybraných měřítek pro hodnocení výkonnosti společnosti.

5.2 Analýza finanční výkonnosti společnosti dle klasických ukazatelů

V této části práce bude provedena finanční analýza společnosti v letech 2011 až 2014 a výsledky společnosti budou porovnány s odvětvím. Výsledná data v této části vychází z účetních výkazů společnosti uvedených v příloze II a V. Výsledné hodnoty ukazatelů společnosti jsou srovnávány s odvětvím. Výsledky odvětví vychází z údajů MPO.

5.2.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Z hlediska celkového majetku společnosti AGROTEC, a. s. můžeme pozorovat rostoucí hodnotu bilanční sumy v roce 2013 i v roce 2014, nejnižší hodnota aktiv byla v roce 2012 (viz tab. 6). Je nezbytné podotknout, že v roce 2012 klesá podíl téměř všech položek majetku společnosti. I tady se zřejmě projevila recese české ekonomiky a došlo k produkčnímu útlumu. Zvyšující se podíl oběžných aktiv od roku 2013 značí zlepšení situace na trhu, oživení ekonomiky a konec recese.

Nejvýrazněji se na aktivech společnosti podílí zásoby a krátkodobé pohledávky, což je pro obor velkoobchodu typické, nejinak je tomu u srovnávaného odvětví. Jelikož se jedná o typickou obchodní společnost, tak podíl oběžného majetku je vyšší než podíl dlouhodobého majetku, zejména tedy díky vysokým krátkodobým pohledávkám. Z hlediska stáří dlouhodobého majetku lze konstatovat, že DM v roce 2014 je přibližně z 23 % odepsán. Při podrobnějším pohledu na jednotlivé položky lze zjistit, že samostatné movité věci jsou odepsány zhruba z 55 %, na rozdíl od staveb, které jsou odepsány z 24 %. Do dlouhodobého nehmotného majetku firma řadí pouze software, ten je odepsán ze 73 %. V roce 2013 došlo k významné změně v DM, byly vybudovány zcela nové prostory pro autobazar osobních vozidel, ale nárůst způsobil zejména dlouhodobý finanční majetek (46 %).

K vykazování DFM dochází ve všech sledovaných letech. Finanční majetek je vykazován v oblasti podílů v ovládaných a řízených osobách, protože společnost má několik dceřiných společností. V roce 2011 společnost nabyla 100% obchodní podíl ve společnosti BMC spol. s r. o. za pořizovací hodnotu 18 195 tis. Kč. V roce 2013 došlo k nejvyššímu nárůstu DFM

– společnost vstoupila na maďarský trh, kde byla založena dceřiná společnost AGROTEC Magyarország Kft.

Jak již bylo řečeno, společnost má vyšší podíl oběžných aktiv než dlouhodobého majetku. Podíl oběžných aktiv je ve všech letech téměř konstantní (66 % až 70 %). Z oběžných aktiv jsou nejčetnější položkou krátkodobé pohledávky v průměrné výši 43 %. Na nesplacené krátkodobé pohledávky, které jsou považovány za pochybné, jsou vytvořeny opravné položky na vrub nákladů. V roce 2013 dochází k významné změně dlouhodobých pohledávek, všechny byly uhrazeny. Došlo také k nárůstu peněžních prostředků na účtech v bankách o 57 %, který byl způsoben právě úhradou dlouhodobých pohledávek. Nicméně z pohledu vertikální analýzy je tato položka zanedbatelná.

Společnost dále využívá leasing. Účtuje o něm tak, že zahrnuje leasingové splátky do nákladů a aktivuje příslušnou hodnotu majetku v době, kdy je smlouva o nájmu ukončena a společnost uplatní povinnost odkupu. Splátky nájemného se časově rozlišují a řadí se pod položku aktivního časového rozlišení.

Tab. 6 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	11/12	12/13	13/14
AKTIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	-8,3 %	13,0 %	5,8 %
Dlouhodobý majetek	30,3 %	32,6 %	34,4 %	32,6 %	-1,3 %	19,3 %	0,3 %
DNM	0,6 %	0,6 %	0,4 %	0,3 %	-8,3 %	-21,6 %	-24,1 %
DHM	18,9 %	20,2 %	18,8 %	18,1 %	-1,7 %	4,9 %	2,2 %
DFM	10,8 %	11,8 %	15,2 %	14,2 %	-0,2 %	45,9 %	-1,4 %
Oběžná aktiva	69,7 %	67,4 %	65,6 %	67,4 %	-11,3 %	10,0 %	8,7 %
Zásoby	21,7 %	24,8 %	20,6 %	21,4 %	4,7 %	-6,0 %	10,0 %
<i>Materiál</i>	5,3 %	6,5 %	5,2 %	6,4 %	10,7 %	-9,7 %	31,7 %
<i>Nedokončená výroba a</i>	0,3 %	0,2 %	0,3 %	0,2 %	-48,1 %	70,0 %	-36,1 %
<i>Výrobky</i>	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-	-	-
<i>Zboží</i>	16,0 %	18,1 %	15,2 %	14,8 %	3,7 %	-5,4 %	3,5 %
Dlouhodobé pohledávky	1,7 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	-50,0 %	-100 %	-
Krátkodobé pohledávky	44,5 %	40,1 %	42,8 %	44,8 %	-17,3 %	20,7 %	10,8 %
KFM	1,8 %	1,6 %	2,2 %	1,1 %	-18,7 %	53,6 %	-44,3 %
<i>Peníze</i>	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	12,1 %	-13,7 %	13,5 %
<i>Účty v bankách</i>	1,7 %	1,5 %	2,1 %	1,1 %	-19,7 %	56,9 %	-45,8 %
Časové rozlišení aktiv	0,02 %	0,03 %	0,03 %	0,02 %	10,9 %	28,6 %	-25,8 %

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014)

V tab. 7 je uvedena analýza finanční struktury. U vývoje finanční struktury je jednou z nejdůležitějších skutečností, že vlastní kapitál do roku 2014 absolutně roste, což znamená, že společnost je trvale zisková. Důležitou skutečností je, že společnost nechává většinu vydělaného zisku ve společnosti pro její další rozvoj, což můžeme poznat ze stále se zvyšujícího výsledku hospodaření minulých let. Zbytek zisku je rozdělen na dividendách. VH minulých let tvoří nejvýznamnější položku vlastního kapitálu. Základní kapitál zůstává zachován ve všech letech stejný.

Podíl v zastoupení vlastního kapitálu a cizích zdrojů je téměř vyvážený, nejnižší podíl vlastního kapitálu byl v roce 2011. Cizí zdroje převažovaly z důvodu vyšších krátkodobých závazků.

Při pohledu na vývoj rezerv lze konstatovat, že od roku 2011 do roku 2013 dochází zejména k tvorbě rezerv. V roce 2011 byla nejvyšší rezerva tvořena na daň z příjmu, v roce 2012 na prodloužené záruky, v roce 2013 na daň z příjmu. V roce 2014 společnost čerpá rezervy zejména na daň z příjmu a na mzdy. Nicméně i kdyby rezervy čerpány nebyly, společnost by byla i tak zisková.

Nejvýznamnější část cizích zdrojů z hlediska struktury tvoří krátkodobé závazky. Vývoj je značně kolísavý. V roce 2012 dochází k jejich prudkému snížení, společnost je schopna lépe splácet své závazky. V roce 2013 se hodnota naopak zvýšila o 30 % a v roce 2013 opět klesla, vývoj byl značně kolísavý. Druhou významnou položku cizích zdrojů tvoří bankovní úvěry. V roce 2014 se prudce zvyšují krátkodobé úvěry. Společnost čerpá revolvingové úvěry a také má debetní čerpání kontokorentního účtu. Dlouhodobé úvěry společnost nemá žádné. Časové rozlišení pasiv je zanedbatelné vůči výši pasiv.

Tab. 7 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	11/12	12/13	13/14
PASIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	-8,3 %	13,0 %	5,8 %
Vlastní kapitál	37,5 %	43,7 %	43,1 %	44,5 %	7,0 %	11,4 %	9,3 %
Základní kapitál	11,8 %	12,9 %	11,4 %	10,8 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Kapitálové fondy	1,8 %	1,9 %	1,6 %	1,3 %	-1,3 %	-5,3 %	-13,6 %
Rezervní fondy	1,2 %	1,4 %	1,4 %	1,5 %	9,4 %	10,5 %	16,6 %
VH minulých let	20,6 %	24,7 %	24,3 %	27,0 %	10,1 %	11,3 %	17,5 %
VH účetního období	2,2 %	2,9 %	4,5 %	4,0 %	22,1 %	74,7 %	-5,7 %
Cizí zdroje	62,4 %	56,2 %	56,5 %	55,2 %	-17,5 %	13,7 %	3,3 %
Rezervy	0,9 %	1,7 %	1,8 %	1,6 %	69,9 %	20,1 %	-10,8 %
Dlouhodobé závazky	0,6 %	0,5 %	0,3 %	0,2 %	-20,3 %	-45,8 %	-1,7 %
Krátkodobé závazky	37,3 %	26,1 %	30,2 %	23,7 %	-35,9 %	30,6 %	-16,8 %
Bankovní úvěry a výpomoci	23,5 %	27,8 %	24,3 %	29,7 %	8,4 %	-1,4 %	29,5 %
Dlouhodobé bankovní úvěry	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-	-	-
Krátkodobé bankovní úvěry	23,5 %	27,8 %	24,3 %	29,7 %	8,4 %	-1,4 %	29,5 %
Časové rozlišení pasiv	0,1 %	0,1 %	0,4 %	0,3 %	7,3 %	369,3 %	-20,5 %

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014)

5.2.2 Analýza nákladů a výnosů

Z hlediska dosahovaných výnosů je zřejmé, že společnost AGROTEC, a. s. má ryze obchodní charakter, většinu výnosů představují tržby za prodej zboží. Průměrná výše tržeb za prodej zboží tvoří ve všech letech více jak 84 % výnosů. Výkony tvoří téměř ze 100 % tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, na výnosech podniku se podílí v průměru 10 %.

I přestože podle horizontální analýzy ostatní položky výnosů jako např. změna stavu zásob či tržby z prodeje DM a majetku vykazují vysoké změny, tyto položky jsou v celkovém poměru zanedbatelné. Společnost nevykazuje žádné tržby z prodeje CP a mimořádné výnosy.

Důležité je, že tržby za prodej zboží od roku 2011 rostou, v roce 2014 nastal mírný pokles. Tuto skutečnost je důležité srovnat s náklady na prodané zboží.

Tab. 8 Vertikální a horizontální analýza výnosů společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	11/12	12/13	13/14
Tržby za prodej zboží	84,9 %	86,7 %	87,6 %	87,5 %	13,0 %	16,4 %	-0,2 %
Výkony	11,8 %	9,7 %	9,0 %	9,6 %	-9,1 %	7,6 %	5,8 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	11,7 %	9,8 %	9,0 %	9,6 %	-7,1 %	5,7 %	6,1 %
Změna stavu zásob	-0,2 %	-0,3 %	-0,1 %	-0,1 %	62,8 %	-80,3%	66,9 %
Aktivace	0,3 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	-43,0%	-64,3%	6,5 %
Tržby z prodeje DM a materiálu	0,7 %	1,2 %	1,0 %	1,0 %	99,2 %	-2,5 %	-4,9 %
Ostatní provozní výnosy	1,8 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %	-18,0%	18,0 %	8,9 %
Tržby z prodeje CP	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-	-	-
Výnosy z DFM	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %	-	-	-
Výnosové úroky	0,1 %	0,1 %	0,0 %	0,1 %	-2,5 %	-30,0%	162 %
Ostatní finanční výnosy	0,7 %	1,0 %	1,0 %	0,3 %	60,1 %	6,1 %	-69,3%
Mimořádné výnosy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-	-	-
VÝNOSY	100 %	100 %	100 %	100 %	10,7 %	15,2 %	-0,2 %

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014)

Vývoj nákladů u společnosti má podobnou tendenci jako její výnosy. Nejvyšší zastoupení na celkových nákladech tvoří náklady na prodané zboží, což je typické pro obchodně zaměřenou společnost. Podíl nákladů na prodané zboží je v analyzovaných letech na úrovni cca 80 %. Náklady na prodané zboží se ve všech letech zvyšují, nicméně úměrně s nimi se zvyšují i tržby za prodané zboží, v roce 2014 dochází k mírnému poklesu těchto nákladů a tržeb.

Osobní náklady tvoří přibližně 5 % celkových nákladů. V roce 2014 z analyzovaných let se nejvíce zvýšil počet zaměstnanců, proto je i logický růst osobních nákladů. V roce 2012 se však také zvýšil počet zaměstnanců, ale naopak osobní náklady klesly, což znamenalo snížení průměrných mezd.

Podíl odpisů na nákladech je velmi malý, protože jako obchodní společnost má AGROTEC, a. s. více oběžných aktiv a některý dlouhodobý majetek má pouze v nájmu. V roce 2012 dochází ke zvýšení zůstatkové ceny DM a materiálu. Přesto je však tato položka nákladů zanedbatelná. Společnost účtuje účetní odpisy, vznikají jí tedy rozdíly mezi účetními a daňovými odpisy, proto společnost účtuje i o odložené dani. Účetní odpisy DHM jsou vypočteny na základě pořizovací ceny a předpokládané doby životnosti příslušného majetku. Společnosti vzniká také odložená daňová pohledávka z účetních opravných položek zásob ve všech letech.

Důležité je věnovat pozornost položce změny stavu rezerv, ať už v provozní či finanční oblasti. O finančních rezervách společnost neúčtuje v žádném z analyzovaných let. Společnost tvoří rezervy a opravné položky zejména v roce 2011 a 2012, v roce 2013 dochází k vyššímu čerpání. Náklady jsou sníženy o hodnotu čerpání, to vede ke zvýšení výsledku hospodaření a vyšší dani z příjmů. V období čerpání rezerv se zvyšuje daňový základ. I kdyby společnost rezervy nečerpala, vykázala by zisk, protože suma těchto nákladů je nepatrná. Daň z příjmů se v jednotlivých letech zvyšuje, což je následkem vyššího výsledku hospodaření.

Tab. 9 Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014	11/12	12/13	13/14
Náklady na prodané zboží	77,3 %	79,7 %	81,0 %	80,5 %	14,1 %	16,0 %	-0,4 %
Výkonová spotřeba	11,6 %	10,0 %	9,5 %	9,7 %	-4,5 %	8,1 %	3,1 %
<i>Spotřeba materiálu a</i>	6,3 %	5,2 %	5,2 %	5,2 %	-9,6 %	14,5 %	1,8 %
<i>Služby</i>	5,3 %	4,8 %	4,3 %	4,5 %	1,7 %	1,3 %	4,7 %
Osobní náklady	5,7 %	4,7 %	4,8 %	5,3 %	-9,2 %	16,6 %	11,4 %
Daně a poplatky	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	7,9 %	4,2 %	8,6 %
Odpisy DHM a DNM	0,9 %	0,9 %	0,8 %	0,8 %	5,9 %	3,3 %	0,0 %
ZC prodaného DM a materiálu	0,6 %	1,0 %	0,9 %	0,9 %	91,4 %	0,7 %	3,7 %
Změna stavu rezerv a opravných položek (provozní)	0,1 %	0,5 %	-0,3 %	0,2 %	361,3 %	-177 %	-173 %
Ostatní provozní náklady	1,8 %	1,3 %	1,3 %	1,2 %	-17,2 %	15,9 %	-8,8 %
Prodané CP a podíly	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-	-	-
Změna stavu rezerv a opravných položek (finanční)	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-	-	-
Nákladové úroky	0,2 %	0,3 %	0,1 %	0,2 %	23,0 %	-39,4 %	18,6 %
Ostatní finanční náklady	1,3 %	1,0 %	1,4 %	0,4 %	-12,8 %	62,8 %	-68,9 %
Daň z příjmu	0,5 %	0,5 %	0,4 %	0,6 %	22,5 %	-0,7 %	28,2 %
Mimořádné náklady	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-	-	-
NÁKLADY	100 %	100 %	100 %	100 %	10,6 %	14,2 %	0,2 %

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014)

5.2.3 Rozdílové a poměrové ukazatele finanční analýzy

K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (viz tab. 10). Má významný vliv na platební schopnost podniku. V následující tabulce je uveden vývoj čistého pracovního kapitálu ve společnosti AGROTEC, a. s. v jednotlivých letech. ČPK ve všech hodnocených letech dosahuje kladných hodnot, což znamená, že krátkodobé cizí zdroje jsou

nižší než krátkodobý (oběžný) majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Společnost má tedy k dispozici „finanční polštář“, podle ČPK je likvidní. Pokud by společnost byla nucena uhradit své závazky, neměla by problém dostat veškerým závazkům. Kdyby byl ČPK záporný, tak by to znamenalo, že společnost financuje dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji a mohla by se tak dostat do platební neschopnosti.

Tab. 10 Ukazatel ČPK společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
ČPK	198 049	278 453	260 502	345 859

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014)

V tab. 11 jsou uvedeny ukazatele zadluženosti. Společnost vykazuje relativně vyrovnanou zadluženost ve sledovaných letech, která se pohybuje na úrovni cca 56 % od roku v letech 2012 až 2014. Nejvyšší zadluženost společnost vykázala v roce 2011, a to ve výši 62 %. V odvětví se v roce 2011 celková zadluženost pohybovala okolo 57 %, od roku 2012 do roku 2014 byl vývoj zadluženosti shodný s vývojem společnosti.

Míra zadluženosti poměruje cizí a vlastní kapitál, je významná zejména pro banku, která se rozhoduje, zda dát podniku úvěr či ne. Důležitý je časový vývoj, od roku 2012 se u sledované společnosti celkem výrazně snížil podíl cizích zdrojů, a proto klesá míra zadluženosti, společnost je na tom z tohoto pohledu dobře. V roce 2014 společnost zvýšila cizí zdroje o 3 % a vlastní kapitál o 9%, takže ani v tomto roce by neměla mít problém získat případný úvěr. Míra zadluženosti u odvětví je přibližně stejná od roku 2011 do roku 2013, výraznější změna nastala až v roce 2014, kdy se snížila.

Společnost vykazuje téměř stoprocentní podíl krátkodobých cizích zdrojů na celkových cizích zdrojích, což je dáno zejména krátkodobými závazky a financováním pomocí krátkodobých bankovních úvěrů. V odvětví je dlouhodobých cizích zdrojů využíváno podstatně více, než je tomu u společnosti, nicméně převažuje financování krátkodobé typické pro obchodní společnosti.

Velmi důležitým ukazatelem je ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem. Důležité je, aby DM byl krytý dlouhodobým kapitálem. Tento parametr ve všech sledovaných letech společnost splňuje, výsledky v odvětví jsou o něco vyšší, společnost ani odvětví není podkapitalizované, ČPK je kladný. Hodnoty odvětví jsou vyšší zejména z důvodu vyššího podílu dlouhodobých cizích zdrojů. Společnost volí neutrální strategii financování, přiměřeně kryje dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem.

Společnost je taktéž schopna pokrýt dlouhodobý majetek vlastním kapitálem, což svědčí o finanční stabilitě. Je znát, že společnost dává přednost jisté finanční stabilitě, dlouhodobými zdroji kryje také část krátkodobého majetku, jejich strategii můžeme označit za neutrální. Je sice bezpečná, ale dražší. Společnost by mohla větším investováním přispět k větším výnosům. U odvětví už je situace jiná, nedokáže pokrýt dlouhodobý majetek vlastním kapitálem a celkově je financování agresivnější než u společnosti.

Z hlediska úrokového krytí je analyzovaná společnost hodnocena velmi pozitivně, jelikož se hodnoty pohybují vysoce nad doporučenou minimální hranicí 5, zejména od roku 2013. Společnost nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z půjček, mohla by přijmout další bankovní úvěr, pokud by chtěla. Ukazatel doby splácení dluhu se od roku 2011 snížil a v roce 2014 se pohybuje ve výši cca 10 let, což znamená, že 10násobek ročních provozních CF by postačoval ke splacení všech cizích zdrojů. Optimální je klesající doba, společnost razantně tento ukazatel snížila od roku 2011, i přestože v roce 2014 se minimálně zvýšil. V roce 2013 by své dluhy společnost splatila nejrychleji. Pro výpočet provozního CF bylo využito zjednodušeného pojetí ve tvaru čistý zisk + odpisy. Dobu splácení dluhu v odvětví nelze zjistit z důvodu nedostatečných údajů, ukazatel úrokového krytí nelze zjistit kvůli chybám ve výkazu na MPO. Rezervy u společnosti byly připočteny k dlouhodobým cizím zdrojům. Společnost se celkově jeví jako finančně zdravá, stabilní, s vysokými zisky.

Tab. 11 Ukazatele zadluženosti společnosti AGROTEC, a. s. a odvětví (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Společnost AGROTEC, a. s.				
Celková zadluženost	62,4 %	56,2 %	56,5 %	55,2 %
Míra zadluženosti	1,67	1,28	1,31	1,24
Úrokové krytí	9,24	9,18	22,17	18,75
Doba splácení dluhu	17,6	12,3	9,3	10,1
Krytí DM VK	1,24	1,34	1,25	1,37
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,29	1,41	1,31	1,42
Odvětví				
Celková zadluženost	57,2 %	56,8 %	56,5 %	55,0 %
Míra zadluženosti	1,36	1,34	1,33	1,25
Úrokové krytí	x	x	x	x
Doba splácení dluhu	x	x	x	x
Krytí DM VK	0,42	0,40	0,43	0,36
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,68	1,60	1,62	1,61
(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014; MPO 2011–2014)				

Ukazatele aktivity jsou uvedeny v tab. 12. Vysoká obratovost aktiv vede ke zvýšení rentability. Důležitým ukazatelem je tedy ukazatel obratu aktiv. Společnost splňuje podmínku minimální hodnoty 1 ukazatele obratu aktiv, tzn., že z 1 Kč majetku dosahuje více než 1 Kč tržeb ve všech uvedených letech. Vývoj ukazatele je u společnosti a odvětví odlišný. Zatímco u společnosti od roku 2011 do roku 2013 roste a v roce 2014 začíná klesat, v odvětví naopak od roku 2011 do roku 2013 klesá a v roce 2014 roste. Hodnoty jsou vyšší v odvětví, nicméně hodnoty odvětví i společnosti ukazují efektivní využití majetku a úměrnou majetkovou vybavenost. Důvodem snížení obratu aktiv u společnosti v roce 2014 je snížení tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a zároveň zvýšení aktiv.

Doba obratu zásob v roce 2013 se změnila o 12 dnů proti roku 2011, poslední analyzovaný rok se o 4 dny zvýšila na 46 dnů. To znamená, že společnosti trvá přibližně 46 dní, než se nakoupené zásoby přemění zpět na peníze. U odvětví je tato hodnota nižší, přeměna zásob na peníze je podstatně kratší, v roce 2014 klesla na 31 dnů, což je hodnoceno pozitivně.

Co se týče doby obratu pohledávek, dosahuje analyzovaná společnost horších výsledků v porovnání s odvětvím, tzn., dostává své pohledávky zaplacené později než je tomu v průměru u odvětví. V odvětví tak dochází k efektivnějšímu úvěrování odběratelů. Z důvodu srovnatelnosti dat byla doba obratu pohledávek počítána s celkovou výší pohledávek, protože data z MPO nerozlišují krátkodobé a dlouhodobé pohledávky (dlouhodobé pohledávky v případě společnosti tvoří zhruba 1 % aktiv a v roce 2013 a 2014 nejsou vykazovány vůbec). Doba obratu pohledávek se v roce 2012 snížila o 26 %. V roce 2012 tedy společnost dostávala zaplacené od svých odběratelů mnohem dříve, ale v roce 2014 se opět zvýšila z 87 na 96 dní a odběratelé tak platili později. Doba obratu závazků se od roku snižuje mimo rok 2013, společnost platí své závazky dříve než v minulých letech. Ukazatel doby obratu závazků porovnáme s ukazatelem doby obratu pohledávek. Společnost platí své závazky dříve, než dostává zaplacené své pohledávky. Je tak v postavení věřitele a úvěruje své odběratele. Ukazatel doby obratu pohledávek by však měl dosahovat hodnoty doby obratu závazků nebo by měl být nižší. Odvětví má dobu obratu závazků mimo rok 2011 vyšší než sledovaná společnost, nicméně oproti době obratu pohledávek je minimální, odvětví má pohledávky zaplacené o pár dní později než zaplatí závazky, ale nemá problémy s likviditou.

Obvyklá doba splatnosti krátkodobých pohledávek je stanovena na 14 dnů. Ředitelé divizí mohou tuto splatnost prodloužit na 30 dnů. Obvyklá doba splatnosti krátkodobých závazků činí u tuzemských dodavatelů 14 dnů a u zahraničních dodavatelů 45-90 dnů, výjimečně 120-180 dnů.

Tab. 12 Ukazatele aktivity společnost AGROTEC, a. s. a odvětví (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Společnost AGROTEC, a. s.				
Obrat aktiv	1,45	1,74	1,78	1,69
Doba obratu zásob	54	51	42	46
Doba obratu pohledávek	115	85	87	96
Doba obratu závazků	93	54	61	51
Obratovost pohledávek	3,13	4,25	4,15	3,76
Obratovost závazků	3,87	6,68	5,89	7,11
Odvětví				
Obrat aktiv	2,19	2,04	1,94	2,11
Doba obratu zásob	30	34	36	31
Doba obratu pohledávek	70	69	70	66
Doba obratu závazků	58	63	66	60
Obratovost pohledávek	5,13	5,22	5,14	5,44
Obratovost závazků	6,20	5,73	5,47	6,03

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014; MPO 2011–2014)

Ukazatel běžné likvidity dosahuje u společnosti AGROTEC, a. s. nižších hodnot než doporučených (viz tab. 13). Doporučené hodnoty jsou stanoveny v rozmezí 1,5 až 2,5. Společnost v žádném z analyzovaných let nedosahuje hodnoty 1,5. Běžná likvidita 1,26 v roce 2014 udává, že 1,26 Kč oběžných aktiv pokryje 1 Kč krátkodobých cizích zdrojů. V odvětví jsou hodnoty běžné likvidity mírně pod hranicí 1,5. Největší rozdíl běžné likvidity společnosti a odvětví je v roce 2011. V případě pohotové likvidity bylo počítáno z důvodu srovnatelnosti dat i s dlouhodobými pohledávkami. Ukazatel pohotové likvidity také nesplňuje doporučené hodnoty, v odvětví se pohybuje mírně nad dolní doporučenou hranicí 1. V případě nutnosti musí spoléhat na prodej zásob.

Hotovostní likvidita u společnosti ve všech letech nedosahuje doporučených hodnot, v případě okamžité potřeby finančních prostředků by mohla mít společnost problémy se zajištěním a mohlo by dojít k ohrožení její činnosti a platební neschopnosti. Avšak záleží i na ostatních faktorech, aktivitě i zadluženosti. Společnost může mít k dispozici jiné formy zajištění v případě krátkodobé potřeby finančních prostředků, využívá kontokorentní úvěr. V případě hotovostní likvidity je na tom však lépe odvětví, hodnoty ve všech letech se výrazně neliší, nicméně také nedosahuje požadovaných hodnot.

Podíl ČPK na OA by se měl pohybovat nejlépe min. okolo 30-50 %, což společnost nesplňuje. Odvětví se pohybuje na dolní doporučené hranici 30 %. I přestože společnost nedosahuje doporučených hodnot likvidity, je důležité upozornit, že je nezbytné na ni pohlížet jako

na podnik s velkou finanční silou. AGROTEC, a. s. má přístup ke kontokorentním úvěrům s výhodnými platebními podmínkami. Finanční prostředky má tedy zajištěny a nižší likvidita u něj není negativním jevem, je finančně stabilní.

Tab. 13 Ukazatele likvidity společnosti AGROTEC, a. s. a odvětví (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Společnost AGROTEC, a. s.				
Běžná likvidita	1,14	1,25	1,20	1,26
Pohotová likvidita	0,79	0,79	0,83	0,86
Hotovostní likvidita	0,03	0,03	0,04	0,02
Podíl ČPK na OA	12,6 %	20,0 %	17,0 %	20,8 %
Odvětví				
Běžná likvidita	1,49	1,42	1,45	1,45
Pohotová likvidita	1,09	1,00	1,02	1,04
Hotovostní likvidita	0,14	0,15	0,18	0,19
Podíl ČPK na OA	32,8 %	29,7 %	30,9 %	31,0 %

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014; MPO 2011–2014)

V tab. 14 jsou uvedeny hodnoty rentability společnosti AGROTEC, a. s. a odvětví. Ukazatele rentability signalizují, že společnost je zisková ve všech sledovaných letech. Nicméně musíme pamatovat na to, že zisk mohl být ovlivněn čerpáním rezerv. I kdyby však společnost rezervy nečerpala, dosahovala by zisku, protože jde o zanedbatelnou položku. Zisková marže od roku 2011 roste. V roce 2013 a 2014 zůstává ziskové marže stejná. Hodnoty v odvětví jsou mimo rok 2011 nižší.

Rentabilita aktiv měří produkční sílu podniku, výkonnost. Výnosnost se každým rokem u společnosti zvyšuje až do roku 2013, v roce 2014. Je to dáno zejména zvýšením zisku v jednotlivých letech. V roce 2014 rentabilita celkového kapitálu mírně klesá, zejména díky téměř konstantnímu EBIT a výraznějšímu zvýšení aktiv. Naopak odvětví dosahuje nižších zisků, nejhorších ukazatelů dosahuje v roce 2013, nejlepších v roce 2011, kdy převyšuje ROA společnosti AGROTEC. Měřením rentability vlastního kapitálu můžeme zhodnotit výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Výsledek by se měl pohybovat alespoň několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů, což daná společnost splňuje v letech 2013 a 2014. Rentabilitu vlastního kapitálu můžeme porovnat např. s úrokovou mírou dlouhodobých státních dluhopisů (bezriziková úroková míra), počítejme cca 4-5 %. Rentabilita VK může být zkrácena vyplácením dividend, nicméně většina zisku jde do nerozdělených zisků společnosti, dividendy tvoří velmi nízkou část. Hodnoty v odvětví jsou vysoké, návratnost kapitálu vloženého vlastníky je vysoká. Společnost využívá efektivně

cizí úročený kapitál, jelikož je schopna jej zhodnotit více než kolik činí placené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je vyšší než úroková míra úvěrů). Pokud zhodnotíme celkově odvětví, tak nejhorší rok ze sledovaných byl rok 2013.

Tab. 14 Ukazatele rentability společnosti AGROTEC, a. s. a odvětví (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Společnost AGROTEC, a. s.				
Rentabilita tržeb	2,2%	2,5%	3,1%	3,1%
Rentabilita aktiv	3,2%	4,3%	5,5%	5,2%
Rentabilita vlastního kapitálu	5,8%	6,6%	10,4%	9,0%
Rentabilita úplatného kapitálu	5,3%	6,0%	8,2%	7,1%
Odvětví				
Rentabilita tržeb	2,2 %	1,9 %	1,7 %	1,9 %
Rentabilita aktiv	4,82 %	3,90 %	3,4 %	4,2 %
Rentabilita vlastního kapitálu	9,8 %	10,74 %	9,6 %	12,13 %
Rentabilita úplatného kapitálu	8,9 %	7,1 %	6,3 %	7,2 %

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014; MPO 2011–2014)

Posouzení možnosti dalšího zadlužování lze provést s využitím multiplikátoru vlastního kapitálu, který udává, kolikrát je vložený kapitál vlastníků zvětšen použitím cizího kapitálu jako zdroje financování. Ukazatel multiplikátoru je uveden v tab. 15.

První ukazatel vyjadřuje úrokovou redukcí zisku, druhý ukazatel finanční páky. Zvýšení zadluženosti se projeví v růstu ukazatele finanční páky a má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Podle tohoto ukazatele lze konstatovat, že společnost v roce 2012 měla větší podíl vlastních zdrojů na kapitálu než v roce 2011, ukazatel se snížil. V roce 2013 došlo k mírnému zvýšení finanční páky, ale v roce 2014 došlo opět k poklesu. Zvýšení podílu cizích zdrojů má vliv na zvýšení úroků, které způsobují pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu. Tento ukazatel se v roce 2013 zvyšuje, je to dáno snížením podílu cizích zdrojů na kapitálu společnosti.

Ukazatel multiplikátoru vlastního kapitálu porovnává vliv výše uvedených faktorů. V případě společnosti by zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu ve všech sledovaných letech, ukazatel je vyšší než hodnota 1.

Tab. 15 Ukazatel multiplikátoru společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
EBT/EBIT	0,89	0,89	0,95	0,95
A/VK	2,67	2,29	2,32	2,24
Multiplikátor	2,38	2,04	2,21	2,13

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014)

5.2.4 Souhrnné ukazatele finanční analýzy

Pro výpočet souhrnného ukazatele Z-skóre pro společnost AGROTEC, a. s. byl použit vztah tab. 16. Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele společnosti můžeme určit, že se společnost nachází v oblasti tzv. šedé zóny (1,81–2,99) má nevyhraněnou finanční situaci. Podle Altmana nelze jednoznačně určit, nicméně do finančních problémů by se společnost neměla dostat. Místo tržní hodnoty vlastního kapitálu byla použita účetní hodnota vlastního kapitálu, společnost není veřejně obchodovatelná. Pozitivněji by Z-skóre ovlivnilo zvýšení rentability.

Tab. 16 Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
0,717 x ČPK/A	0,06	0,10	0,08	0,10
0,847 x nerozdělené zisky/A	0,17	0,21	0,21	0,23
3,107 x EBIT/A	0,10	0,13	0,17	0,16
0,420 x VK / cizí zdroje	0,25	0,33	0,32	0,34
0,998 x T / A	1,44	1,74	1,77	1,68
Z-skóre	2,03	2,50	2,55	2,51

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s., 2011–2014)

Dále je pro společnost vypočten souhrnný ukazatel Index IN05 (tab. 17).

Tab. 17 Výpočet indexu IN05 společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
0,13 x A/CK	0,208	0,231	0,230	0,236
0,04 x EBIT/NÚ	0,369	0,367	0,887	0,750
3,97 x EBIT/A	0,127	0,170	0,220	0,208
0,21 x V/A	0,314	0,379	0,386	0,365
0,09 x OA/(KZ + KBU)	0,103	0,112	0,108	0,114
Index IN05	1,121	1,259	1,831	1,673

(Zdroj dat: AGROTEC, a. s.; 2011–2014)

Podle výpočtu indexu IN05 lze konstatovat, že společnost se nachází v tzv. šedé zóně v letech 2011 a 2012. V letech 2013 a 2014 společnost tvoří hodnotu, protože index $IN > 1,6$. Je to dáno zejména zvýšením ukazatele úrokového krytí.

5.2.5 Shrnutí klasické finanční analýzy

V rámci finanční analýzy bylo poukázáno na to, co se společnosti daří, kde má případné slabé stránky. Z hlediska dosahovaných výnosů je zřejmé, že společnost AGROTEC, a. s. má ryze obchodní charakter, většinu výnosů představovaly tržby za prodej zboží, které se na výnosech společnosti podílely v průměru okolo 86,6 %. Tržby do roku 2013 rostly, v roce 2014 došlo k mírnému poklesu. V celém období, které bylo předmětem hodnocení pomocí nástrojů finanční analýzy, lze konstatovat pozitivní vývoj v kontinuálním růstu výsledku hospodaření až do roku 2013, v roce 2014 dochází k poklesu. Vývoj VH tedy kopíroval vývoj tržeb za prodej zboží. Vývoj nákladů měl podobnou tendenci jako vývoj výnosů. Největší podíl tvořila výkonová spotřeba ve všech letech.

Bilanční suma aktiv rostla v roce 2013 a 2014. Pokles v roce 2012 byl způsoben zejména poklesem sumy oběžného majetku. Nejvýrazněji se na aktivech společnosti podílely krátkodobé pohledávky, což je pro obchodní společnost typické. Důležitou skutečností u společnosti je ta, že nechává většinu svého vydělaného zisku ve společnosti pro její další rozvoj. Podíl cizího kapitálu tvořil nadpoloviční většinu, vlastní kapitál nepřekročil 50 % v žádném roce. Tak jako typickým aktivem obchodní společnosti byly pohledávky, tak v cizích zdrojích tvořily nejvyšší položku krátkodobé závazky. Změna kapitálové struktury v roce 2012 byla ovlivněna právě snížením krátkodobých závazků.

Co se týče zadluženosti, společnost vykazuje vyrovnanou zadluženost v letech 2012 až 2014. Důležitá je skutečnost, že společnost dodržuje ve všech letech zlaté pravidlo financování a svůj dlouhodobý majetek kryje dlouhodobými zdroji. Společnost je taktéž schopna pokrýt dlouhodobý majetek vlastním kapitálem, což svědčí o finanční stabilitě. Z hlediska úrokového krytí by společnost neměla problém s vytvářením zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček, což poukazuje na to, že by mohla bez obav přijat další úvěr, má dostatečně vysokou kapacitu pro toto přijetí. Schopnost splácet dluhy byla přiměřená, do roku 2013 je vývoj velice pozitivní ve prospěch rychlejšího splácení.

Ukazatele likvidity nedosahují u společnosti doporučených hodnot a průměru odvětví. Záleží však na využití ostatních možností (např. financování kontokorentním úvěrem nebo pro-

dej nepotřebného majetku), které společnost má, takže k ohrožení vůbec nemusí dojít. V jejich případě nízká likvidita nemusí okamžitě znamenat platební neschopnost, poměrové ukazatele jsou propojeny a hospodaření firmy nelze posuzovat podle jednoho ukazatele. Bylo by vhodné lépe řídit a kontrolovat pohledávky a závazky. Závazky mají sice stejnou splatnost jako pohledávky (mimo zahraniční), nicméně společnost je v postavení věřitele a úvěruje své odběratele. V odvětví je doba splatnosti závazků a pohledávek prakticky vyrovnaná. Obrat aktiv u společnosti se v roce 2012 a 2013 zvyšuje, což je dáno zejména zvyšováním tržeb za zboží, v roce 2014 mírně klesla. Zvyšující se obratovost aktiv vedla také ke zvýšení rentability. Doporučením je zaměřit se zejména na obratovost pohledávek a závazků a snažit se inkasovat peníze od odběratelů dříve, hlídat si jejich platební morálku. Mohou toho dosáhnout např. nabízením skonta při dřívějším placení nebo naopak sankcemi za pozdní splacení.

Ukazatele rentability signalizují, že společnost je ve sledovaných letech zisková. Zejména díky zvyšování zisku se celková rentabilita v jednotlivých letech mimo rok 2014 zvyšovala. Rentabilita tržeb a rentabilita celkového kapitálu je ve srovnání s odvětvím u společnosti vyšší. Pokud porovnáme rentabilitu vlastního kapitálu s úrokovou mírou dlouhodobých státních dluhopisů (tzv. bezriziková úroková míra), počítejme cca 2-3 %, tak výnosnost vlastního kapitálu je vyšší, v roce 2013 až o 8 %. Rentabilita VK může být zkreslena vyplácením dividend, nicméně většina zisku jde do nerozdělených zisků společnosti. Společnost AGROTEC využívá efektivně cizí úročný kapitál, jelikož je schopna jej zhodnotit více než kolik činí placené úroky (rentabilita úplatného kapitálu je vyšší než úroková míra úvěrů).

Altmanovo Z-skóre řadí společnost do tzv. šedé zóny - tedy mezi podniky s nevyhraněnou finanční situací. Podle indexu IN05 v roce 2013 a 2014 společnost tvoří hodnotu. Společnost byla z hlediska klasické finanční analýzy zhodnocena a zařazena mezi zdravé podniky. Pozornost by měla nadále věnovat snížené likviditě (i přestože využívá kontokorentní úvěry) a pravidelně sledovat peněžní toky.

5.3 Analýza finanční výkonnosti s využitím moderních měřítek

Tato část práce se zabývá analýzou finanční výkonnosti z pohledu moderních měřítek v letech 2011 až 2014. Nejobsáhlejší část tvoří výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty včetně identifikace generátorů hodnoty, následuje výpočet ukazatele CROGA.

Dalšími moderními ukazateli jako jsou např. tržní přidaná hodnota MVA, Excess Return nebo Total Shareholder Return se tato práce nezabývá, protože akcie společnosti nejsou veřejně obchodovány na burze. V této práci je pozornost zaměřena na finanční hodnocení výkonnosti, nefinanční koncept Balanced Scorecard, který doplňuje finanční měřítka také o nefinanční faktory, nebude v této práci dále uvažován.

5.3.1 Ekonomická přidaná hodnota

Tato část práce se zabývá úpravami účetních dat na data ekonomická nutná pro výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA). Nejprve budou upravena aktiva na čistá operativní aktiva NOA, následně bude upraven VH z běžné činnosti před zdaněním na operativní čistý zisk NOPAT. Dalším krokem bude výpočet průměrných nákladů kapitálu WACC a nakonec samotný výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA. Úpravy účetních dat jsou provedeny částečně z účetních výkazů a výročních zpráv, ale také z interních informací poskytnutých samotnou společností.

5.3.1.1 Čistá operativní aktiva NOA

Prvním krokem při výpočtu NOA bude aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány. Jedná se o leasing, aktivaci nákladů s dlouhodobými účinky a oceňovací rozdíl u DHM. Následně budou vyčleněna neoperativní aktiva - konkrétně nedokončený DM a majetek nesouvisející s hlavní činností podniku. Nakonec budou aktiva snížena o neúročený cizí kapitál.

V případě společnosti AGROTEC, a. s. byly provedeny následující úpravy:

Leasing

Společnost využívá operativní a finanční leasing zejména k pořizování osobních i nákladních vozů a strojů a zařízení. V analyzovaných letech však upadá využívání leasingu oproti předchozím rokům. Převládá leasing operativní, pro výpočet NOA je využíván leasing finanční. V letech 2011 až 2013 byl využit finanční leasing pro pořízení vysokozdvizného vozíku, geometrie a nákladního automobilu.

Hodnota leasingových plateb je v každém analyzovaném roce aktivována do dlouhodobého hmotného majetku a do cizích zdrojů. Budoucí leasingové platby jsou převedeny na současnou hodnotu, úroková míra je stanovena pomocí alternativního způsobu založeného na tržních datech. Výpočet diskontní míry pro roky 2011 až 2014 jsou uvedeny v tab. 38. Současnou hodnotu leasingových plateb je nezbytné aktivovat do DHM a zároveň do závazků.

V tab. 18 jsou shrnuty výsledky aktivace leasingu v letech 2011 až 2013. V roce 2014 již společnost finanční leasing nevyužívá. Pro názornost je v tab. 19 uveden výpočet současné hodnoty leasingových splátek v roce 2011. Jsou zde uvedeny budoucí leasingové splátky strojů a automobilu, které jsou převedeny na současnou hodnotu leasingových splátek. Do aktiv do DHM je aktivována hodnota 903 tis. Kč, stejná hodnota je aktivována do závazků na straně pasiv. Stejným způsobem je proveden výpočet SH v dalších analyzovaných letech.

Tab. 18 Přehled aktivace leasingu společnost AGROTEC, a. s. v letech 2011-2013 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013
Aktivace leasingu	903	394	44

Tab. 19 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2011 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	Celkem
Vysokozdvíhací vozík	69	16	0	–
Geometrie	275	138	0	–
Nákladní automobil	209	209	45	–
Budoucí leasingové splátky	553	363	45	–
SH leasingových splátek	530	333	40	903

Aktivace nákladů na reklamu

V každém z analyzovaných let probíhá reklamní kampaň. Účelem reklamní kampaně je udržet povědomí o nabízených produktech společnosti u stávajících zákazníků a nalezení nových zákazníků. Společnost se snaží zejména o reklamu v oblasti stavební techniky, která v prodeji pokulhává. Dále byla reklama zaměřena na nový autobazar. Finanční dopad těchto kampaní v podobě zvýšených tržeb byl očekáván po dobu dvou let včetně roku aktivace. V tab. 20 jsou uvedeny hodnoty nákladů vynaložených na reklamu v letech 2011 až 2014.

Tab. 20 Náklady na reklamu společnosti AGROTEC, a. s. v letech 2011-2014 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Náklady na reklamu	28 712	43 701	44 104	43 553

Hodnota nákladů na reklamu byla v celé výši vyjmuta z výkazu zisku a ztráty a aktivována do DNM. V průběhu let 2011 až 2014 byla rozpouštěna do nákladů prostřednictvím odpisů. V tab. 21 jsou uvedeny kumulované odpisy a zůstatkové ceny nákladů na reklamu ze všech analyzovaných let.

Tab. 21 Aktivace nákladů na reklamu u společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Odpisy	14 356	36 207	43 902	43 829
Aktivace nákladů v ZC	14 356	21 850	22 052	21 776

Aktivace nákladů na vzdělávání

Společnost si zakládá na vzdělávání a neustálém zvyšování znalostí svých zaměstnanců, zejména jazykových dovedností. Během let 2011 až 2014 probíhaly speciální mimořádné kurzy. Dopad této investice ve formě předpokládaných zvýšených tržeb byl očekáván během 4 let. V tab. 22 jsou uvedeny náklady na vzdělávání ve sledovaných letech, které byly vyjmuty z nákladů z výkazu zisku a ztráty a aktivovány do DNM a v průběhu 4 let postupně rozpouštěny do nákladů.

Tab. 22 Náklady na vzdělávání společnosti AGROTEC, a. s. v letech 2011-2014 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Náklady na vzdělávání	4 042	2 337	2 943	1 421

V tab. 23 jsou uvedeny kumulované odpisy a zůstatkové ceny nákladů na vzdělávání v letech 2011 až 2014.

Tab. 23 Aktivace nákladů na vzdělávání u společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Odpisy	1 011	1 595	2 331	2 686
Zůstatková cena - aktivace nákladů	3 032	3 774	4 387	3 122

Oceňovací rozdíl z přecenění u DHM

Vzhledem k tomu, že společnost se v analyzovaných letech připravovala na přechod účtování dle IFRS, tak v roce 2014 byly známy odborné odhady ocenění DHM. Hodnota DHM vedená v účetnictví v roce 2014 byla upravena podle tohoto odborného odhadu využívaného pro účely IFRS, protože účetní hodnota DHM neodpovídala reálné hodnotě. V tab. 24 je uvedena hodnota oceňovacího rozdílu sníženého o odpisy. Oceňovací rozdíl je začleněn do NOA. Velikost oceňovacího rozdílu je uvedena v tab. 24.

Tab. 24 Oceňovací rozdíl z přecenění u DHM společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2014
Oceňovací rozdíl brutto	50 455
Odpis oceňovacího rozdílu	3 364
Oceňovací rozdíl netto	47 091

U DNM nevznikají významné oceňovací rozdíly, proto je ponechána hodnota DNM uvedená v rozvaze.

Náklady na výzkum a vývoj, tiché rezervy a goodwill.

AGROTEC a. s. je obchodní společností, která obchoduje se zbožím různých výrobců a nevykonává tak žádné významné aktivity v oblasti výzkumu a vývoje. Vedením společnosti nebyly žádné rezervy označeny jako nadbytečné, výše tichých rezerv byla shledána jako zanedbatelná, společnost taktéž nevykazuje ani goodwill.

Po aktivaci položek, které nejsou v aktivech vykazovány, je nezbytné pokračovat vyloučením neoperativních aktiv:

Nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek

Jedná se o majetek, který nebyl v jednotlivých letech k dispozici pro tvorbu aktuálních výsledků hospodaření, proto je nutné ho vyloučit. Společnost má pouze nedokončený hmotný majetek, viz tab. 25.

Tab. 25 Nedokončený DHM u společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Nedokončený DHM	2 124	1 555	14 077	799

Neprovozní majetek

Management společnosti uvedl, že má ve svém vlastnictví budovy, jejichž provozování neodpovídá hlavní činnosti podniku, proto je nezbytné je vyloučit z aktiv. Hodnota vyloučených budov je uvedena v tab. 26.

Tab. 26 Neprovozní DM u společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Neprovozní DM	42 339	39 082	35 825	32 568

Dlouhodobý finanční majetek

V případě společnosti AGROTEC, a. s. se jedná o investice v dceřiných společnostech. V roce 2014 byly aktivity kromě společnosti AGROTEC a. s. zajišťovány dceřinými společnostmi AGRI CS a. s., AGROTEC servis s. r. o., BMC s. r. o., Intertec s. r. o., AGROTEC Magyarország. Jde o propojení hlavní činnosti podniku, hodnota DFM je tedy ponechána v aktivech.

Krátkodobý finanční majetek a opravné položky

Analýza likvidity společnosti ukázala, je hotovostní likvidita je ve sledovaných letech pod doporučenými hodnotami, proto není možné KFM z aktiv vylučovat v žádné výši. Společnost má nastavena přísná pravidla, co se týče opravných položek zásob a pohledávek a dle managementu není důvod pro vyloučení některé položky z této oblasti.

Neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Z cizího kapitálu byly vyloučeny krátkodobé a dlouhodobé neúročené závazky, časové rozlišení pasiv a rezervy.

Tab. 27 Neúročený cizí kapitál společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Rezervy	21 195	36 011	43 244	38 574
Dlouhodobé závazky neúročené	13 819	11 013	59 66	5866
Krátkodobé závazky	842 180	539 632	704 995	586 300
Časové rozlišení pasiv	1 678	1 800	8 447	6712
Celkem neúročené cizí zdroje	878 872	588 456	762 652	637 452

Všechny výše popsané změny úpravy aktiv na čistá operativní aktiva jsou přehledně znázorněny v tab. 28.

Tab. 28 Přehled změn při úpravě aktiv na čistá operativní aktiva NOA u společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	2 255 140	2 068 852	2 338 192	2 474 329
+ leasing	903	394	44	0
+ aktivace nákladů na vzdělávání	3 032	3 774	4 387	3 122
+ aktivace nákladů na reklamu	14 356	21 850	22 052	21 776
+ oceňovací rozdíl	0	0	0	47 091
- nedokončený DHM	2 124	1 555	14 077	799
- neprovozní DM	42 339	39 082	35 825	32 568
- neúročený cizí kapitál	878 872	588 456	762 652	637 452
NOA (čistá operativní aktiva)	1 350 096	1 465 777	1 552 121	1 875 499

Kompletní dopad do majetkové struktury (vymezení NOA) je zobrazen v tab. 29.

Tab. 29 Upravená majetková část rozvahy společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý majetek	657 290	660 103	781 397	845 672
DNM	30 567	37 708	35 913	32 088
DHM	382 059	378 226	389 304	462 421
DFM	244 664	244 169	356 180	351 163
ČPK	692 806	805 674	770 724	1 029 827
Zásoby	489 346	512 253	481 425	529 763
Pohledávky	1 041 489	848 517	1 000 830	1 108 909
KFM	40 373	32 839	50 451	28 110
Časové rozlišení aktiv	470	521	670	497
(-) Neúročený cizí kapitál	878 872	588 456	762 652	637 452
NOA (čistá provozní aktiva)	1 350 096	1 465 777	1 552 121	1 875 499

Úpravy se promítly do majetkové části rozvahy, proto se musí promítnout také do finanční části rozvahy (viz tab. 30). Na rozdíl od účetních výkazů je zde zařazena nová položka ekvivalenty VK, která je označena také jako vyrovnávací položka změn. Na stranu cizích zdrojů je nutné zařadit aktivovanou hodnotu leasingu a naopak vyřadit neúročené cizí zdroje. Hodnota čistých operativních aktiv NOA se musí rovnat hodnotě investovaného kapitálu C.

Tab. 30 Upravená finanční část rozvahy společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Vlastní kapitál	818 214	889 859	984 868	1 140 876
Základní kapitál	266 000	266 000	266 000	266 000
Kapitálové fondy	39 514	39 019	36 949	31 932
Rezervní fondy,..	26 186	28 647	31 651	36 899
VH minulých let	464 383	511 129	568 769	668 483
VH účetního období	49 206	60 077	104 962	98 940
Ekvivalenty VK	-27 076	-15 013	-23 464	38 622
Cizí zdroje	531 882	575 918	567 253	734 623
Bankovní úvěry	530 979	575 524	567 209	734 623
Leasing	903	394	44	0
Kapitál C celkem	1 350 096	1 465 777	1 552 121	1 875 499

5.3.1.2 Čistý operativní zisk NOPAT

Při stanovení NOPAT je nezbytné dodržet pravidlo souměrnosti mezi NOA a NOPAT. Upravován bude výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním (tab. 31).

Tab. 31 VH z běžné činnosti před zdaněním (před úpravou) společnosti AGROTEC, a. s.

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
VH z běžné činnosti před zdaněním	64 495	78 808	123 565	122 794

U společnosti AGROTEC, a. s. byly provedeny následující úpravy:

Nákladové úroky

Z finančních nákladů jsou vyloučeny nákladové úroky, včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách. Úroky z leasingu jsou vypočítány vynásobením úrokové míry (viz tab. 40) a výší leasingového závazku k začátku období. U bankovních úvěrů je převzata hodnota nákladových úroků placených podnikem (zjištěno z výkazu zisku a ztráty). Nákladové úroky jsou přičteny zpět k VH.

Tab. 32 Nákladové úroky u společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Nákladové úroky - bankovní úvěry	7830	9630	5836	6919
Nákladové úroky - leasing	59	29	10	1

Prodej DM

Jedná se o mimořádnou událost, proto je nutné vyčlenit výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku. Výsledek hospodaření je dán rozdílem tržeb z prodeje DM a zůstatkovou cenou DM zjištěnou z výkazu zisku a ztráty (tab. 33). V roce 2011 je součástí tržeb

také prodej materiálu. Oproti prodeji DM je prodej materiálu zanedbatelný, hodnota tržeb byla ve výši 815 tis. Kč.

Tab. 33 VH z prodeje DM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Tržby z prodeje DM	22 611	45 033	43 908	41 777
Zůstatková cena DM	19 543	37 413	37 676	39 065
VH - prodej DM	3 068	7 620	6 232	2 712

Vyloučení nákladů

Při úpravách NOA byly vyloučeny z výkazu zisku a ztráty náklady na reklamu a na vzdělávání, protože společnosti přináší dlouhodobější užitek v budoucnosti. Tyto náklady byly aktivovány do DNM a po dobu odhadnuté životnosti odepisovány - viz tab. 20 až tab. 23.

Odpisy vzniklé z oceňovacího rozdílu u DHM

Oceňovací rozdíl byl zahrnut do NOA, odpis ve výši 3 364 tis. Kč musí být zahrnut do nákladů (tab. 24).

Vyloučení VH souvisejícího s provozně nepotřebným majetkem

Dlouhodobý hmotný majetek v podobě budov ve vlastnictví společnosti není využíván v provozní činnosti podniku, a proto byl z rozvahy vyčleněn. Je nutné vyčlenit také VH, který souvisel s provozem budov.

Tab. 34 VH z neprovozního DM společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Tržby z neprovozní budovy	9 892	7 723	10 297	14 235
Náklady z neprovozní budovy	8 456	7 005	7 958	9 631
VH z neprovozní budovy	1 436	718	2 339	4 604

V tab. 35 je uvedena rekapitulace výše popsaných úprav VH z běžné činnosti před zdaněním nezbytných pro výpočet NOPAT.

Tab. 35 Přehled změn při úpravách VH z běžné činnosti společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
VH z běžné činnosti před zdaněním	64 495	78 808	123 565	122 794
+ nákladové úroky (úvěr + leasing)	7 889	9 659	5 846	6 920
- VH z prodeje DM	3 068	7 620	6 232	2 712
+ aktivace nákladů do DM (náklady vzdělávání)	4 042	2 337	2 943	1 421
- dodatečné odpisy (náklady na vzdělávání)	1 011	1 595	2 331	2 686
+ aktivace nákladů do DM (náklady na reklamu)	28 712	43 701	44 104	43 553
- dodatečné odpisy (náklady na reklamu)	14 356	36 207	43 902	43 829
- dodatečné odpisy (oceňovací rozdíl)	0	0	0	3364
- VH související s neprovozním DM	1 436	718	2 339	4 604
VH z běžné činnosti po úpravách	85 267	88 365	121 655	117 493

Po výpočtu VH z běžné činnosti po úpravách následuje konečný výpočet NOPAT (tab. 36), který představuje zdaněný operativní zisk. Proto je nezbytné vypočítat dodatečnou daň z rozdílu původního VH z běžné činnosti před zdaněním a upraveného VH z běžné činnosti před zdaněním platnou sazbou daně z příjmů. Dodatečně vypočtená daň je daní, která by byla zaplacená z operativního zisku. NOPAT je roven upravenému VH před zdaněním, od kterého je odečtena původní placená daň a dodatečně vypočtená daň.

Tab. 36 Výpočet NOPAT u společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
VH z běžné činnosti před zdaněním (původní)	64 495	78 808	123 565	122 794
VH z běžné činnosti před zdaněním (po úpravách)	85 267	88 365	121 655	117 493
Rozdíl (VH po úpravách - VH původní)	20 772	9 557	-1 910	-5 301
Původně placená daň	15289	18731	18603	23854
Dodatečně vypočtená daň	3947	1816	-363	-1007
Sazba daně z příjmu právnických osob	19 %	19 %	19 %	19 %
NOPAT (čistý provozní zisk)	66 031	67 818	103 415	94 646

5.3.1.3 Vážené průměrné náklady kapitálu WACC

Pro výpočet EVA je nezbytné vypočítat velikost průměrných nákladů kapitálu. Náklady kapitálu jsou rozděleny na náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. V předchozí části byla vymezena kapitálová struktura, v této části je potřeba kapitálu přiřadit související náklady.

Náklady na cizí kapitál

Společnost AGROTEC, a. s. využívá ke svému financování krátkodobé bankovní úvěry a leasing. Náklady na cizí kapitál lze stanovit jednodušeji než náklady na kapitál vlastní. Existuje několik způsobů, jak stanovit náklady na bankovní úvěr. Nejjednodušší je způsob, kdy je známá úroková sazba jednotlivých bankovních úvěrů. Úroková sazba bankovních úvěrů nebyla společností poskytnuta, proto byly vypočteny jiné varianty stanovení nákladů na cizí kapitál.

V tab. 37 je uvedena 1. alternativa stanovení nákladů na bankovní úvěry. Vzhledem k tomu, že není známá úroková sazba bankovního úvěru, tak lze využít vztah, kdy se úroková sazba vypočítá jako nákladové úroky/bankovní úvěry. Nicméně je lepší použít výpočet úroků z průměrného stavu bankovního úvěru, protože jinak by úroková sazba mohla být zkreslená (např. pokud by došlo ke splacení bankovního úvěru v průběhu roku). Konkrétně u analyzované společnosti dochází ke zkreslení, protože dochází k čerpání kontokorentního úvěru v různé výši během sledovaných let. Úroky nenabíhají, pokud společnost kontokorent nečerpá.

Tab. 37 Náklady na bankovní úvěry - 1. alternativa (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Stav BÚ na konci roku	530 979	575 524	567 209	734 623
Průměrný stav BÚ	379 714	553 252	571 367	650 916
Nákladové úroky	7 830	9 630	5 836	6 919
Úroková sazba úvěru - stav BÚ na konci roku	1,47 %	1,67 %	1,03 %	0,94 %
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	2,06 %	1,74 %	1,02 %	1,06 %

Další variantou je stanovení úrokové sazby úvěru podle alternativního způsobu založeného na tržních datech (tab. 38).

Tab. 38 Náklady na bankovní úvěry - 2. varianta (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
EBIT/NÚ	9,24	9,18	22,17	18,75
Rating	A+	A+	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,85 %	0,85 %	0,40 %	0,40 %
Odhadnutá úroková sazba BÚ	4,36 %	3,16 %	2,66 %	1,98 %

Pro účely této práce byla využita varianta z tab. 38, protože tato metoda je přesnější než metoda v tab. 37. Dále je nutné vzít v úvahu působení daňového štítu, pro všechny sledované roky byla využita sazba daně 19 %. Náklady na bankovní úvěr jsou uvedeny v tab. 39.

Tab. 39 Náklady na bankovní úvěr společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Nominální úroková sazba z úvěru	4,36 %	3,16 %	2,66 %	1,98 %
Náklady na bankovní úvěr	3,53 %	2,56 %	2,15 %	1,60 %

Náklady na leasing jsou stanoveny stejně jako náklady na bankovní úvěr, tedy alternativním způsobem stanovení nákladů na cizí kapitál založeném na tržních datech - viz tab. 40. Stejně jako u nákladů na bankovní úvěr i u leasingu je nutné vzít v úvahu daně, které se promítnou do nákladů na cizí kapitál.

Tab. 40 Odhadnutá úroková sazba leasingu (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Odhadnutá úroková sazba leasingu	4,36 %	3,16 %	2,66 %	1,98 %
Náklady na leasing	3,53 %	2,56 %	2,15 %	1,60 %

V tab. 41 jsou vypočteny průměrné náklady cizího kapitálu. Z tabulky je patrné, že společnost byla v hodnoceném období finančně silná a pracovala s nízkými náklady cizího kapitálu. Vzhledem k nízké výši leasingu jsou průměrné náklady dluhu prakticky rovny nákladům na bankovní úvěry.

Tab. 41 Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Bankovní úvěry v tis. Kč (počátek roku)	228 448	530 979	575 524	567 209
Leasing v tis. Kč (počátek roku)	1342	903	394	44
Náklady na bankovní úvěry	3,532 %	2,560 %	2,155 %	1,604 %
Náklady na leasing	2,861 %	2,073 %	1,745 %	1,299 %
Průměrné náklady dluhu (Nck)	3,528 %	2,559 %	2,154 %	1,604 %

Náklady na vlastní kapitál

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je složitější než vyčíslení nákladů na cizí kapitál. Existuje několik metod stanovení nákladů na vlastní kapitál. Jednou z nejběžnějších metod je metoda CAPM, viz následující vzorec:

$$\text{CAPM} = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (34)$$

Parametry vzorce nutné pro výpočet jsou uvedeny v tab. 40. Bezriziková úroková míra vychází z dat zveřejněných MPO ČR. Za bezrizikovou úrokovou míru se doporučuje vzít úroková míra dlouhodobých státních dluhopisů. Společnost AGROTEC, a. s. není společností obchodovanou na kapitálovém trhu, proto je použita metoda analogie CAPM s náhradními

odhady β pro odvětví. Nezádlužená β byla stanovena dle Damodarana, je nezbytná pro výpočet β zadlužená, která pak bere v úvahu také kapitálovou strukturu. Riziková prémie byla stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu r_m a bezrizikovou úrokovou mírou. Odhad rizikové prémie pro ČR byl stanoven dle Damodarana, která je daná ratingem ČR.

Pro výpočet zadlužené β byl použit následující vzorec:

$$\beta_z = \beta_N * (1 - T) * \frac{CK_0}{VK_0} \quad (35)$$

Tab. 42 Náklady na vlastní kapitál pomocí metody CAPM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Bezriziková úroková míra r_f	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
β nezadlužená	0,8	0,94	0,92	0,96
β zadlužená	0,98	1,42	1,39	1,40
Riziková prémie	7,28 %	6,13 %	6,05 %	6,80 %
Náklady na vlastní kapitál	10,68 %	11,01 %	10,70 %	11,08 %

(Zdroj dat: MPO, 2011–2014; Damodaran, 2016)

Další metodou stanovení nákladů na vlastní kapitál je odvození nákladů od průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví (tab. 43). Rentabilita vlastního kapitálu odvětví byla vypočtena již v tab. 13 v kapitole analýzy klasických ukazatelů. Tyto údaje jsou také volně dostupné na webových stránkách MPO ČR.

Tab. 43 Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Rentabilita v odvětví	9,80%	10,74%	9,60%	12,13%

Náklady na vlastní kapitál lze také odvodit z nákladů na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí, proto je k nákladům na cizí kapitál připočítána riziková přírážka. V případě společnosti AGROTEC, a. s. byla zvolena přírážka 3 %.

Tab. 44 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Úroková sazba BÚ	4,36 %	3,16 %	2,66 %	1,98 %
Přirážka	3 %	3 %	3 %	3 %
Náklady na vlastní kapitál	7,36 %	6,16 %	5,66 %	4,98 %

K určení nákladů na vlastní kapitál se také často využívá stavebnicová metoda používaná také MPO. K bezrizikové úrokové míře jsou přičteny přírážky za rizika. Bezriziková úro-

ková míra vychází z výnosnosti desetiletých státních dluhopisů. Riziková přírážka za finanční stabilitu je navázána na hotovostní likviditu a nachází se mezi dolní (0 %) a horní hranicí likvidity (10 %). Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA}) je navázána na velikost úplatných zdrojů podniku (tj. vlastní kapitál a cizí úplatné zdroje) a nachází se také mezi dolní (0 %) a horní hranicí (5 %). Za hodnotu r_{POD} byla dosažena průměrná hodnota r_{POD} odvětví (podle Benchmarkingu INFA na WEBu MPO).

Tab. 45 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stovebnicové metody (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Bezriziková sazba	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
r_{LA}	2,29 %	1,62 %	1,40 %	1,25 %
$r_{podnikatelské}$	2,73 %	5,42 %	3,42 %	3,22 %
$r_{FinStab}$	4,72 %	6,40 %	7,51 %	4,99 %
r_{finstr}	0,49 %	2,29 %	6,19 %	1,64 %
Náklady na vlastní kapitál	13,74 %	18,04 %	20,78 %	12,68 %

Pro účely této práce byla zvolena metoda CAPM k určení nákladů na vlastní kapitál. V tab. 46 je výpočet průměrných celkových nákladů kapitálu společnosti, které jsou stanoveny jako vážený aritmetický průměr nákladů jednotlivého druhu kapitálu. Metoda EVA vychází ze stavu kapitálu k počátku analyzovaného období, proto je v tab. 46 uvedena struktura kapitálu k počátku analyzovaného roku.

Vážené průměrné náklady na kapitál se od roku 2011 do roku 2013 snižují, v roce 2014 mírně rostou, protože se zvýšily náklady na vlastní kapitál a podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, který je dražší než kapitál cizí. Společnost je schopna pracovat s nízkými náklady na kapitál, což je pozitivní z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky. V odvětví lze vidět klesající trend, ale ve srovnání se společností AGROTEC, a. s. je na tom hůř.

Tab. 46 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

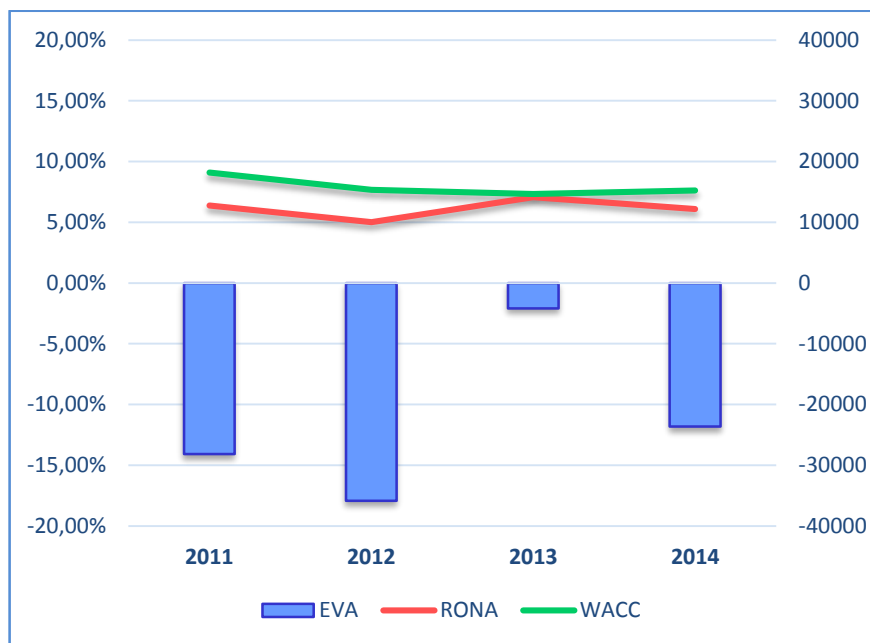
	2011	2012	2013	2014
Společnost AGROTEC, a. s.				
Náklady na cizí kapitál	3,528 %	2,559 %	2,154 %	1,604 %
Náklady na vlastní kapitál – CAPM	10,68 %	11,01 %	10,70 %	11,08 %
CK/C (počátek roku)	22,18 %	39,40 %	39,29 %	36,55 %
VK/C (počátek roku)	77,82 %	60,60 %	60,71 %	63,45 %
WACC	9,09 %	7,68 %	7,34 %	7,62 %
WACC odvětví	14,04 %	13,58 %	11,07 %	10,32 %

V tab. 46 jsou uvedeny výsledky výpočtu ekonomické přidané hodnoty EVA podle vztahu $\text{NOPAT} - \text{WACC} \times C$. Vývoj EVA pro analyzovaný podnik není pozitivní, protože se nachází v záporných hodnotách, tzn., že společnost netvoří hodnotu pro vlastníky. V roce 2013 nastává pozitivní obrát v tom, že oproti roku 2012 se blíží více ke kladné hodnotě, nicméně v roce 2014 se opět propadá do vyšších záporných čísel. Je to z toho důvodu, že společnost má vysokou hodnotu kapitálu, ale nízkou hodnotu NOPAT. Přesto však ani v roce 2013 není dosaženo kladné hodnoty EVA, i když společnost dosáhla v tomto roce nejvyšších tržeb a čistého zisku. Společnost vykazuje zápornou ekonomickou přidanou hodnotu, protože vytvořené zisky nejsou dostatečně velké na pokrytí nákladů na kapitál.

Tab. 47 Výpočet EVA podle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
NOA	1 036 046	1 350 096	1 465 777	1 552 121
NOPAT	66 031	67 818	103 415	94 646
WACC	9,09%	7,68%	7,34%	7,62%
EVA	-28 171	-35 869	-4 167	-23 601

Na obr. 4 je znázorněn vývoj ukazatelů ekonomické přidané hodnoty, rentability čistých operativních aktiv a vážených průměrných nákladů kapitálu společnosti ve sledovaných letech.



Obr. 4 Vývoj EVA, RONA a WACC společnosti AGROTEC, a. s.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty lze také využít tzv. účetní model, kdy náklady na vlastní kapitál jsou vypočteny pomocí diagnostického systému finanční analýzy INFA využívaným Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR (viz tab. 48), a to z dat z účetních výkazů. Vlastní kapitál se v jednotlivých letech zvyšuje, náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než v ekonomickém modelu, ukazatel EVA dosahuje vyšších záporných hodnot (viz tab. 49). V roce 2011 ekonomická přidaná hodnota dosáhla nejhorší hodnoty, v dalších letech dosahuje lepších výsledků, ale stejně jako u ekonomického modelu záporných. Společnost nevytvořila hodnotu pro společníky. I když tedy společnost dosáhla kladné hodnoty zisku a rentability vlastního kapitálu, tak to nestačilo k tomu, aby tvořila hodnotu pro vlastníky a přinesla jim větší zhodnocení jejich kapitálu, než by dosáhli jinou investicí se stejnou výší rizika. Může se jednat o konzervativní financování společnosti, které snižuje rentabilitu.

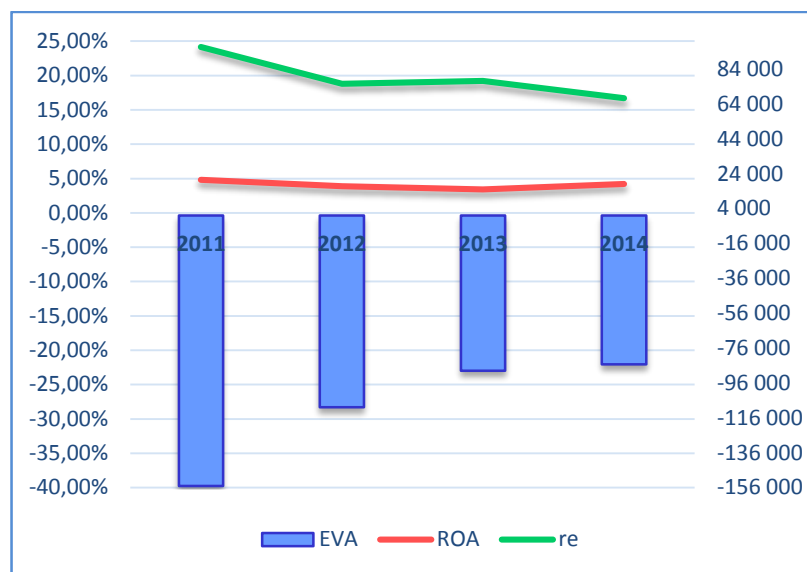
Tab. 48 Výpočet vlastních nákladů pomocí stovebnicové metody (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Bezriziková sazba	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %
r_{LA}	1,57 %	1,37 %	1,21 %	0,80 %
$r_{podnikatelské}$	2,73 %	2,26 %	1,79 %	1,47 %
$r_{FinStab}$	8,22 %	6,94 %	7,51 %	6,83 %
r_{finstr}	8,13 %	5,90 %	6,47 %	6,03 %
Náklady na vlastní kapitál	24,16 %	18,78 %	19,24 %	16,71 %

Tab. 49 Výpočet EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
Čistý zisk	49 206	60 077	104 962	98 940
r_e	24,16 %	18,78 %	19,24 %	16,71 %
VK	845 289	904 872	1 008 331	1 102 254
EVA (v mil. Kč)	-155 016	-109 858	-89 041	- 85 247

Na obr. 5 je graficky znázorněn vývoj ukazatelů ekonomické přidané hodnoty, rentability aktiv a nákladů na vlastní kapitál podle účetního modelu výpočtu EVA.



Obr. 5 Vývoj EVA, ROA a r_e společnosti podle účetního modelu

5.3.1.4 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad je vhodné využít pro identifikaci generátorů hodnoty. Pyramidový rozklad EVA v letech 2013–2014 je zobrazen na následujícím obrázku. Udává tedy meziroční změnu v těchto letech. U jednotlivých generátorů hodnoty byl určen vliv na vrcholový ukazatel EVA. Z obrázku je tedy patrné, které faktory ovlivnily ekonomickou přidanou hodnotu pozitivně a které naopak negativně. Hodnota vloženého kapitálu a hodnota dosaženého zisku vycházejí z upravených účetních výkazů, aby lépe zobrazovaly ekonomickou realitu. Pyramidový rozklad EVA je zobrazen na obr. 6.

Rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA, roční změna o - 19 434 tis. Kč je dána rozdílem mezi hodnotami v letech 2013 a 2014. Společnost AGROTEC, a. s. netvořila v letech 2013 a 2014 hodnotu pro své vlastníky. V roce 2014 se záporná hodnota EVA navíc prohloubila. Cílem pyramidového rozkladu je zjistit, co způsobilo snížení hodnoty EVA v roce 2014 a proč je vůbec tato hodnota záporná. Hlavní veličiny působící na tvorbu hodnoty jsou tzv. spread, který je dán rozdílem $RONA - WACC$ a investovaný kapitál C . Spread působí na EVA záporně, dochází ke snížení hodnoty v roce 2014 a přispívá tak ke zhoršování tvorby EVA. Nicméně v roce 2013 byl spread také záporný, což svědčí o tom, že hodnota není tvořena. Vzhledem k zápornému spreadu, růst investovaného kapitálu působí negativně na tvorbu hodnoty v letech 2013 a 2014.

Spread se skládá z rentability investovaného kapitálu $RONA$ a z $WACC$. Pokles $RONA$ a růst $WACC$ v roce 2014 působí na hodnotu EVA negativně. Hodnota tvořená pro vlastníky

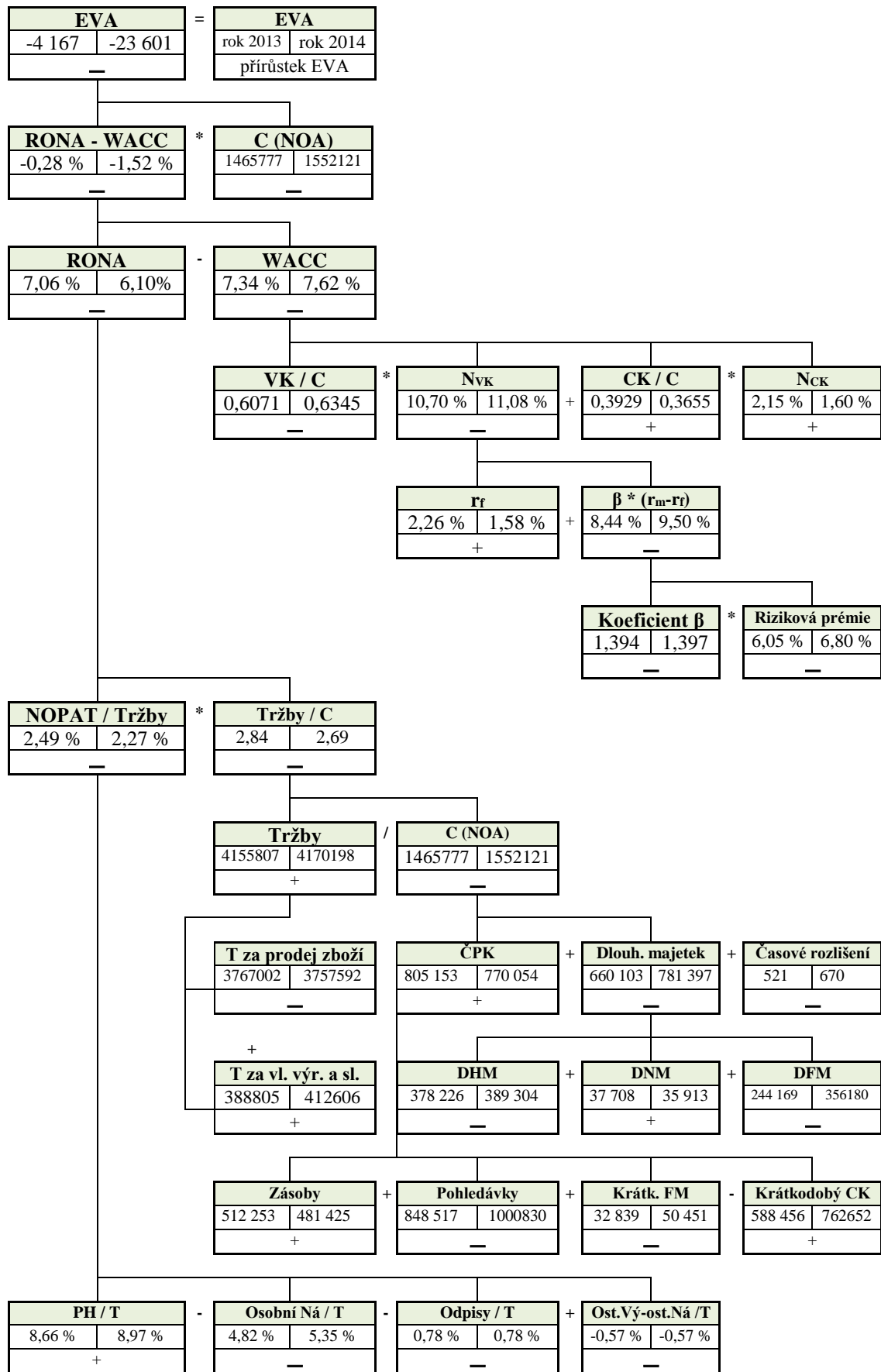
bude větší, čím bude vyšší RONA a nižší náklady na kapitál, v případě společnosti je tomu právě naopak, WACC převyšují rentabilitu investovaného kapitálu.

Nejprve bude podrobena analýze RONA, kterou ovlivňuje zisková marže (NOPAT/Tržby) a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C). V roce 2014 došlo k mírnému snížení obou těchto prvků, což má za následek negativní působení na EVA. Na ziskovou marži působilo pozitivně zvýšení přidané hodnoty na tržbách. Negativně však působil růst podílu osobních nákladů na tržbách a dalších nákladů, což vedlo ke konečnému poklesu ziskové marže.

Společnost nevyužívala aktiva tak efektivně jako v roce 2013, měla nižší obratovost aktiv, což znamená, že se aktiva obrátila za delší dobu, přičemž požadavkem je doba co nejkratší. Obrat závisí na velikosti aktiv a na výši tržeb. Obě tyto veličiny se v roce 2014 zvýšily, růst aktiv tedy vyvolal pokles této hodnoty a negativní působení na EVA.

Pokles ČPK v roce 2014 působil na EVA pozitivně, naopak nárůst dlouhodobého majetku a časového rozlišení negativně. Vysoký růst DM ovlivnil negativně výši aktiv (NOA). Dlouhodobý majetek byl výrazně ovlivněn růstem DFM, kdy společnost získala 100% podíl na dceřině společnosti. ČPK byl pozitivně ovlivněn snížením zásob a neúročeného cizího kapitálu a tedy mají pozitivní vliv také na EVA. I přestože narostly pohledávky v roce 2014, tento růst nepřevýšil pozitivní účinek snížení zásob a cizího kapitálu.

Dále je potřeba analyzovat druhou část spreadu – vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byla využita metoda CAPM s náhradními odhady β . Přestože pokles bezrizikové úrokové míry působí kladně na výši nákladů na vlastní kapitál, převažuje negativní vliv působení rizikové prémie. Náklady na vlastní kapitál spolu s růstem VK působí na tvorbu hodnoty EVA záporně. Náklady na cizí kapitál působí na WACC kladně a tedy mají také pozitivní účinek na tvorbu hodnoty EVA. Je tedy zřejmé, že společnost využívá efektivně cizí zdroje financování. Na ekonomickou přidanou hodnotu však působí negativně vlastní náklady na kapitál.



Obr. 6 Pyramidový rozklad EVA (vlastní zpracování)

5.3.2 Return on Net Assets

Ukazatel RONA vychází z údajů při výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Jedná se o modifikaci tzv. klasického ukazatele ROA. Z tab. 50 je patrné, že společnost dokáže zhodnotit čistá operativní aktiva podle ukazatele RONA. Nejvyšší rentabilita čistých aktiv byla dosažena v roce 2013 vlivem růstu NOPAT. Důležitý je však také spread vypočtený rozdílem mezi RONA a WACC. Záporné hodnoty dokazují fakt, že společnost netvoří kladnou hodnotu pro vlastníky. Čím vyšší je RONA a nižší WACC, tím větší je vytvářena hodnota pro vlastníky. Jak je patrné z tabulky, vážené průměrné náklady kapitálu převyšují RONA v každém roce.

Tab. 50 Výpočet ukazatele RONA (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
NOPAT	66 031	67 818	103 415	94 646
NOA (počátek období)	1 036 046	1 350 096	1 465 777	1 552 121
RONA	6,37 %	5,02 %	7,06 %	6,10 %
WACC	9,09 %	7,68 %	7,34 %	7,62 %
Spread (RONA – WACC)	-2,72 %	-2,66 %	-0,28 %	-1,52 %

5.3.3 Cash Return on Gross Assets

Ukazatel CROGA měří hotovostní rentabilitu hrubých aktiv. Jedná se o zjednodušený přístup k vyjádření výkonnosti oproti ekonomické přidané hodnotě, která je metodou složitější. Nezbytným krokem je výpočet brutto aktiv (součet dlouhodobých provozních aktiv v pořizovacích cenách + pracovní kapitál). Dále je potřeba znát provozní cash flow po zdanění (OATCF).

V tab. 51 je uvedena suma hrubých aktiv, která se skládá z odepisovaných aktiv i neodepisovaných aktiv. Mezi odepisovaná aktiva patří DHM a DNM v brutto hodnotě, od kterých jsou již odečteny pozemky a nedokončený DM (tato aktiva nejsou odepisována). Výpočet neodepisovaných aktiv je uveden v tab. 52.

Tab. 51 Výpočet GA - hrubých aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
DHM brutto	602 057	587 480	606 264	644 221
DNM brutto	25 250	26 496	26 443	26 872
Odepisovaná aktiva celkem	627 307	613 976	632 707	671 093
Neodepisovaná aktiva	964 894	1 077 010	1 156 647	1 410 733
GA - hrubá aktiva	1 592 201	1 690 986	1 789 354	2 081 826

Neodepisovaná aktiva společnosti AGROTEC, a. s. se skládají z monetárních aktiv, zásob, pozemků a DFM (tab. 52). Mezi monetární aktiva patří peněžní prostředky, pohledávky a časové rozlišení aktiv. Od monetárních aktiv je potřeba odečíst hodnotu neúročených závazků (čistá monetární aktiva). Poté už se připočtou pouze zásoby, pozemky a DFM.

Tab. 52 Výpočet neodepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
Peněžní prostředky	40 373	32 839	50 451	28 110
Pohledávky	1 041 489	848 517	1 000 830	1 108 909
Časové rozlišení aktiv	470	521	670	497
Monetární aktiva celkem	1 082 332	881 877	1 051 951	1 137 516
Rezervy	21 195	36 011	43 244	38 574
Dlouhodobé závazky neúročené	13 819	11 013	5 966	5 866
Krátkodobé závazky	842 180	539 632	704 995	586 300
Časové rozlišení pasiv	1 678	1 800	8 447	6 712
Neúročené závazky celkem	878 872	588 456	762 652	637 452
Čistá monetární aktiva	203 460	293 421	289 299	500 064
(+) zásoby	489 346	512 253	481 425	529 763
ČPK	692 806	805 674	770 724	1 029 827
(+) pozemky	27 424	27 167	29 743	29 743
(+) DFM	244 664	244 169	356 180	351 163
Neodepisovaná aktiva	964 894	1 077 010	1 156 647	1 410 733

Důležitou položkou nezbytnou k výpočtu ukazatele CROGA je provozní cash flow po zdanění OATCF. Výpočet je uveden v tab. 53. VH z běžné činnosti je potřeba zvýšit o nákladové úroky a snížit o mimořádné zisky, v případě společnosti AGROTEC, a. s. o zisk z prodeje DM a zisk z neprovozní budovy. Takto upravený VH z provozní činnosti je potřeba zdanit platnou sazbou daně (9 %). Provozní CF je pak vypočteno přičtením odpisů (nepeněžní náklad) k čistému provoznímu zisku.

Tab. 53 Výpočet OATCF - provozního CF po zdanění (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014
VH z běžné činnosti před zdaněním	64 495	78 808	123 565	122 794
+ úroky z bankovního úvěru	7 830	9 630	5 836	6 919
+ úroky z leasingu	59	29	10	1
- mimořádný zisk z prodeje majetku	3 068	7 620	6 232	2 712
- mimořádný zisk z neprovozní budovy	1 436	718	2 339	4 604
VH z provozní činnosti - upravený	67 880	80 129	120 840	122 398
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	19 %
- daň	12 897	15 224	22 960	23 256
Čistý provozní zisk	54 982	64 904	97 881	99 142
+ odpisy	29 774	31 521	32 576	32 566
OATCF - provozní cash flow po zdanění	84 756	96 425	130 457	131 708

V tab. 54 je uveden konečný výsledek ukazatele CROGA v analyzovaných letech. Ukazatel CROGA je poměřován s WACC. Pro tvorbu hodnoty by měl být ukazatel $CROGA > WACC$, tedy $spread (CROGA - WACC) > 0$. Jak je patrné z tabulky, společnost netvoří hodnotu pro vlastníky v žádném z analyzovaných let, stejně jako tomu bylo u ukazatele EVA. Společnost svou činností zhodnotila vložené prostředky méně, než představují reálné náklady na kapitál. Nejlépe si vede v roce 2013, kdy se $CROGA_{spread}$ blíží kladné hodnotě.

Tab. 54 Výpočet CROGA (vlastní zpracování)

	2011	2012	2013	2014
OATCF	84 756	96 425	130 457	131 708
GA	1 592 201	1 690 986	1 789 354	2 081 826
CROGA	5,32 %	5,70 %	7,29 %	6,33 %
WACC	9,09 %	7,68 %	7,34 %	7,62 %
CROGA_{spread}	-3,77 %	-1,98 %	-0,05 %	-1,29 %

5.3.4 Shrnutí a zhodnocení výkonnosti dle moderních finančních ukazatelů

Analýza finanční výkonnosti společnosti podle moderních měřítek byla zaměřena zejména na ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA a s ním spojený pyramidový rozklad. Dále byly analyzovány ukazatel rentability investovaného kapitálu RONA a ukazatel CROGA, který měří hotovostní rentabilitu hrubých aktiv.

Výsledkem aplikace hodnotového měřítka výkonnosti EVA bylo zjištění, že vývoj společnosti lze z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky nelze označit ve sledovaných letech za úspěšný, protože hodnota ukazatele EVA je ve všech sledovaných letech záporná. Bylo potvrzeno, že tradiční metody finanční analýzy nevypovídají o skutečnostech ve společnosti, tak jako metody moderní. Úprava účetních výkazů podala reálnější pohled na společnost AGROTEC, a. s. Lze to vidět na výpočtu ukazatele EVA, kdy účetní model nevypovídá o skutečnostech, tak jako model ekonomický. Nedílnou součástí práce byl rozbor ukazatele EVA pomocí pyramidového rozkladu. U jednotlivých generátorů byl určen vliv na ukazatel EVA. Bylo zjištěno, že záporně působí na EVA spread s kombinací investovaného kapitálu. Negativně na ekonomickou přidanou hodnotu působí vysoké náklady na vlastní kapitál, z čehož je zřejmé, že financování vlastním kapitálem je dražší. Vytvořené zisky nejsou dostatečně vysoké na pokrytí nákladů na vlastní kapitál, přestože z účetních výkazů jsou patrné vysoké účetní zisky. Společnost svou činností zhodnotila vložené prostředky méně, než představují reálné náklady na kapitál. Potvrzuje to také výpočet ukazatele $CROGA_{spread}$, jež je záporný.

Je důležité se zaměřit na zvýšení výnosnosti kapitálu a dosahovat vyšších ziskových marží. Vzhledem k tomu, že společnost patří mezi leadery na trhu zemědělské techniky a nemá problém v této oblasti dosahovat vysokých zisků, pozornost by měla být zaměřena také na zvýšení prodeje osobních a nákladních vozů a zejména na snížení nákladů. Již několik let společnost nedosahuje uspokojivých výsledků v oblasti stavební techniky. Společnost by měla hledat příležitosti proniknout na nové trhy v této oblasti a soustředit reklamu také tímto směrem.

I když se tedy společnost jeví jako stabilní z hlediska klasické finanční analýzy, je nezbytné zdůraznit, že podle analýzy moderních měřítek výkonnosti, netvořila v žádném ze sledovaných let hodnotu pro vlastníky.

6 NÁVRH IMPLEMENTACE VYBRANÝCH MĚŘÍTEK PRO HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI AGROTEC, A. S.

Jedním z cílů práce bylo zhodnotit finanční výkonnost společnosti podle klasických a moderních měřítek. Na základě provedených analýz je podstatné navrhnout vhodný projekt implementace vybraných měřítek pro společnost.

V současnosti společnost AGROTEC, a. s. nevyužívá moderní měřítko pro hodnocení výkonnosti a kompletní finanční analýzu podle klasických ukazatelů, pouze vybraná měřítko. Proto budou na úvod kapitoly nejprve srovnány klasické a moderní ukazatele finanční výkonnosti společnosti a zavedena kritéria výběru měřítek hodnocení finanční výkonnosti společnosti. Dále bude práce zaměřena na návrh vhodné implementace vybraných měřítek pro hodnocení výkonnosti do společnosti.

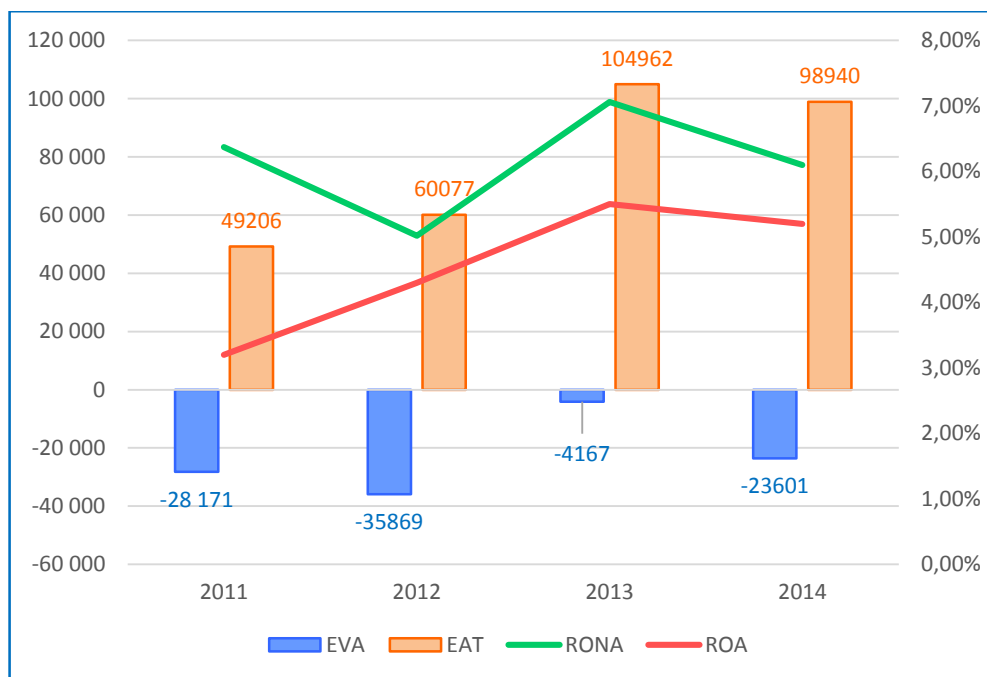
6.1 Srovnání klasických a moderních ukazatelů finanční výkonnosti společnosti

Společnost nevykazuje výrazné zadlužení, svůj majetek nefinancuje žádnými cizími úplatnými dlouhodobými zdroji, využívá pouze krátkodobé cizí zdroje a to zejména kontokorentní úvěry. Společnost využívá více cizího kapitálu, nicméně vykazuje výborné výsledky v oblasti zadluženosti a neměla by problém se získáním případného úvěru. Podle klasické finanční analýzy lze spatřit nedostatek likvidity. Výsledky rentability dosahují uspokojivých hodnot. Podle souhrnného indexu IN05 společnost tvoří v letech 2013 a 2014 hodnotu.

Moderní ukazatele hodnocení finanční výkonnosti vyvrací tvrzení o uspokojivé rentabilitě vlastního kapitálu. Tvrzení souhrnného ukazatele IN05 o tvorbě bylo vyvráceno analýzou ekonomické přidané hodnoty i ukazatele CROGA. Z výpočtu ukazatele EVA bylo zjištěno, že společnost netvoří hodnotu pro své vlastníky. Hodnota investovaného kapitálu se zvyšovala a zisk nerostl v takovém poměru, aby dokázal pokrýt průměrné náklady kapitálu. Tvrzení, že VK je dražší než cizí kapitál lze vidět z finanční struktury k počátku roku 2011, kdy jsou WACC nejvyšší.

Analýza ekonomické přidané hodnoty přispěla také k odhalení slabin společnosti v její tvorbě pomocí pyramidového rozkladu. Z tohoto rozkladu vyplynuly generátory hodnoty společnosti, které přispívají k její tvorbě a které ji ničí.

Na obr. 7 je znázorněn vývoj účetního čistého zisku a rentability aktiv vypočtené pomocí účetních dat. Dále lze na obrázku vidět vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty a rentability čistých operativních aktiv. Jak je patrné, hodnoty podle účetních dat jsou rozdílné oproti ekonomickému reálnému pohledu. RONA dosahuje vyšších hodnot než ROA, avšak po očištění WACC je tato hodnota záporná. Lze konstatovat, že podnik nelze hodnotit pouze podle účetních dat.



Obr. 7 Srovnání vývoje vybraných ukazatelů společnosti AGROTEC, a. s. (vlastní zpracování)

Následující část práce již bude zaměřena na samotný návrh implementace vhodných měřítek pro hodnocení finanční výkonnosti společnosti.

6.2 Kritéria výběru nejvhodnějších měřítek hodnocení finanční výkonnosti

Návrhu implementace nového systému hodnocení finanční výkonnosti předchází stanovení kritérií výběru nejvhodnějších měřítek. Nový systém hodnocení by měl splňovat tato kritéria:

- komplexní srozumitelný model,
- dostupnost dat,
- poskytnutí reálného ekonomického pohledu na finanční výkonnost společnosti, zahrnutí rizika a časové hodnoty peněz do měřítek hodnocení,

- tvorba hodnoty společnosti se zahrnutím nákladů na kapitál,
- vyvarování se účetním úpravám ovlivňujícím zisk,
- zvyšování hodnoty společnosti, nikoliv pouze maximalizace hodnoty účetního zisku,
- vyjádření výsledků měřítek v absolutní hodnotě.

6.3 Výběr a implementace modelu hodnocení finanční výkonnosti

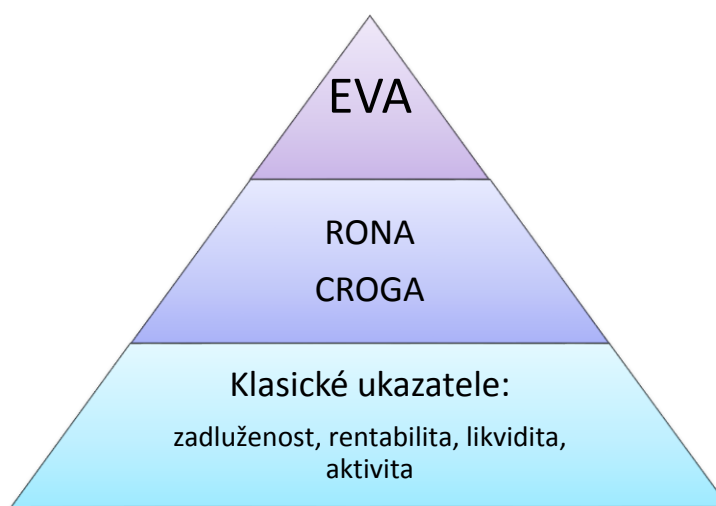
Podle výše uvedených kritérií výběru vhodných měřítek hodnocení finanční výkonnosti je vhodné implementovat do společnosti model ekonomické přidané hodnoty. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty patří mezi moderní ukazatele hodnocení výkonnosti a je vhodné ho implementovat do společnosti z důvodu jeho komplexního využití. Může být použit jak pro základní účel sledování tvorby hodnoty, tak může být prostředkem motivace.

Velkou výhodou pro volbu modelu ekonomické přidané hodnoty vidím v tom, že společnost přechází na účtování dle mezinárodních účetních standardů IFRS a dochází tak k reálnějšímu obrazu finanční situace společnosti a může mít pozitivní vliv na tvorbu hodnoty. Mezi výhody patří např. reálné ocenění majetku, nikoliv využívání historických cen, náklady a výnosy rozdělené na zisky/ztráty z hlavní a vedlejší činnosti, leasing zahrnutý do majetku apod. Tyto informace jsou důležité při převodu účetního zisku na NOPAT a při úpravě aktiv a může tak usnadnit měření a řízení podle modelu EVA.

Ačkoliv moderní měřítko finanční výkonnosti poskytují reálnější pohled na hospodaření společnosti, neznamená to, že je nutné přestat sledovat klasická měřítko výkonnosti a ani to není možné. Nevýhodou klasických měřítek je to, že nepočítají s časovou hodnotou peněz a rizikem, zahrnují pouze náklady na cizí kapitál, nikoliv na vlastní kapitál. Výhodou však je jednoduchost a rychlé získání potřebných údajů, např. v případě potřeby kontokorentního úvěru.

Přesto je potřebné navrhnout a zavést doplňující systém řízení podle moderních měřítek pro dosažení kladné hodnoty EVA a její zvyšování. Co se však týče konkurence, klasické ukazatele jsou vhodné pro srovnání. Ekonomická přidaná hodnota je interní záležitostí společnosti a není jednoduché ji srovnat z konkurencí z důvodu dostupnosti dat. Lze využít údaje MPO, které uvádí výsledky za odvětví. Proto je vhodné ponechat v hodnocení klasické ukazatele, ale zaměřit se na ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Na obr. 6 je znázorněn návrh systému hodnocení finanční výkonnosti, kdy vrcholovým měřítkem je právě ukazatel EVA. Jako doplňkový moderní ukazatel hodnocení finanční výkonnosti lze zvolit analyzovaný ukazatel CROGA. Tímto měřítkem lze prověřit výsledky výpočtu EVA, jestli společnost dosahuje hodnoty či hodnotu netvoří, stejně jak bylo potvrzeno v analytické části práce. Také lze zahrnout do systému hodnocení ukazatel rentability operativních aktiv RONA, který lze srovnat s klasickým ukazatelem ROA. Zjištění RONA již není nijak náročné, protože je součástí výpočtu EVA a pyramidového rozkladu. V návrhu zůstávají zachovány klasické ukazatele.



Obr. 8 Návrh systému hodnocení výkonnosti podle významnosti měřítek (vlastní zpracování)

Postup implementace projektu obnáší několik důležitých kroků. Nejedná se pouze o samotné zavedení nového projektu, ale také o přípravné činnosti a o vyhodnocení projektu. Postup je časově náročným procesem a vyžaduje vynaložení nákladů. Potřebné kroky správné implementace projektu lze rozdělit do následujících bodů:

- analýza stávajícího systému včetně zhodnocení
- rozhodnutí o přijetí nového systému a sestavení projektového týmu
- implementace modelu EVA a dalších doplňujících měřítek finanční výkonnosti
- časový harmonogram projektu
- rozpočet projektu
- zhodnocení projektu včetně přínosů a rizik.

Prvním krokem je analýza stávajícího systému včetně zhodnocení finanční pozice společnosti. Tento krok byl proveden v předchozí kapitole analyzující finanční výkonnost společnosti. Další kroky projektu jsou rozděleny do následujících podkapitol.

6.3.1 Rozhodnutí o přijetí nového projektu

Před samotnou implementací projektu je důležitým krokem rozhodnutí vlastníka společnosti o zavedení EVA do systému hodnocení společnosti. Bez toho nelze projekt realizovat. Rozhodnutí by mělo být konzultováno zejména s ekonomickým ředitelem společnosti a finančním controllingem společnosti, protože AGROTEC, a. s. spadá pod koncern AGROFERT a finanční řízení výkonnosti spadá právě do kompetencí ekonomického ředitele a finančního controllingu. Dále je potřeba informovat zaměstnance jednotlivých divizí o návrhu konceptu. Konečnému rozhodnutí by mělo předcházet několik důležitých bodů týkajících se nového systému:

- seznámení se s důvody pro implementaci modelu EVA
- seznámení se s přínosy implementace modelu a potenciálními riziky
- seznámení se s principem výpočtu modelu EVA
- předběžný návrh týmu zodpovědného za projekt v případě schválení

Projektový tým společnosti musí být schopen zavést koncept EVA, měřit ho a řídit. Je důležité vyhodnocovat skutečnosti související s projektem a případné chyby analyzovat a odstranit. Na projektu jsou zainteresovány tyto osoby a skupiny:

- vlastník společnosti
- vedení společnosti, zejména ekonomický ředitel
- finanční úsek
- zaměstnanci společnosti
- externí subjekty - dodavatelé, odběratelé, banky

Členy projektového týmu bude zejména finanční úsek v čele s ekonomickým ředitelem. Tito členové jsou kompetentními osobami v oblasti řízení výkonnosti společnosti.

6.3.2 Implementace modelu EVA a dalších vybraných měřítek

Implementace modelu EVA může být realizována pomocí tzv. 4M - Measurement, Management, Motivation a Mindset.

Measurement

Měření (measurement) výkonnosti společnosti je nezbytné pro hodnocení finanční výkonnosti. Pro zjištění ekonomické přidané hodnoty je nutné provést úpravu účetních dat. Společnost by se měla řídit postupem uvedeným v praktické části v 5. kapitole této práce. Nejprve je nutné aktiva převést na čistá operativní aktiva a dále upravit účetní zisk na čistý operativní zisk. Postup bude navržen zejména s ohledem na zjištěné údaje analyzovaných let. Pokud dojde k dalším významným skutečnostem pro vyčíslení ekonomické přidané hodnoty, je nutné je zahrnout do výpočtu pro vyjádření reálné finanční pozice společnosti.

Podstatné je, aby se upravená majetková část rozvahy rovnala finanční části rozvahy. Nesmí být opomenuta položka ekvivalentů VK, která slouží pro vyrovnání změn, a v českých výkazech ji nenajdeme.

Dalším důležitým krokem je výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu, tedy nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Pro společnost není problém získat výpočet nákladů na cizí kapitál, protože zná úrokové míry bankovních úvěrů a leasingu, proto není kalkulovat s ostatními metodami, které byly uvedeny v této práci v předchozí kapitole. K výpočtu nákladů na vlastní kapitál lze využít metody uvedené v analytické části v kapitole 5. Společnosti si může zvolit jeden model nebo využít průměr všech metod. V této práci byla zvolena metoda CAPM, která je metodou nejužívanější. Po výpočtu WACC následuje konečný výpočet ukazatele EVA. Po zjištění absolutní hodnoty EVA by měla následovat identifikace generátorů hodnoty pomocí pyramidového rozkladu.

Dále je potřeba provést implementaci doplňkových moderních ukazatelů k ukazateli EVA. Ukazatel RONA vychází z údajů při výpočtu ekonomické přidané hodnoty a je součástí analýzy pyramidového rozkladu, proto je vhodné ho využít. Ukazatel CROGA je považován za jednodušší než ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Skládá se ze dvou výpočtů - hrubých aktiv a provozního CF po zdanění. Vychází převážně z účetních údajů a je časově méně náročný. Je vhodným doplňkem pro přijetí či vyvrácení tvrzení o tvorbě ekonomické přidané hodnoty.

Management

Management zahrnuje zejména nastavení systému řízení, tvorbu politiky, hodnot a pravidel. Je důležité do tohoto systému zakomponovat měření ukazatele EVA, které je zásadním strategickým rozhodnutím. Je důležité stanovit odpovědnostní pravomoci spojené s rozhodnu-

tím. S aplikací tohoto modelu je nutné seznámit celou společnost. Ačkoliv rozhodnutí o zavedení závisí na vlastnících podniku a vedení a zainteresováno je nejvíce finanční útvar, určitým způsobem mohou k tvorbě hodnoty přispět všichni zaměstnanci.

Již před implementací nového modelu řízení finanční výkonnosti byly stanoveny body, které by bylo nutné prodiskutovat s hlavními aktéry podílejícími se na tvorbě nového modelu řízení výkonnosti. V této fázi je důležité jednotlivé body prodiskutovat s celou společností podrobněji. Tedy seznámit společnost s důvody pro zavedení EVA, jakým způsobem se tvoří hodnota a jak k ní mohou přispět jednotliví zaměstnanci.

Ačkoliv je EVA záležitostí celé společnosti, je nezbytné brát v potaz fakt, že zaměstnanci na jednotlivých stupních řízení či jednotlivých útvarů budou zavedení projektu modelu EVA vnímat odlišně. Proto byly identifikovány generátory hodnoty pomocí pyramidového rozkladu, které působí na ukazatel EVA a každý útvar se může zaměřit na ovlivnění toho ukazatele, který jejich útvar má pravomoci ovlivnit. Zaměstnancům by měla být poskytnuta zpětná vazba o dosaženém výsledku.

Pokud společnost bude sledovat ukazatel EVA častěji než jedenkrát ročně, tak by mělo dojít ke zvýšení efektivity projektu. Společnost tvoří pravidelné měsíční a čtvrtletní reporty pro vedení, proto by bylo žádoucí zahrnout do tohoto reportu také ekonomickou přidanou hodnotu. Vzhledem k náročnosti úprav by bylo vhodné čtvrtletní vyhodnocení. Společnost by se pak mohla zaměřit na slabá místa již během roku, a ne až po uplynutí účetního období. Roční reporty by měly být obsáhlejší a zahrnovat doplňkové moderní ukazatele RONA a CROGA a také klasické ukazatele a srovnání s výsledky modelu EVA. Toto porovnání by mělo být pozitivní v tom smyslu, že zainteresované skupiny na projektu uvidí reálný pohled postavení společnosti, nikoliv pouze ten účetní a tedy jeden z hlavních důvodů, proč byl nový systém hodnocení zaveden.

Motivation

Faktem je, že častokrát je klíčem k úspěchu právě motivace. Motivace je silným nástrojem ke zlepšení dosavadních činností a může přispět ke zvýšení tvorby hodnoty společnosti. Je potřeba motivovat nejen vedení společnosti a finanční útvar, který bude mít v kompetenci měření, řízení a hodnocení ukazatele EVA, ale také zaměstnance na nižším stupni řízení. Systém by neměl být založen pouze na ohodnocení manažerů v závislosti na dosažení hodnoty, ale také ostatních zaměstnanců. Pokud jsou ohodnocováni pouze manažeři a ostatní zaměstnanci nejsou motivováni, mohou ztrácet zájem na zlepšování výkonů, dokonce může

produktivita klesat. Každý chce maximalizovat svůj užitek. Je nezbytné sladit cíle vlastníků, manažerů i zaměstnanců. Ukazatel EVA je vhodným nástrojem pro odměňování. Zaměstnanci a také manažeři mohou být odměněni za užitek, který přináší vlastníkům ve formě tvorby hodnoty pro vlastníky. Také zaměstnanci tedy mohou být odměněni v závislosti na dosažené produktivitě. V současné době je motivován zejména prodejní útvar formou prémie v závislosti na objemu prodeje. Je vhodné zavést komplexní motivační systém. Vzhledem k doporučenému čtvrtletnímu vyhodnocení projektu je na místě zavést také čtvrtletní systém bonusů.

Odměňování na základě nových měřítek lze realizovat ve formě bonusu. Existuje však několik bonusových modelů EVA, které byly popsány v teoretické části této práce. Společnost v analyzovaných letech netvořila kladnou hodnotu EVA. Za hodnocené období 2011 až 2014 by nebyly vypláceny žádné bonusy. Vzhledem k této skutečnosti by bylo vhodné zavést do společnosti bonusový systém XY, který bere v úvahu jak dosažení absolutní hodnoty EVA, tak právě přírůstek ukazatele EVA. Tento systém může podpořit aktivity zaměstnanců k dosažení kladné hodnoty.

Mindset

Jednou z nejbezpečnějších a výnosných investic je investice do vzdělání a osobního rozvoje – Mindset. V případě zavedení modelu hodnocení podle ukazatele EVA je jedním z důležitých nástrojů školení, které je důležité pro pochopení významu EVA, seznámení se s principy a rolí v novém systému. Bez chápání rolí v tomto procesu nelze úspěšně implementovat projekt. Školení je však nezbytné již před samotnou implementací projektu. V rámci školení zaměstnanců na nižších stupních řízení by měl školitel podnítit týmové nadšení k účasti na projektu.

Tento krok není zaměřen pouze na školení projektového týmu, ale součástí mohou být také různé podpůrné prostředky k pochopení změny systému hodnocení výkonnosti společnosti ostatními zaměstnanci. Mezi podpůrné prostředky lze zařadit např. podnikové nástěnky s aktuálními informacemi, prospekty, školícími materiály. Také komunikace je považována za jednu z hlavních zásad úspěchu. Proto je důležitá komunikace vedení s řídicím týmem i zaměstnanci a získávání zpětné vazby k projektu.

6.3.3 Časový harmonogram projektu

Pro úspěšnou implementaci nového systému hodnocení finanční výkonnosti byly popsány kroky vedoucí k dosažení tohoto cíle. Každý projekt vyžaduje čas. Společnost AGROTEC, a. s. je středně velkou společností, zavedení projektu potrvá několik měsíců. Nicméně v oblasti financí a controllingu zaměstnává kvalifikované pracovníky, z nichž někteří mají znalosti o ekonomické přidané hodnotě. V tab. 55 je uveden časový harmonogram projektu rozdělený na měsíce a týdny. Předpokládaná doba implementace je přibližně sedm měsíců. Doba je pouze orientační, mohou se vyskytnout neočekávané překážky a může se prodloužit, nebo naopak může být proces urychlen. Je také nezbytné upozornit, že některé fáze projektu se mohou prolínat.

V tab. 55 je uveden také harmonogram 4M - Measurement, Management, Motivation a Mindset. Nejprve je však zahrnut bod „Mindset“, protože součástí tohoto bodu jsou školení řídicího týmu, která jsou nezbytná již před samotným výpočtem hodnotících měřítek. Bod „Management“ následně zahrnuje seznámení ostatních zaměstnanců s novým projektem. Právě zde je patrné, že se jednotlivé fáze prolínají. V době, kdy jsou zaměstnanci na nižším stupni řízení školeni a seznamováni s projektem, už řídicí tým může přejít do fáze „Measurement“ a připravovat tak podklady pro výpočet měřítek finanční výkonnosti. Nejvíce času obnáší dokončení implementace projektu a jeho následné zhodnocení (zhruba dva měsíce). Na konci fáze dokončení implementace jsou již známy výsledné hodnoty měřítek a je vytvořen reporting. Poté následuje prostor pro zhodnocení projektu, kdy je čas na zpětnou vazbu, zjištění případných nedostatků.

Tab. 55 Časový harmonogram projektu (vlastní zpracování)

	1				2				3				4				5				6				7				
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	
Představení projektu	█																												
Rozhodnutí o přijetí projektu		█	█	█																									
Sestavení kompetentního řídicího týmu				█																									
Volba školících kurzů				█	█																								
Mindset					█	█	█	█																					
Management								█	█	█	█																		
Measurement												█	█	█	█														
Motivation														█	█														
Dokončení implementace																				█	█	█	█						
Zhodnocení projektu																										█	█	█	█

Tab. 56 doplňuje jednotlivé činnosti projektu o vymezení zodpovědných osob za jednotlivé části.

Tab. 56 Vymezení kompetencí v projektu (vlastní zpracování)

Činnost	Zodpovědná osoba
Představení nového konceptu hodnocení výkonnosti	autor projektu
Rozhodnutí o přijetí projektu	vedení společnosti
Sestavení kompetentního řídicího týmu	vedení společnosti
Volba školících kurzů	vedení společnosti
Mindset	externí společnost
Management	vedení společnosti, externí školící společnost
Measurement	řídicí tým
Motivation	vedení společnosti
Dokončení implementace	řídicí tým
Zhodnocení projektu	vedení společnosti, řídicí tým

6.3.4 Náklady projektu

Každý nový projekt, nové změny v systému obnáší mimo užitků a výnosů také náklady. V této části budou stanoveny odhadnuté náklady, které by měly být vynaloženy pro implementaci projektu. Náklady nesmí převýšit výsledný užitek projektu, pak by byl celý proces neefektivní.

Software

Společnost využívá IS SAP, který nabízí komplexní řešení a přizpůsobení se potřebám společnosti. Řešením pro měření hodnocení výkonnosti by byl upgrade softwaru podle potřeby (modul Business Intelligence). SAP je informačním systémem, který usnadňuje řízení napříč celou společností, bylo by zbytečné se poohlížet po jiném systému. Cena úpravy software je odhadována do 50 000 Kč dle rozsáhlosti úprav.

Školení

Náklady na školení zaměstnanců tvoří podstatnou část nákladů implementace modelu EVA. Nejedná se pouze o náklady na školení řídicí skupiny, nýbrž o náklady na školení všech zaměstnanců. Implementace konceptu EVA je záležitostí celé společnosti, protože tvorba hodnoty podniku závisí na všech činnostech společnosti provázaných všemi divizemi. Jelikož společnost zaměstnává více než 400 zaměstnanců, tato nákladová položka bude vysoká.

Protože však společnost zaměstnává na finančních pozicích vysoce kvalifikované pracovníky, kteří mají zkušenosti v oblastech měření a řízení výkonnosti, nepředpokládám, že by využívali odborné poradenské společnosti v této oblasti i po zavedení projektu. Nicméně před zavedením nového modelu hodnocení je vhodné využít školení externích poradců.

Je vhodné navrhnout více kurzů na téma finanční výkonnost a vedení by si mělo zvolit nejvhodnější alternativy. Výše nákladů závisí na počtu školení. Záleží na vedení společnosti, jestli bude chtít zvolit pro zaměstnance na nižších úrovních řízení školení externími odborníky, nebo je bude chtít proškolit od svých zaměstnanců na vyšším stupni řízení (finanční útvar). Kombinace obou je také alternativou. K nákladům na školení patří také náklady na dopravu, stravování a ubytování v případě školení mimo společnost.

V tab. 57 je uveden návrh dvou možných školení pro řídicí tým. Cena obou školení je uvedena pro čtyři osoby. Nicméně společnost Vox, a. s. nabízí slevu 15 % na každého dalšího účastníka, pokud se kurzu zúčastní více než čtyři zaměstnanci stejné společnosti. Společnost MBK Consulting, s. r. o. nabízí individuální slevu podle počtu účastníků.

Tab. 57 Přehled školení (vlastní zpracování)

Školení	Společnost	Cena	Náplň školení
Finanční analýza pro praktické využití	Vox, a. s.	15 181 Kč	finanční analýza včetně hodnotových ukazatelů
Hodnocení výkonnosti firmy	MBK Consulting, s. r. o.	12 000 Kč	řízení a měření hodnoty firmy

Ostatní náklady

Při vyčíslení nákladů je třeba brát v úvahu náklady obětované příležitosti, v tomto případě náklady spojené s implementací konceptu EVA a doplňkových měřítek. Je nutné vzít v potaz náklady obětované příležitosti zaměstnanců účastnících se školení. Společnost zaměstnává kvalifikované zaměstnance (finanční útvar), kteří budou zodpovědní za hodnocení finanční výkonnosti podle nového modelu. Nový nábor zaměstnanců není předpokládán. Tyto náklady však pro účel této práce nelze vyčíslit z důvodu vysokého počtu zaměstnanců a nedostupnosti údajů mzdových tarifů.

Mezi ostatní náklady lze zařadit náklady tvorbu podnikových nástěnek, prospektů a dalších podpůrných vzdělávacích materiálů. Odhad nákladů je 20 000 Kč.

6.4 Zhodnocení přínosů a rizik projektu

6.4.1 Přínosy projektu

Hlavním přínosem projektu by měl být reálný pohled na finanční výkonnost společnosti, dosažení kladné hodnoty EVA a její dlouhodobé zvyšování, a tedy tvorba hodnoty pro vlastníka. Důležité je oprostít se od současného stavu řízení výkonnosti zaměřeného pouze na dosažení zisku.

Přínos lze spatřit v pyramidovém rozkladu ukazatele EVA, kde lze vidět přesné slabiny činností společnosti působící na ekonomickou přidanou hodnotu a také zlepšování v jednotlivých ukazatelích. Analýza ekonomické přidané hodnoty ukázala, že společnost netvořila hodnotu pro vlastníky, to by se zavedením projektu mělo zlepšit.

Dalším významným přínosem projektu je soustředění se na snižování nákladů na vlastní kapitál, které tvoří většinu průměrných nákladů kapitálu a spolu s růstem investovaného kapitálu byly slabinou společnosti, protože zisk nedokázal tyto náklady pokrýt. Dosud se společnost soustředila na náklady cizího kapitálu.

Implementace modelu ekonomické přidané hodnoty má pozitivní dopad na další rozhodnutí v podniku, nikoliv pouze na tvorbu hodnoty. Může se stát významným nástrojem pro volbu vhodných investic, protože zahrnuje riziko do své hodnoty. EVA může sloužit také jako nástroj motivace pracovníků, kdy může být systém odměňování napojen na ukazatel EVA. Může být prostředkem zlepšení komunikace napříč společnostmi.

6.4.2 Rizika projektu

S každým projektem a jeho implementací jsou spojena určitá rizika. Za riziko lze považovat již to, že projekt nemusí být zaveden. Společnost AGROTEC, a. s. má vysoké roční obraty, patří mezi leadery na trhu a její účetní výsledky jsou přijatelné. Může se tedy stát, že se zavedením projektu nebude chtít zabývat.

Společnost patří do koncernu AGROFERT, který sdružuje více než 250 subjektů. Může se stát, že se jako 100% vlastník nebude zajímat o celkový proces projektu. Toto riziko lze eliminovat tím, že již od začátku implementace bude na průběh projektu dohlížet ekonomický ředitel společnosti spolu s controllingovým oddělením.

Mezi další rizika patří riziko ze strany zaměstnanců, kteří nebudou ochotní přizpůsobit se novému systému. Důležité je, aby docházelo k neustálému vzdělávání zaměstnanců a motivaci. Ta může být nastavena bonusovým modelem EVA, aby byli zaměstnanci zainteresováni na tvorbě hodnoty EVA.

Potenciální riziko může nastat ve finanční oblasti. Implementace EVA vyžaduje vynaložení finančních prostředků a také náklady obětované příležitosti - čas zaměstnanců v pracovní době. Nicméně i přes nízkou likviditu má společnost výhodné podmínky čerpání úvěru a implementace projektu nevyžaduje finanční prostředky nad rámec možností společnosti.

Riziko může nastat při vynaložení nákladů na implementaci, která nakonec nebude dokončena a společnost zůstane u současného stavu hodnocení finanční výkonnosti. Tzv. utopené náklady již byly vynaloženy a nelze je ovlivnit.

Může nastat skutečnost, kdy společnost implementuje nový systém hodnocení finanční výkonnosti z moderního hlediska a nedojde k tvorbě hodnoty společnosti a nadále bude EVA záporná. Tuto skutečnost lze považovat za největší riziko, protože nedojde k naplnění cíle projektu.

Potenciálním rizikem je také soustředění se na finanční měřítko. Toto riziko lze eliminovat tím, že do budoucna by bylo vhodné do systému hodnocení výkonnosti zahrnout také koncept Balanced Scorecard (viz kapitola 3), který doplňuje finanční měřítko o nefinanční měřítko a je zaměřen do budoucna.

Každý projekt má svá rizika. Důležité je soustředit se na přínosy implementace projektu, tak aby proces byl úspěšný a společnost AGROTEC, a. s. tak dosáhla hlavního cíle projektu – úspěšného dosažení finanční výkonnosti založené na tvorbě ekonomické přidané hodnoty pro vlastníky.

ZÁVĚR

Dnešní tržní prostředí se vyznačuje dynamickým vývojem, intenzivní konkurencí, rychlým rozvojem technologií a s tím související globalizací. Úspěšné podniky na tyto trendy musí reagovat efektivním využíváním konkurenčních výhod. Efektivní měření a řízení výkonnosti přispívá ke zvýšení konkurenční výhody podniku. Finanční měřítka, na která byla zaměřena tato práce, hrají důležitou roli pro hodnocení finanční pozice společností.

Cílem diplomové práce bylo zpracování projektu implementace hodnocení finanční výkonnosti společnosti na základě analýzy klasických a moderních měřítek výkonnosti. Po vyhodnocení analýzy byl navržen vhodný postup budoucího měření finanční výkonnosti, který by měl být pro společnost přínosem.

Teoretická část práce formou kritické literární rešerše byla zaměřena na vymezení základních pojmů z oblasti měření a řízení výkonnosti. Následovala část zabývající se klasickými a moderními měřítky hodnocení výkonnosti. Vybrané postupy byly aplikovány v praktické části práce.

Z finanční analýzy klasických měřítek vyplynulo, že společnost byla zisková ve všech sledovaných letech, její zadlužení bylo přiměřené, efektivně využívala svůj majetek. Nedostatky byly shledány v nízkých hodnotách likvidity. Na základě souhrnného ukazatele IN05 společnost tvořila hodnotu v letech 2013 a 2014. Na tuto část navazovala analýza moderních měřítek finanční výkonnosti, která byla zaměřena zejména na ukazatel EVA, jehož výsledek vyvrátil tvrzení o tvorbě hodnoty. Společnost v žádném z analyzovaných let nedosáhla kladné hodnoty EVA. Toto tvrzení potvrdil také výpočet ukazatele CROGA. I když společnost vytvářela účetní zisk ve všech letech, tak nedokázal pokrýt náklady kapitálu investovaného do společnosti. Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu WACC byl důležitou částí analýzy, protože zahrnoval náklady na vlastní kapitál, které v účetních výkazech nenalezneme. Z pyramidového rozkladu ukazatele EVA vyplynulo, které faktory jsou příčinou záporné hodnoty EVA.

U analyzované společnosti došlo k situaci, kdy klasická měřítka finanční výkonnosti poskytla lepší pohled na výkonnost společnosti než z pohledu moderních měřítek. Na základě těchto výsledků byl vypracován návrh projektu implementace ekonomické přidané hodnoty s doplňujícími ukazateli RONA a CROGA. Jednotlivé body projektu vycházely z modelu

4M – Measurement, Management, Motivation a Mindset. Pozitivní obrat v tvorbě ekonomické přidané hodnoty by měl být docílen právě zavedením projektu a úspěšná implementace alespoň po dobu doporučených tří let by měla maximalizovat budoucí EVA.

V rámci návrhu projektu byly zhodnoceny přínosy a rizika. Mezi potenciální rizika lze řadit také soustředění se na finanční měřítko výkonnosti společnosti. V rámci hodnocení pyramidového rozkladu EVA bylo zjištěno, že je třeba se zaměřit na zvyšování ziskových marží, aby zisk dokázal pokrýt náklady kapitálu. Do budoucna by proto bylo vhodné zvážit zařazení konceptu Balanced Scorecard do systému hodnocení výkonnosti. BSC doplňuje finanční měřítko o nefinanční měřítko hybných sil, klade důraz na ostatní metriky (zákazníky, procesy ve společnosti a zaměstnance) a mohl by být vhodným podpůrným nástrojem pro zvýšení hodnoty EVA.

Na závěr je důležité zdůraznit, že pro úspěšnou implementaci každého projektu je nezbytná vůle, tedy tížádost dosáhnout plánované cíle a záměry společnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje

BERMAN, Karen, Joe KNIGHT a John CASE, 2011. *Finanční inteligence pro manažery: klíč ke skutečné hodnotě čísel*. Vyd. 1. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3724-6.

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN, c2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill Irwin, 1 v. (various pagings). ISBN 0078034760.\nl{ }

DLUHOŠOVÁ, Dana et al., 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*. Vydání první. Praha: ASPI, 263 stran. ISBN 80-7357-084-x.

KAPLAN, Robert S a David P NORTON, 2005. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 4. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-7261-124-0.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2005. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck. ISBN 8071793213.

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

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOCMANOVÁ, Alena, 2013. *Ekonomické řízení podniku*. Vyd. 1. Praha: Linde Praha. ISBN 978-80-7201-932-8.

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.\nl{ }

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.\nl{ }

MAŘÍK, Miloš et al., 2011. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

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

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

PATÁK, Milan R, 2006. *Podnikový finanční management*. 1. vyd. Praha: Idea servis. ISBN 80-85970-52-X.

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

RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3916-8. Dostupné také z: http://katalog.k.utb.cz/F/?func=item-hold-request&doc_library=UTB50&adm_doc_number=000061546&item_sequence=000060

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3647-1. Dostupné také z: http://katalog.k.utb.cz/F/?func=item-hold-request&doc_library=UTB50&adm_doc_number=000060388&item_sequence=000080

YOUNG, S a Stephen F O'BYRNE, c2001. *EVA and value based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw Hill, xiv, 493 p. ISBN 0071364390.\nl{ }

Elektronické zdroje

AGROTEC, a. s.: O společnosti, © 2014. *AGROTEC a.s.* [online]. Hustopeče [cit. 2016-03-04]. Dostupné z: <http://www.agrotec.cz/o-spolecnosti>

DAMODARAN, Aswath [online], 2016. *Damodaran online* [cit. 2016-03-15]. New York: Stern School of Business at New York University. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

JANEČEK, Václav a Josef HYNEK, 2010. *E+M Ekonomie a Management* [online]. 2010(1) [cit. 2016-02-28]. Dostupné z: http://www.ekonomie-management.cz/download/1331826764_0f0b/06_janecek.pdf

MANAGEMENTMANIA.COM, ©2011–2013. CFROI. *Management Mania* [online]. [cit. 2016-02-28]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cfroi>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2014. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. [cit. 2016-30-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2013. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Analytické materiály a statistiky, 2012. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012* [online]. [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument141226.html>

Ostatní zdroje

AGROTEC, a. s., 2014. *Výroční zpráva za rok 2014*. Hustopeče: AGROTEC a. s.

AGROTEC, a. s., 2013. *Výroční zpráva za rok 2013*. Hustopeče: AGROTEC a. s.

AGROTEC, a. s., 2012. *Výroční zpráva za rok 2012*. Hustopeče: AGROTEC a. s.

AGROTEC, a. s., 2011. *Výroční zpráva za rok 2011*. Hustopeče: AGROTEC a. s.

AGROTEC, a. s., 2010. *Výroční zpráva za rok 2010*. Hustopeče: AGROTEC a. s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APM	Arbitrážní model oceňování aktiv
BSC	Balanced Scorecard
C	Investovaný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CK	Cizí kapitál
CFROI	Cash flow výnosnost z investice
CROGA	Cash flow výnosnost hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volné hotovostní prostředky
HDP	Hrubý domácí produkt
IRR	Vnitřní výnosové procento
ISO	Mezinárodní organizace zabývající se tvorbou norem
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operativní aktiva

NOPAT	Čistý operativní zisk
NPV	Čistá současná hodnota
OA	Oběžná aktiva
P/E ratio	Price/Earning ratio
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
SH	Současná hodnota
SVA	Přidaná hodnota pro akcionáře
TSR	Celková výnosnost pro akcionáře
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obr. 1 Původní bonusový systém EVA.....</i>	<i>36</i>
<i>Obr. 2 Podstata konstrukce ukazatele CFROI.....</i>	<i>38</i>
<i>Obr. 3 BSC - rámec pro převedení strategie do operačních úkonů</i>	<i>42</i>
<i>Obr. 4 Vývoj EVA, RONA a WACC společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>81</i>
<i>Obr. 5 Vývoj EVA, ROA a r_e společnosti podle účetního modelu.....</i>	<i>83</i>
<i>Obr. 6 Pyramidový rozklad EVA</i>	<i>85</i>
<i>Obr. 7 Srovnání vývoje vybraných ukazatelů společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>91</i>
<i>Obr. 8 Návrh systému hodnocení výkonnosti podle významnosti měřítek.....</i>	<i>93</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku.....</i>	<i>12</i>
<i>Tab. 2 Členové představenstva společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>48</i>
<i>Tab. 3 Průměrný počet zaměstnanců společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>48</i>
<i>Tab. 4 SWOT analýza společnost AGROTEC, a. s.</i>	<i>49</i>
<i>Tab. 5 Základní produkční charakteristiky odvětví oboru CZ-NACE 46</i>	<i>51</i>
<i>Tab. 6 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>54</i>
<i>Tab. 7 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>56</i>
<i>Tab. 8 Vertikální a horizontální analýza výnosů společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>57</i>
<i>Tab. 9 Vertikální a horizontální analýza nákladů společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>58</i>
<i>Tab. 10 Ukazatel ČPK společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>59</i>
<i>Tab. 11 Ukazatele zadluženosti společnosti AGROTEC, a. s. a odvětví</i>	<i>60</i>
<i>Tab. 12 Ukazatele aktivity společnost AGROTEC, a. s. a odvětví</i>	<i>62</i>
<i>Tab. 13 Ukazatele likvidity společnosti AGROTEC, a. s. a odvětví</i>	<i>63</i>
<i>Tab. 14 Ukazatele rentability společnosti AGROTEC, a. s. a odvětví</i>	<i>64</i>
<i>Tab. 15 Ukazatel multiplikátoru společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>65</i>
<i>Tab. 16 Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>65</i>
<i>Tab. 17 Výpočet indexu IN05 společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>65</i>
<i>Tab. 18 Přehled aktivace leasingu společnost AGROTEC, a. s. v letech 2011-2013</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 19 Výpočet SH leasingových splátek v roce 2011</i>	<i>69</i>
<i>Tab. 20 Náklady na reklamu společnosti AGROTEC, a. s. v letech 2011-2014.....</i>	<i>70</i>
<i>Tab. 21 Aktivace nákladů na reklamu u společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>70</i>
<i>Tab. 22 Náklady na vzdělávání společnosti AGROTEC, a. s. v letech 2011-2014.....</i>	<i>70</i>
<i>Tab. 23 Aktivace nákladů na vzdělávání u společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>70</i>
<i>Tab. 24 Oceňovací rozdíl z přecenění u DHM společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>71</i>
<i>Tab. 25 Nedokončený DHM u společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>71</i>
<i>Tab. 26 Neprovozní DM u společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>72</i>
<i>Tab. 27 Neúročený cizí kapitál společnosti AGROTEC, a. s.....</i>	<i>72</i>
<i>Tab. 28 Přehled změn při úpravě aktiv na čistá operativní aktiva NOA u společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>73</i>
<i>Tab. 29 Upravená majetková část rozvahy společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>73</i>

<i>Tab. 30 Upravená finanční část rozvahy společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 31 VH z běžné činnosti před zdaněním (před úpravou) společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 32 Nákladové úroky u společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>74</i>
<i>Tab. 33 VH z prodeje DM</i>	<i>75</i>
<i>Tab. 34 VH z neprovozního DM společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>75</i>
<i>Tab. 35 Přehled změn při úpravách VH z běžné činnosti společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 36 Výpočet NOPAT u společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>76</i>
<i>Tab. 37 Náklady na bankovní úvěry - 1. alternativa</i>	<i>77</i>
<i>Tab. 38 Náklady na bankovní úvěry - 2. varianta</i>	<i>77</i>
<i>Tab. 39 Náklady na bankovní úvěr společnosti AGROTEC, a. s.</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 40 Odhadnutá úroková sazba leasingu</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 41 Průměrné náklady dluhu</i>	<i>78</i>
<i>Tab. 42 Náklady na vlastní kapitál pomocí metody CAPM</i>	<i>79</i>
<i>Tab. 43 Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability</i>	<i>79</i>
<i>Tab. 44 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál</i>	<i>79</i>
<i>Tab. 45 Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody</i>	<i>80</i>
<i>Tab. 46 Výpočet WACC</i>	<i>80</i>
<i>Tab. 47 Výpočet EVA podle ekonomického modelu</i>	<i>81</i>
<i>Tab. 48 Výpočet vlastních nákladů pomocí stavebnicové metody</i>	<i>82</i>
<i>Tab. 49 Výpočet EVA podle účetního modelu</i>	<i>82</i>
<i>Tab. 50 Výpočet ukazatele RONA</i>	<i>86</i>
<i>Tab. 51 Výpočet GA - hrubých aktiv</i>	<i>86</i>
<i>Tab. 52 Výpočet neodepisovaných aktiv</i>	<i>87</i>
<i>Tab. 53 Výpočet OATCF - provozního CF po zdanění</i>	<i>87</i>
<i>Tab. 54 Výpočet CROGA</i>	<i>88</i>
<i>Tab. 55 Časový harmonogram projektu</i>	<i>98</i>
<i>Tab. 56 Vymezení kompetencí v projektu</i>	<i>99</i>
<i>Tab. 57 Přehled školení</i>	<i>100</i>

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Controllingová výsledovka
- P II Rozvaha k 31. 12. 2012
- P III Výkaz zisku a ztrát k 31. 12. 2012
- P IV Rozvaha k 31. 12. 2014
- P V Výkaz zisku a ztrát k 31. 12. 2014

PŘÍLOHA P I: CONTROLLINGOVÁ VÝSLEDOVKA

Klíčový sloupec	Skutečnost	Plán	Rozdíl (Sk-Pl)	%	Skutečnost r-1	Rozdíl (Sk-SK)	%
1. Tržby prodej zboží a mater	801 333 382,72-	5 932 511 532,00-	5 131 178 149,28	13,51	6 140 455 090,14-	5 339 121 707,42	13,05
2. Tržby z prodeje služeb	107 618 528,26-	669 080 828,00-	561 462 299,74	16,08	656 528 088,10-	548 909 559,84	16,39
* 3. Tržby z hlavní činnosti	908 951 910,98-	6 601 592 360,00-	5 692 640 449,02	13,77	6 796 983 178,24-	5 888 031 267,26	13,37
4. Nákl. na prod. zboží a mat.	641 032 205,32	5 399 096 587,00	4 758 064 381,68-	11,87	5 555 259 607,76	4 914 227 402,44-	11,54
5. Spotřeba materiálu	64 332 658,27	354 865 351,00	290 532 692,73-	18,13	370 006 647,64	305 673 989,37-	17,39
* 6. Přímé náklady celkem	705 364 863,59	5 753 961 938,00	5 048 597 074,41-	12,26	5 925 266 255,40	5 219 901 391,81-	11,90
** 7. Marže z hlavní činnosti	203 587 047,39-	847 630 422,00-	644 043 374,61	24,02	871 716 922,84-	668 129 875,45	23,35
8. Osobní náklady	49 042 259,72	373 804 335,00	324 762 075,28-	13,12	347 232 132,02	298 189 872,30-	14,12
9. Školení a vzdělávání	652 627,13	5 058 574,00	4 405 946,87-	12,90	4 352 922,61	3 700 295,48-	14,99
10. Cestovné a spoje	841 678,83	8 381 341,00	7 539 662,17-	10,04	9 078 633,55	8 236 954,72-	9,27
11. Přeprava	195 614,80	9 541 704,00	9 346 089,20-	2,05	2 823 035,88	2 627 421,08-	6,93
12. Reklama, repre., dary	2 767 136,02	45 528 599,00	42 761 462,98-	6,08	39 338 592,20	36 571 456,18-	7,03
13. Odpisy	9 178 492,11	62 990 449,00	53 811 956,89-	14,57	53 098 455,24	43 919 963,13-	17,29
14. Nájemné, leasing	2 665 473,14	17 961 720,00	15 296 246,86-	14,84	15 610 108,78	12 944 635,64-	17,08
15. PHM, energie	4 062 954,25	36 914 580,00	32 851 625,75-	11,01	31 727 461,15	27 664 506,90-	12,81
16. Opravy a udržování	1 863 975,33	23 124 704,00	21 260 728,67-	8,06	24 581 157,79	22 717 182,46-	7,58
17. Výnosy z finan. operací	687 527,05-	36 857 554,00-	36 170 026,95	1,87	87 735 081,47-	87 047 554,42	0,78
18. Finanční náklady	2 208 671,01	46 046 560,00	43 837 888,99-	4,80	63 799 405,73	61 590 734,72-	3,46
19. Ostatní mimoř. výnosy	8 730 732,95-	121 727 462,00-	112 996 729,05	7,17	87 424 066,67-	78 693 333,72	9,99
20. Ostatní mimoř. náklady	1 477 684,37	89 897 303,00	88 419 618,63-	1,64	65 023 123,16	63 545 438,79-	2,27
21. Vnitropodnikový výsledek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
22. Jiné provozní náklady	6 728 686,64	46 770 422,00	40 041 735,36-	14,39	43 961 553,29	37 232 866,65-	15,31
23. Režijní náklady	3 115 819,83	15 033 951,00	11 918 131,17-	20,73	16 574 135,14	13 458 315,31-	18,80
24. Daně, poplatky	1 279 172,52	7 994 013,00	6 714 840,48-	16,00	6 699 834,28	5 420 661,76-	19,09
25. Pojištění	11 093 557,37	24 895 239,00	13 801 681,63-	44,56	51 374 996,77	40 281 439,40-	21,59
*** 26. Krycí příspěvek	115 831 504,32-	192 271 944,00-	76 440 439,68	60,24	271 600 523,39-	155 769 019,07	42,65
27. Opravné položky	471 998,03	0,00	471 998,03	0,00	14 062 307,58	13 590 309,55-	3,36
28. Daň z příjmu	5,13	40 505 000,00	40 504 994,87-	0,00	66 301 867,76	66 301 862,63-	0,00
**** 29. Výsledek jednotky	115 359 501,16-	151 766 944,00-	36 407 442,84	76,01	191 236 348,05-	75 876 846,89	60,32

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA K 31. 12. 2012

Minimální závazný výčet informací podle
vyhlášky č. 500/2002

ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni 31.12. 2012
(v celých tisících Kč)

IČ
00544957

Obchodní firma nebo jiný název účetní
jednotky

AGROTEC.a. s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo
podnikání IČI-II se od bydliště

Brněnská 74

693 01 Hustopeče

označ. a	AKTIVA b	řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02+03+62)=ř.66	1	2 418 311	-349 459	2 068 852	2 255 140
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04+13+23)	3	886 473	-211 751	674 722	683 462
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	4	26 496	-14 412	12 084	13 179
B.I.1	Zřizovací výdaje	5			0	
	2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6			0	
	3 Software	7	26 496	-14 412	12 084	13 179
	4 Ocenitelná práva	8			0	
	5 Goodwil (+/-)	9			0	
	6 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10			0	
	7 Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	11	0		0	0
	8 Poskytnuté zálohy na dlouh. nehm. majetek	12			0	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	13	615 808	-197 339	418 469	425 619
B.II.1	Pozemky	14	27 167		27 167	27 424
	2 Stavby	15	388 424	-85 901	302 523	310 912
	3 Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	16	198 662	-111 438	87 224	85 159
	4 Pěstitelské celky trvalých porostů	17				
	5 Základní stádo a tažná zvířata	18			0	
	6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19			0	
	7 Nedokončený dlouhodobý hmotný maj.	20	1 555		1 555	2 124
	8 Poskytnuté záhl. na dlouhodobý hmotný maj.	21			0	
	9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	22			0	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	244 169	0	244 169	244 664
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	244 169		244 169	244 664
	2 Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25			0	
	3 Ostatní dlouhodobé cenné pap. a podíly	26			0	
	4 Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	27			0	
	5 Jiný dlouhodobý finanční majetek	28			0	
	6 Pořizovaný dlouhodobý finanční maj.	29			0	
	7 Poskytnuté záhl. na dlouh. finanční maj.	30			0	



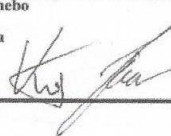
označ. a	AKTIVA b	řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 32+39+48+58)	31	1 531 317	-137 708	1 393 609	1 571 208
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	32	557 194	-44 941	512 253	489 346
C.I. 1	Materiál	33	152 045	-18 450	133 595	120 629
	2 Nedokončená výroba a polotovary	34	3 615		3 615	6 967
	3 Výrobky	35	0		0	
	4 Zvířata	36			0	
	5 Zboží	37	401 534	-26 491	375 043	361 750
	6 Poskytnuté zálohy na zásoby	38			0	
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	39	19 168	0	19 168	38 337
C.II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	40			0	
	2 Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41	19 168		19 168	38 337
	3 Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	42			0	
	4 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43			0	
	5 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44			0	
	6 Dohadné účty aktivní	45			0	
	7 Jiné pohledávky	46	0	0	0	
	8 Odložená daňová pohledávka	47			0	
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	48	922 116	-92 767	829 349	1 003 152
C.III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	49	599 001	-32 917	566 084	683 404
	2 Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	50	179 718		179 718	211 327
	3 Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	51			0	
	4 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	52			0	
	5 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53			0	
	6 Stát - daňové pohledávky	54			0	
	7 Ostatní poskytnuté zálohy	55	47 129		47 129	48 321
	8 Dohadné účty aktivní	56	35 912		35 912	50 070
	9 Jiné pohledávky	57	60 356	-59 850	506	10 030
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	58	32 839	0	32 839	40 373
C.IV. 1	Peníze	59	1 512		1 512	1 349
	2 Účty v bankách	60	31 327		31 327	39 024
	3 Krátkodobé cenné papíry a podíly	61			0	
	4 Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62			0	
D.I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	63	521	0	521	470
D.I. 1	Náklady příštích období	64	521		521	470
	2 Komplexní náklady příštích období	65			0	
	3 Příjmy příštích období	66			0	



označ. a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68+85+118) = ř.1	67	2 068 852	2 255 140
A.	Vlastní kapitál (ř. 69+73+77+81+84)	68	904 872	845 289
A.I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	69	266 000	266 000
A.I. 1	Základní kapitál	70	266 000	266 000
	2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly(-)	71		
	3 Změny základního kapitálu (+/-)	72		
A.II.	Kapitálové fondy (ř.74 až 77)	73	39 019	39 514
A.II. 1	Emisní ážio	74		
	2 Ostatní kapitálové fondy	75	38 359	38 359
	3 Oceň. rozdíly z přecenění maj. a závazků	76	660	1 155
	4 Oceň. rozdíly z přecenění při přeměnách	77		
	5 Rozdíly z přeměn společností	78		
	6 Rozdíly z ocenění při přeměnách spol. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř.79+80)	79		
A.III.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	80	28 647	26 186
A.III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	81	28 647	26 186
	2 Statutární a ostatní fondy	82		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř.82+83)	83	511 129	464 383
A.IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	84	511 129	464 383
	2 Neuhrazená ztráta minulých let (-)	85		
	3 Jiný výsledek hospodaření minulých let	86		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (ř.1-69-73-78-81-85-118)= ř. 60 výkazu zisků a ztrát v plném rozsahu	87	60 077	49 206
B.	Cizí zdroje (ř. 86+91+102+114)	88	1 162 180	1 408 173
B. I	Rezervy (ř. 87 až 90)	89	36 011	21 195
B.I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	90	0	0
	2 Rezerva na důchody a podobné závazky	91		
	3 Rezerva na daň z příjmů	92	9 377	4 407
	4 Ostatní rezervy	93	26 634	16 788
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	94	11 013	13 819
B.II. 1	Závazky z obchodních vztahů	95		
	2 Závazky k ovládaným a řízeným osobám	96	0	0
	3 Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	97		
	4 Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	98		
	5 Dlouhodobé přijaté zálohy	99		
	6 Vydané dluhopisy	100		
	7 Dlouhodobé směnky k úhradě	101		
	8 Dohadné účty pasivní	102		
	9 Jiné závazky	103		0
	10 Odložený daňový závazek	104	11 013	13 819



označ. a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
B.III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	105	539 632	842 180
B.III. 1	Závazky z obchodních vztahů	106	430 535	601 272
2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	107	40 527	139 092
3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	108		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	109		
5	Závazky k zaměstnancům	110	11 270	9 162
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	111	4 597	4 966
7	Stát - daňové závazky a dotace	112	39 879	54 674
8	Krátkodobé přijaté zálohy	113	2 820	14 004
9	Vydané dluhopisy	114		
10	Dohadné účty pasivní	115	9 989	18 989
11	Jiné závazky	116	15	21
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.115 až 117)	117	575 524	530 979
B.IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	118	0	0
2	Krátkodobé bankovní úvěry	119	575 524	530 979
3	Krátkodobé finanční výpomoci	120		
C.I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	121	1 800	1 678
C.I. 1	Výdaje příštích období	122		
2	Výnosy příštích období	123	1 800	1 678

Sestaveno dne: 11.2.2013	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotka Ing.Rada Martin, Mgr.Kohoutek Tomáš 
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání



PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT K 31. 12. 2012

Minimální závazný výčet informací podle
vyhlášky č. 500/2002

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT v plném rozsahu

ke dni 31.12. 2012
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

AGROTEC a. s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo
podnikání IČI-B se od bydliště

Brněnská 74

693 01 Hustopeče

IČ
00544957

označ. a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	3 236 750	2 863 988
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	2 929 629	2 567 832
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	3	307 121	296 156
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	4	360 718	397 043
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	367 765	395 684
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	-12 031	-7 388
3	Aktivace	7	4 984	8 747
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	8	367 202	384 462
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	9	189 427	209 589
B. 2	Služby	10	177 775	174 873
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	300 637	308 737
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	171 763	189 231
C. 1	Mzdové náklady	13	124 796	136 830
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	130	144
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	40 968	46 986
C. 4	Sociální náklady	16	5 869	5 271
D.	Daně a poplatky	17	3 948	3 660
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	31 521	29 774
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř.20+21)	19	45 033	22 611
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	45 033	21 796
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0	815
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř.23+24)	22	37 413	19 543
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	37 413	19 543
F. 2.	Prodaný materiál	24	0	
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	18 687	4 051
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	50 398	61 432
H.	Ostatní provozní náklady	27	48 768	58 894
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11-12-17-18+19-22-(+/-25)+26-27+(-28)-(-29)]	30	83 968	87 627



označ. a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34+35+36)	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41		
X.	Výnosové úroky	42	2 616	2 682
N.	Nákladové úroky	43	9 630	7 830
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	38 545	24 076
O.	Ostatní finanční náklady	45	36 691	42 060
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření [ř. 31-32+33+37-38+39-40+(+/-41)+42- 43+44-45+(-46)-(-47)]	48	-5 160	-23 132
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	18 731	15 289
Q. 1.	- splatná	50	21 537	14 475
Q. 2.	- odložená	51	-2 806	814
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30+48-49)	52	60 077	49 209
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54	0	
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56+57)	55	0	
S. 1.	- splatná	56		
S. 2.	- odložená	57	0	
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53-54-55)	58	0	
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52+58-59)	60	60 077	49 206
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30+48+53-54)	61	78 808	64 495

Sestaveno dne: 11.2.2013	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotka Ing. Rada Martin, Mgr. Kohoutek Tomáš
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání



PŘÍLOHA P IV: ROZVAHA K 31. 12. 2014

Ministerstvo zemědělství a vývoje
podle vyhlášky č. 590/2002

ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni 31.12. 2014
(v celých tisících Kč)

IČ
00544957

Právní forma nebo jiný název účetní
jednotky

AGROTEC a. s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo
podlezního listu se od bydliště

Brněnská 74

693 01 Hustopeče

označ.	AKTIVA	řád.	Bežné účetní období			Mimale č. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
a	b	c				
	AKTIVA CELKEM (ř. 02+(03+62)+ř.66)	1	2 843 291	-368 962	2 474 329	2 358 192
A.	Pohledávky za upsání základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04+13+23)	3	1 052 798	-245 748	807 050	804 816
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	4	26 872	-19 682	7 190	9 474
B.I.1	Zřizovací výdaje	5			0	0
	2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6			0	0
	3 Software	7	26 872	-19 682	7 190	9 474
	4 Ocenitelná práva	8			0	0
	5 Goodwill (+/-)	9			0	0
	6 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10			0	0
	7 Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	11	0		0	0
	8 Poskytnuté zálohy na dlouh. nehm. majetek	12			0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	13	674 763	-226 066	448 697	439 162
B.II.1	Pozemky	14	29 743		29 743	29 743
	2 Stavby	15	416 042	-101 516	314 526	302 602
	3 Samostatné hmotné věci a soubovy mov. věci	16	228 179	-124 550	103 629	92 740
	4 Pěstičské celky trvalých porostů	17				
	5 Základní stádo a tažná zvířata	18			0	0
	6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19			0	0
	7 Nedokončený dlouhodobý hmotný maj.	20	799		799	74 077
	8 Poskytnuté zá. na dlouhodobý hmotný maj.	21			0	0
	9 Ocenovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	22			0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	23	351 163	0	351 163	356 180
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	351 163		351 163	356 180
	2 Podíly v účetních jednotkách post. podstatným vlivem	25			0	0
	3 Ostatní dlouhodobé cenné pap. a podíly Zapůjčky a úvěry ovládaná nebo ovládaná osoba	26			0	0
	4 podstatný vliv	27			0	0
	5 Jiný dlouhodobý finanční majetek	28			0	0
	6 Porizovaný dlouhodobý finanční maj.	29			0	0
	7 Poskytnuté zá. na dlouh. finanční maj.	30			0	0

označ.	AKTIVA	řád.	Běžné účetní období			Mimulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
a	b	c				
C.	Oběžná aktiva (ř. 32-39+48+58)	31	1 789 996	-123 214	1 666 782	1 532 706
C.I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	32	581 445	-51 682	529 763	481 425
C.I.1	1 Materiál	33	184 041	-25 200	158 841	120 626
	2 Nedokončená výroba a polotovary	34	3 926		3 926	6 146
	3 Výrobky	35	0		0	
	4 Zvířata	36			0	
	5 Zboží	37	393 478	-26 482	366 996	354 653
	6 Poskytnuté zálohy na zásoby	38			0	
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	39	0	0	0	
C.II.1	1 Pohledávky z obchodních vztahů	40			0	
	2 pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41			0	
	3 Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	42			0	
	4 Pohledávky za společníky	43			0	
	5 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44			0	
	6 Dohadné účty aktivní	45			0	
	7 Jiné pohledávky	46			0	
	8 Odložená daňová pohledávka	47			0	
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	48	1 180 441	-71 532	1 108 909	1 000 830
C.III.1	1 Pohledávky z obchodních vztahů	49	558 542	-11 774	546 768	637 216
	2 Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	50	445 115		445 115	230 577
	3 Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	51			0	
	4 Pohledávky za společníky	52			0	
	5 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53			0	
	6 Stat. daňové pohledávky	54			0	
	7 Ostatní poskytnuté zálohy	55	48 648		48 648	72 014
	8 Dohadné účty aktivní	56	67 739		67 739	60 826
	9 Jiné pohledávky	57	60 397	-39 758	639	597
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	58	28 110	0	28 110	50 451
C.IV.1	1 Peníze	59	1 481		1 481	1 305
	2 Účty v bankách	60	26 629		26 629	49 146
	3 Krátkodobé cenné papíry a podíly	61			0	
	4 Pořízený krátkodobý finanční majetek	62			0	
D.I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	63	497	0	497	670
D.I.1	1 Náklady příštích období	64	497		497	670
	2 Komplexní náklady příštích období	65			0	
	3 Příjmy příštích období	66			0	

označ a	PASIVA b	řad. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68+85+118) = F.1	67	2 474 329	2 338 192
A.	Vlastní kapitál (ř. 69+73+77+81+84)	68	1 102 254	1 008 331
A.I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	69	266 000	266 000
A.I.1	Základní kapitál	70	266 000	266 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly(-)	71		
3	Změny základního kapitálu (+/-)	72		
A.II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	73	31 932	36 949
A.II.1	Ažie	74		
2	Ostatní kapitálové fondy	75	32 538	32 538
3	Ocen. rozdíly z přecenění maj. a závazků	76	-606	-411
4	Ocen. rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	77		
5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	78		
6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	79		
A.III.	Fondy ze zisku	80	36 899	31 651
A.III.1	Rezervní fond	81	36 899	31 651
2	Statutární a ostatní fondy	82		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř.82+83)	83	668 483	568 769
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	84	667 916	568 202
2	Neutrázená ztráta minulých let (-)	85		
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	86	567	567
	Výsledek hospodaření běžného účetního období			
A.V.	Rozhodnutí o zálohách na výplatu podílu na zisku	87	98 940	104 962
A.V.2				
B.	Cizí zdroje (ř. 86+91+102+114)	88	1 365 363	1 321 414
B.I	Rezervy (ř. 87 až 90)	89	38 574	43 244
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	90	0	
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	91		
3	Rezerva na daň z příjmů	92	1 367	5 384
4	Ostatní rezervy	93	37 207	37 660
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	94	5 866	5 966
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	95		
2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	96	0	
	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem			
3		97		
4	Závazky ke společníkům	98		
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	99		
6	Vydané dluhopisy	100		
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	101		
8	Dohadné účty pasivní	102		
9	Jiné závazky	103		
10	Odložený daňový závazek	104	5 866	5 966

označ. a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
B.III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	105	586 300	704 995
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	106	465 193	590 116
2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	107	39 873	46 812
3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	108		
4	Závazky ke společníkům	109		
5	Závazky k zaměstnancům	110	11 924	10 418
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	111	6 432	5 893
7	Stát - daňové závazky a dotace	112	50 362	37 424
8	Krátkodobé přijaté zálohy	113	5 942	1 126
9	Vydané dluhopisy	114		
10	Dohadné účty pasivní	115	6 566	13 200
11	Jiné závazky	116	8	4
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	117	734 623	567 209
B.IV.	Bankovní úvěry dlouhodobé	118	0	
2	Krátkodobé bankovní úvěry	119	734 623	567 209
3	Krátkodobé finanční výpomoci	120		
C.I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	121	6 712	8 447
C.I.1	Výdaje příštích období	122		
2	Výnosy příštích období	123	6 712	8 447

Sešit vyps dne: 20.2.2015	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotka Ing. Rada Martin, Mgr. Kohoutek Tomáš
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání

PŘÍLOHA P V: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT K 31. 12. 2014

Státní účetní závazný výkaz sestavený podle vyhlášky č. 500/2002

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT v plném rozsahu

ke dni 31.12. 2014
(v celých tisících Kč)

IČ
00544957

Výběhové řízení nebo jiný název účetní jednotky

AGROTEC a. s.

Název nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání (u s. r. o. se od bydliště)

Brněnská 74
693 01 Hustopeče

označ.	TEXT	Číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
a	b	c		
I.	Tržby za prodej zboží	1	3 757 592	3 767 002
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	3 384 974	3 398 477
+	Obchodní marže (f. 01-02)	3	372 618	368 525
II.	Výkony (f. 05 +06+07)	4	410 554	388 219
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	412 606	388 805
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	-3 948	-2 366
3.	Aktivace	7	1 896	1 780
B.	Výkonová spotřeba (f. 09+10)	8	409 131	396 846
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	220 688	216 830
B. 2.	Služby	10	188 443	180 016
+	Přidaná hodnota (f. 03+04-08)	11	374 041	359 898
C.	Osobní náklady (f. 13 až 16)	12	223 088	200 334
C. 1.	Mzdové náklady	13	159 298	144 181
C. 2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	14	1 945	126
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	54 034	49 366
C. 4.	Sociální náklady	16	7 811	6 661
D.	Daně a poplatky	17	4 470	4 115
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	32 566	32 576
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (f. 20+21)	19	41 777	43 908
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	41 777	43 908
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (f. 23+24)	22	39 065	37 676
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	39 065	37 676
F. 2.	Prodány materiál	24	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (f. 25)	25	10 402	-14 325
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	64 780	59 483
H.	Ostatní provozní náklady	27	51 515	56 512
V.	Preved provozních výnosů	28		
I.	Preved provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodářství (f. 11-12-17-18-19-22-(f. 25)+(26-27)+(28)-(29))	30	119 492	146 401

označ. a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnosti v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34+35+36)	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účených jednotkách pod podstatným vlivem	34	11 424	
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41		
X.	Výnosové úroky	42	4 796	7 832
N.	Nákladové úroky	43	6 919	5 836
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	12 575	40 901
O.	Ostatní finanční náklady	45	18 374	29 733
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31-32+33-37-38-39-40 (+/-41)-42- 43+44-45+(-46)-(-47))	48	3 302	-22 836
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř. 50+51)	49	23 854	18 603
Q. 1.	- splatná	50	23 954	23 650
Q. 2.	- odložená	51	-100	-5047
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30+48-49)	52	98 940	104 962
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54	0	
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti (ř. 56+57)	55	0	
S. 1.	- splatná	56		
S. 2.	- odložená	57	0	
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53-54-55)	58	0	
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníků (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52+58-59)	60	98 940	104 962
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30+48+53-54)	61	122 794	123 565

Sešit-eno dne: 20.2.2015	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotka Ing. Janda Martin, Mgr. Kohounek Tomáš
Právní forma účetní jednotky	Prezident podniku