

Projekt implementace konceptu EVA ve vybrané společnosti

Bc. Alena Orságová

Diplomová práce
2017



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Alena Orságová**
Osobní číslo: **M15005**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Projekt implementace konceptu EVA ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zaměřenou na problematiku hodnocení, měření a řízení výkonnosti podniku za pomoci klasických a moderních metod s důrazem na koncept EVA.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení výkonnosti podniku.
- Proveďte analýzu výkonnosti ve společnosti se zaměřením na koncept EVA a identifikujte významné faktory ovlivňující výkonnost podniku.
- Vypracujte projekt implementace konceptu EVA ve společnosti.
- Zhodnoťte přínosy, dopady a rizika související s implementací projektu ve vybrané společnosti.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2015, 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
MARÍK, Miloš a Pavla MARÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI: přepracované a rozšířené vydání. 2. 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.
STEWART, G. Bennett. Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value. 1st ed. Hoboken: Wiley, c2013, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.
YOUNG, S. David a Stephen F. O'BYRNE. EVA and value-based management: a practical guide to implementation. 1st ed. New York: McGraw-Hill, 2001, 493 s. ISBN 0071364390.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Remeš, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **15. prosince 2016**
Termín odevzdání diplomové práce: **18. dubna 2017**

Ve Zlíně dne 15. prosince 2016



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka 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 užít 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 13.4.2017

Jméno a příjmení: ALENA DECPAŠOVÁ.....

Aleona
.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na hodnocení výkonnosti podniku prostřednictvím konceptu ekonomické přidané hodnoty a jeho implementaci do řízení vybrané společnosti. V rámci zpracování byla provedena analýza vnějšího a vnitřního prostředí podniku, která zahrnovala také tradiční přístupy měření výkonnosti. Největší pozornost byla věnována především úpravě účetních dat pro vyčíslení ekonomického modelu EVA. Navržené řešení obsahuje hodnocení výkonnosti podniku pomocí moderního konceptu, jehož výsledky na rozdíl od tradičních měřítek, odráží jeho skutečnou hodnotu. Výsledky této práce umožňují analyzované společnosti bližší pohled na tvorbu hodnoty a širokou možnost praktického využití konceptu EVA.

Klíčová slova: výkonnost podniku, tradiční a moderní metody hodnocení výkonosti, ekonomická přidaná hodnota, čistá operativní aktiva, čistý operativní zisk po zdanění, průměrné vážené náklady na kapitál, implementace EVA.

ABSTRACT

This diploma thesis deals with an overall evaluation of the company performance based on the concept of Economic Value Added and its implementation into the management of the selected company. Within the framework of this thesis the analysis of both internal as well as external environment of the enterprise are conducted, nevertheless traditional tools for performance evaluation are provided, too. The major part of the dissertation is devoted to adjustments of the accounting statements in order to proceed with the calculations of EVA. Herein proposed solution comprises the evaluation of performance using the modern concept, which unlike traditional measurements, endeavours to reflect the true value. The overall outcome of this thesis helps the company analyse the added value and provides it with a wide range of EVA utilization.

Keywords: Company Performance, Traditional and Modern Tools of Performance Valuation, Economic Value Added, Net Operating Assets, Net Operating Profit after Taxes, Weighted Average Cost of Capital, EVA Implementation.

Touto cestou bych ráda poděkovala panu Ing. Danielu Remešovi, Ph.D. za jeho odborné vedení a cenné rady, které mi poskytl v průběhu vedení diplomové práce. Mé poděkování patří také společnosti, ve které byla diplomová práce zpracována, ale především paní Ing. Jouzové, která mi po celou dobu ochotně sdělovala potřebné informace a věnovala mi svůj čas.

Ráda bych také poděkovala svému manželovi, rodině a kamarádům za trpělivost a podporu, kterou mi poskytovali v průběhu celého studia.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 VÝKONNOST PODNIKU	14
1.1 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	15
2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI	17
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	17
2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	17
2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů	18
2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů	20
2.1.3.1 Analýza likvidity.....	20
2.1.3.2 Analýza rentability.....	20
2.1.3.3 Analýza zadluženosti	21
2.1.3.4 Ukazatele aktivity	21
2.1.3.5 Ukazatele kapitálového trhu	22
2.1.4 Analýza soustav ukazatelů, souhrnné indexy hodnocení.....	22
2.2 KRITIKA KLASICKÉHO PŘÍSTUPU	23
3 MODERNÍ METODY MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	25
3.1 POŽADAVKY NA MODERNÍ UKAZATELE	25
3.2 DISKONTOVANÉ CASH FLOW – DCF (DISCOUNTED CASH FLOW).....	26
3.3 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – MVA (MARKET VALUE ADDED).....	27
3.4 EXCESS RETURN.....	28
3.5 CF VÝNOSNOST INVESTICE - CFROI	28
3.6 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)	29
3.7 BALANCED SCORECARD – BSC.....	29
3.8 POROVNÁNÍ EVA S OSTATNÍMI MĚŘÍTKY.....	30
4 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ KONCEPTU EVA	31
4.1 POSTUP PŘI SESTAVENÍ UKAZATELE	31
4.1.1 Propočet operačních aktiv - NOA	31
4.1.1.1 Vyloučení neoperačních aktiv	32
4.1.1.2 Aktivace nevykázaných položek	32
4.1.1.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál	33
4.1.2 Určení velikosti operačního výsledku hospodaření – NOPAT	33
4.1.3 Určování nákladů kapitálu – WACC	34
4.1.3.1 Náklady vlastního kapitálu	34
4.1.3.2 Náklady cizího kapitálu	36
4.2 GENERÁTORY HODNOTY V KONCEPTU EVA	37
4.3 VYUŽITÍ UKAZATELE EVA.....	38
4.3.1 Odměňování na základě EVA.....	39
4.4 ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA DO ŘÍDÍCÍ PRAXE PODNIKŮ.....	41
4.5 SHRNUTÍ VÝCHODISEK PRO POUŽITÍ KONCEPTU EVA.....	42
II PRAKTICKÁ ČÁST	43

5	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	44
5.1	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	44
5.2	PŘEHLED ZAMĚSTNANCŮ A ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	44
5.3	CÍLE A VIZE	45
5.4	KATEGORIZACE PODNIKU	46
5.5	KONKURENCE	46
6	ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK	48
6.1	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	48
6.2	SWOT ANALÝZA	48
6.3	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	50
6.3.1	Vyjednávací síla dodavatelů	50
6.3.2	Vyjednávací síla odběratelů	50
6.3.3	Ohrožení ze vstupu nových konkurentů.....	50
6.3.4	Ohrožení substituty	51
6.3.5	Rivalita mezi existujícími podniky	51
6.4	PEST ANALÝZA	51
6.4.1	Politické faktory	51
6.4.2	Ekonomické faktory	52
6.4.3	Sociální faktory	54
6.4.4	Technologické faktory	55
7	FINANČNÍ ANALÝZA	56
7.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	56
7.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury	56
7.1.2	Analýza výnosů a nákladů	57
7.2	ANALÝZA ZÁKLADNÍCH UKAZATELŮ	58
7.2.1	Analýza čistého pracovního kapitálů	58
7.2.2	Analýza zadluženosti	58
7.2.3	Analýza likvidity	59
7.2.4	Analýza rentability	60
7.2.5	Analýza aktivity	61
7.2.6	Index IN05	62
7.3	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY.....	62
8	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA.....	64
8.1	VÝPOČET NOA	64
8.1.1	Vyloučení neoperativních aktiv	64
8.1.2	Aktivace položek.....	66
8.1.3	Snížení o neúročený cizí kapitál	67
8.1.4	Dopady do majetkové struktury	67
8.2	VÝPOČET NOPAT.....	68
8.2.1	Vyloučení placených úroků.....	69
8.2.2	Vyloučení mimořádných položek	69
8.2.3	Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj	70
8.2.4	Úprava daní	70

8.3	VÝPOČET WACC.....	71
8.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál.....	71
8.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál.....	73
8.3.3	Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC).....	76
8.4	VÝPOČET EVA.....	76
8.4.1	Ekonomický model.....	77
8.4.2	Účetní model.....	77
8.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA.....	78
9	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....	81
9.1	IMPLEMENTACE UKAZATELE EVA.....	81
9.1.1	Představení konceptu vedoucím pracovníkům.....	82
9.1.2	Sestavení řídicí skupiny a určení základních specifik.....	82
9.2	HARMONOGRAM IMPLEMENTACE.....	84
9.3	VYUŽITÍ EVA V PODNIKU.....	85
9.3.1	EVA jako měřítko výkonnosti.....	86
9.3.2	EVA rozdělení jednotlivých generátorů hodnoty.....	86
9.3.3	EVA jako nástroj zainteresovanosti managementu – odměňování dle stanovené EVA.....	87
9.4	NÁVRH EVA NA ROK 2017.....	88
9.4.1	Úpravy NOA.....	90
9.4.2	Úpravy NOPAT.....	91
9.4.3	WACC.....	91
9.4.4	Výpočet EVA.....	91
10	ZHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU.....	92
10.1	PŘÍNOSY.....	92
10.2	DOPADY.....	92
10.2.1	Náklady.....	93
10.3	RIZIKA.....	94
	ZÁVĚR.....	95
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	96
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	99
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	101
	SEZNAM TABULEK.....	102
	SEZNAM PŘÍLOH.....	104

ÚVOD

Hodnocení výkonnosti podniku na základě hospodářských výsledků můžeme označit v současném, neustále měnícím se podnikatelském prostředí za velmi omezené. Výkonnost podniku bývá často dávána do souvislosti s jeho konkurenceschopností, kde je důležité reagovat rychle a pružně, společně se zaměřím na faktory, mající na jeho výši přímý vliv. Růst výkonnosti je odvozen od podnikového řízení, které spočívá v práci s podnikovými daty a jejich opakovaném měření. Do popředí tak vystupuje především důležitost identifikace klíčových faktorů a volba optimálních měřítek výkonnosti.

Řízení podniku se začíná orientovat na tzv. hodnotové řízení a přináší sebou řadu moderních metod, mezi něž patří také ekonomická přidaná hodnota (EVA). Právě tento koncept tak dokáže propojit faktory určující tvorbu hodnoty s vrcholovým cílem společnosti. Vykazování dle EVA tak směřuje k orientaci na vlastníka, neboť právě on nese největší riziko. Prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty tak lze použít jako nástroj sloužící k měření a řízení výkonnosti podniku, ale také má všestranné využití např. v investičním rozhodování, oceňování podniku či odměňování zaměstnanců. Právě proto se diplomová práce zaměřuje na tento poměrně nový koncept, který v České republice ještě není příliš využívaný. Práce reaguje na možnost určení hodnoty podniku, která odpovídá jeho skutečné ekonomické realitě.

Práce si klade za cíl představit nejen výsledky hodnocení výkonnosti pomocí klasických ukazatelů, ale především vychází z výsledků konceptu ekonomické přidané hodnoty a chce zdůraznit jejich odlišnosti, především pak implementovat koncept EVA do řízení vybrané společnosti. Nedílnou součástí práce je část teoretická, jenž vychází ze zpracování této problematiky za pomoci odborné literatury, která je zaměřena na tematiku výkonnosti podniku a jeho hodnocení prostřednictvím tradičních a moderních ukazatelů.

Praktická část se dále skládá z části analytické a projektové. V rámci analytické části je provedena analýza vnitřního a vnějšího okolí podniku, společně s hodnocením hospodaření dle klasických ukazatelů. Nejpodstatnější část je zaměřena na úpravu účetních výkazů a vyčíslení ekonomické přidané hodnoty, společně s identifikací tzv. generátorů hodnoty, které na výši EVA působí.

Projektová část navazuje na výsledky získané z části analytické a představuje návrh implementace EVA do společnosti. Této implementaci tak předchází řada důležitých kroků a rozhodnutí, které jsou v projektu navrženy a blíže specifikovány. Nedílnou součástí práce

je harmonogram implementace, široké možnosti využití tohoto konceptu, např. prostřednictvím odměňování či plán EVA na rok 2017. Závěr projektové části představuje zhodnocení přínosů, dopadů a rizik, které projekt implementace do podniku přináší.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Téma práce je zaměřeno na hodnocení výkonnosti podniku s využitím konceptu ekonomické přidané hodnoty a jeho implementaci do vybrané společnosti. Hodnocení dle tradičních ukazatelů, následné vyčíslení konceptu EVA a jeho implementaci budeme provádět ve vybrané společnosti, která se doposud tímto měřením nezabývala. Výzkum je podložen informacemi o hospodaření podniku od roku 2012 až do současnosti. Návrh implementace vychází k aktuálním údajů roku 2016. Práce se skládá z části teoretické a praktické, přičemž část praktická se dále člení na analytickou a projektovou. V jednotlivých částech práce jsou použity odlišné metody zpracování.

Teoretická část obsahuje kritickou literární rešerši, zpracovanou na základě literárních zdrojů, zabývajících se hodnocením výkonnosti pomocí tradičních a moderních ukazatelů, s užším zaměřením na koncept EVA.

V části analytické je provedena analýza vnějších a vnitřních podmínek prostřednictvím SWOT a PEST analýzy. Na základě analýzy účetních výkazů bylo zhodnoceno hospodaření podniku pomocí tradičních ukazatelů. Samotný výpočet EVA předcházela transformaci účetních dat na model ekonomický.

Projektová část se zabývá postupem implementace ekonomické přidané hodnoty do vybrané společnosti, přičemž jednotlivé kroky jsou vázány na poznatky získané při zpracování části teoretické.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Představa o výkonnosti je dle autorů Šuláka a Vacíka (2004, s. 9) nejčastěji spojována se schopností firmy co nejlépe zhodnotit investice vložené do podnikatelských aktivit. Tím vede tato definice k názoru, že pouze firma, která vykazuje dobré hospodářské výsledky, je podnikatelsky výkonná. Avšak není tomu tak, neboť podnikatelskou výkonnost hodnotí různí aktéři vstupující na trh z odlišných hledisek. Různý pohled na podnikatelskou výkonnost tak mají např. vlastníci, manažeři i zákazníci firmy.

Výkonnost jednotlivých podnikových činností závisí na míře využití konkurenční výhody každého podniku. Dlouhodobá udržitelnost konkurenční výhody je pro mnoho podniků velmi obtížným úkolem zvláště v této „moderní“ době, kdy dochází k rychlým změnám podnikatelského prostředí. Pokud chtějí subjekty usilovat o úspěšný rozvoj, je nezbytné včasné reagovat na měnící se podmínky podnikání, sledovat a průběžně vyhodnocovat úroveň výkonnosti a usilovat o její trvalé zvyšování. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13)

Také Marinič (2008, s. 16) označuje konkurenční výhodu a konkurenceschopnost firmy za jeden z klíčových faktorů výkonnosti firmy a následnou tvorbu hodnoty. Znalostní management řadí mezi základní zdroje konkurenční výhody firmy následující aspekty:

- originální dovednosti a kompetence – vlastní je pouze konkrétní firma a mohou mít jak charakter hmotný (např. exkluzivní licence a ochranné známky, patenty či technologie a zařízení založené na intelektuálních majetkových právech), tak i nehmotný charakter (know-how, organizační systém, procesy, strategické partnerství, aj.);
- reprodukované dovednosti a kompetence – jsou vlastní více firmám, např. stroje a technické zařízení, finanční zajištění, marketingová politika, obecně známé poznatky a vědomosti.

Základem pro růst výkonnosti podniku je její řízení, které je doloženo opakovaným měřením (fakty, čísla). Měření vychází především z identifikace klíčových faktorů a volby optimálního systému měřítek. Již proto jsou podniky nuceny implementovat širokou škálu manažerských přístupů, nástrojů a technik, které budou nápomocí při zvyšování podnikové výkonnosti a posilování konkurenční výhody. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13)

Kocmanová, Hřebíček a Pavlákova Dočekalová (2013, s. 21) poukazují při měření výkonnosti především na účelnost – tzn. měřit správné ukazatele a vybrat takové, které zásadním způsobem souvisejí s podnikovým výkonem. Za další krok zmiňují autoři zvolit si správně

nou metodiku měření. Z toho vyplývá, že za smysl řízení výkonnosti není možné považovat univerzální systém, který by bylo možné nastavit v jakémkoliv podniku. „**Řízení výkonnosti je tak možno považovat spíše za rámec, ve kterém měření probíhá**“.

Jak uvádí autor Marinič (2008, s. 28), za poslední desetiletí proběhlo mnoho více či méně úspěšných pokusů o implementaci různých nových přístupů v managementu, jejichž snahou bylo zefektivnění firemní činnosti a zvyšování firemní výkonnosti. Mezi zmiňované přístupy řadíme např. management kvality, zplošťování organizační struktury, reengineering, apod. Avšak zmiňované systémy často nesplnily na ně kladená očekávání, neboť cíle, které definovaly, nebyly pojaty komplexně, byly nejasné a především nedokázaly vhodně propojit faktory určující tvorbu hodnoty s vrcholovým cílem společnosti. Především je ale důležité upozornit také na omezení, limitující vypovídající schopnost jednotlivých finančních ukazatelů, řízení či investičního rozhodování a oceňování. Samotná konstrukce jednotlivých ukazatelů, případně systémů na nich založených je z hlediska složitosti podnikové praxe a rozdílnosti jednotlivých prostředí a okolí podniku natolik složitá, že jen těžko se můžeme spoléhat na pravdivost pouze jednoho, sebelépe konstruovaného vrcholového ukazatele, který se snaží vyjádřit realitu společnosti.

1.1 Přístupy k měření výkonnosti podniku

Dle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 297) lze měřítka finanční výkonnosti rozdělit podle vztahu k hodnotě firmy následovně:

- *měřítka orientovaná na ziskovost (EAT, EBIT, ROE, ROA, ROCE, aj.), tj. tradiční;*
- *měřítka orientovaná na růst hodnoty firmy (EVA, RONA, CFROI, CVA, aj), tj. moderní.*

Knápková, Pavelková a Chodúr (2012, s. 19) rozdělují finanční měřítka podnikové výkonnosti do dvou základních skupin:

- *„Finanční měřítka založená na účetních datech“*
- *„Finanční měřítka založená na tržních datech“*

Šulák a Zahradníčková (2012, s. 6) označují měření výkonnosti jako schopnost firmy optimálně zhodnotit vložené prostředky.

Jak již bylo zmíněno výše, na výkonnost existují různé pohledy dle uživatelů, kteří vstupují na trh. Těmto odlišným pohledům na výkonnost lze tak snadno přiřadit i různé měřítka.

- z pohledu zákazníka jsou měřítkem v této kategorii např.: kvalita, dodací lhůta, cena;
- z pohledu manažera je výkonnost firmy vysoká tehdy, když prosperuje – tzn. má stabilní podíl na trh, loajální zákazníky, nízké náklady, vyrovnané peněžní toky a její hospodaření je likvidní a rentabilní. Měřítkem této schopnosti je rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a vznik nových podnikatelských příležitostí;
- z pohledu vlastníka je požadováno dosáhnout zhodnocení kapitálu, který do společnosti vložili. Mezi měřítka odpovídající jejich pohledu se řadí návratnosti investice (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA) a hodnota firmy (cena akcie). (Šulák a Vacík, 2007, s. 9)

Především z pohledu vlastníka byla v posledních desetiletích vyvinuta široká škála kritérií vyjadřující výkonnost podniku, což prezentuje Pavelková a Knápková (2012, s. 14) v tabulce níže. Zejména v nových konceptech řízení a měření výkonnosti směřuje orientace právě na vlastníky, neboť to jsou oni, kteří do podnikání vložili svoji myšlenku ale také peníze, čímž nesou největší riziko. Pokračování podniku tak závisí pouze na rozhodnutí vlastníků, v případě že se naplní požadovaná návratnost vložených prostředků k odpovídajícímu riziku.

Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku

(Pavelková a Knápková, 2012)

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

2 TRADIČNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Finanční výkonnost je v mnoha situacích stále považována za základní kritérium a zaujímá významnou a nezastupitelnou pozici uvnitř každé společnosti. Zůstává tak nadále silným rysem pro konkurenční pozici společnosti, je žádaným měřítkem pro investory a znakem finanční síly, který je důležitý při určování silných a slabých stránek a při formulaci strategických cílů. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 3)

Za tradiční finanční ukazatele měřící výkonnost podniku jsou považovány především ukazatele založené na účetních datech, čímž však neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace ani se nezabývají časovou hodnotou peněz. Řadíme mezi ně především ukazatele absolutní hodnoty zisku – v různých interpretacích, ukazatele rentability a peněžních toků.

(Knápková, Pavelková a Chodúr, 2012, s. 19)

2.1 Finanční analýza

Vochozka (2011, s. 12) označuje finanční analýzu za formalizovanou metodu, která umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku. Jejím úkolem je přezkoumávat minulost i současnost a poskytovat informace o výkonnosti podniku i o potencionálních rizicích, které vyplývají z jeho fungování. Hlavní přínos FA vidí autor v porovnání jednotlivých ukazatelů v čase a v prostoru.

S výše uvedeným se ve své publikaci ztotožňuje i Kubičková s Jindřichovskou (2015, s. 6), které dodávají, že z pohledu současného pojetí výkonnosti je finanční analýza omezena těsnou vazbou na finanční výkazy a účetní metody.

Přičemž je nutné zdůraznit, že interpretace zjištěných hodnot je ovlivněna znalostmi a zkušenostmi finančního analytika a také znalostí konkrétních podmínek, v nichž podnikové procesy probíhaly.

2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Dle Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 69) je tato analýza považována na první krok při zpracování FA, neboť poskytuje prvotní informace o analyzovaném podniku. Za absolutní ukazatele jsou označována data, která jsou obsažena přímo v účetních výkazech.

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 61-68) vysvětlují, že se jedná o analýzu majetkové a finanční struktury podniku, mezi jejíž nástroje patří především horizontální analýza (analýza trendů) a vertikální analýza (procentní rozbor komponent).

Horizontální analýza

Kalouda (2016, s. 62) označuje horizontální analýzu také jako analýzu „po řádcích“, přičemž v podnikové praxi se můžeme setkat s běžně používaným označením – analýza časových řad. Jedná se tedy o analýzu vývoje jednotlivých finančních ukazatelů v závislosti na čase. Výstupem je tak obvykle časový trend analyzovaného ukazatele, který bývá využívaný pro predikci jeho budoucího vývoje.

Při zpracování horizontální analýzy upozorňuje Růčková (2015, s. 43) na potřebu tvorby dostatečně dlouhých časových řad, které při kvalitním zpracování mohou pomoci přesněji interpretovat výsledky propočtů.

Vertikální analýza

Vertikální analýza je založena na metodě procentního rozboru, která spočívá ve vyjádření jednotlivých položek rozvahy k celkovým aktivům a položek výkazu zisku a ztrát k celkovým výnosům, přičemž je výsledek vyjádřen procentním podílem. (Vochozka, 2011, s. 19)

Použití této metody slouží především k porovnání účetních výkazů s předchozím obdobím, ale také ulehčuje srovnání analyzovaného podniku s jinými podniky ve stejném oboru podnikání. (Růčková, 2015, s. 43)

2.1.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele dle Knápkové, Pavelkové a Štekera (2013, s. 83) slouží především k řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Mezi nejznámější ukazatele patří dle autorů **čistý pracovní kapitál (ČPK)** a **čisté pohotové prostředky (ČPP)**.

Podrobnějšímu členění rozdílových ukazatelů se věnuje Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 97), které člení rozdílové ukazatele na:

Ukazatele fondů finančních prostředků

Tyto ukazatele představují „*soubory disponibilních likvidních prostředků s různým stupněm likvidnosti*“ a jejich využití spočívá především v hodnocení likvidity, tedy schopnosti podniku hradit své závazky. Při výpočtu se používá určitá část oběžných aktiv podniku, která je očištěna o krátkodobé závazky. Za nejpoužívanější ukazatel této skupiny je označován již výše ČPK, dále zde patří ukazatel ČPP a čisté peněžně - pohledávkové fondy.

Růčková (2015, s. 43) označuje analýzu fondů finančních prostředků za jeden z využitelných nástrojů při hledání vhodného způsobu financování oběžných aktiv.

Ukazatele zisku na různých úrovních

Výsledek hospodaření je považován za jeden z nejdůležitějších údajů účetních výkazů, čímž je mu věnována pozornost ze všech uživatelských stran. Jeho výše tak představuje kvalitu a efektivnost všech procesů podniku za dané období. Využití ve FA je především v ukazatelích rentability, avšak pro různé výpočty je zapotřebí rozdílného rozsahu hospodářského výsledku. Čímž se dostáváme ke členění zisku dle různých úrovní na EAT, EBT, EBIT, EBITDA. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 106-107)

Pavelková a Knápková (2012, s. 20) označují ukazatele zisku za nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku, které mají různou podobu:

- EAT (čistý zisk) – pro vlastníka se jedná o nejdůležitější kategorii zisku, která představuje zisk po zdanění určený k rozdělení.
- EBT (zisk před zdaněním) – tato kategorie zahrnuje daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost, čímž je ukazatel vhodný pro možnost porovnání s jednotlivými podniky – i s různých zemí, neboť nevnímá rozlišné míry zdanění.
- EBIT (zisk před úroky a zdaněním) – jedná se o známý ukazatel na úrovni divizí, který se soustřeďuje na růst tržeb a řízení nákladů. Způsob financování a daně tak neovlivňují tuto úroveň zisku – měří pouze provozní výkonnost.
- EBITDA (zisk před úroky, zdaněním a odpisy) – americkými podniky často využívaný ukazatel, neboť poskytuje možnost srovnání výkonnosti podniku nezávisle na politice odepisování.

Ukazatele na bázi přidané hodnoty

Do této skupiny řadí Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 113) takové ukazatele, jejichž výsledek je souhrnným odrazem procesů v podniku a může sloužit k měření jeho výkonnosti. Ukazatele na bázi přidané hodnoty mohou být rozlišovány na různých úrovních, dle zdrojů dat, z nichž je údaj konkrétně zjišťován.

Těmto ukazatelům bude věnována samostatná kapitola, označena jako moderní měřítka výkonnosti podniku.

2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou považovány za základní nástroj FA a jejich analýza je jednou z nejoblíbenějších metod, díky níž snadno a rychle získáme obraz o finanční situaci v podniku. Podstatou poměrového ukazatele je, že dává do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztrát, popř. cash flow – čímž je možné sestavit jednoduše velké množství ukazatelů. Avšak v praxi jsou oblíbené a nejčastěji užívané základní ukazatele, které patří zejména do skupin zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatele kapitálového trhu. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 85)

2.1.3.1 Analýza likvidity

Za nedílnou složku hodnocení výkonnosti podniku se vedle rentability považuje také likvidita. Pro existenci podniku tak nestačí být pouze rentabilní, k dispozici musí mít především dostatečné množství hotovosti a likvidních aktiv, aby byl schopen dostát svým závazkům včas a v daném rozsahu. Přesto že oběžný majetek neprodukuje žádný zisk, má v něm podnik vázány své zdroje. Při hodnocení ukazatelů likvidity je potřeba brát tyto skutečnosti v úvahu, neboť se zde na jedné straně střetává snaha o udržení likvidity pokud možno co nejnižší, na straně druhé je zastáván názor udržení likvidity vysoké. Při konstrukci ukazatelů se v čitateli vychází z oběžného majetku (který je uspořádán od nejméně likvidních po nejlikvidnější), do jmenovatele se dosazují krátkodobé závazky. Mezi základní ukazatele řadíme běžnou, pohotovou a hotovostní likviditu. (Vochozka, 2011, s. 26-27; Kislingerová, 2001, s. 74-75)

2.1.3.2 Analýza rentability

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 120) definují rentabilitu jako základní ukazatel finančního zdraví podniku, který označuje „schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky ve formě zisku.“ V obecném pojetí je rentabilita považována pro označení výkonnosti.

Ukazatele rentability promítají vliv likvidity, řízení aktiv a zadluženosti na výsledek hospodaření, přičemž v čitateli zlomku bývají použity různé formy zisku (EAT, EBIT, aj.)

- Rentabilita tržeb (ROS) – ukazatel zobrazuje ziskovou marži podniku, čímž by měl ve vývojové řadě vykazovat stoupající tendenci. Při použití zisku v podobě EBIT lze objektivně srovnávat ziskovou marži mezi jednotlivými podniky, neboť zde ne-

ní promítnuta odlišná míra zdanění či různá kapitálová struktura. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 23)

- Rentabilita aktiv (ROA) – označuje se za klíčové měřítko rentability. Dává do poměru zisk s celkově vloženými aktivy do podnikání, přičemž se zde nepromítá financování vložených aktiv - tedy z jakých zdrojů byla financována. (Vochozka, 2011, s. 22)
- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – ukazatel oblíbený především u vlastníků, neboť jim přináší informace o hodnotě čistého zisku k vlastnímu kapitálu. Výsledné hodnoty rentability mohou vlastníci snadno porovnat s úrokovou mírou u státních dluhopisů (tzv. bezrizikovou), čímž posoudí výnosnost kapitálu s jiným alternativním využitím. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s.)
- Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) – za pomoci ROI měříme efektivnost dlouhodobě investovaného kapitálu; hodnota ukazatele vyjadřuje, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč dlouhodobých zdrojů. (Kislingerová, 2001, s. 69)

2.1.3.3 Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují skutečnost, v jaké míře používá podnik k financování své činnosti cizí zdroje. S ohledem na fakt, že financování podnikatelské činnosti výhradně z vlastních zdrojů přináší snížení výnosnosti vloženého kapitálu, je u velkých podniků tato skutečnost prakticky nemožná. Stanovení výše potřebného kapitálu a výběr optimální skladby zdrojů financování patří mezi základní problém finančního řízení. Hlavní podstatou analýzy zadluženosti je určit optimální kapitálovou strukturu, tedy vztah mezi vlastním a cizím kapitálem. Mezi základní ukazatele zadluženosti se řadí ukazatel věřitelského rizika, koeficient samofinancování a ukazatel úrokového krytí. (Růčková, 2015, s. 64)

Pro posouzení optimální skladby kapitálu lze použít tzv. pákového efektu, nebo např. kritérium v podobě průměrných nákladů na kapitál. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 141)

2.1.3.4 Ukazatele aktivity

Řízení aktiv je považováno za jeden z nejdůležitějších strategických úkolů managementu podniku. Zahrnuje kromě správné skladby jednotlivých položek aktiv také jejich optimální využití a obnovu. Ukazatele aktivity, nazývané také jako ukazatele obratovosti, umožňují měřit intenzitu, v jaké jsou aktiva v jejich stávající struktuře využívána. Výsledkem ukazatelů je tak vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv. Při výpočtu, je vždy některá z

položek aktiv (nejčastěji jsou to pohledávky, zásoby, DM) poměřována s veličinou vyjadřující ukončení celkového obratu – tedy příjmem peněžních prostředků. Nicméně tento příjem je v podmínkách českého účetnictví nedostupnou veličinou, v praxi se tak pracuje s údaji o tržbách, popř. výnosech.

Vázanost aktiv lze vyjádřit v následujících formách:

- jako doba obratu: určuje dobu (většinou počet dní), za kterou se přemění prostředky z nepeněžní formy znovu do peněžní;
- jako počet obrátek (rychlost obratu): udává, kolikrát za časový interval (zpravidla jeden rok) se zvolená položka obrátí v objemu podnikových výkonů za dané období. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 150-152)

2.1.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Při zpracování ukazatelů v této oblasti se oproti výše uvedeným poměrovým ukazatelům vychází především z údajů vznikajících na kapitálovém trhu a kombinují se s údaji z účetních výkazů. Sledování vývoje ukazatelů kapitálového trhu je především v zájmu investorů, kteří je využívají k posouzení výnosnosti jednotlivých investičních variant. Investoři tak mají zájem nejenom na informacích týkající se návratnosti investice, avšak důležité jsou pro ně i informace zabývající se stavem současným, tak i prognózou stavu budoucího. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 167-168)

Mezi nejpoužívanější poměrové ukazatele kapitálového trhu řadíme především účetní hodnotu akcií, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, dividendové krytí, ukazatel P/E a P/B. (Růčková, 2015, s. 68)

2.1.4 Analýza soustav ukazatelů, souhrnné indexy hodnocení

Finanční analýza poskytuje celou řadu poměrových ukazatelů a pohledy na jejich výsledky mohou mnohdy přinášet rozdílnou interpretaci. Z toho důvodu začaly vznikat souhrnné indexy hodnocení, které mají za cíl souhrnně charakterizovat finančně-ekonomickou situaci a výkonnost podniku pomocí jednoho čísla. (Růčková, 2015, s. 75)

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 129) označují soustavy poměrových ukazatelů za prostředek ke snadnějšímu vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli. Autoři rozlišují dva základní typy ukazatelových soustav:

- a) Paralelní soustava ukazatelů – není zde vrcholový ukazatel, a tak jsou jednotlivé ukazatele řazeny vedle sebe - mohou mít stejnou důležitost.
- b) Pyramidová soustava ukazatelů – vyznačuje se vrcholovým syntetickým ukazatelem, který se postupně rozkládá na dílčí analytické ukazatele, čímž vytváří pyramidu. Mezi ukazateli tvořící pyramidu existují pevné, matematicky definované souvislosti.

Kromě pyramidových soustav zmiňuje Růčková (2015, s. 76) další techniku vytváření soustav ukazatelů, tzv. účelově vybrané ukazatele, které dělí na **modely bankrotní a bonitní**. Mezi nejznámější bankrotní modely se řadí např. Model IN – Index důvěryhodnosti či Altmanovo Z-skóre a z bonitních modelů např. Tamariho model.

2.2 Kritika klasického přístupu

Knápková, Pavelková a Chodúr (2012, s. 21) označují za problém tradičních ukazatelů výkonnosti fakt, že se tyto ukazatele neobejdou bez dodatečných informací orientovaných na využití metod a postupů finanční analýzy (např. informace týkající se vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury a dalších ukazatelů získaných z FA). Přesto že je tato metoda poměrně jednoduchá a představuje pro společnost srozumitelné výstupy, k problematickým otázkám se řadí především vypovídající schopnost účetních výkazů, ze kterých je při zpracování FA čerpáno. V tabulce níže jsou shrnuty výhody a nevýhody klasických ukazatelů.

Tab. 2 Výhody a nevýhody klasických ukazatelů (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2012)

Tradiční ukazatele finanční výkonnosti (zisky, CF, rentability)
Nároky na vstupní ukazatele <ul style="list-style-type: none"> • Data vychází z účetnictví
Výhody <ul style="list-style-type: none"> + jednoduchost výpočtu + možnost srovnání
Nevýhody <ul style="list-style-type: none"> - kromě CF neberou v úvahu peněžní toky - neberou v úvahu čas, riziko ani inflaci - jedná se o účetní data, nikoli manažerská - neberou v úvahu nefinanční faktory výkonnosti

V jiné knižní publikaci, řadí autoři Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 139) k problematickým okruhům tradiční finanční analýzy především:

- vypovídající schopnost účetních výkazů ale také rozdílnost účetních praktik používaných v podnicích - nejednotnost pravidel účetního výkaznictví v různých zemích má za důsledek omezené srovnávání podniků, což se snaží odstranit především zavedení celosvětově platných účetních systémů (IFRS a US GAAP);
- vliv mimořádných událostí a sezónních faktorů na výsledky hospodaření;
- srovnávání výsledků tradiční FA s jinými subjekty je označováno více za negativum. Nelze totiž najít naprosto stejné podniky, navíc mohou být údaje zkreslené různými účetními praktikami či neúplné.

3 MODERNÍ METODY MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Nová měřítka výkonnosti podniku odráží nejen teoretické poznání a názorové trendy, ale především podnikovou praxi a potřebu jejich praktického použití. V souvislosti s kritikou klasických přístupů měření výkonnosti, jejichž výsledky byly omezeny v souvislosti s vypovídající schopností, tak vzniká potřeba konstrukce a použití takových ukazatelů, se kterými bude možnost srovnávat jednotlivé subjekty navzájem, s ohledem na dostupnost jejich oborové či odvětvové úrovně. Jednotlivé přístupy k měření výkonnosti jsou ovlivněny především typem ekonomiky, globalizačními trendy, ale také rozvojem moderních technologií či stupněm poznání ekonomického systému. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 297)

Autorky výše uvedených myšlenek rozdělují měřítka podle vlivu finančních trhů následovně:

- *účetní (EAT, EBIT, ROE, ROA, ROCE),*
- *ekonomická (EVA, RONA, CFROI, CVA, NPV),*
- *tržní (MVA, TRS aj.).*

3.1 Požadavky na moderní ukazatele

Společně s otevíráním trhů se vnějšimu prostředí, které přináší nové možnosti a snahou přiblížit se světovým společnostem, či příležitosti umístit akcie na světové burzy se projevuje nutnost orientace na hodnotově orientované řízení podniku. Za čímž stojí především investoři a vlastníci, kteří požadují zhodnocení vlastního kapitál dle světových měřítek, srovnatelných s konkurencí. Čímž se tzv. shareholder value – hodnota pro akcionáře, stává stále více důležitějším kritériem. S aplikací ukazatele přidané hodnoty se odstartoval proces orientace na hodnotové řízení podniku – nazývaná jako Value Based Management, který klade důraz především na hodnoty EVA a MVA. Tento přístup tak vyvolává potřebu nových ukazatelů, kteří lépe vyjadřují procesy a elementy, ve kterých je hodnota generována. Ve světě jsou známé a hojně využívané následující ukazatele a systémy: EVA nebo CVA, EBIT, EBITDA, NOPAT, ROE a RONA, MVA, Shareholder Return, Excess Return Cash Flow, aj. (Marinič, 2008, s. 32-34)

Mařík a Maříková (2005, s. 12) ve své knize stanovují kritéria, které by měl splňovat moderní ukazatel v podobě EVA (a další):

- *vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty;*
- *umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti v dosavadní praxi;*
- *překonat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu;*
- *umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniku.*

Pavelková a Knápková (2012, s. 43) doplňují výše uvedené požadavky o další dva významné aspekty:

- *ukazatel by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení,*
- *ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty.*

3.2 Diskontované Cash Flow – DCF (Discounted Cash Flow)

Výpočet současné hodnoty budoucích peněžních toků je dle Younga a O'Bernyho (2001, s. 22) základním krokem při investování. Tato hodnota je funkcí tří hlavních faktorů: velikosti, načasování a míry nejistoty budoucích peněžních toků. Avšak ve skutečnosti je největší váha přikládána především míře nejistoty neboli rizikovosti, neboť určuje, kolik jsme ochotni zaplatit dnes. To vše je promítnuto v metodě DCF, prostřednictvím které plánujeme očekávané CF, pomocí diskontování úrokové sazby nebo míry návratnosti, která odráží vnímanou rizikovost peněžních toků.

Právě díky zohlednění rizika a času se dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 44) stává tato metoda výhodným měřítkem výkonnosti a je objektem zájmu investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta.

Čistá současná hodnota (Net Present Value, NPV)

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

kde: CF_t = peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice, K = kapitálových výdaj spojený s investicí, n = doba životnosti investice, i = diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice

Zda je projekt pro podnik přijatelný či nikoli, určuje hodnota NPV. V případě že $NPV > 0$, projekt garantuje podniku požadovanou míru výnosu a zvyšuje jeho tržní hodnotu. V opačném případě $NPV < 0$, nezajišťuje projekt požadovanou míru výnosu a jeho případné přijetí by snížilo tržní hodnotu podniku.

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, IRR)

Vnitřní výnosové procento znázorňuje takovou výnosnost investice, při níž je $NPV = 0$.

Výpočet výnosnosti pomocí IRR probíhá v následujících krocích:

- Při zvolené diskontní sazbě vypočítáme NPV
- Pokud je NPV kladná, zvolíme vyšší diskontní sazbu a znovu vypočítáme NPV
- Pokud je nová NPV záporná, můžeme pro výpočet IRR využít následujícího vzorce:

$$IRR = i_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + NPV_V} (i_V - i_N) \quad (2)$$

kde: i_N = diskontní sazba, při níž NPV je kladná (NPV_N), i_V = diskontní sazba, při níž NPV je záporná (NPV_V se do vzorce dosazuje v absolutní hodnotě)

3.3 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

Ukazatel MVA je definován jako rozdíl mezi tržní hodnotou společnosti (včetně vlastního kapitálu a dluhu) a celkově investovaným kapitálem. I když mnoho odborníků považují toto měřítko za nejdůležitější ze všech hodnotových ukazatelů, autoři Young a O'Byrne (2001, s. 29) s tímto tvrzením nesouhlasí a přikládají vysvětlení. Pokud je cílem společnosti dosahovat co největší hodnoty MVA, v tom případě není cílem maximalizace hodnoty společnosti, neboť nestačí pouze navýšit vložený kapitál. MVA se zvyšuje pouze v případě, když investovaný kapitál přinese větší míru návratnosti, než jsou náklady kapitálu.

Mezi další nevýhody ukazatele řadí Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 176) především skutečnost, kdy nelze vždy jasně a měřitelně určit, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeri nemohou ovlivnit. Dále není možné z dosažené hodnoty ukazatele zjistit, zda odráží skutečné očekávání investorů.

3.4 Excess Return

Podle Younga a O'Byrna (2001, s. 31) je právě ukazatel Excess Return skutečným měřítkem vyjadřující kumulativní bohatství společnosti, odstraňuje tak nedostatky tržní přidané hodnoty. Ukazatel je definován rozdílem mezi aktuálním a očekávaným bohatstvím na konci sledovaného období.

Pavelková a Knápková (2012, s. 49) popisují skutečnou (aktuální) a očekávanou hodnotu bohatství následovně:

- skutečná hodnota bohatství – představuje budoucí hodnotu přínosů pro vlastníky (tj. budoucí hodnota vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období);
- očekávaná hodnota bohatství - představuje hodnotu investovaného kapitálu, kterou by měl tento kapitál dosáhnout ke konci sledovaného období při investorem požadované výnosnosti.

3.5 CF výnosnost investice - CFROI

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 316) definují CFROI jako „*poměr hotovostních toků, které společnost vygenerovala v hotovostním tokům, jež investovala do svých aktiv během stejné časové periody.*“

Příčinou pro zavedení tohoto ukazatele je dle Šuláka a Vacíka (2004, s. 79) výrazný rozdíl mezi ekonomickou a účetní výkonností. Vlastnosti ukazatele popisují autoři následovně:

- „převádí účetní zisk na hrubý peněžní zisk“;
- „pracuje s celkovými penězi (v současné hodnotě) investovanými do společnosti a nikoli s účetními hodnotami“;
- „bere v úvahu živostnost aktiva – dobu, po kterou aktivum přináší peněžní zisky“;
- „je založen na principu diskontovaných očekávaných peněžních toků“;
- „je mírou ekonomické výnosnosti“.

Použití ukazatele pro měření výkonnosti má ale i nevýhody. Mezi ně řadíme především nemožnost posoudit velikost vlivu jednotlivých projektů na tvorbě hodnoty společnosti. Může tak existovat řada malých projektů s vysokou mírou výnosnosti, které však mohou mít malý dopad na tvorbu hodnoty společnosti.

3.6 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

V poradenské společnosti Stern Stewart & Co. vzniklo v roce 1991 hodnotově orientované měření výkonnosti, které se proslavilo pod názvem EVA. Koncept EVA je registrovanou známkou této společnosti a přesný postup výpočtu je jejich obchodním tajemstvím. (Šulák a Vacík, 2004, s. 59)

Konstrukce EVA vychází z ukazatele rentability vložené kapitálu – tzv. indexu ziskovosti a vlastního kapitálu, který je označován za generátor tvorby hodnoty společnosti. Za nejdůležitější prvek, který tento ukazatel přináší do měření firemní výkonnosti je považována informace o „skutečné ceně vlastního kapitálu“. Právě díky zohlednění oportunitních nákladů při výpočtu ukazatele je obraz o celkovém dosaženém finálním efektu reálnějším. Z rozkladu ukazatele EVA se naskýtají příležitosti zvyšování hodnoty firmy dle následujících možností:

- „změna struktury kapitálu neboli efekt finanční páky“
- „zvyšování provozního zisku“
- „snižování nákladů na kapitál cestou volby levnějšího kapitálu (přijaté za nižší úrok), nebo omezování jeho výše přehodnocením a vyloučením neefektivních aktivit“. (Marinič, 2008, s. 39-40)

3.7 Balanced Scorecard – BSC

Jednu z nevýhod finanční analýzy – nemožnost zohlednit nefinanční měřítka, odstraňuje komplexní systém měření výkonnosti nazývaný Balanced Scorecard (BSC). S rozdělením ukazatelů výkonnosti na tzv. **ukazatele předstihu** a **ukazatele zpoždění** přišli autoři Kaplan a Norton (1996), kteří je zařadili do konceptu BSC, který doplňuje stávající finanční měřítka o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Právě omezující schopnost finančních ukazatelů měla za následek zavedení nefinančních indikátorů, mezi něž řadíme např. vysoce kvalitní výrobky a služby, motivované a zkušené zaměstnanci, spokojené a loajální zákazníci, apod. Mezi další využití konceptu BSC se řadí především jeho použití jako nástroje strategického manažerského systému, jehož měřítka a cíle vycházejí z vize a strategie podniku a poskytují pohled na výkonnost podniku z následujících hledisek: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 184)

3.8 Porovnání EVA s ostatními měřítky

Stewart (c2013, s. 10) označuje všechny jiné měřítka a poměry (s výjimkou EVA) za naprosto nevhodné. Dle autora poskytují nesprávné odpovědi, vedoucí ke špatným rozhodnutím. Pouze rámec konceptu EVA je označován za vnitřně konzistentní, a tak vždy vede se správně odpovědi.

Metody DCF i EVA by měly poskytnout stejnou hodnotu podniku v případě, že jejich výpočet bude vycházet ze stejných NOPAT, NOA i nákladů kapitálu. Objevují se zde ale i úpravy účetních dat, při kterých tato podmínka neplatí. (Mařík a kol., 2011b, s. 238-239)

Na výpočet MVA lze přihlížet z různých úhlů pohledu. Přičemž při jenom z nich můžeme konstatovat, že se jedná o současnou hodnotu budoucích EVA. I přes toto tvrzení je možné se setkat s výsledky, ve kterých dochází k vykazování pozitivní hodnoty MVA a negativnímu výsledku EVA. To může být způsobeno např. způsobem odepisování, které může vést k podcenění majetku a nadhodnocení MVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 73-74)

Skutečnost, kdy i ukazatel Excess return může vykazovat naprosto odlišné hodnoty oproti ukazateli EVA, dokazují ve své studii autoři Young a O'Byrne. Tato odlišnost je způsobena především rozdílnou vypovídající schopností uvedených měřítek. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 74)

Bez ohledu na odvětví či velikost podniku umožňuje CRFOI srovnání jednotlivých společností. Oproti EVA je vyzdvihována jeho větší flexibilita a také to, že ukazatel EVA nelze použít paušálně. Při provádění úprav pro výpočet EVA je nezbytné posuzovat společnosti individuálně, dle jejich jednotlivých specifik. (Šulák a Vacík, 2004, s. 79)

4 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ KONCEPTU EVA

Ukazatel EVA byl podle Marda (c2004, str. 11) vyvinut především proto, aby poskytoval společnosti informace o tom, zda její dceřiná společnost či projekt vytváří ekonomickou hodnotu. Tvorba ekonomické přidané hodnoty je vymezena v případě, že společnost nebo projekt vytváří čisté operativní zisky po zdanění, které přesahující jeho náklady na kapitál. EVA se tak stává jednoduchým měřítkem vymezující dobrou investici od špatné. V první řadě je koncept EVA považován jako nástroj portfoliové analýzy určující, které investice by měly být drženy nebo naopak prodány.

Stern, Ross a Shiely (c2000, str. 15) jednoduše definují EVA jako zisk, který zůstane společnosti po odečtení nákladů na kapitál, který tento zisk přinesl. Přednost konceptu je dána jeho především jeho jednoduchostí, srozumitelností a široká uplatnitelností.

Steward (c2013, str. 1) předpokládá uplatnitelnost konceptu EVA do každého podnikového řízení. Představuje totiž techniku zlepšení plánovacího procesu, rámec pro rozhodování, měřítko výkonosti a další.

4.1 Postup při sestavení ukazatele

Jak již bylo zmíněno, pro vyjádření EVA je nezbytným krokem konverze účetního modelu na model ekonomický. V případě, že se podnik rozhodne ukazatel EVA využívat, je základem vybrat si konkrétní úpravy, které by měly být následně alespoň po dobu tří let neměnné. Přesto, že Stern a Stewart vypracovali seznam úprav účetních dat, který obsahuje 164 možných způsobů, v praxi se nejčastěji pracuje pouze s několika zásadními propočty. Po provedení úprav a vyčíslení vstupních údajů je již samotný výpočet EVA snadný. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 57; Mařík a Maříková, 2005, s. 25)

Konverze účetních dat obsahuje následující úpravy:

- Vymezení čistých operativních aktiv (NOA) – tzv. úpravy rozvahy
- Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT) – tzv. úpravy výkazu zisku a ztrát
- Výpočet nákladů na kapitál (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58-63)

4.1.1 Propočet operačních aktiv - NOA

Pro výpočet NOA je zapotřebí provést následující úpravy: (Mařík a Maříková, 2005, s. 26-29)

- vyčlenit z aktiv neoperační aktiva,
- aktivovat (pokud možno v tržním ocenění) položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou,
- snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

4.1.1.1 Vyloučení neoperačních aktiv

V tomto kroku je zapotřebí správně určit, která aktiva jsou nezbytná pro hlavní činnost podniku, tedy mají operační charakter a která nikoliv. Mezi základní položky, vhodné pro vyloučení řadíme níže uvedené:

Krátkodobý finanční majetek – rozvahové položky patřící do této skupiny jsou peníze, účty v bankách a krátkodobé cenné papíry a podíly. V případě, že CP a podíly v podniku jsou drženy za účelem strategické rezervy, je vhodné je z bilanční sumy odečíst. Peněžní prostředky vykazované v rozvaze se zpravidla považují za provozně nutné, tudíž je můžeme do výpočtu NOA zahrnout. Ve většině případů je však potřebné přezkoumat tuto položku a případné přebytky nad provozně potřebnou úroveň vyčlenit. Stanovení optimální výše peněžních prostředků lze určit pomocí požadované úrovně ukazatele peněžní likvidity. **Dlouhodobý finanční majetek** – součástí DFM jsou především cenné papíry a vklady se záměrem dlouhodobé držby. Případné vyloučení finančních investic z NOA je nutné posoudit dle záměru držení. Pokud finanční investice slouží pouze za účelem uložení peněz, měly by být z NOA vyčleněny. Se začleněním či vyloučením jednotlivých investic z NOA souvisí dále i úprava NOPAT. **Vlastní akcie** – jak při výpočtu EVA tak i dle zásad českého účetnictví jsou vlastní akcie vyloučeny z vlastního kapitálu, tudíž by neměly být součástí NOA. **Nedokončené investice** – majetek obsažený v této položce je obvykle provozně potřebný, avšak se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření. Proto se doporučuje nedokončené investice z NOA vyloučit. **Jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti** – řadíme zde například nevyužitá či pronajatá pozemky a budovy či nadbytečné zásoby.

4.1.1.2 Aktivace nevykázaných položek

Jednou z důležitých součástí při výpočtu NOA je také aktivace položek, které v rozvaze chybí. V současnosti je zaznamenáván nárůst různých forem kapitálu, které nejsou viditelné či hmatatelné, nemají materiální podobu. Mezi takové činnosti můžeme zařadit např. vzdělávání pracovníků nebo investice do nových technologií či značky. Přesto, že

v účetnictví jsou výdaje s těmito aktivitami zařazeny automaticky do nákladů, představují tyto položky majetek, který v budoucnu přinese užitek.

V rámci jednotlivých úprav rozvahy je vhodné aktivovat **náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky**, mezi které řadíme např. náklady na reklamu, logistiku, vzdělání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj a další položky, které mohou v budoucnu významným způsobem přinášet užitek. Dále je vhodné do NOA zařadit majetek pronajatý formou **leasingu a nájmu**, promítnout úpravy vzniklé z **oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku, hodnotu goodwillu (brutto) či vytváření tichých rezerv**. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58-60)

4.1.1.3 *Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál*

Za neúročený cizí kapitál se považují krátkodobé neúročené závazky, které se vyznačují přímou vazbou k pohybu peněžních prostředků a nevyvolávají přímé úrokové náklady.

Mezi ně řadíme: **Krátkodobé závazky** – patří zde především závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení, stát-daňové závazky a dotace, apod. **Pasivní položky časového rozlišení** – tzv. výdaje a výnosy příštích období. **Nezpoplatněné dlouhodobé závazky** – vyskytují se výjimečně, většinou mají podobu dlouhodobě přijatých záloh. **Rezervy** – v případě, že mají charakter skutečných závazků. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 61; Mařík a kol., 2011, s. 167-168)

4.1.2 **Určení velikosti operačního výsledku hospodaření – NOPAT**

Při určení velikosti operačního výsledku hospodaření je dle Maříka a Maříkové (2005, s. 49) nezbytné dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. To znamená, že v případě kdy byly činnosti a jimi odpovídající aktiva zařazeny do výpočtu NOA, je nutné, aby se jejich náklady a výnosy promítly do výpočtu NOPAT. Poté je důležité určit, zda při výpočtu budeme vycházet z VH z běžné činnosti nebo provozního výsledku hospodaření.

V případě, že je použit VH z běžné činnosti, je zapotřebí provést následující kroky:

- vyloučit placené úroky z finančních nákladů – včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách, a to jejich přičtením zpět k VH;
- vyloučit položky, které se svou výší nebudou opakovat – řadíme zde např. odstupné pro větší počet zaměstnanců, rozpouštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy, prodej dlouhodobého majetku, aj.;

- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv;
- vyloučit náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu a další a započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů;
- vyloučit tvorbu a čerpání tichých rezerv;
- vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem – v případě, že majetek není uznán jako operativní aktivum.
- upravit výši daně (Mařík a Maříková, 2005, s. 50-51; Knápková, Pavelková a Šteker, 2013, s. 156)

4.1.3 Určování nákladů kapitálu – WACC

Poslední hodnotou pro výpočet EVA je stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). WACC se určí jako vážený průměr nákladů na vlastní a cizí kapitál dle následujícího vzorce: (Pavelková a Knápková, 2012, s. 63)

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (3)$$

kde: WACC = vážená průměrná hodnota nákladů kapitálu, CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu, VK = tržní hodnota vlastního kapitálu, C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročené cizí zdroje), $N_{CK} = i \times (1-T)$, kde i = úroková sazba cizích zdrojů, T = daňová sazba, N_{VK} = náklady na vlastní kapitál (označovány také jako r_e)

4.1.3.1 Náklady vlastního kapitálu

Vyčíslení kapitálových nákladů je obecně považováno za nejsložitější část při výpočtu EVA, to platí především pro stanovení požadované míry výnosu vlastního kapitálu. Praxe přináší mnoho postupů, mezi které patří níže uvedené: (Šulák a Vacík, 2004, s. 61)

Model oceňování kapitálových aktiv - CAPM (Capital Asset Pricing Model)

V praxi nejvíce využívaný a zároveň také ve značné míře kritizovaný je model kapitálových aktiv – CAPM. Podstata modelu spočítá v rozlišení ovlivnitelného a neovlivnitelného rizika. (Kislingerová, 2001, s. 188)

Výpočet nákladů pomocí tohoto modelu je dán vztahem:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (4)$$

kde: r_e = náklady vlastního kapitálu v %, r_f = bezriziková úroková míra, β = koeficient vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu, r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu, $(r_m - r_f)$ = riziková prémie kapitálového trhu.

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 168 – 170)

Při použití tohoto modelu jsme nuceni stanovit:

- bezrizikovou úrokovou míru – přesto, že v obecném pojetí bezriziková úroková míra neexistuje, za velmi málo rizikové se považují státní pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy. V praxi se tak doporučuje dosazovat úrokovou míru desetiletých státních dluhopisů;
- rizikovou prémii – ta je stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu (r_m) a bezrizikovou mírou výnosu (r_f). Pro její určení je možné využít rating známých ratingových agentur;
- koeficient β – určuje citlivost investice ve vztahu k trhu. β měří systematické (tržní) riziko, čímž vyjadřuje, zda je riziko konkrétního aktiva větší ($\beta > 1$) nebo menší ($\beta < 1$) než riziko kapitálového trhu jako celku.

Arbitrážní model oceňování (Arbitrage Pricing Model)

Obdobně jako u modelu CAPM, je teorie APM založena na principu, kde očekávaný výnos akcionáře závisí na riziku, které plyne z obecných ekonomických vlivů. Avšak na rozdíl od metody CAPM, kde je prémie za riziko závislá na jediném faktoru (β), prémie v APM závisí na několika makroekonomických faktorech (např. úrovni ekonomické aktivity v odvětví, míře inflace, rozpětí mezi krátko – a dlouhodobým rizikem). Tím se stává tato metoda nejen náročnější na vstupní informace, ale také ve srovnání s CAPM je mnohem pracnější. (Kislingerová, 2001, s. 198)

Stavebnicové modely

V porovnání s USA jsou v Evropě ve větší míře zastoupeny a využívané modely, označované za tzv. stavebnicové. Podstatou výpočtu jsou tyto modely velmi blízké modelu CAPM, avšak k základní složce bezrizikového výnosu jsou přičítány další přírážky zohledňující určité riziko. (Kislingerová, 2001, s. 200)

Podle Kocmanové (2013, s. 105) nacházejí stavebnicové modely uplatnění na nedokonalých kapitálových trzích a v tržní ekonomice s krátkou dobou fungování, což jsou předpo-

klady pro modely CAPM a APM. Výpočet obsahuje jednotlivé rizikové přírážky, které vycházejí z účetních dat.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{finstr} \quad (5)$$

Kde: r_f = bezriziková sazba, r_{LA} = přírážka za velikost podniku, r_{podnik} = přírážka za produkční sílu, $r_{finstab}$ = přírážka za finanční stabilitu, r_{finstr} = přírážka za riziko dělení produkční síly.

Průměrná rentabilita v odvětví

Další z možností, díky níž lze určit náklady na vlastní kapitál, je za pomoci údajů o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Ve srovnání s jinými modely je její výhodou především dostupnost dat. Nicméně negativní stránku představuje možnost regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv. Vzhledem k měnícím se podmínkám prostředí české ekonomiky a časté daňové optimalizaci nelze tuto metodu považovat za příliš vhodnou. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

4.1.3.2 Náklady cizího kapitálu

Při výpočtu nákladů na cizí kapitál se vychází ze struktury cizích zdrojů a samotný výsledek se stanoví jako vážený aritmetický průměr jednotlivých složek. Struktura cizích zdrojů může zahrnovat následující položky rozvahy:

- obligace (dluhopisy)
- dlouhodobé a běžné bankovní úvěry – představují obvykle hlavní složku cizího kapitálu, náklady na úvěry lze většinou jednoduše zjistit z uzavřených úvěrových smluv, ke kterých jsou pevně sjednány úrokové sazby.
- finanční výpomoci

Aby nedošlo ke zkreslení vypovídající schopnosti výpočtu, musíme do cizích zdrojů zahrnout i tzv. mimobilanční položky, do kterých řadíme především komplexní pronájem, finanční leasing a ostatní úročené závazky. (Kislingerová, 2001, s. 177-178; Šulák a Zahradníčková, 2012, s. 18)

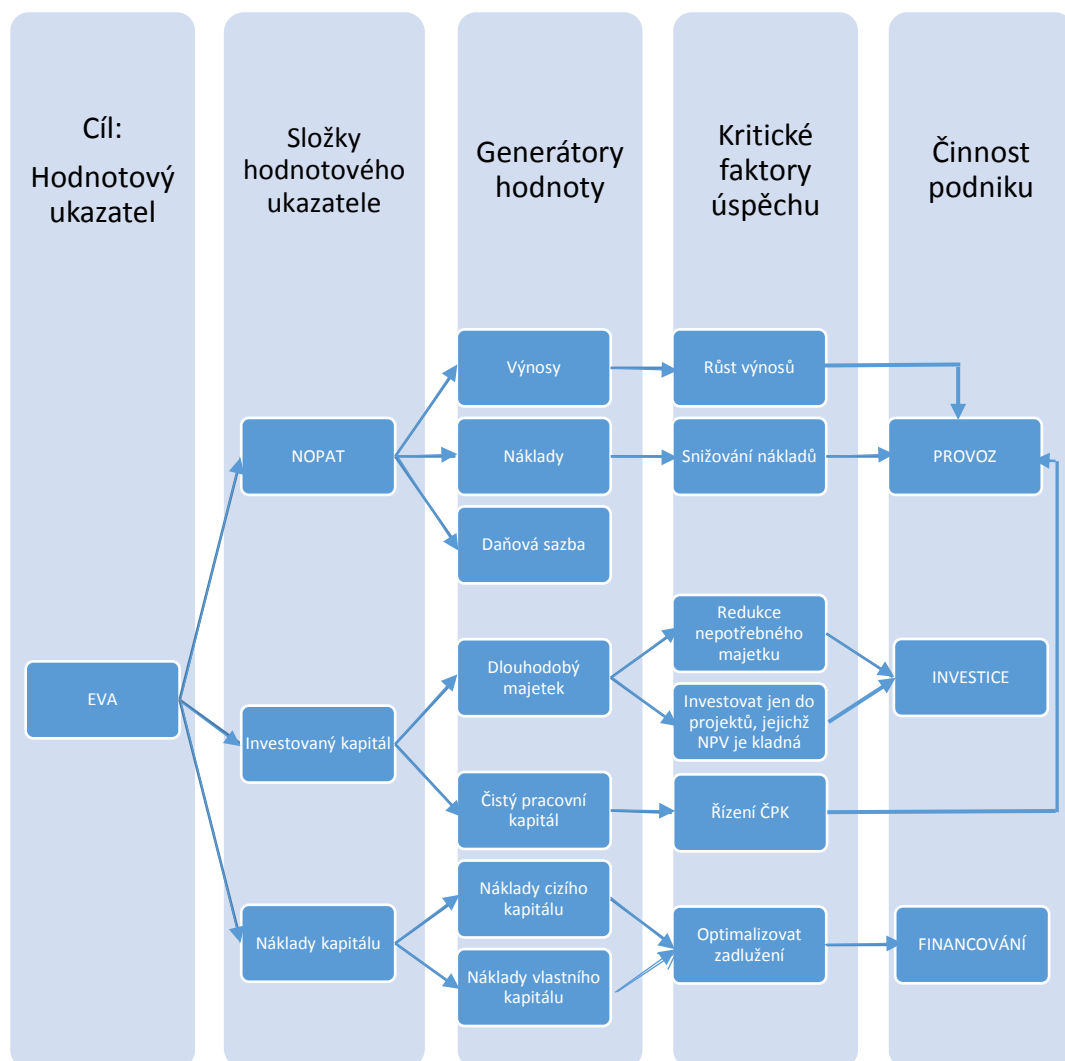
Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 167) upozorňují také na důležitou skutečnost, kdy je potřeba při výpočtu nákladů na cizí kapitál zohlednit také výši daně, kterou tyto náklady již zahrnují. Po stanovení průměrné úrokové sazby je nutné očistit náklady na cizí kapitál o daň.

4.2 Generátory hodnoty v konceptu EVA

Při rozkladu vrcholového ukazatele EVA můžeme blíže analyzovat základní faktory, které ovlivňují výkonnost podniku – NOA, NOPAT a WACC. Dále však díky tzv. generátorům hodnoty sledujeme bližší závislosti a vliv jakým se podílejí na základních faktorech.

Níže uvedený obrázek poskytuje přehled o vlivu provozní, investiční a finanční činnosti podniku na hodnotu EVA. Z čehož lze vymezit čtyři základní cesty, jak je možné EVA zvýšit: (Knápková, Pavelková a Chodúr, s. 2011, s. 27)

- „**zvýšit efektivnost hospodaření** (tzn. snížit náklady), a tím zvýšit zisk“,
- „**zvýšit tržby**, ale investovat pouze v případě, když nová investice přinese více, než jsou náklady na použitý kapitál“,
- „**snížit kapitál** (prodejem nepotřebného majetku) a **řídít riziko**“.



Obr. 1 Pyramidový rozklad Ekonomické přidané hodnoty (vlastní zpracování)

4.3 Využití ukazatele EVA

Mařík a Maříková (2005) ve své knize rozdělují ukazatel EVA do různých kapitol podle jeho použití na: EVA jako měřítko výnosnosti, jako nástroj ocenění, jako nástroj řízení a motivování pracovníků.

Autoři Šulák a Vacík (2004, s. 70-71) rozdělují všestranné využití EVA do pěti hlavních oblastí:

„**Měřítka výkonnosti firmy**“ - při dosažení hodnoty ukazatele $EVA > 0$, společnost produkuje více, než jsou celkové náklady vloženého kapitálu. Ukazatel je také využíván při rozhodování o kapitálové struktuře společnosti.

„**Základ integrovaného systému finančního řízení ve společnosti**“ - výsledné hodnoty EVA jsou považovány za důležité především z hlediska vlastníků, kteří díky němu posuzují vývoj společnosti. Jedná se o hodnocení nejen absolutní hodnoty EVA, ale i zaměření na tendence v časové řadě. Následné propojení ukazatele EVA s klíčovými strategickými cíli a provozními kritérii pomocí nástroje EVA Drivers slouží k lepší orientaci při snaze o zvýšení výkonnosti společnosti.

„**Nástroj zainteresovanosti managementu**“ – pro propojení vlastníků s managementem podniku prostřednictvím sjednocení společných zájmů a cílů těchto skupin slouží zainteresovanost managementu na zvyšování EVA prostřednictvím akciových opcí. Místo zvýšení platu či prémie tak manažeři přijímají opce na akcie svého podniku. Avšak i tento nástroj má své nevýhody, které představují riziko v případě, že je porušena proporcionalita růstu akciového trhu a množství opcí. Emitace opcí tak může v konečném důsledku snižovat podíly akcionářů a tím i jejich zisky. Více o zainteresovanosti managementu v části odměňování na základě EVA.

„**Nástroj investičního rozhodování**“ – při investičním rozhodování je obvykle používáno metody DCF. Přesto, že čistá současná hodnota se rovná současné hodnotě budoucích EVA, je vhodnější využití EVA v případě, kdy je na tomto ukazateli založen systém finančního řízení, strategických cílů či princip odměňování.

„**Nástroj pro stanovení hodnoty společnosti**“ – ukazatel EVA je často využíván investory jako prostředek pro určování subjektů, které budou potencionální zárukou, že investice akcionářů zde povedou k růstu jejich bohatství. Provozní hodnota společnosti z EVA se stanoví podle následujícího vztahu:

$$H = H_1 + H_2 + K_0 \quad (6)$$

kde: H = provozní hodnota společnosti, H_1 = hodnota první fáze (období finančního plánování ve společnosti), H_2 = hodnota druhé fáze, K_0 = počáteční výše investovaného kapitálu.

4.3.1 Odměňování na základě EVA

Odměňování manažerů a zaměstnanců je považováno za důležitou součást řízení každého podniku, prostřednictvím kterého dochází ke snaze sladit odlišné cíle vlastníků a manažerů. I přes nedostatky tzv. tradičního bonusového modelu, bývá v praxi stále často využíváný. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 76.)

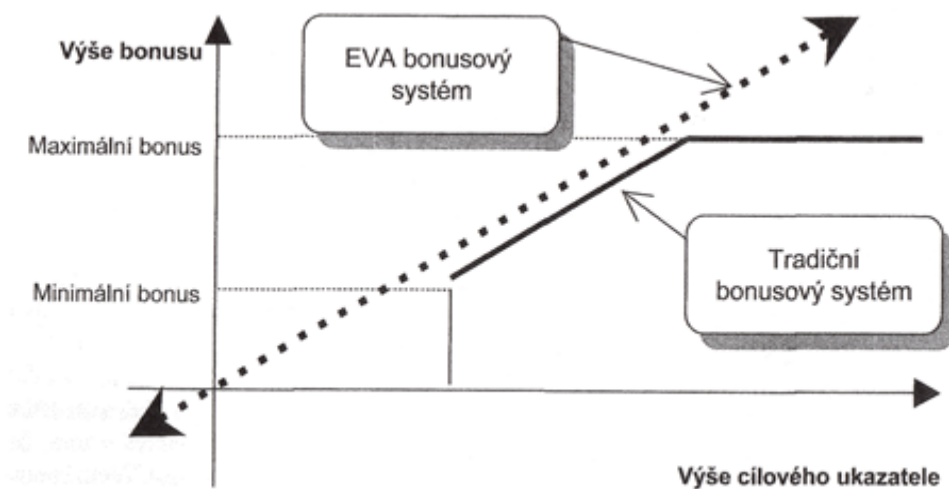
Se vznikem ukazatele EVA se nabízí škála možností jeho využití, mezi něž patří také motivace pracovníků. Po tomto vzoru se podle Maříka a kol. (2011a, s. 293-295) dala již řada zahraničních firem. Princip systému spočívá v zainteresovanosti zaměstnanců na maximalizaci ukazatele EVA prostřednictvím bonusu. Tento bonus je zpravidla vázán na tři parametry:

- „celkovou výši EVA v daném útvaru“ (např. v divizi),
- „přírůstek EVA“,
- „doplňkové individuální parametry“ (zde řadíme např. hodnoty vybraných ukazatelů nebo subjektivní hodnocení pracovního ze strany vedoucího)

Při stanovení bonusu může mít každý z výše uvedených parametrů různou váhu. Výhody tohoto systému oproti klasickým pobídkovým systémům vidí autoři ve dvou oblastech:

- 1) možnost průběžného sledování ukazatele z běžných údajů a jeho přímého propojení s hodnotou podniku;
- 2) jde o celkový rámec, v jakém jsou bonusy založené na EVA používány - proti tradičnímu systému nejsou zaměstnanci při získání bonusu omezování dolní či horní hranicí plnění, což by mohlo vést ke snižování jejich motivace.

Porovnání tradičního systému bonusů a bonusů na základě EVA je znázorněno na obrázku č. 2.



Obr. 2 Porovnání tradičního systému bonusů a bonusů na základě EVA (Mařík a kol., 2011a)

Pavelková a Knápková (2012, s. 80-82) rozdělují bonusy založené na EVA do tří kategorií:

Původní EVA bonusový systém – verze X

Je založen na skutečnosti, kdy se manažerům vyplácí fixní procento z vytvořené EVA. S tímto modelem jsou tak spojeny kromě obecných výhod uvedených výše i problémy, které spočívají např. ve snaze ovlivňovat výši EVA pouze v rámci jednoho období, což se promítne v přesunu nákladů do roku následujícího.

Eva bonusový systém – verze XY

Tento systém vychází z původního systému X, přičemž se uvažuje i se zlepšením ukazatele EVA. Management je tak odměňován nejen stanoveným procentem z absolutní hodnoty, ale také z přírůstkem EVA, čímž se zdůrazňuje zaměření na kontinuální zlepšování podnikových procesů. Přírůstky mohou být důležitější než absolutní hodnota.

$$Bonus = (x \% \times EVA) + (y \% \times \Delta EVA) \quad (7)$$

Moderní verze bonusového systému EVA

V porovnání se systémem XY se moderní verze bonusového plánu liší dvěma podstatnými změnami. Celkový bonus se skládá z bonusu cílového a fixního procenta, který představuje rozdíl mezi přírůstkem EVA a očekávaným zlepšením EVA. Výplata cílového bonusu je závislá až na případném dosažení očekávané změny EVA.

$$Bonus = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta EVA - OZE) \quad (8)$$

Z hlediska dlouhodobé motivace zaměstnanců jsou odměny vypláceny v předem stanovené výši prostřednictvím bonusové banky. Dochází tak k zamezení orientace pouze na jedno období.

Stern, Ross a Shiely (c2000, str. 150) popisují rozdělení bonusů prostřednictvím dvou typů bonusových bank. V prvním případě se cílový bonus vyplácí v hotovosti, přičemž 1/3 bonusu zůstává v bance. U možnosti druhé se jedná o tzv. „all-in“ bonusovou banku, kdy je výše celého bonusu ponechána v bance a každoročně je uvolněna pouze 1/3 celkového bonusu.

4.4 Zavedení konceptu EVA do řídicí praxe podniků

V případě rozhodnutí vlastníků o implementaci konceptu EVA do řízení podniku, navrhuje Pavelková a Knápková (2012, s. 88-90) postupovat následovně:

Vytvořit řídicí skupinu, která je tvořena členy vedení podniku, jejímž úkolem je schválit základní rozhodnutí o způsobu a struktuře programu zavedení konceptu EVA. Je zapotřebí rozhodnout především o způsobu měření EVA a úpravách vstupních údajů, určit postupy hodnocení nových investičních příležitostí a projektů. V souvislosti se systémem odměňování se stanovuje perioda vyplácení odměn, typ bonusové banky, forma bonusů (hotovost, podíly, opce), apod. V dalším kroku následuje představení nového systému řízení a snaha o proniknutí do podvědomí lidí, což probíhá prostřednictvím tréninku, seminářů a ve formě praktických výcviků, které mají za cíl podpořit změnu myšlení lidí k novému přístupu a pomoci jim pochopit jejich účast na systému tvorby hodnoty.

Úspěšné zavedení EVA do podniku představuje Stern, Ross a Shiely (c2000, str. 203-207) pomocí následujících klíčových faktorů:

- 1) Společnost musí mít životaschopnou podnikatelskou strategii a vhodně nastavenou organizační strukturu. EVA nedokáže zachránit společnost, která má nesprávnou strategii či výrobky s nízkým potenciálem.
- 2) K využití celého potenciálu EVA by měla společnost zavést všechny dílčí části systému, tzn. měření, řízení i motivaci.
- 3) Při využití systému odměňování je vhodné se pokusit o zavedení uvnitř celého podniku, neboť finanční odměna se považuje za silný faktor pobídky.

- 4) Je zapotřebí důkladné seznámení s konceptem a školení pracovníků, které by se nemělo omezovat pouze na vrcholový management, ale proniknout i do nižších úrovní podniku.
- 5) Vedení společnosti by při zavedení EVA mělo být silně přesvědčeno o užitečnosti konceptu a při vhodných příležitostech šířit informace a jeho výhodách.
- 6) Podpora a ztotožnění s konceptem by měla být také ze strany finančního ředitele, neboť je schopný identifikovat a ovlivnit klíčové ukazatele působící na EVA.

Dle zkušeností z praxe při zavedení EVA na úrovni top managementu uvádí Pavelková a Knápková (2012, s. 90) délku cca 8 měsíců až 1 rok. Při rozšíření na střední management a níž je potřeba počítat s délkou první fáze v rozmezí 15-18 měsíců a druhé fáze 12-18 měsíců

4.5 Shrnutí východisek pro použití konceptu EVA

Hodnocení výkonnosti podniku prostřednictvím tradičních ukazatelů se v současnosti označuje za nedostačující, neboť neberou v úvahu faktor času, riziko ani míru inflace. Nové koncepty měření a řízení výkonnosti podniku se tak orientují především na vlastníka, neboť právě on nese největší riziko podnikání. Mezi ně patří i koncept EVA, který spojuje jednotlivé činnosti v podniku a je označován za komplexní nástroj pro měření, hodnocení a řízení výkonnosti. Všestranné využití, jednoduchost a uplatnitelnost tohoto konceptu považují za jednoznačnou výzvu k jeho zavedení do společnosti

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

5.1 Představení společnosti

Analyzovaná společnost, jejíž historie sahá do roku 1994, se nachází v moravskoslezském kraji. Její právní forma je od roku 2015 akciová společnost (dříve s.r.o.) se základním kapitálem 62 000 mil. Kč. Je označována za ryze českou farmaceutickou společnost, kde hlavní pozornost se v současnosti soustředí na výrobu doplňků stravy, kosmetiky, zdravotních prostředků a v menší míře i vývoji a výrobě léčiv.

Výrobní kapacity společnosti jsou rozděleny do dvou výrobních závodů, přičemž jeden závod zajišťuje výrobu a blistrování tablet, včetně potahovaných a mikronizaci aktivních látek. Druhý závod obstarává výrobu kosmetických, tekutých a polotekutých produktů, výrobu pelet a tvrdých tobolek plněných prachy, peletami, oleji a jejich kombinacemi (COMPICAPS®). Společnost je držitelem certifikátu GMP, který jí opravňuje k výrobě humánních hodnocených léčiv a veterinárních léčiv. V průběhu roku 2015 tak společnost rozšířila již dřívější certifikaci BIO výrobce o kategorii dovozce/vývozce, což jí umožňuje plně zajišťovat služby v této oblasti. Každoročně úspěšně realizuje řadu investičních projektů, mezi něž patří např. obnova tabletovacích lisů a automatizace potahovacích zařízení. Její pozornost se upírá také do inovací technologií.

Mezi zákazníky nejsou pouze tuzemští odběratelé, vyváží také na trhy do zemí Evropské unie, ale i USA, Ukrajiny, Středního východu nebo Asie. Export v roce 2015 se na celkových tržbách podílel ve výši 24,10%.

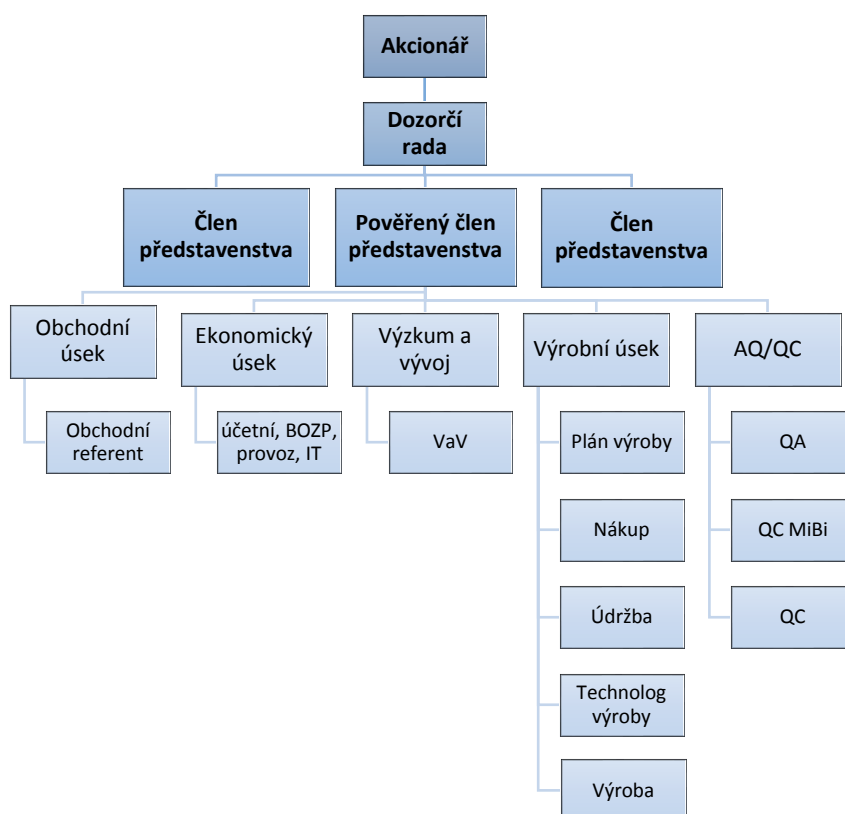
5.2 Přehled zaměstnanců a organizační struktura

Od založení společnosti se firma rozrostla z původních 5ti na současných 82 zaměstnanců, udržuje si početný tým předních odborníků a vývojářů a na řadě projektů úzce spolupracuje s prestižními univerzitami. K 31. 12. 2015 byla společnost zastupována třemi členy představenstva, přičemž rozdělení pracovních pozic na jednotlivých úsecích společnosti a organizační struktura jsou uvedeny v tabulce č. 3.

Tab. 3. Rozdělení pracovních pozic dle jednotlivých úseků (vlastní zpracování)

Profese	Počet pracovníků
Členové představenstva	3
Pověřený člen představenstva, sekretariát	2
Ekonomický úsek	4
Obchodní úsek	2
Úsek výroba (THP, výrobní personál, skladníci, mechanici)	59
Léčiva, validace	1
Výzkum a vývoj	4
QA/QC	7

Organizační struktura společnosti



Obr. 3. Organizační struktura společnosti (vlastní zpracování)

5.3 Cíle a vize

Společnost si klade za cíl pomáhat lidem v péči o jejich zdraví prostřednictvím aplikací moderních poznatků medicíny a farmaceutických technologií. Díky předstihu v oblasti farmaceutické technologie má společnost vizi, stát se špičkou mezi smluvními výrobci

doplňků stravy v ČR i Evropě. Dosáhnout tohoto cíle se snaží prostřednictvím dílčích strategických cílů zaměřených na následující oblasti:

Technologie – zahrnuje inovaci stávající technologie a současných lékových forem se zaměřením na dvouvrstvé tablety, mikrotablety, peletizace, combicaps a probiotika.

Zákazník – standardizace stávajících smluvních vztahů za současné minimalizace business rizika pro společnost. Nově vznikající smluvní vztahy zakládat na synergii s vizí firmy.

Kvalita – činnosti firmy respektují pravidla Quality Management Systému, který je založen na základních principech SVP.

5.4 Kategorizace podniku

Od roku 2016 se dělí účetní jednotky to čtyř kategorií – mikro, malé, střední a velké. Zařazení účetní jednotky do příslušné kategorie vychází z předem stanovených kritérií k rozvahovému dni, přičemž z jednotlivých kategorií vyplývají rozdílné povinnosti. Mezi kritéria patří: hodnota aktiv, čistý obrat a průměrný počet zaměstnanců. Při překročení alespoň dvou z výše uvedených kritérií se ÚJ přeřadí do kategorie následující. V tabulce níže, můžeme sledovat stav jednotlivých položek ve společnosti k 31.12.2015. Jelikož společnost překročila jak hodnotu aktiv, tak i počet zaměstnanců, náleží do kategorie střední ÚJ.

Tab. 4. Kategorizace podniku dle stanovených kritérií (vlastní zpracování)

(v Kč; počet osob)	Malá ÚJ	Analyzovaná společnost	Střední ÚJ
Aktiva celkem	100 000 000	187 479 000	500 000 000
Čistý obrat	200 000 000	118 726	1 000 000 000
Průměrný počet zaměstnanců	50	79	250

5.5 Konkurence

Farmaceutický průmysl je označován za silný sektor a jeden z pilířů průmyslově vyspělých zemí. Jeho důležitost však roste především i v zemích rozvojových. Svou činností se podílí nejen na zaměstnanosti a obchodu, ale především na výdajích na výzkum a vývoj a budování technologických kapacit. Mezi největší společnosti u nás, jejichž roční obraty dosahují několik miliard Kč, řadíme např. Zentivu či Teva Czech Industries s.r.o. Mezi konkurenty analyzované společnosti můžeme zařadit např. Walmark, Noventis nebo Vitar. Právě se

společností Vitar s.r.o, bude provedeno srovnání výsledků vybraných ukazatelů finanční analýzy.

U výroby některých produktů však nenajde společnost konkurenci nejen na domácím, ale ani na evropském trhu, jako je tomu v případě kapslí COMBICAPS[®], které společnost vyrábí pod ochrannou známkou. Výrobky této řady mají velký obchodní potenciál, neboť nabízení unikátní řešení plnění tvrdých kapslí oleji.

6 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK

6.1 Charakteristika odvětví

Činnost společnosti se řadí do odvětví, jemuž dle klasifikace CZ-NACE náleží číslo 21 – Výroba základních farmaceutických výrobků a farmaceutických přípravků. V roce 2015 podnikalo v tomto odvětví v ČR 77 společností, největším podílem především skupina 21.2 – výroba farmaceutických přípravků, která se svou činností podílela na celkových tržbách ve výši 91,5%. Portfolio farmaceutického průmyslu je velmi široké a tvoří jej originální léky, které jsou patentově chráněné a generické léky, u kterých patentová ochrana skončila. V České republice se výrobci soustřeďují především z důvodu vysokých nákladů na tzv. generika, kde se řadíme ke světové špičce.

V tabulce níže můžeme sledovat vývoj hlavních ekonomických ukazatelů na období 2012-2015. Výrazné změny zaznamenává toto odvětví v roce 2014, kde vzrostl skokově nejenom obrát ale také i zahraniční obchod, který ovlivnila dánská společnost, která v ČR otevřela závod na přebalování originálních léčiv.

Tab. 5 Hlavní ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 21 (MPO, 2017)

	2012	2013	2014	2015
Počet jednotek (podniků)	88	86	80	77
Počet zaměstnaných osob	9 453	9 508	9 084	9 294
Obrát (v mil. Kč)	35 280	35 996	38 062	39 537
Vývoz (v mil. Kč)	33 652	38 946	57 356	58 753
Dovoz (v mil. Kč)	76 838	78 368	96 851	102 837

6.2 SWOT analýza

SWOT analýza umožňuje hodnotit vnější a vnitřní okolí podniku za pomoci 4 faktorů, ze kterých je odvozen samotný název analýzy. Jedná se o silné (Strong) a slabé stránky (Weaknesses), které slouží k posouzení vnitřního okolí podniku a příležitosti (Opportunities) a hrozby (Threats), které se nacházejí ve vnějším prostředí.

Mezi **silné stránky** společnosti můžeme zařadit zajisté již zmíněnou dlouholetou historii a tradici. Výhody v oblasti výroby spočívají především v širokém záběru lékových forem, flexibilitě výroby jednotlivých produktů a kvalitním personálním obsazením nejen na tomto úseku. Za silnou stránku lze označit také výrobu kapslí pod ochrannou známkou

COMBICAPS®. Dále zde také můžeme zmínit finanční stabilitu, která je dána převažujícím poměrem vlastního kapitálu k cizím zdrojům.

Naopak mezi **slabé stránky** společnosti řadíme finanční náročnost výzkumu a vývoje, absence business plánu a řídicích systémů, ale také orientaci omezenou pouze na zakázkovou výrobu. Významnou slabinu představoval také doposud využívaný software, který byl pro daný typ výroby nevhodný a neumožnil bližší (pohled) členění jednotlivých výrobních nákladů, od nichž se odvíjely i nepřesné kalkulace.

Na straně **příležitostí** se nyní otevírají možnosti využití dotačních programů v projektech výzkumu a vývoje, na které byly v současnosti vyhlášeny výzvy. Také aktivní zapojení do spolupráce s vysokými školami může být příležitostí pro získání potenciálních zaměstnanců.

Za největší **hrozbu** podniku je označován nástup nových lékopisných metod, který by zapříčinil nutnost změny výroby. Dále jsou zde obavy z konkurence a s ní možné ztráty hlavních odběratelů, nebo jejich tlak na cenu výrobku či fragmentace zakázek.

Tab. 6 SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování)

VNITŘNÍ PROSTŘEDÍ	SILNÉ STRÁNKY	SLABÉ STRÁNKY
	dlouholetá historie a tradice	absence business plánu
	flexibilita výroby	orientace omezená pouze na zakázkovou výrobu
	široký záběr lékových forem	absence řídicích systémů
	personální obsazení v oblasti výroby	finanční náročnost výzkumu a vývoje
	ochranná známka COMBICAPS	nepřesné kalkulace
	finanční stabilita	
VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ	PŘÍLEŽITOSTI	HROZBY
	získání dotačních programů v oblasti výzkumu a vývoje	nástup nových lékopisných metod
	výchova potenciálních zaměstnanců z vysokých škol	konkurence
	snaha o získání partnerů a případná spolupráce na vývoji	fragmentace zakázek
		tlak odběratelů na cenu

6.3 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil je označován za analýzu konkurenčního prostředí a případných rizik, pomocí níž si utváříme pohled na pozici firmy z 5ti základních faktorů, které na společnost působí. Díky této analýze tak předvídáme možný vývoj v odvětví na základě chování subjektů a objektů působících na daném trhu.

6.3.1 Vyjednávací síla dodavatelů

Nevýhodou analyzované společnosti ve srovnání s konkurenty je poměrně malý rozsah výroby, s čímž souvisí menší množství nakupovaného materiálu. Společnost tak není v ideálním postavení, neboť její odběry jsou mnohonásobně nižší než odběry velkých farmaceutických podniků. Tato skutečnost tak podstatně snižuje vyjednávací schopnost analyzované společnosti, neboť pro dodavatele nepředstavují velký odbyt. Přesto, že se snaží vyjednat případné množstevní slevy, tvoří minimální částku. Další negativním faktorem je proměnlivá cena vitamínů, kterou udává trh a nelze jí ovlivnit.

6.3.2 Vyjednávací síla odběratelů

I tato oblast nepředstavuje pro společnost ideální postavení. Ve většině případů nejsou výrobky společnosti ničím výjimečné, jedná se např. o klasické druhy vitamínových produktů, které vyrábí mnoho společností, v čemž odběratelé vidí svojí vyjednávací sílu. Také se zde negativně projevuje skutečnost, že společnost své výrobky prodává hlavně jako smluvní výrobce, ze strany odběratelů je tak často vyvíjen tlak na cenu, což vede ke snižování ziskových marží, mnohdy až na hranici výrobních nákladů. Schopnost vyjednat si lepší podmínky ze strany společnosti tak lze pouze v případě většího potenciálu výrobku či při kontraktu na větší objem výroby určitého typu výrobku – jen tak společnost může optimalizovat výrobní náklady a získat na produktu větší marži.

6.3.3 Ohrožení ze vstupu nových konkurentů

V současnosti působí v ČR 77 společností. Vstup do odvětví je pro potenciální konkurenci zpřísněn nejenom technologickou a finanční náročností daného odvětví, ale především je omezen legislativními podmínkami. V případě vstupu konkurentů můžeme považovat za výhodu společnosti především zkušenosti v oboru získanými mnohaletým působením na trhu. Hrozbu vstupu nových konkurentů bych označila za nízkou.

6.3.4 Ohrožení substituty

Obava z možného ohrožení substitutů v oblasti farmaceutického průmyslu je dle mého názoru zbytečná. V případě užívání těchto produktů si troufám říct, že forma podání není pro konečného spotřebitele rozhodující. Nepochybně se objevují i skupiny lidí, kteří odmítají užívat tyto produkty a vydají se na cestu přírodní medicíny. Na druhou stranu, účinnost obsažených látek a jejich příznivý vliv na lidský organismus je podložen nejen výzkumy ale i osobními zkušenostmi z užívání jednotlivými spotřebiteli, což je ve většině případů jednoznačný argument.

6.3.5 Rivalita mezi existujícími podniky

Rozdíl mezi výrobky společnosti a jinými konkurenty není pro konečného spotřebitele patrný. Domnívám se, že v této oblasti zákazník nevyhledává přímo určitou značku, spíše dá na doporučení prodávajícího, osobní zkušenost s výrobkem a v neposlední řadě také na cenu.

6.4 PEST analýza

Na vnější prostředí podniku působí mnoho faktorů. Za všeobecně sledované se považují faktory z oblasti ekonomického, technologického, sociálního či politického prostředí, od nichž je odvozen název PEST analýzy, která je označována za jednu z tradičních metod zkoumání makroprostředí. S postupem času a vlivem změn v makroprostředí se začala zdůrazňovat důležitost i jiných faktorů, např. legislativních a ekologických. (Papula a Papulová, 2015, s. 139)

6.4.1 Politické faktory

Politická situace státu společně s legislativními podmínkami patří k faktorům, které jsou všeobecně vnímány v souvislosti se spokojeností občanů ale také firem, podnikajících v daném prostředí. Není tedy divu, že častá úprava či změna legislativy, vycházející z rozdílné preference jednotlivých politických stran, je vnímána negativně. Od roku 2013 je vláda ČR tvořená koalicí ze stran ČSSD, Hnutí ANO a KDU-ČSL. Na letošní rok tak připadají volby do poslanecké sněmovny, které jsou stanoveny v termínu od 20. do 21. října.

Mezi priority stávající vlády patří např. opatření proti daňovým unikům, jehož cílem je omezení tzv. šedé ekonomiky. V této oblasti tak proběhla v roce 2016 realizace prostřednictvím zavedení tzv. kontrolního hlášení a zákona o elektronické evidenci tržeb.

Podnikatelské subjekty podléhají při své činnosti především daňovému a sociálnímu zatížení. Z jejich pohledu tak představuje negativní stránku nejenom výše sociálního pojištění, která patří mezi nejvyšší v EU, ale také každoroční zvyšování minimálních mezd, což působí na zvýšení jejich mzdových nákladů a s nimi souvisejících odvodů. Kromě DPH jsou společnosti zatíženy především daní z příjmu právnických osob, která je od roku 2010 stanovena sazbou 19%. Nedávný návrh sociálních demokratů, který prezentuje novou reformou daní, tak vyvolal další slova kritiky. Návrh obsahuje kromě progresivního zdanění příjmu fyzických osob, také navýšení sazby daně u právnických osob na 21% a zavedení druhé sazby daně z příjmu PO ve výši 30%, která by se týkala velkých firem ze sektorů finančnictví, energetiky a telekomunikací. (Nachtmann, 2017)

6.4.2 Ekonomické faktory

Za nejsledovanější ekonomické faktory označujeme výši HDP a jeho růst, průměrnou míru inflace, míru nezaměstnanosti nebo např. směnné kurzy či úrokové sazby. Níže uvedená tabulka představuje hlavní makroekonomické ukazatele, které odráží jejich skutečnou výši v letech 2012 – 2016. Rok 2017 a 2018 představuje aktuální odhad MFČR.

Tab. 7. Hlavní makroekonomické indikátory (MFČR, 2017; vlastní zpracování)

Ukazatel	Jednotky	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	4 060	4 098	4 314	4 555	4 719	4 885	5 082
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,5	2,6	2,4
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,7	2,4	2,4
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	-2,0	2,5	1,1	2,0	2,0	1,6	1,4
Průměrná míra inflace	%	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,0	1,6
Míra nezaměstnanosti	průměr v %	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,9	3,9
Směnný kurz CZK/EUR		25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,9	26,3
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,6	1,1
Ropa Brent	USD/barel	112	109	99	52	44	57	57

HDP – po dvouletém propadu byl v roce 2014 zaznamenán růst HDP, který dosáhl svého vrcholu v roce 2015, na čemž se podílely především investice sektoru vládních institucí – byl to mimořádný rok. V roce 2016 byl ekonomický růst doprovázen velmi nízkou inflací, s výjimkou měsíce listopadu a prosince. Dle predikce na rok 2017 lze předpokládat pokračování růstu ceny ropy a minerálních paliv, což bude ekonomický růst snižovat. (Makroekonomická predikce – leden 2017, 2017)

Míra nezaměstnanosti – ve všech sledovaných letech postupně klesá míra nezaměstnanosti, která svědčí o dobrém vývoji na trhu práce. Nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci se projevuje především v rychlém růstu reálných mezd a jednotkových nákladů práce. Odhad vývoje nezaměstnanosti na rok 2017 se od roku 2016 velmi neliší, neboť se předpokládá, že pro další pokles už má jen velmi omezený prostor. Co se týká poptávky práce ze strany analyzované společnosti, jsou negativně ovlivněni umístěním firmy v tzv. zónách, ve kterých nastavují platové podmínky velké nadnárodní společnosti automobilového průmyslu.

Inflace – z dlouhodobého pohledu zaznamenává míra inflace v ČR neobvyklých výkyvů. Od roku 2013, kde byla na 3,3% se dostala v roce 2015 na 0,3%. Přesto, že v roce 2016 dosáhla průměrná míra inflace 0,7%, jedná se o čtvrtou nejnižší sazbu v historii ČR. Po většinu roku 2016 zůstávala meziroční míra inflace pod jedním procentem, avšak ke konci roku nečekaně zrychlil růst spotřebitelských cen, který v prosinci dosáhl 2,0%, čímž inflace dosáhla stanoveného cíle ČNB (ten je i v roce 2017 ve výši 2%). V roce 2016 došlo ke zvýšení spotřební daně, což vedlo k růstu cen tabákových výrobků a alkoholických nápojů, které měly na zvýšení cenové hladiny největší vliv. Naopak snížení cen bylo zaznamenáno především v dopravě, kde už od roku 2015 dochází k poklesu ceny pohonných hmot. (Trexler, 2017)

Směnné kurzy – měnový kurz CZK/EUR se od konce roku 2013 do poloviny roku 2015 pohyboval v blízkosti hladiny 27,50 CZK/EUR. V souvislosti s pozitivním vývojem ekonomiky začal od druhé poloviny roku 2015 a v průběhu roku 2016 posilovat. Kurz na úrovni 27,0 CZK/EUR se předpokládá i pro rok 2017, kdy bankovní rada ČNB hodlá používat kurz jako nástroj měnové politiky a pravděpodobné ukončení kurzového závazku bude reálné v polovině roku 2017. Vývoj kurzu z pohledu analyzované společnosti nepředstavuje nebezpečí. Více jak 75% zakázek společnosti je zprostředkováno s tuzemskými odběrateli, pro případ nenadálých výkyvů ve vztahu k zahraničním odběratelům obsahují smlouvy případné zajištění kurzu. (Makroekonomická predikce – leden 2017, 2017)

Úrokové sazby – za rok 2016 dosáhla v průměru 3M sazba PRIBOR hodnoty 0,3%, což bylo ve shodě s predikcí. Na této úrovni by měla sazba setrvat do poloviny roku 2018, kde se poté předpokládá mírný nárůst. Příznivý vývoj úrokových sazeb v předchozích letech společnost využila ke svému prospěchu, což nasvědčuje o zřízení nových dlouhodobých bankovních úvěrů investičního charakteru či refinancování předchozích úvěrů.

6.4.3 Sociální faktory

Za sledované období zaznamenává ČR nárůst obyvatelstva, což je v posledních letech dáno především vlivem zahraniční migrace. Tabulka níže se věnuje přesné výši a podrobnému složení obyvatelstva v jednotlivých letech, které poukazuje na stárnutí populace. Přesto že společnost neprodává své výrobky konečným spotřebitelům a zajišťuje pouze smluvní výrobu, věkové složení obyvatelstva ovlivňuje poptávku po produktech farmaceutického průmyslu. Se stárnutím populace tak souvisí zhoršující se zdravotní stav starších lidí a zvyšující se potřeba po léčivech, která může mít vliv na nárůst výroby.

Tab. 8. Věkové složení obyvatelstva ČR 2012-2015 (VUSPV, 2017)

Věk	2012	2013	2014	2015
0 až 14	1 560 296	1 577 455	1 601 045	1 623 716
15 až 59	6 453 064	6 380 418	6 329 469	6 276 357
60 a více	2 502 765	2 554 546	2 607 761	2 653 770
65 a více	1 767 618	1 825 544	1 880 406	1 932 412
80 a více	406 181	412 049	418 698	420 536
celkem	10 516 125	10 512 419	10 538 275	10 553 843

Do sociálních faktorů řadíme kromě demografických změn také vzdělání společnosti a vytváření nových pracovních míst. Analyzovaná společnost si všímá potencialů svých zaměstnanců a dává jim možnost osobního růstu. Vyšší nároky jsou kladeny na preciznost a flexibilitu jednotlivých pracovních pozic v oblasti výroby. Do spolupráce se zapojili také s Masarykovou univerzitou v Brně a střední chemickou školou v Ostravě. Především blízká vzdálenost k Ostravě tak společnosti nabízí v případě užší (aktivní) spolupráce potenciální možnost výchovy svých budoucích zaměstnanců.

Zvyšování nároků zaznamenává také důraz na ekologii a životní prostředí. Zvláště v oblasti farmaceutického průmyslu jsou kladeny přísné podmínky na jeho dopad do životního prostředí. V případě naší společnosti mají všechny používané provozní náplně výrobních zařízení řádný atest s označením nutným pro následné zpracování těchto odpadů.

6.4.4 Technologické faktory

V rámci zpracovatelského průmyslu EU se stává farmaceutický průmysl pátým největším oddílem. Patří k tzv. Hi-tech zpracovatelským oddílům, které označujeme za nejnáročnější z hlediska investic do vědy a výzkumu. Na vývoj nových léčiv je tak každoročně vkládán velký objem finančních prostředků (většinou 15-20% z ročních tržeb). Např. ve společnosti Zentiva v roce 2015 činil objem investic do výzkumu a vývoje 670 mil. Kč. (Panorama zpracovatelského průmyslu 2015, 2017)

Sledovat a pružně reagovat na technologický vývoj je důležité především z hlediska udržení konkurenceschopnosti. Kromě vývoje produktů dle požadavků zákazníka se na úseku výzkumu a vývoje v analyzované společnosti testují také vlastní nové substance, lékové formy a inovativní produkty, který by pro společnost mohly mít tržní potenciál. Každoročně tak společnost úspěšně ukončuje řadu vývojových projektů a zapojuje se do nových. Pozadu není ani ve vybavení informačním systémem, nově totiž pro svou činnost zakoupili software K2. Nyní společnost projevuje také snahu o zapojení a využití dotačních programů v oblasti výzkumu a vývoje, na které jsou současnosti vyhlášeny výzvy.

7 FINANČNÍ ANALÝZA

I přes omezenou vypovídající schopnost finanční analýzy je považován výpočet základních ukazatelů za součást každého finančního řízení, k němuž patří i hodnocení výkonnosti. Finanční analýza tak poskytuje poměrně snadný a rychlý přehled o základních hodnotách vytvářených ve společnosti. Pro samotné hodnocení dosažených výsledků slouží nejen řada odborných literatur, které obsahují pro jednotlivé ukazatele doporučené hodnoty, ale také srovnání s podniky či celým odvětvím činnosti. Jak již bylo řečeno výše, analyzovaná společnost se řadí do kategorie CZ NACE 21 – Výroby základních farmaceutických výrobků a přípravků. Dosažené výsledky analyzované společnosti budou porovnány s konkurenčním podnikem Vitar, s.r.o. Při zpracování finanční analýzy bylo využito výkazů společnosti, které jsou součástí přílohy. V případě konkurenční společnosti jsem pracovala s výkazy do roku 2015, které jsou k dispozici z veřejně dostupných zdrojů – justice.cz

Účetní software, na který měla společnost zakoupenou licenci do konce roku 2015, neumožňoval sledovat ukazatele finanční analýzy či poskytovat bližší přehled o jednotlivých položkách. V současnosti společnost zakoupila nový software, který umožňuje také využití modulu finanční analýzy, což po zaučení v systému budou uživatelé jistě využívat.

7.1 Analýza absolutních ukazatelů

7.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury

Podrobnější přehled o jednotlivých složkách majetkové a finanční struktury podniku, společně s horizontální a vertikální analýzou je k nahlédnutí v příloze. Horizontální a vertikální analýza tak poskytuje přehled o poměru jednotlivých složek majetku k celku a s nimi související změny, které nastaly za období 2012-2016. Každoročně je zaznamenán nepatrný nárůst majetku, přičemž poměr mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy je s výjimkou roku 2016 téměř vyrovnaný. Dlouhodobý majetek je tvořen především DHM a DFM. DHM zahrnuje především stavby, ale také samostatné movité věci a soubory movitých věcí, které jsou ve společnosti zastoupeny prostřednictvím strojů, výrobních zařízení, přístrojů a vybavení laboratoří. DFM je ve své celé výši obsažen v podílech ke svým dceřiným společnostem, ve výši 60% a 100%.

Oběžná aktiva představují především krátkodobé pohledávky k dceřiným společnostem, dále jsou tvořena zásobami a krátkodobým finančním majetkem – obě složky se podílejí na celkových aktivech cca ve výši 10%. Časové rozlišení aktiv tvoří zanedbatelnou část.

Ve srovnání s konkurenční společností je bilanční suma velice blízká, majetek konkurence je však více tvořen majetkem oběžným. Dlouhodobý majetek je obsažen téměř výlučně v oblasti hmotné. Oběžná aktiva se skládají především ze zásob a pohledávek krátkodobých z obchodních vztahů. Největších rozdílů dosahuje Vitar především v nízkých hodnotách KFM, což se dále projeví u ukazatelů likvidity.

Na straně pasiv převládají s výjimkou roku 2012 vlastní zdroje financování. Ty se podílí na celkové finanční struktuře přibližně 80%. Ve vlastním kapitálu můžeme sledovat vysoké hodnoty základního kapitálu a VH minulých let. Základní kapitál byl v letech 2013 a 2014 navyšován se vstupem nových společníků, od roku 2014 tak dosahuje 62 mil. Kč. Společnost každoročně generuje zisk, který se však na celkové finanční struktuře podílí pouze okolo 1- 2%. Cizí zdroje obsahují především krátkodobé závazky a bankovní úvěry, obzvláště krátkodobé. Viditelnou změnu na straně pasiv zaznamenává také časové rozlišení, které v roce 2012 dosahovalo 10,5 mil. Kč – to bylo způsobeno výstavbou výrobních hal v Rusku.

Při analýze finanční struktury konkurenční společnosti můžeme pozorovat opačné složení zdrojů financování. Poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům je u Vitaru 30:70. Z čehož téměř 50% cizích zdrojů konkurence je obsaženo v krátkodobých závazcích, a zbývající výše v krátkodobých bankovních úvěrech. Sledujeme tak naprosto odlišný způsob financování. Přesto, že Vitar v roce 2013 vykazoval ztrátu, naopak v dalších letech dosahuje oproti analyzovanému společností mnohonásobně lepšího výsledku hospodaření. Ve srovnání se společností XY, spočívá výhoda konkurence především v širokém portfoliu vlastních výrobků, u kterých si mohou stanovit požadovanou marži, zatímco naše společnost je převážně smluvní výrobce a její krycí příspěvek je tak velmi nízký.

7.1.2 Analýza výnosů a nákladů

Výnosy společnosti XY jsou tvořeny především tržbami za vlastní výrobky a služby, z čehož je zřejmý její výrobní charakter. Výrazného poklesu v tržbách můžeme sledovat v roce 2013, kdy byla ukončena inženýrská činnost a společnost se vydala pouze cestou výroby potravinových doplňků, léčiv a kosmetiky. Meziroční snížení tržeb je zaznamenáno ve všech sledovaných letech s výjimkou roku 2015, kde bylo dosaženo růstu 13,5%. Přesto, že podíl tržeb se zahraničními odběrateli v roce 2015 byl 24,1%, většinu svých obchodů uzavírá společnost s tuzemskými odběrateli. Konkurenční společnost dosahuje ve všech sledovaných letech mnohonásobně vyšších tržeb. Na celkových výnosech Vitaru se téměř

85% podílejí tržby za vlastní výrobky a služby. Kromě vysokých tržeb z této oblasti, jejíž konkurenční výhoda v portfoliu vlastních výrobků byla zmíněna již výše, vykazuje oproti společnosti XY každoročně také tržby za prodané zboží.

Největší zastoupení na celkových nákladech představuje výkonová spotřeba, což se dalo z hlediska výrobního podniku předpokládat. Za sledované období byly tyto náklady zastoupeny 60%. Druhou největší položkou celkových nákladů byly osobní náklady, které mají cca 30% podíl. Zbýlých 10% tvoří převážně odpisy za dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek a zůstatková cena prodaného DM a materiálu. S výjimkou roku 2013, kdy byl zaznamenán pokles hlavních druhů nákladů, mají v roce 2015 a 2016 opět vzrůstající tendenci. Vzhledem k výši, jakou zaujímá výkonová spotřeba, tvoří ostatní nezmíněné nákladové položky nepodstatnou část. Náklady konkurence jsou vzhledem k výnosům také vyšší. Složení nákladů ve společnosti Vitar je ve srovnání s analyzovanou společností obdobné.

7.2 Analýza základních ukazatelů

7.2.1 Analýza čistého pracovního kapitálu

Za nejznámější ukazatel v této kategorii se označuje čistý pracovní kapitál (ČPK), který má významný vliv na platební schopnost podniku. Zde můžeme pozorovat největších rozdílů při srovnání analyzované společnosti a s konkurencí. Ve všech sledovaných letech u společnosti XY dosahuje ČPK kladných hodnot. Jeho výše označuje přebytek krátkodobého majetku po odečtení krátkodobých závazků. Oproti tomu konkurenční společnost se dostává do záporných hodnot a je ohrožena platební schopnost podniku, neboť nemá dostatek pohotových zdrojů ke krytí svých krátkodobých závazků. V případě potřeby by byla nucena k odprodeji DM.

Tab. 9. Vývoj ČPK vybrané společnosti a konkurence (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
ČPK XY	32 937	66 625	64 862	71 685	48 250
ČPK Vitar	- 7 002	- 8 004	- 11 233	- 6 558	-

7.2.2 Analýza zadluženosti

Celková zadluženost, nazývána také jaké koeficient věřitelského rizika je označována za základní ukazatel zadluženosti. Řada odborných literatur se shoduje na doporučené hodnotě 30-60% s ohledem na druh odvětví. S výjimkou roku 2012 se pohybuje celková za-

dluženost okolo 20%, což je dáno finanční strukturou podniku. Ukazatel úrokového krytí je považován za důležitý v případě financování cizími úročenými zdroji. Představuje poměr zisku, který podnik vytvořil k placeným nákladovým úrokům a jeho optimální hodnota by měla být vyšší než 5. Alarmujících výsledků tak dosahuje tento ukazatel v roce 2016, ve kterém vytvořený zisk pokryl pouze úroky věřitelů, a na vlastníka v podobě čistého zisku nezbylo téměř nic.

Ani v případě konkurenční společnosti nedosahují hodnoty celkové zadluženosti dle doporučení. Naopak ve všech letech je celková zadluženost konkurence více jak 70%. Avšak pozitivní vývoj představuje ukazatel úrokového krytí, kde společnost v posledních dvou letech generuje dostatečný zisk, což slouží nejen k pokrytí úroků z cizích zdrojů, ale také zůstane pro vlastníky uspokojivý přebytek v podobě čistého zisku.

Tab. 10. Vybrané ukazatele zadluženosti u společnosti XY a konkurence (vlastní zpracování)

Společnost XY	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	37,09%	21,35%	19,27%	21,01%	17,91%
Úrokové krytí	3,224	6,684	5,253	7,889	1,097
Společnost Vitar	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	70,16%	74,04%	70,48%	70,44%	-
Úrokové krytí	1,79	-6,06	6,50	5,32	-

7.2.3 Analýza likvidity

Analyzovaná společnost ve všech sledovaných letech dosahuje likvidity vysoko nad doporučené hodnoty. Např. u likvidity běžné, dokáží oběžná aktiva svou výší několásobně pokrýt krátkodobé cizí zdroje. Společnost by se neměla dostat do problémů s úhradou svých závazků. Pro případné nedostatky finančních prostředků má společnost také sjednaný kontokorentní úvěr s vysokým rámcem pro čerpání a přijatelnou úrokovou sazbou. Krátkodobou finanční stabilitu potvrzuje i podíl ČPK na oběžných aktivech, který výrazně převyšuje doporučení v rozmezí 30-50%. Ve srovnání s konkurencí se jedná o situaci opačnou, Vitar nedosahuje doporučených hodnot ani u jednoho stupně likvidity. U likvidity běžné, kde je její hodnota pod 1, což můžeme označit za rizikové. Taktéž lze označit hotovostní likviditu za kritickou. K velikosti svých závazků má Vitar velmi málo finančních prostředků.

Tab. 11. Ukazatele likvidity analyzované společnosti a konkurence
(vlastní zpracování)

Společnost XY	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	1,79	4,36	3,65	3,44	3,17
Pohotová likvidita	1,22	3,25	2,86	2,93	2,49
Hotovostní likvidita	0,34	0,79	0,28	0,61	0,65
ČPK/OA	44,2%	77,1%	72,6%	70,9%	68,4%
ČPK/A	19,5%	38,1%	36,3%	38,2%	26,6%
Společnost Vitar	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	0,93	0,92	0,90	0,95	-
Pohotová likvidita	0,54	0,55	0,54	0,47	-
Hotovostní likvidita	0,03	0,05	0,05	0,06	-

7.2.4 Analýza rentability

Ukazatele rentability prezentují schopnost podniku dosahovat zisk. Přesto, že ve všech letech dosahují tyto ukazatele kladných hodnot, domnívám se, že nedosahují požadované míry. Nejnižší výsledky sledujeme v roce 2016, kdy byl ve srovnání s lety předchozími vykázán velmi nízký zisk.

Tab. 12. Vybrané ukazatele rentability u společnosti XY (vlastní zpracování)

(v %)	2012	2013	2014	2015	2016
ROS (s EBIT)	1,78%	4,63%	4,56%	3,88%	0,52%
ROA	2,12%	3,50%	2,59%	2,35%	0,32%
ROE	2,32%	2,73%	2,43%	1,67%	0,18%
Rentabilita úplatného kap. (ROCE)	3,14%	4,03%	2,79%	2,58%	0,34%

Nízkou rentabilitu vykazuje i konkurenční společnost, která se v roce 2013 dostala do ztráty, z čehož vyplývají záporné výsledky všech sledovaných ukazatelů. Při srovnání se společností XY, můžeme pozorovat největších rozdílů u rentability vlastního a platného kapitálu, kde se Vitar dosahuje v roce 2014 a 2015 nad 10%. Vysoká hodnota ROE a ROCE u konkurence je dána mírou zadlužení. Konkurenční společnost financuje své podnikání v 70% z cizích zdrojů. Zatímco u společnosti XY převažuje na straně pasiv vlastní kapitál, jehož výše každoročně roste, čímž je hodnota ROE snižována.

Tab. 13. Vybrané ukazatele rentability u konkurenční společnosti
(vlastní zpracování)

(v %)	2012	2013	2014	2015
ROS (s EBIT)	0,91%	-3,22%	3,30%	2,34%
ROA	1,40%	-5,42%	5,86%	4,56%
ROE	1,23%	-24,32%	16,13%	10,46%
ROCE	2,81%	-11,68%	12,33%	10,10%

7.2.5 Analýza aktivity

V analyzované společnosti bylo při výpočtu ukazatelů aktivity využito pouze tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, neboť právě tyto tržby vycházejí z hlavní činnosti podniku. U obratu aktiv se za minimální doporučovanou hodnotu označuje 1, což společnost splňuje pouze v roce 2012. Nízká hodnota může poukazovat na neúměrnou majetkovou vybavenost podniku. Další nesrovnalosti můžeme pozorovat od roku 2013 mezi dobrou obratu pohledávek a závazků. Zatímco např. v roce 2016 společnost v průměru hradila své závazky do 28 dnů, na úhradu od odběratelů čekala až 133 dnů, přičemž v letech předcházejících tomu bylo ještě déle. Tak vysoká hodnota je dána nejenom výší pohledávek z obchodních vztahů, ale především pohledávkami k dceřiným společnostem. V takovém případě, kdy dochází k opožděným úhradám pohledávek, se prodlužuje peněžní cyklus, který se může negativně projevit ve větší potřebě úvěrů a s nimi spojenými náklady.

Tab. 14 Ukazatele aktivity ve společnosti XY (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	1,192	0,756	0,567	0,607	0,615
Doba obratu zásob	42,70	53,18	58,70	46,96	48,67
Doba obratu pohledávek	65,36	139,70	234,50	216,11	132,49
Doba obratu závazků	62,58	36,25	36,93	48,30	27,51

Při pohledu na aktivitu konkurenční společnosti pozorujeme zajisté lepší obrat aktiv, jehož hodnota dosahuje ve všech letech na 1,5. Doba obratu zásob je srovnatelná se společností XY, avšak u pohledávek a závazků nastává opačný případ, jak jsme uváděli výše. Zatímco pohledávky společnosti jsou v roce 2015 placeny v průměru za 52 dní, Vitar platil své závazky v intervalu až 99 dní. Tato situace zajisté souvisí i s výší krátkodobých finančních zdrojů, kterých má konkurence nedostatek.

Tab. 15. Ukazatele aktivity konkurenční společnosti (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,541	1,682	1,776	1,945
Doba obratu zásob	56,09	47,69	47,20	61,09
Doba obratu pohledávek	73,56	66,02	65,96	51,93
Doba obratu závazků	97,83	101,08	96,86	98,80

7.2.6 Index IN05

Za souhrnné ukazatele hodnocení se označují také indexy IN od manželů Neumaierových. Index IN05 je kombinací předchozích indexů, které sloužili k posouzení finančního zdraví podniku a hodnocení výkonnosti z pohledu vlastníka, čímž spojuje východiska předchozích modelů. Při hodnocení výsledků se podniky rozdělují do tří kategorií dle hodnot, které v indexu dosáhly. V případě, kdy podnik dosahuje výsledku vyšší jak 1,6, vytváří hodnotu. Naopak pokud je hodnota nižší jak 0,9, podnik hodnotu netvoří (ničí). Ve všech sledovaných letech se výsledek tohoto indexu u analyzované společnosti pohybuje právě v rozmezí 0,9 – 1,6 což označují autoři za tzv. „šedou zónu“. Nejlépe si společnost vedla v roce 2013, kdy se index IN05 velmi blížil hodnotě 1,6.

Tab. 16 Index IN05 (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
0,13 x A / CZ	0,350	0,609	0,675	0,619	0,726
0,04 x EBIT / NÚ	0,129	0,267	0,210	0,316	0,044
3,97 x EBIT / A	0,084	0,139	0,103	0,093	0,013
0,21 x V / A	0,259	0,175	0,126	0,133	0,134
0,09 x OA / (KZ+KBU)	0,161	0,393	0,328	0,309	0,285
Index IN05	0,984	1,583	1,442	1,470	1,201

7.3 Zhodnocení finanční analýzy

Výsledky jednotlivých ukazatelů finanční analýzy dosahují ve vybrané společnosti ve všech sledovaných letech poměrně uspokojivých hodnot. Společnost disponuje dostatečnou výší vlastních zdrojů a její zadluženost je ve všech letech nízká. V porovnání s konkurenční společnostmi dosahuje téměř vždy lepších výsledků. S výjimkou vysoké doby obratu pohledávek a nízkých hodnot rentability se všechny ukazatele vyvíjí pozitivním

směrem. Z výsledků ukazatele souhrnného hodnocení se společnost nachází v tzv. šedé zóně.

8 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM KONCEPTU EVA

Využití konceptu EVA pro hodnocení výkonnosti podniku jsem se rozhodla především pro jeho výstup, který představuje skutečné vyčíslení ekonomického zisku a ve srovnání se ziskem účetním se mnohdy značně liší. Při výpočtu je nutné provést množství úprav účetních dat, které sice mohou být náročnější, avšak tento ukazatel vyjádří reálnou hodnotu podniku. Poskytuje také možnost pohlédnout na rozklad dílčích výsledků, tzv. generátorů hodnoty. Díky informacím o vlivu těchto generátorů na celkový výsledek EVA, mohou vedoucí zaměstnanci svým působením ovlivňovat jejich budoucí vývoj.

Pro stanovení EVA je tak zapotřebí upravit účetních data a vymezit položky NOA, NOPAT a WACC.

8.1 Výpočet NOA

Pro výpočet NOA je východiskem rozvaha, ve které musíme provést tři typy úprav: vyloučit neoperativní aktiva, aktivovat položky v rozvaze chybějící a snížit aktiva o neúročené cizí zdroje. Tyto úpravy se poté promítnou do majetkové a finanční struktury.

8.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Jak již z názvu vypovídá, nyní budou provedeny úpravy a vyloučení takových aktiv, které nejsou spojeny s hlavní, tedy operativní činností podniku. Zaměříme se především na následující oblasti:

- **Krátkodobý finanční majetek**

KFM ve společnosti je ve sledovaném období zastoupen pouze prostřednictvím peněz v pokladně a na bankovních účtech. Pro provozní činnosti je zapotřebí dostatečná výše finančních prostředků, kterou stanovuje ukazatele hotovostní likvidity při hodnotě 0,5. Nadbytečný KFM bude pro výpočet NOA vyčleněn v letech 2013, 2015 a 2016, kdy jeho výše dosahovala nad požadovanou hodnotu ukazatele hotovostní likvidity.

Tab. 17 Vyloučení nadbytečného KFM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobý finanční majetek	13 972	15 621	6 762	17 986	14 425
Krátkodobé cizí zdroje	41 542	19 809	24 507	29 420	22 253
Hotovostní likvidita	0,34	0,79	0,28	0,61	0,65
Optimální hotovostní likvidita (0,5)	20 771	9 905	12 254	14 710	11 127
Nadbytečný KFM	-	5 717	-	3 276	3 299

- **Dlouhodobý finanční majetek**

Hodnota DFM je v celé své výši obsažena v podílech za ovládanou nebo ovládající osobou. Ve společnosti představují tyto podíly účast ve dvou dceřiných společnostech, přičemž jeden je ve výši 60% a druhý 100%. Činnost dceřiných společností souvisí s provozní činností analyzované společnosti, tudíž výši DFM v aktivech ponecháme.

- **Nedokončené investice**

Zde řadíme kromě nedokončeného DNM a DHM, také poskytnuté zálohy. Přesto, že majetek v této skupině je provozně potřebný, momentálně se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření, proto musíme jeho výši z aktiv odečíst. U analyzované společnosti jsou nedokončené investice především v oblasti nehmotné, což je způsobeno jednak pořízením nového softwaru, který je zobrazen v roce 2015 v poskytnutých zálohách, ale také v nedokončeném DNM, kde jsou promítnuty tzv. dossiéry – právo na dokumentaci na generika.

Tab. 18 Vyloučení nedokončeného DHM a DNM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Nedokončený DNM	5	-	5 022	5 022	4 018
Poskytnuté zálohy na DNM	-	-	-	1 978	-
Nedokončený DHM	10	38	48	636	298
Celkem	15	38	5 070	7 636	4 316

- **Jiná neoperativní aktiva**

Společnost nemá pronajaté či nevyužité pozemky nebo nevyužité či naopak nadbytečné zásoby. V této části je však vhodné vyloučit pohledávky dlouhodobého charakteru a krátkodobé pohledávky k dceřiným společnostem. Jedná se totiž o půjčky, z kterých společnost má následně i finanční výnosy. (výnosy se promítnou v NOPAT).

Tab. 19 Vyloučení neoperativních aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
Pohledávky - ovládaná osoba	37 134	47 079	50 279	27 887
Dlouhodobé pohledávky - jiné	2 591	2 829	1 173	
Celkem	39 725	49 908	51 452	27 887

8.1.2 Aktivace položek

- **Leasing**

Společnost nevyužívá ke své činnosti majetek financovaný formou finančního leasingu.

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

Společnost vykazuje hodnotu dlouhodobého a oběžného majetku v cenách odpovídající skutečnosti, neviduje oceňovací rozdíly u dlouhodobého ani oběžného majetku.

- **Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky**

Do těchto nákladů se promítá především oblast výzkumu a vývoje, kterou se společnost každoročně zabývá. Při výpočtu NOA zařadíme výši těchto nákladů do nehmotného majetku. Jelikož se jedná o náklady s předpokladem dlouhodobého účinku, tento majetek by měl být také odepisován. Tabulka níže prezentuje každoroční výši výdajů na výzkum a vývoj společně s lineárními odpisy, které byly rozvrženy do tří let.

Tab. 20 Výdaje na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)

(v tis.Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Výdaje na výzkum a vývoj	2 488	846	1 129	4 297	5 362
Lineární odpis 2012	829	829	829		
Lineární odpis 2013		282	282	282	
Lineární odpis 2014			376	376	376
Lineární odpis 2015				1 432	1 432
Lineární odpis 2016					1 787
Celkové roční odpisy	829	1 111	1 487	2 090	3 595
<i>Kumulované výdaje</i>	<i>2 488</i>	<i>3 334</i>	<i>4 463</i>	<i>8 760</i>	<i>14 122</i>
<i>Kumulované odpisy</i>	<i>829</i>	<i>1 940</i>	<i>3 427</i>	<i>5 517</i>	<i>9 112</i>
Hodnota VaV snižená o odpisy	1 659	1 394	1 036	3 243	5 010

- **Goodwill**

Společnost během analyzovaných let nevyčísluje hodnotu goodwillu, proto není při výpočtu NOA zařazen.

- **Tiché rezervy**

Ve společnosti nebyla objevena tvorba nadbytečných či tichých rezerv, tudíž není aktivace provedena.

8.1.3 Snížení o neúročený cizí kapitál

Poslední úpravou při výpočtu NOA je snížení aktiv o neúročená pasiva. Zde se řadí především krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv, neboť tyto položky nenesou úrok. K vyloučení jsou vhodné také neúročené dlouhodobé závazky či rezervy mající charakter skutečných závazků. Jak můžeme vidět v tabulce níže, s výjimkou roku 2014, byla vyčleňena i část dlouhodobých neúročených závazků, které představovaly odložený daňový závazek.

Tab. 21. Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Rezervy	-	-	80	80	-
Dlouhodobé závazky neúročené	1 094	735	-	924	710
Krátkodobé závazky	35 042	13 309	10 404	15 260	8 516
Časové rozlišení pasiv	10 559	928	71	44	1 314
Celkem	46 695	14 972	10 555	16 308	10 540

8.1.4 Dopady do majetkové struktury

V tabulce č. 22 je znázorněn dopad do majetkové struktury. U dlouhodobého majetku byly odečteny nedokončené investice a zároveň aktivována výše výdajů za výzkum a vývoj. Z oběžných aktiv byla vyloučena hodnota neoperativních pohledávek a upravena výše KFM dosahující pouze k hodnotě hotovostní likvidity 0,5. Posledním krokem bylo snížení oběžného majetku o neúročený cizí kapitál.

Tab. 22 Vymezení NOA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	95 940	89 584	84 841	81 626	111 086
DNM	1 701	1 424	1 065	3 245	7 422
DHM	57 394	51 165	47 830	40 934	38 081
DFM	36 845	36 995	35 946	37 447	65 583
ČPK	28 181	26 198	29 443	30 425	29 034
Zásoby	23 908	19 524	16 538	14 838	15 065
Pohledávky	36 599	11 564	16 161	16 829	13 126
KFM	13 972	9 905	6 762	14 710	11 127
Časové rozlišení aktiv	397	177	537	356	256
Neúročené závazky (-)	46 695	14 972	10 555	16 308	10 540
NOA	124 121	115 782	114 284	112 051	140 120

Tab. 23 Vymezení kapitálové struktury (C) v jednotlivých letech

(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	97 503	92 502	90 319	88 924	116 903
základní kapitál	20 000	57 000	62 000	62 000	62 000
kapitálové fondy	17 049	17 049	16 465	17 966	18 761
rezervní fondy	2 000	2 000	2 000	2 018	2 000
VH minulých let	54 582	56 810	60 288	63 596	64 361
VH běžného období	2 228	3 728	3 508	2 465	272
Ekvivalenty VK	1 644	- 44 086	- 53 942	- 59 121	- 30 492
Cizí zdroje	26 618	23 280	23 965	23 127	23 217
dlouhodobé závazky	8 139	8 100	2 137	-	-
bankovní úvěry	18 479	15 180	21 828	23 127	23 217
Kapitál celkem - C	124 121	115 782	114 284	112 051	140 120

8.2 Výpočet NOPAT

Při výpočtu NOPAT je důležité dosažení symetrie úprav mezi NOA a NOPAT. Položky, které byly započítané při výpočtu NOA, je nutné zařadit při vyčíslení NOPAT prostřednictvím nákladů a výnosů. Dále je zapotřebí si určit základ, z kterého budeme při výpočtu vycházet – zvolili jsme VH z běžné činnosti.

8.2.1 Vyloučení placených úroků

Zde budou promítnuty pouze nákladové úroky z BÚ, neboť společnost nemá pronajatý majetek formou leasingu. Nákladové úroky jsou vyčísleny ve výkazu zisku a ztrát a jejich výše se přičte zpět k VH.

Tab. 24 Vyloučení nákladových úroků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Nákladové úroky z BÚ	1 112	915	881	559	525

8.2.2 Vyloučení mimořádných položek

V této oblasti vyloučíme výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, neboť prodej tohoto typu nesouvisí s hlavním předmětem činnosti společnosti. Považuje se za mimořádný a jeho výše by se již neměla opakovat. Dále je zde promítnuta změna stavu rezerv a OP z provozní činnosti a také vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv. V roce 2013 je nutné vyčlenit také výši ostatních provozních výnosů. Jedná se o nenadálou činnost, která se již nebude opakovat a její nezohlednění by zkreslilo výslednou hodnotu. Poslední důležitou položkou jsou odpisy nedobytných pohledávek, který od roku 2014 výrazně snižovaly VH.

Tab. 25 Vyloučení mimořádných položek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje DM	-	622	107	675	92
Zůstatková cena DM	-	212	-	513	109
VH z prodeje DM	-	410	107	162	- 17
Tržby z prodeje materiálu	1 288	1 461	2 749	2 211	1 196
Zůstatková cena materiálu	1 920	2 840	2 624	1 499	617
VH v prodeje materiálu	- 632	- 1 379	125	712	579
Celkový VH z mimořádného prodeje	- 632	- 969	232	874	562
Změna stavu rezerv a opravných položek	3 152	3 312	-1 884	-4 710	459
Výnosy z nepotřebných aktiv a ostatní provozní výnosy	5	8 257	1 409	1 147	861
Odpis nedobytných pohledávek			3 600	7 900	2 478

8.2.3 Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj

Náklady na výzkum a vývoj, jejichž výše byla aktivována do NOA se nyní musí projít i v NOPAT, tzv. vyloučit a to včetně odpisů.

Tab. 26. Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na výzkum a vývoj	2 488	846	1 129	4 297	5 362
Odhadnuté odpisy	829	1 111	1 487	2 090	3 595
Dopad do NOPAT	1 659	-265	-358	2 207	1 767

Vliv úprav na VH za běžnou činnost

Tabulka níže představuje komplexní shrnutí všech úprav, které měly vliv na změnu VH.

Tab. 27 Vliv úprav na VH za běžnou činnost (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
VH za běžnou činnost	2 228	3 651	3 508	2 465	272
VH za běžnou činnost před zdaněním	2 473	5 124	3 747	3 851	51
(+) nákladové úroky	1 112	915	881	559	525
(+/-) VH z prodeje DM a materiálu	632	969	- 232	- 874	- 562
(+/-) změna stavu OP a rezerv	3 152	3 312	- 1 884	- 4 710	459
(+/-) náklady s dlouhodobými účinky	1 659	- 265	- 358	2 207	1 767
(-) Výnosy z nep.aktiv a ost.prv.výn	5	8 257	1 409	1 147	861
(+) odpis nedobytných pohledávek			3 600	7 900	2 478
VH za běžnou činnost po úpravách	9 023	1 798	4 345	7 786	3 857

8.2.4 Úprava daní

Z rozdílu mezi původním a upraveným výsledkem hospodaření z běžné činnosti promítneme tzv. dodatečnou daň, kterou musíme odvést, nebo v opačném případě připočítat zpět. Výsledek NOPAT tak vychází z VH po úpravách a je v něm zohledněna původně placená i dodatečně vypočítaná daň.

Tab. 28 Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
VH za běžnou činnost	2 228	3 651	3 508	2 465	272
VH za běžnou činnost před zdaněním	2 473	5 124	3 747	3 851	51
VH za běžnou činnost po úpravách	9 023	1 798	4 345	7 786	3 857
Rozdíl (VH po úpravách - původní VH)	6 550	- 3 326	598	3 935	3 806
Původně placená daň	745	1 832	974	462	-
Dodatečně vypočtená daň	1 245	- 632	114	748	723
NOPAT	7 034	598	3 257	6 576	3 134

8.3 Výpočet WACC

Poslední chybějící hodnotou pro výpočet ukazatele EVA jsou vážené průměrné náklady na kapitál. Tyto náklady vycházejí z nákladů na vlastní a cizí kapitál. Za sledované období 2012-2016 převažují ve vybrané společnosti vlastní zdroje financování. Tento způsob financování můžeme označit za konzervativní. Přesto, že konzervativní způsob financování podniku představuje pro společnost jistotu a snížení případného rizika, negativně ovlivňuje výkonnost podniku (snižuje výkonnost).

8.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Při stanovení nákladů na cizí kapitál budeme vycházet z dlouhodobých závazků, dlouhodobých bankovních úvěrů a kontokorentu, z nichž společnost musí také platit náklady v podobě úroků. Majetek formou leasingu není neevidován. Samotný výpočet nákladů na cizí kapitál se odvíjí především od míry poskytnutých informací o dané společnosti. Existuje tak mnoho způsobů, jak výši těchto nákladů vyčíslit. Níže jsou pro představu uvedeny dva odlišné způsoby výpočtu.

Známe-li úrokovou sazbu bankovního úvěru

V případě že známe úrokovou sazbu jednotlivých bankovních úvěrů, jedná se o nejpřesnější variantu výpočtu. Naše analyzovaná společnost disponuje ve sledovaných letech několika úvěry, které jsou především investičního charakteru. Zatímco v letech 2012 a 2013 se úroková sazba bankovních úvěrů odvíjela od sazby 1M PRIBOR + stanovená přírážka bankou, v ostatních letech mají všechny úvěry ve společnosti již přidělenou pevnou úrokovou sazbu. Z výročních zpráv společnosti tak lze získat přehled o stavu jednotlivých bankovních úvěrů ke konci účetního období a výši jejich úrokových sazeb. Tabulka níže před-

stavuje výpočet průměrné nominální sazby z úročených cizích zdrojů, která byla stanovena pomocí váženého aritmetického průměru. Ve výsledku se tak promítnou úrokové sazby jednotlivých úvěrů a k nim přidělené váhy, které představují výši dané úvěrů na celkových úročených zdrojích.

Tab. 29. Stanovení nákladů na vlastní cizí zdroje – 1. verze (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
(v %)	úrok/podíl	úrok/podíl	úrok/podíl	úrok/podíl	úrok/podíl
KB investiční 1	3,65 /	3,21 /	-	-	-
KB investiční 2	3,55 /	3,11 /	-	-	-
RB invest. refín. KB	-	-	2,65 /	2,65 /	2,65
Závazky dlouhodobé	5 / 0,306	5 / 0,348	5 / 0,089		
ČSOB úvěr	-	-	4,05 /	4,05 /	-
Kontokorent	4,2 / 0,244	3,55 /	3,9 / 0,	2 / 0,612	2 / 0,592
RB investiční 1	-	-	-	3,25 /	3,25 /
RB investiční 2	-	-	-	2,8 / 0,081	2,8 / 0,291
Průměrná úroková sazba	4,18 %	3,93 %	3,68 %	2,37 %	2,34 %

Neznáme-li úrokovou sazbu bankovního úvěru

Další možností, jak vypočítat průměrnou úrokovou sazbu, bez znalosti zohledněných ve výše uvedeném způsobu, je za pomoci poměru nákladových úroků k bankovním úvěrům. U této metody existují dva způsoby výpočtu, které jsou zobrazeny v tabulce č. 30. Jedna z možností stanovuje výpočet sazby pouze poměrem $NÚ/BÚ$, přičemž výše bankovních úvěrů odráží jejich hodnotu vždy ke konci daného roku. Tato varianta však není zcela vhodná, neboť zde není zohledněna možnost splácení v průběhu roku. U druhého způsobu vychází výpočet průměrné úrokové sazby z následujícího vzorce: $NÚ/((\text{stav } BÚ \text{ na začátku roku} + \text{stav } BÚ \text{ na konci roku})/2)$. Tento způsob výpočtu by měl být přesnější, neboť odstraňuje nedostatky prvního způsobu. V případě analyzované společnosti byla za bankovní úvěry dosazena celková výše úročených cizích zdrojů.

Tab. 30 Stanovení nákladů na cizí zdroje – 2. verze (vlastní zpracování)

(v tis. Kč, v %)	2012	2013	2014	2015	2016
Stav úročených cizích zdrojů na konci roku	26 618	23 280	23 965	23 127	23 217
Průměrný stav úročených cizích zdrojů	-	24 949	23 623	23 546	23 172
Nákladové úroky	1 112	915	881	559	525
Úroková sazba úročených cizích zdrojů na konci roku	4,18%	3,93%	3,68%	2,42%	2,26%
Úroková sazba úročených cizích zdrojů dle průměrného stavu	0,00%	3,67%	3,73%	2,37%	2,27%

Jelikož známe přesnou výši jednotlivých úrokových sazeb u úvěrů analyzované společnosti, budeme při dalším zpracování diplomové práce využívat výsledky z tabulky č. 30., protože nejvhodnějším způsobem odpovídají ekonomické realitě podniku. Nyní je potřeba stanovit náklady na bankovní úvěr, které zároveň představují i celkové náklady na cizí kapitál (N_{CK}), neboť společnost nevlastní majetek formou leasingu či jiné půjčky. Při výpočtu musíme zohlednit také působení tzv. daňové štíty ($1 - \text{daň}$). Ve všech analyzovaných letech je výše daně z příjmu právnických osob 19%. N_{CK} tak vychází ze součinu průměrné úrokové sazby a hodnoty 0,81, která představuje daňový štít ($1 - \text{daň}$).

Tab. 31. Výpočet nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2012	2013	2014	2015	2016
N_{CK}	4,18%	3,93%	3,68%	2,37%	2,34%
daňový štít	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
N_{CK} (očistěné)	3,39%	3,18%	2,98%	1,92%	1,90%

8.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Níže jsou uvedeny jednotlivé metody výpočtu stanovení nákladů na vlastní kapitál, které byly zmíněny v části teoretické. Ve výsledku tak budou zohledněny všechny metody, přičemž hodnota nákladů na VK bude dána aritmetickým průměrem a každé z metod bude přidělena váha dle důležitosti.

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Jelikož analyzovaná společnost není obchodovaná na kapitálovém trhu, byl při výpočtu využit model CAPM s náhradními odhady β . Pro vyčíslení r_e pomocí tohoto modelu bylo zapotřebí zjistit výši bezrizikové úrokové míry (r_f), výši β pro nezadlužený podnik a znát rizikovou prémii ČR. Za bezrizikovou úrokovou míru je v souladu s finanční analýzou podnikové sféry vydávané na stránkách MPO považován výnos 10ti letých státních dluhopisů. Hodnotu β nezadlužená pro odvětví odpovídající vybrané společnosti jsem převzala společně s výši rizikové premie pro ČR ze stránek newyorského profesora Aswatha Damodarana. Vyčíslení β zadlužená bylo dle metody analogie provedeno s pomocí následujícího vzorce:

$$\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1 - T) \times \frac{CK_0}{VK_0}) \quad (9)$$

Tab. 32. Model CAPM s náhradními odhady β (MPO, 2017; Damodaran, 2017; vlastní zpracování)

(v %)	2012	2013	2014	2015	2016
r_f - bezriziková úroková míra	2,31%	2,26%	1,58%	0,58%	0,43%
β - nezadlužená	0,88	0,89	1,17	1,06	0,94
β - zadlužená	1,07	1,09	1,41	1,29	1,14
Riziková premie ČR	7,08%	6,05%	6,80%	7,36%	6,69%
r_e	9,92%	8,84%	11,16%	10,06%	8,04%

Průměrná rentabilita v odvětví

Jednou z možností, jak poměrně lehce určit náklady na vlastní kapitál je využití dostupných dat o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Tyto data zveřejňuje každoročně Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR na svých webových stránkách.

Tab. 33. Průměrná rentabilita v odvětví CZ NACE 21 (MPO, 2017)

(v %)	2012	2013	2014	2015	2016
ROE = EAT/VK	9,11%	7,08%	9,69%	9,89%	-

Stavebnicový model

Další možností, jak určit náklady na vlastní kapitál, je pomocí stavebnicového modelu, který používá i Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Tento model vychází ze součtu bezrizikové úrokové sazby (r_f) a rizikové přírážky (RP), která je dána součtem jednotlivých dílčích přírážek - za finanční stabilitu (r_{Finstab}), za riziko dělení produkční síly (r_{Finstru}), za produkční sílu (r_{podnik}) a za velikost podniku (r_{LA}). Při stanovení jednotlivých rizik jsem vycházela z metodiky MPO, která je součástí každoročně vydávané finanční analýzy podnikové sféry.

Výpočet rizika za velikost podniku (r_{LA}) vychází z hodnoty úplatných zdrojů, která se nachází v rozmezí 100 mil. Kč < UZ < 3 mld. Kč. V takovém případě se r_{LA} provádí pomocí vzorce uvedeného v metodice. Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{podnik}) je vázána na ukazatel produkční síly, dostatečnou velikost a předmět činnosti podniku. Kromě roku 2015, kdy mohla být pro výpočet převzata hodnota z odvětví, nedosahoval ukazatel produkční síly požadovaného rozmezí, tudíž bylo také přistoupeno k výpočtu dle stanoveného vzorce. Přírážka za finanční stabilitu (r_{Finstab}) je vázána na hodnotu běžné likvidity ve společnosti (L3). S výjimkou roku 2012, byla stanovena riziková přírážka 0%. Výše poslední přírážky (r_{Finstru}) je dána rozdílem mezi r_e a WACC.

Tab. 34. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu
(vlastní zpracování)

(v %)	2012	2013	2014	2015	2016
r_f	2,31%	2,26%	1,58%	0,58%	0,43%
r_{LA}	4,95%	4,82%	4,77%	4,76%	4,76%
r_{Podnik}	2,29%	1,10%	0,96%	2,23%	7,24%
r_{Finstab}	2,24%	0%	0%	0%	0%
r_{Finstru}	1,55%	0,50%	0,64%	0,97%	1,79%
r_e	13,35%	8,68%	7,95%	8,54%	14,22%

Výsledky všech výše uvedených metod shrnuje tabulka č. 35. Náklady na vlastní kapitál (N_{VK}) byly vypočítány jako průměr všech tří metod, přičemž jednotlivým metodám byly přiděleny váhy dle důležitosti. V roce 2016 byla výše N_{VK} ovlivněna pouze výpočtem dvou modelů, neboť v době zpracování diplomové práce, nebyly dostupné informace o rentabilitě odvětví za rok 2016.

Tab. 35 Průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2012	2013	2014	2015	2016	Váhy	Váhy
CAPM	9,92%	8,84%	11,16%	10,06%	8,04%	45,00%	60,00%
Rentabilita v odvětví	9,11%	7,08%	9,69%	9,89%	-	20,00%	-
Stavebnicový model	13,35%	8,68%	7,95%	8,54%	14,22%	35,00%	40,00%
Průměrné N_{VK} dle	10,96	8,43%	9,74%	9,49%	10,51	-	-

8.3.3 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

Výpočet WACC představuje vážený aritmetický průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu. Zatímco náklady na cizí kapitál jsou dány průměrnou hodnotou úrokové sazby u bankovních úvěrů společnosti, výše nákladů na vlastní kapitál prezentuje výpočet dle modelu CAPM. Poměr CK a VK je dán jejich podílem na celkovém podnikovém kapitálu. Jelikož výpočet EVA, bude vycházet ze stavu kapitálu vždy k počátku hodnoceného období, poměr CK a VK při výpočtu WACC taktéž předpokládá složení nákladů na počátku období.

Tab. 36 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

(v %)	2012	2013	2014	2015	2016
N_{CK}	3,39%	3,18%	2,98%	1,92%	1,90%
N_{VK}	9,92%	8,84%	11,16%	10,06%	8,04%
CK/C (počátek roku)	-	21,45%	20,11%	20,97%	20,64%
VK/C (počátek roku)	-	78,55%	79,89%	79,03%	79,36%
WACC	-	7,62%	9,51%	8,35%	6,77%

Analyzovaná společnost má ve všech sledovaných letech velmi nízké náklady na cizí kapitál, což působí na WACC pozitivně. Avšak negativně na celkovou hodnotu průměrných nákladů působí především složení jednotlivých druhů podnikového kapitálu. Zatímco nízké náklady na dluh představují pouze 20% na celkovém kapitálu, poměrně vysoké procento nákladů na kapitál vlastní tak společně s jeho výší negativně ovlivňuje celkové WACC.

8.4 Výpočet EVA

Nyní je možno přistoupit k samotnému výpočtu EVA a stanovit její hodnotu dle jednotlivých modelů.

8.4.1 Ekonomický model

Výpočet EVA dle ekonomického modelu vychází ze vztahu:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (10)$$

Tab. 37 Výpočet EVA dle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016
NOA (počátek roku)	124 121	115 782	114 284	112 051
NOPAT	598	3 257	6 576	3 134
WACC	7,62%	9,51%	8,35%	6,77%
EVA	-8864	-7758	-2968	-4457

Ve všech sledovaných letech je vývoj EVA negativní. Společnost svou činností netvoří hodnotu pro vlastníka, ale naopak dochází k jejímu snižování. Tento vývoj má za následek především nízká hodnota NOPAT vzhledem k výši investovaného kapitálu. Naopak náklady na kapitál vykazují i vzhledem k vysokému podílu vlastních zdrojů klesající tendenci.

8.4.2 Účetní model

V případě, že není možná transformace účetních dat na model ekonomický, je možné použít pro výpočet EVA i následujícího vztahu:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (11)$$

Tab. 38 Výpočet EVA dle účetního modelu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč, v %)	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	2,32%	2,73%	2,43%	1,67%	0,18%
r_e	10,96%	8,43%	9,74%	9,49%	10,51%
VK	95859	136587	144261	148045	147394
EVA	-8275	-7786	-10546	-11590	-15223

Výsledky účetního modelu se oproti modelu ekonomickému ve všech letech výrazně liší. Nejen že klesá rentabilita vlastního kapitálu, ale především roste také poměr vlastních zdrojů na kapitálu celkovém. Vzhledem k dostupnosti informací pro výpočet modelu ekonomického, který reálněji zobrazuje tvorbu či snižování hodnoty podniku, budou při dalším zpracování využity výsledky tohoto modelu.

8.5 Pyramidový rozklad EVA

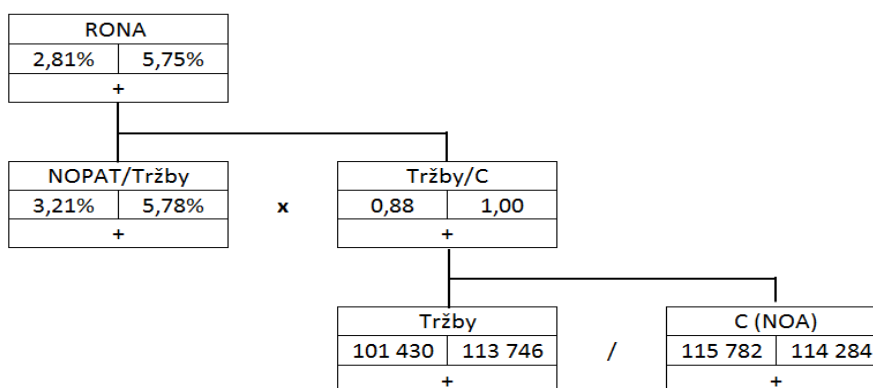
Nyní přistoupíme k pyramidovému rozkladu ekonomické přidané hodnoty, který se odkazuje na výši EVA dle ekonomického modelu. Po jednotlivých částech tak bude proveden rozbor položek, tzv. generátorů hodnoty, který umožní přehledněji získat informace o jejich působení na výslednou hodnotu tohoto ukazatele. Jelikož v roce 2016 došlo k dalšímu snížení EVA o 50%, ale v roce 2015 naopak bylo zaznamenáno výrazné zlepšení, bude proveden podrobný rozklad vrcholového ukazatele s komentáři za období 2014/2015. Aktuální rozklad 2015/2016 je uveden v příloze.

Samotný rozklad tak začíná u vrcholového ukazatele EVA, kde sledujeme jeho změnu v letech 2014 a 2015. Analyzovaná společnost v těchto letech netvořila hodnotu pro své vlastníky, avšak přesto sledujeme zlepšení. Nyní si budeme přibližovat jednotlivé změny, působících na výslednou hodnotu ukazatele. Základní prvky, působící na EVA je tzv. **Spread** (představující rozdíl mezi RONA a WACC) a **investovaný kapitál**. Přesto že je výše spreadu pozitivně ovlivněná růstem rentability investovaného kapitálu a současně také poklesem nákladů na kapitál, je jeho hodnota stále v záporu. Naopak pozitivní vliv představuje snížení investovaného kapitálu.

<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">EVA</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">-7 758</td><td style="text-align: center;">-2 968</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">+</td></tr> </table>	EVA		-7 758	-2 968	+		=	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">EVA</th></tr> <tr><th style="text-align: center;">rok 2014</th><th style="text-align: center;">rok 2015</th></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">přírůstek EVA</td></tr> </table>	EVA		rok 2014	rok 2015	přírůstek EVA	
EVA														
-7 758	-2 968													
+														
EVA														
rok 2014	rok 2015													
přírůstek EVA														
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">RONA - WACC</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">-6,70%</td><td style="text-align: center;">-2,60%</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">+</td></tr> </table>	RONA - WACC		-6,70%	-2,60%	+		x	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">C (NOA)</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">115 782</td><td style="text-align: center;">114 284</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">+</td></tr> </table>	C (NOA)		115 782	114 284	+	
RONA - WACC														
-6,70%	-2,60%													
+														
C (NOA)														
115 782	114 284													
+														
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">RONA</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">2,81%</td><td style="text-align: center;">5,75%</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">+</td></tr> </table>	RONA		2,81%	5,75%	+			<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">WACC</th></tr> <tr><td style="text-align: center;">9,51%</td><td style="text-align: center;">8,35%</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">+</td></tr> </table>	WACC		9,51%	8,35%	+	
RONA														
2,81%	5,75%													
+														
WACC														
9,51%	8,35%													
+														

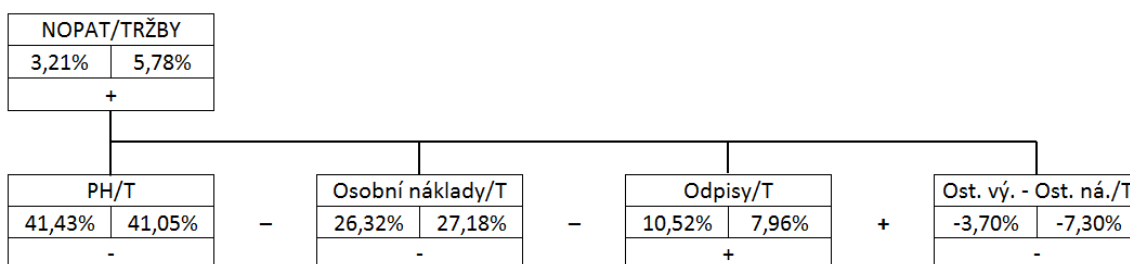
Obr. 4 Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Na ukazatel RONA má vliv zisková marže (NOPAT/Tržby) a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C). Oba prvky tak svým pozitivním vývojem ovlivnily nárůst RONA pozitivně.



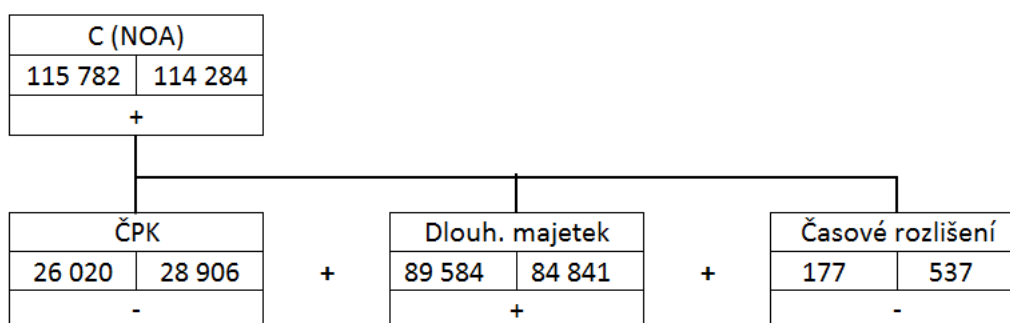
Obr. 5 Rozklad RONA (vlastní zpracování)

Jak již bylo zmíněno výše, nárůst ziskové marže představuje pozitivní vliv. Avšak k tomuto vývoji přispěl pouze pokles výše odpisů na celkových tržbách. Ostatní prvky, ze kterých zisková marže sestává, působily na její hodnotu svým poklesem negativně.



Obr. 6 Rozklad Ziskové marže (vlastní zpracování)

V roce 2015 nedošlo u investovaného kapitálu k výrazným změnám, přesto jeho snížení představuje na vrcholovém ukazateli pozitivní vývoj. Tato změna byla dána pouze díky poklesu dlouhodobého majetku. Nepatrný nárůst časového rozlišení, ale především čistého pracovního kapitálu působily na investovaný kapitál negativně.



Obr. 7 Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

Dlouh. majetek			
89 584	84 841		
+			
DHM		DNM	
51 165	47 830	1 474	1 065
+		+	
		+	
		DFM	
		36 995	35 946
		+	

Obr. 8 Rozklad dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

Na růst čistého pracovního kapitálu působil pozitivně pokles zásoby a krátkodobého finančního majetku. Avšak nepříznivé změny, které představuje růst pohledávek a pokles krátkodobých cizích zdrojů převýšily výsledný dopad na vývoj ČPK.

ČPK			
26 020	28 906		
-			
Zásoby		Pohledávky	
19 524	16 538	11 564	16 161
+		-	
		KFM	
		9 905	6 762
		+	
		Krátkodobý CK	
		14 972	10 555
		-	

Obr. 9 Rozklad čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

Výše WACC je ovlivněna především kapitálovou strukturou společnosti, která je dána poměrně vysokým objemem vlastních zdrojů. Pozitivní vliv na pokles WACC v roce 2015 představovalo snížení nákladů na vlastní kapitál, především díky snížení bezrizikové úrokové sazby a koeficientu β .

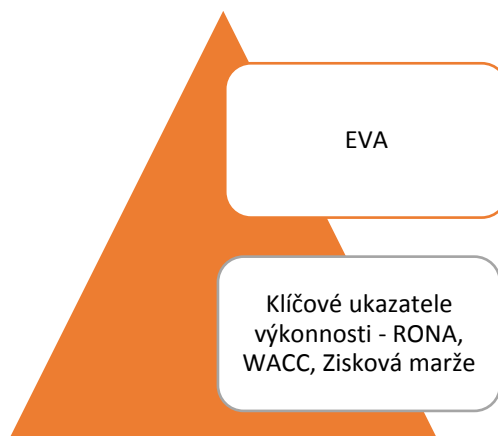
WACC			
9,51%	8,35%		
+			
VK/C		N_{vk}	
0,7989	0,7903	11,16%	10,06%
+		+	
		CK/C	
		0,2011	0,2097
		+	
		N_{ck}	
		2,98%	1,92%
		+	
		r_f	
		1,58%	0,58%
		+	
		Koeficient β	
		1,41	1,29
		+	
		Riziková prémie	
		6,80%	7,36%
		-	

Obr. 10 Rozklad WACC (vlastní zpracování)

9 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO ŘÍZENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Klasická měřítka mají kromě svých nedostatků, které bývají často zmiňovány i své přednosti. Ty spočívají nejenom v jednoduchosti a rychlosti výpočtu, ale také blíže vysvětlují vztahy a souvislosti, čímž také podávají doplňující informace moderních ukazatelů. Analyzovaná společnost sleduje v současnosti pouze vybrané tradiční ukazatele, především poměrové. V rámci měsíčního hodnocení výkonnosti, které probíhá s vedením společnosti, se pracuje převážně s výsledkem hospodaření za provozní činnost. Přesto, že tradiční měřítka společnosti dosahují (s výjimkou nízkých hodnot rentability) poměrně uspokojivých výsledků ve všech sledovaných letech, neznačí tato situace nic o tvorbě hodnoty pro vlastníky. To je potvrzeno při výpočtu EVA, která ve všech sledovaných letech dosahuje záporných výsledků.

Na základě informací a údajů vycházejících ze zpracování analytické části diplomové práce, bude tato část zaměřena na implementaci ekonomické přidané hodnoty, jakožto konceptu měření a řízení výkonnosti. Pomocí pyramidového rozkladu, který byl zpracován výše, se můžeme také blíže soustředit na tzv. generátory hodnoty, které na výsledek EVA působí.



Obr. 11 Měření výkonnosti dle jednotlivých ukazatelů

(vlastní zpracování)

9.1 Implementace ukazatele EVA

Orientace na sledování ekonomické přidané hodnoty bude pro společnost velkým krokem, který přináší oproti původním klasickým ukazatelům mnoho výrazných změn. Především

bude tato činnost v podniku náročná z hlediska časového. Nutná je ale také změna v myšlení, kterou tento koncept přináší. Je proto důležité pochopit význam tohoto konceptu a s jeho smyslem se ztotožnit. Nyní budou promítnuty jednotlivé kroky, nezbytné při implementaci ekonomické přidané hodnoty.

9.1.1 Představení konceptu vedoucím pracovníkům

Základní krok v implementaci EVA, spočívá v představení tohoto konceptu vedoucím pracovníkům. Jedná se především o seznámení a objasnění smyslu ekonomické přidané hodnoty, které musí uvést také informace o postupu implementace, účelu využití, apod. Pochopení celého systému, tak závisí právě na vedení společnosti, v jejich rukou je právo a moc rozhodovat o tak podstatných změnách uvnitř společnosti.

9.1.2 Sestavení řídicí skupiny a určení základních specifik

Po odsouhlasení implementace EVA do společnosti vedoucími pracovníky je důležité stanovit všechny potřebné náležitosti, které implementaci předcházejí. Nyní bude znázorněn postup, zahrnující všechny potřebné kroky implementace.

Určení členů řídicí skupiny

Analyzovaná společnost se řadí do výše počtu zaměstnanců a hodnotě aktiv mezi střední podniky. Řídicí skupina, která bude rozhodovat o podstatných krocích týkající se implementace, by měla sestávat z výkonného ředitele a vedoucí ekonomického úseku, která svým dlouholetým působením ve společnosti disponuje dokonalou znalostí podnikového prostředí.

Proškolení členů řídicí skupiny

Po odsouhlasení o zavedení konceptu EVA a určení členů řídicí skupiny je důležité projít důkladným školením, kde bude řídicí skupina blíže seznámena s jednotlivými kroky, možnostmi výpočtu a použití ukazatele. Na základě těchto znalostí tak bude schopna vymezit základní specifika při zavádění tohoto konceptu, které jsou níže popsány.

Stanovení rozsahu konceptu

Při rozhodování mezi ekonomických a účetním modelem můžeme vycházet z výsledků v analytické části DP, které oba tyto způsoby vyčíslují. I přes záporné výsledky ekonomického modelu EVA ve všech sledovaných letech bych doporučila orientovat se na výsledky tohoto modelu. Díky svým úpravám odráží ekonomický model skutečnou situaci

v podniku, neboť vychází z aktuálních dat a přesného vyčíslení čistých operativních aktiv (NOA), čistého operativního zisku (NOPAT) a průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Úpravy účetních dat

Jelikož jsme zvolili sledování ekonomického modelu konceptu EVA, bude nutné pro vyčíslení NOA a NOPAT stanovit úpravy účetních dat, tedy úpravy rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Zvolené kroky by tak měly zůstat konzistentní alespoň po dobu 3 let, z důvodu reálnosti vykazované hodnoty. Přesné vyčíslení EVA je obchodním tajemstvím společnosti Stern a Stewart & Co a zahrnuje okolo 169 úprav účetních dat. Takové množství je však nereálné nejen z důvodu složitosti ale i časové náročnosti. Je vhodné proto stanovit základní postupy a vymezit cca 10-15 nejdůležitějších a nejčastějších úprav, které mají vliv na výslednou hodnotu EVA.

Úprava účetních dat byla již navržena v části analytické, doporučovala bych po schválení řídicí skupinou zachovat tento postup, který zahrnuje následující úpravy:

NOA - při úpravách NOA se promítne aktivace nákladů na výzkum a vývoj, kterým se společnost každoročně zabývá. V oblasti vyčlenění neoperativních aktiv se jedná o úpravy krátkodobého finančního majetku, nedokončených investic z oblasti dlouhodobého majetku hmotného a nehmotného a vyčlenění pohledávek, které se nevztahují k hlavní činnosti společnosti. V případě KFM tak byla stanovena hranice hotovostní likvidity 0,5 - kdy při dosažení nad její výši je nepotřebný KFM vyčleněn. U pohledávek společnosti jsou zaznamenány každoročně poskytnuté půjčky dceřiným společnostem, které se pohybují ve výši 70%, tato činnost není předmětem podnikání analyzované společnosti, a tudíž dochází k vyloučení. Následně je zde promítnuto snížení o neúročené cizí zdroje.

NOPAT – zde se promítne vyloučení placených úroků, výsledek hospodaření z mimořádného prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, změna stavu OP a rezerv, aktivace výzkumu a vývoje po odečtení odpisů a vyloučení výnosů z činnosti, které nesouvisí s hlavní činností podniku.

WACC - Při stanovení nákladů na cizí kapitál může společnost využít znalosti běžných úrokových sazeb jednotlivých bankovních úvěrů a blíže se zaměřit na výpočet díky přehledu o jednotlivých splátkách. U nákladů na vlastní kapitál bych doporučila se zaměřit na model CAPM s náhradními odhady β . Tento model je často využíváný, neboť při jeho výpočtu je zohledněno riziko země, ve které společnost podniká, a současně i riziko odvětví a zadluženost dané společnosti.

Úroveň měření a periodičita vykazování

V případě analyzované společnosti bude vhodné vykazovat EVA za celou společnost. Co se týká periodicity vykazování, pokud budeme uvažovat o sledování generátorů hodnoty každý měsíc, aby byla možnost včas reagovat a ovlivňovat výsledky jednotlivých ukazatelů, kalkulaci EVA bych zvolila čtvrtletně. V případě potřeby se rozhodne řídicí skupina o častější, či delší frekvenci vykazování.

Seznámení zaměstnanců s konceptem

Po rozhodnutí o všech základních otázkách týkající se způsobu zavedení konceptu EVA do společnosti je důležité představit tento systém řízení managementu podniku. Při implementaci je především důležité, abych byli všichni s konceptem nejen seznámeni, ale také se s tímto novým nástrojem hodnocení finanční výkonnosti ztotožnili. V této fázi bude úkolem řídicí skupiny, aby představili vedoucím zaměstnancům podniku koncept EVA. Zapojení tak budou v konceptu kromě řídicí skupiny také vedoucí jednotlivých úseků – výroby, kvality, QA/QC, vývoje a výzkumu a supply chain (dohromady 7 osob). Právě na těchto lidech závisí chod celé společnosti a jen osoby na těchto pozicích mohou svou činností výslednou hodnotu EVA ovlivnit. Jak již bylo zmíněno výše, důležité bude zaměřit se také na jednotlivé generátory hodnoty, které na výslednou hodnotu působí pozitivně či negativně. Mezi management podniku tak budou jednotlivé generátory působící na výkonnost podniku rozděleny. Každá osoba podílející se na řízení společnosti tak bude mít ve svém portfoliu sledovaných KPI také odpovědnost za analýzu a vyhodnocení přidělených generátorů hodnoty, které mohou svou činností ovlivnit. S tím bude dále souviset i zavedení vhodného systému odměňování. Díky rozdělení jednotlivých generátorů hodnoty tak zaměstnanci uvidí, jakou mírou se právě oni podílejí na konečné hodnotě EVA a že ji můžou svou snahou ovlivnit. Prostřednictvím měsíčních a čtvrtletních reportů se bude na poradách konat prezentace jednotlivých výsledků a hodnocení celkové EVA.

9.2 Harmonogram implementace

Výše definovaný postup při implementaci EVA je shrnut do jednotlivých kroků, které jsou promítnuty v níže uvedeném obrázku.



Obr. 12 Fáze implementace (vlastní zpracování)

Odpovědnost při implementaci nese především řídicí skupina, která rozhoduje jak o samotném zavedení EVA, tak i o zásadních krocích jako je stanovení rozsahu konceptu, úpravě účetních dat či úrovni měření a periodicitě vykazování. Kromě členů řídicí skupiny se na implementaci budou také podílet vedoucí jednotlivých úseků, kteří budou zodpovědní za měření a vykazování přidělených ukazatelů výkonnosti. Jelikož v analyzované společnosti bude implementace probíhat pouze na úrovni vrcholového managementu, odhaduje se doba trvání systému na cca 6 měsíců. Období spojené se začátkem nového roku považují za časově náročné, neboť je spojené především s prací v oblasti účetnictví roku předchozího a řešením daňových a auditorských záležitostí. Doporučuji proto s implementací začít ideálně na přelomu dubna/května roku 2017. Časová náročnost implementace je shrnuta níže.

Aktivita (činnost)	Duben				Květen				Červen				Červenec				Srpen				Září			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Rozhodnutí o implementaci EVA	■	■																						
Sestavení řídicí skupiny		■																						
Školení řídicí skupiny			■	■	■	■																		
Vymezení základních veličin							■	■																
Představení EVA vedoucím zaměstnancům									■															
Školení vedoucích zaměstnanců									■	■	■													
Rozdělení odpovědností													■	■	■									
Trénink - kontrola připravenosti na změnu															■	■	■	■	■					
Dokončení implementace																					■	■	■	

Obr. 13 Časová náročnost implementace EVA (vlastní zpracování)

9.3 Využití EVA v podniku

Široká škála využití ukazatele EVA byla popsána již v části teoretické. Navrhují využití vlastnosti tohoto praktického konceptu v analyzované společnosti prostřednictvím následujících možností:

9.3.1 EVA jako měřítko výkonnosti

Ve všech letech dosahovala EVA záporných hodnot, což svědčí o tom, že společnost produkuje méně, než jsou náklady na celkový vložený kapitál. I přes omezenou vypovídající schopnost tradičních ukazatelů hodnocení výkonnosti, můžeme rentabilitu společnosti označit ve všech letech za velmi nízkou. Což se projevilo i při výpočtu EVA, díky zjištěným výsledkům tak může společnost i lépe rozhodovat o kapitálové struktuře.

9.3.2 EVA rozdělení jednotlivých generátorů hodnoty

Díky pyramidového rozkladu, na jehož vrcholu je právě hodnota ukazatele EVA můžeme blíže analyzovat jednotlivé generátory, které na výslednou hodnotu působí. Díky němu se tak naskytne ve společnosti pohled na propojení jednotlivých ukazatelů finanční výkonnosti a jejich vliv na ekonomickou přidanou hodnotu. Navrhují tak sledování vybraných klíčových ukazatelů výkonnosti, které svým působením nejvíce výslednou EVA ovlivňují. Rozdělení základních generátorů hodnoty mezi vedoucí jednotlivých středit tak může představovat v případě včasného zakročení ovlivnění jejich hodnoty.

Management podniku je tvořen vedoucími jednotlivých úseků společnosti, ty vycházejí z aktuální organizační struktury a dělí se na následující úseky: ekonomika, kvalita (QA/QC), vývoj a výzkum a supply chain.

Ukazatel EVA tak bude ve společnosti představovat měřítko vrcholového cíle podniku, čímž je růst jeho hodnoty. Při snaze o splnění vrcholového cíle však musí být nejprve ve společnosti alespoň hodnota vytvářena, neboť doposud ve všech sledovaných letech bylo dosahováno záporných hodnot.

Analyzování, měření a následné podávání informací prostřednictvím čtvrtletních reportů o jednotlivých ukazatelích výkonnosti by mělo probíhat prostřednictvím dílčích cílů, kterými jsou:

- zvýšení výkonnosti - prostřednictvím ukazatele RONA
- zvýšení ziskové marže - především zvýšení přidaného hodnoty na tržbách a snížení osobních nákladů na tržbách.
- zefektivnění práce s kapitálem – snížení NOA

9.3.3 EVA jako nástroj zainteresovanosti managementu – odměňování dle stanovené EVA

Jednou z možností využití konceptu EVA je také prostřednictvím systému odměňování. Tato myšlenka tak vyplývá ze snahy o sladění odlišných cílů mezi manažery a vlastníky. Začlenění managementu podniku na tvorbě a zvyšování hodnoty pro vlastníka by bylo po dosažení požadovaných hodnot patřičně odměněno. Současný systém odměňování ve společnosti, vyplývá z tradičního systému odměňování, který je založen na hodnocení provozního zisku a zdá být nedostačující.

V případě odměňování založeném na modelu EVA se tak tak pro společnost otevírají hned tři možnosti nastavení bonusového systému - verze X, verze XY nebo moderní verze. Podstata všech modelů spočívá ve vyplácení stanoveného % v případě dosažení EVA, eventuálně v další odměně, sestávající ze zlepšení ekonomické přidané hodnoty. Domnívám se, že zapojení managementu společnosti, který představuje jednotlivé vedoucí úseků dle organizační struktury, by společnou snahou a případně vyplacenou odměnou na tvorbě hodnoty mohlo být motivem ke zvýšení výkonnosti firmy.

Pobídkový systém založený na odměnách dle výše EVA navrhuji v analyzované společnosti pro členy řídicí skupiny a vedoucí jednotlivých úseků. Vzhledem ke skutečnosti, že se společnost zabývá především zakázkovou výrobou v oblasti farmaceutických výrobků, zaměstnanci na nižších úrovních podniku nemají na produkci žádný vliv. Při volbě systému navrhuji bonusový model XY, který zahrnuje kromě fixního procenta z vytvořené EVA také případnou odměnu z přírůstku oproti roku předchozímu. Navrhovaný model tak vychází ze vztahu č. (7), uvedeném v části teoretické.

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

Bonus z vytvořené EVA je stanoven ve výši 3%, případná odměna z přírůstku bude ve výši 5%. Tabulka č. 39 znázorňuje propočtení odměn dle výše zvoleného bonusového modelu.

Tab. 39 Výpočet bonusů dle EVA ve společnosti
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
EVA	-8864	-7758	-2968	-4457	-3715
Δ EVA		1106	4790	-1489	742
3% * EVA		-233	-89	-134	-111
5% * Δ EVA		55	240	-74	37
Vydělaný bonus		-177	150	-208	-74
Disponibilní zůstatek		-177	-27	-235	-309
Vyplacený bonus		0	0	0	0

Vydělaný bonus se ve všech letech negativně odvíjí od záporné hodnoty EVA. Přesto, že v roce 2015 byla zaznamenána výrazná změna k lepšímu a vydělaný bonus je v tomto roce dostal do kladných hodnot, tuto situaci ovlivnil záporný zůstatek bonusové banky. Výše EVA pro rok 2017 vychází z návrhu EVA, který je uveden níže. V případě kladného disponibilního zůstatku navrhuji vyplácet odměny prostřednictvím tzv. „all-in“ bonusové banky, kde je každoročně uvolněna 1/3 z vydělaného bonusu, a 2/3 zůstávají na účtu.

9.4 Návrh EVA na rok 2017

Pro sestavení návrhu EVA pro rok 2017 je nezbytné vytvořit odhad plánovaných účetních výkazů, tedy nastítnit finanční plánování pro rok 2017. Plánovaný výsledek hospodaření, který je zobrazen níže, vychází z interních zdrojů společnosti a představuje odhadovaný vývoj jednotlivých položek nákladů a výnosů v roce 2017.

Tab. 40 Plánovaný výkaz zisku a ztrát pro rok 2017
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017
Spotřeba materiálu a energie	53 016
Opravy a údržba	1 316
Služby	11 498
Mzdové náklady	35 860
Daně a poplatky	102
Prodaný M, pojištění, dary	518
Odpisy majetku	6 619
Finanční náklady	1 296
NÁKLADY CELKEM	110 225

Tržby z prodeje výrobků a služeb	115 008
Prodej materiálu, ostatní provozní výnosy	585
Ostatní finanční výnosy	660
VÝNOSY CELKEM	116 253
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	6 028

Společnost vyčíslila výše odhadované náklady a výnosy, jejichž rozdílem je výsledek hospodaření před úroky a zdaněním. Tabulka níže obsahuje odhad nákladových úroků, který je dán výši předpokládaných bankovních úvěrů v roce 2017 a úrokovou sazbou 2,79%, která odpovídá průměrné sazbě nákladů na cizí kapitál. Výsledný zisk je očištěn o předpokládanou daň ve výši 19%.

Tab. 41 Odhadovaná výše zisků pro rok 2017

(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2017
VH před úroky a zdaněním	6028
Nákladové úroky	880
VH před zdaněním	5148
Daň	978
Čistý zisk	4170

Plánovaná rozvaha na rok 2017 byla sestavena na základě následujících předpokladů:

- Společnost předpokládá růst tržeb za vlastní výrobky a služby na hodnotu 115 008 tis. Kč, což představuje zvýšení oproti roku 2016 o 3,2%.
- Pohledávky, zásoby a časové rozlišení (aktivní i pasivní) poroste úměrně s růstem tržeb.
- Významné změny v oblasti dlouhodobého majetku se nepředpokládají s výjimkou majetku hmotného, u kterého se plánuje investice do obnovy výrobního zařízení, v celkové výši 4 070 tis. Kč. Majetek v oblasti DNM bude snížen pouze o předpokládané odpisy. DFM je v celé své výši obsažen v podílech k dceřiným společnostem, tudíž zůstane beze změn.
- Do oblasti vlastních zdrojů bude převzat výsledek hospodaření za účetní období ve výši 4 170 tis. Kč. Dále se pro rok 2017 předpokládá rozdělení VH z minulých let, ve výši 40 mil. Kč.

- V souvislosti s plánovanou investicí do výrobního zařízení se předpokládá sjednání dlouhodobého bankovního úvěru, který bude na tento účel čerpán.
- Společnost i nadále bude využívat krátkodobých bankovních úvěrů, v podobě kontokorentu, který představuje poměrně levný zdroj financování.
- Při splatnosti závazků byla navržena delší časová prodleva - oproti současnému stavu, kde doba obratu závazků byla v posledním analyzovaném období pouhých 27 dní, zatímco doba obratu pohledávek byla mnohonásobně vyšší.

Tab. 42 Plánovaná rozvaha pro rok 2017 (vlastní zpracování)

AKTIVA 2017		PASIVA 2017	
(v tis. Kč)			
Dlouhodobý majetek	107 773	Vlastní kapitál	112 717
DHM	36 584	Základní kapitál	62 000
DNM	5 606	Kapitálové fondy	18 761
DFM	65 583	Fondy ze zisku	2 000
Oběžný majetek	68 918	VH minulých let	25 786
Zásoby	15 547	VH za účetní období	4 170
Pohledávky	42 325	Cizí zdroje	62 922
Finanční majetek	11 046	Dlouhodobé závazky	-
Časové rozlišení aktiv	264	Krátkodobé závazky	28 612
		Bankovní úvěry dlouh.	12 574
		Bankovní úvěry krátk.	21 736
		Časové rozlišení pasiv	1 356
AKTIVA CELKEM	176 955	PASIVA CELKEM	176 995

Po určení plánovaných výkazů, je zapotřebí provést úpravy, potřebné pro výpočet ekonomické přidané hodnoty za rok 2017. To provedeme pomocí vymezení NOA, NOPAT a WACC.

9.4.1 Úpravy NOA

V rámci vyčíslení čistých operativních aktiv, budeme vycházet z úprav, které jsme prováděli již v části analytické. V případě aktivace položek tak byla zahrnuta k DNM hodnota nákladů na výzkum a vývoj po odečtení odpisů. Naopak při vyčlenění neoperativních aktiv byly promítnuty, tak jako v letech předchozích, pohledávky za ovládanou osobou, které se na celkových pohledávkách podílely každoročně okolo 70%. Po odečtení neúročených

cizích zdrojů, které zahrnují časové rozlišení pasiv a krátkodobé závazky, dosahuje NOA výše 122 320 tis. Kč.

9.4.2 Úpravy NOPAT

Výpočet NOPAT vychází z výsledku hospodaření před zdaněním (ve výši 5 148 tis. Kč) k němuž přičteme placené nákladové úroky. Dále jsou zde promítnuty náklady s předpokládanými dlouhodobými účinky - z oblasti výzkumu a vývoje. Plánovaný výkaz zisku a ztrát obsahuje také odhad výnosů z finanční činnosti. Tuto položku bude vhodné odečíst, tak jako v letech předchozích, neboť se můžeme domnívat o spojitosti těchto výnosů s pohledávkami k dceřiným společnostem.

9.4.3 WACC

Výše WACC vychází ze stanovení nákladů na jednotlivé druhy kapitálu a poměru těchto druhů ke kapitálu celkovému. Náklady na vlastní kapitál byly převzaty z modelu CAPM roku 2016 se zohledněním předpokládaného zvýšení bezrizikové úrokové míry o 0,5%. Taktéž i průměrná úroková sazba u cizích zdrojů vychází ze současných úvěrů společnosti a odhadu úrokové sazby na nově přijatý bankovní úvěr.

9.4.4 Výpočet EVA

Plánovaný výpočet EVA pro rok 2017 vychází z výše stanovených plánovaných výkazů a úprav, potřebných ke stanovení NOA, NOPAT a WACC. Tabulka níže tak srovnává výsledek ukazatele ekonomické přidané hodnoty za dvě předcházející období a plán pro letošní rok.

Tab. 43 Plán vývoje EVA pro rok 2017 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2015	2016	2017
NOA	114 284	112 051	122 320
NOPAT	6 576	3 134	4309
WACC	8,35%	6,77%	6,56%
EVA	-2 968	-4 457	-3 715

Ve srovnání s rokem 2016 můžeme předpokládat zlepšení výkonnosti společnosti, což se projeví v poklesu negativního vývoje ekonomické přidané hodnoty. Jednotlivými kroky vycházející ze správného plánování a zaměření se na určité oblasti může společnost postupně zlepšovat své výsledky.

10 ZHODNOCENÍ NAVRHOVANÉHO PROJEKTU

10.1 Přínosy

Při měření a hodnocení výkonnosti podniku považují orientaci na moderní ukazatele (např. EVA) za velmi důležité. Za touto změnou by měly být především odlišné výsledky, kterých jsme při srovnání tradičních a moderních ukazatelů dosáhli. To je názorně uvedeno v analytické části diplomové práce, kde hodnocení omezené pouze na tradiční ukazatele představuje poměrně chvályhodné výsledky. Následný výpočet ekonomické přidané hodnoty však reprezentuje úplný opak. Přínos použití moderních ukazatelů tak představuje úplně nový, reálnější pohled na výkonnost podniku.

I přes časovou náročnost implementace a nutnou změnu orientace myšlení a pochopení konceptu EVA, se tato metoda označuje ve srovnání s jinými za poměrně jednoduchou. Díky vyčíslení ekonomické přidané hodnoty tak společnost získá reálný obraz o výkonnosti společnosti, neboť se zde negativně projevuje především specifické složení kapitálové struktury - které je z 80ti% tvořeno vlastními zdroji. Bezesporu tak přínos pro společnost představuje také možnost pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele, které přiblíží pohled na vývoj jednotlivých ukazatelů a pomůže odhalit jejich pozitivní/negativní dopad na výslednou hodnotu.

Díky rozkladu ukazatele na dílčí části tak může společnost zapojit vedoucí jednotlivých úseků na analyzování, měření a vykazování změn těchto klíčových ukazatelů. Správným působením tak mohou dosáhnout včasné změny ve vývoji, což ovlivní jeho výslednou hodnotu. V souvislosti se zainteresováním managementu na sledování těchto KPI představuje EVA i vhodný pobídkový systém, založený na odměňování. Motivace prostřednictvím finančního ohodnocení je odvozena stanoveným % od výsledné hodnoty EVA a nabízené bonusy mohou být pro manažery silnou motivací, avšak podmínkou je tvorba hodnoty pro vlastníka.

10.2 Dopady

Orientace na hodnotový ukazatel v podobě ekonomické přidané hodnoty bude pro společnost představovat řadu změn. Především nový pohled řídicí skupiny a managementu podniku na výkonnost podniku dle ukazatele EVA bude muset být doprovázen kroky, vedoucími k jeho zlepšení. Tento postup je prezentován např. snížením nákladů na kapitál pro-

střednictvím změny kapitálové struktury, zaměřením se na výrazné zvýšení tržeb či zvýšit efektivnost hospodaření.

10.2.1 Náklady

Zavedení konceptu do společnosti bude mít dopad i do nákladů. Jejich hodnota by však neměla být příliš vysoká, aby nebyl projekt vnímán již od počátku negativně. Společnost má v současnosti zakoupenou licenci na informační software K2, který nabízí širokou škálu využití. Kromě základních funkcí poskytuje také rozšířené nástroje manažerského vyhodnocování. S novým přístupem k hodnocení výkonnosti tak bude zapotřebí i zavedení příslušného modulu a vytvoření datové základny v softwaru společnosti. Jednodenní školení (8 hodin), spočívající v nastavení potřebných parametrů se odhaduje ve výši 4 200 Kč.

Ostatní náklady budou již přímo spjaty s představením konceptu a školením, které bude probíhat prostřednictvím externího školitele. Při vymezení základních specifík řídicí skupinou, jako je např. stanovení rozsahu konceptu, úprava účetních dat či úroveň měření a periodicita vykazování, doporučují využít také poradenských služeb externího školitele. V další fázi nesmíme opomenout také zapojit vedoucí jednotlivých středisek, pro které je školení v této oblasti také důležité. Poslední fáze bude zahrnovat trénink a praktickou zkoušku připravenosti na změnu, které se účastní všichni zaměstnanci, podílející se na měření výkonnosti – tzn. řídicí skupina a vedoucí jednotlivých úseků.

Tab. 44 Odhad nákladů implementace (vlastní zpracování)

(v Kč)	Počet hodin	Náklady
Nastavení softwaru	8	4 200
Představení EVA	1	1 200
Školení řídicí skupiny	20	24 000
Poradenská činnost	7	8 400
Školení vedoucích zaměstnanců	12	14 400
Trénink - kontrola připravenosti na změnu	10	12 000
Náklady celkem	58	64 200

Tabulka č. 44 stanovuje náklady na zavedení konceptu EVA ve výši 64 200 Kč. Domníváme se, že je tato částka pro společnost přijatelná, když vezmeme v úvahu zlepšení vycházející z plánu EVA na rok 2016.

10.3 Rizika

Zavedení konceptu může představovat poměrně složitý ale především dlouhodobý proces. Složitost mohou vnímat vlastníci především v neznalosti systému a změně pohledu na hodnocení výkonnosti podniku. Je proto důležité, pochopit smysl a důležitost tohoto konceptu a přijmout výzvu v tuto změnu, která představuje úplně jiný a nový pohled na měření a hodnocení výkonnosti společnosti.

Je zřejmé, že zavedení konceptu povede k řadě změn a činnostem, při nichž mnohé z nich mohou trvat delší časové období, než jaké může být pro společnost optimální. Dovoluji si konstatovat, že při tak negativním vývoji, jaký ukazatel EVA v analyzovaných letech představoval, nelze předpokládat výrazné změny ihned po zavedení orientace na ekonomickou přidanou hodnotu. Časový horizont se tak může prodloužit i na několik období, což může vyvolat negativní ohlasy, které v nejhorším případě mohou vyústit v zavrnutí orientace na tento ukazatel.

Možná rizika implementace tak vyplývají také z nesplnění hlavního cíle společnosti - tedy tvorby hodnoty. Další nebezpečí může spočívat také v chybném či nevhodně zvoleném postupu při úpravě vstupních údajů. Tím jsou myšleny nejenom úpravy nastavené při výpočtu NOA a NOPAT, ale také použití nesprávné metody pro výpočet nákladů na kapitál, či matematická chyba. Chybné vymezení těchto položek pak může prezentovat výslednou hodnotu ukazatele jinak, než je ve skutečnosti. Na základě nesprávného vymezení ekonomické přidané hodnoty tak může docházet např. k vyplácení odměn, které by jinak při správném postupu vypláceny nebyly.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo hodnocení výkonnosti vybrané společnosti prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty a následná implementace tohoto moderního ukazatele do řízení společnosti.

Teoretická část diplomové práce je zpracovaná jako kritická literární rešerše, která obsahuje názory autorů zabývajících se problematikou měření a hodnocení výkonnosti podniku. Podrobněji byly představeny tradiční měřítka výkonnosti, které jsou v současnosti pro své nedostatky kritizovány a neposkytují potřebné výstupy. Dále jsou v práci popsány moderní ukazatele měření výkonnosti, jejichž důležitost a potřeba vystupuje do popředí. Poměrně rozsáhlá část je věnována ekonomické přidané hodnotě jako konceptu, který má všestranné využití. Zmíněn je i postup implementace EVA do podnikové praxe, z čehož dále vychází část projektová.

V praktické části byla zpracována analýza vnějšího a vnitřního okolí podniku pomocí Porterova modelu pěti sil, SWOT analýzy a PEST analýzy. Dále bylo zhodnoceno hospodaření vybrané společnosti s využitím tradičních ukazatelů. Přesto, že výsledky finanční analýzy svědčily o poměrně chvályhodném vývoji společnosti, s výjimkou ukazatelů rentability, při následném výpočtu EVA bylo dosaženo naprosto odlišných hodnot. Tato skutečnost tak nasvědčuje o výrazném rozdílu mezi ekonomickým a účetním ziskem a nutnosti orientace na ukazatele moderní. Výpočet ekonomické přidané hodnoty tak zahrnoval množství úprav účetních dat, které se promítly do majetkové a kapitálové struktury podniku. Z výsledků EVA je patrné, že ani v jednom roce společnost netvořila hodnotu pro své vlastníky. Závěr analytické části reprezentuje pyramidový rozklad vrcholového ukazatele EVA se zaměřením na jednotlivé generátory hodnoty, které na výši EVA působí.

Projektová část představuje postup zavedení konceptu EVA do společnosti, čemuž předchází řada nezbytných činností. Jednotlivé kroky implementace EVA jsou podrobněji specifikovány na vybranou společnost. V práci je dále nastíněn harmonogram implementace, společně s možnostmi všestranného využití tohoto moderního konceptu. S pomocí plánovaných výkazů a úprav je také vyčíslena odhadovaná výše EVA pro rok 2017. Závěrem projektové části jsou zhodnoceny přínosy, dopady a rizika implementace.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje

KALOUDA, František, 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 321 s. ISBN 9788073805913.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, xvi, 367 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 108 s. ISBN 9788072018826.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 9788024744568.

KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Littera, viii, 252 s. ISBN 9788085763775.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, xxiii, 342. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

MARD, Michael J., c2004. *Driving your company's value: strategic benchmarking for value*. Hoboken, N.J: John Wiley, xiv, 193 s. ISBN 0471648558.

MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 232 s. Expert. ISBN 9788024724324.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 8086119610.

MAŘÍK, Miloš, 2011a. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 494 s. ISBN 9788086929675.

MAŘÍK, Miloš, 2011b. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 9788086929804.

PAPULA, Jozef a Zuzana PAPULOVÁ, 2015. *Stratégia a strategický manažment ako nástroje, ktoré umožňujú súperenie i spolužitie Dávida s Goliášom*. Tretie, upravene vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer, 277 s. Ekonómia. ISBN 9788081681936.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 9788072018727.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 9788024755342.

STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHIELY, c2000. *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley, v, 250 s. ISBN 0471405558.

STEWART, G. Bennett, c2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, xviii, 324 s. ISBN 9781118639382

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. Plzeň: Západočeská univerzita, 138 s. ISBN 8070432586.

ŠULÁK, Milan a Lenka ZAHRADNÍČKOVÁ, 2012. *Rozbor výkonnosti firem*. V Plzni: Západočeská univerzita, 133 s. ISBN 9788026101468.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 246 s. Finanční řízení. ISBN 9788024736471.

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

Internetové zdroje

Analytické materiály a statistiky, 2017. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

Damodaran Online: *Risk Premium for other Markets*, 2017. [online]. New York: Aswath Damodaran [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Damodaran Online: *Total Beta by Industry Sector*, 2017. [online]. New York: Aswath Damodaran [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Makroekonomická predikce - leden 2017: Shrnutí predikce, 2017. *Ministerstvo financí ČR* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-leden-2017-27446>

NACHTMANN, Filip, 2017. Progresivní zdanění či zvýšení majetkový daní, tak vidí ČSSD daňovou reformu. In: *Kurzy* [online]. [cit. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/tema/detail/progresivni-zdaneni-ci-zvyseni-majetkovych-dani-tak-vidi-639761.html>

Panorama zpracovatelské průmyslu ČR 2015, 2017. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2017-03-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2015--222027/>

TREXLER, Jiří, 2017. Indexy spotřebitelských cen v roce 2016. In: *Statistikaamy* [online]. [cit. 2017-15-03]. Dostupné z: <http://www.statistikaamy.cz/2017/02/indexy-spotrebitelskych-cen-v-roce-2016/>

Vývoj hlavních ekonomických a sociálních ukazatelů, 2017. *Výzkumný ústav práce a sociálních věcí* [online]. Praha [cit. 2017-03-10]. Dostupné z: <http://www.vupsv.cz/index.php?p=index&site=default>

Ostatní zdroje

Výroční zprávy společnosti 2013 – 2015

Rozvaha, Výkaz zisku a ztrát 2012 – 2016

Další interní materiály společnosti

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

APM	Arbitrážní model oceňování
BSC	Balanced Scorecard
BÚ	Bankovní úvěr(y)
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CFROI	Cash flow výnosnost investice
CZ (CK)	Cizí zdroje (kapitál)
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČSSD	Česká strana sociálně demokratická
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FA	Finanční analýza
HDP	Hrubý domácí produkt
IRR	Vnitřní výnosové procento
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
N _{CK}	Náklady na cizí kapitál

NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
NPV	Čistá současná hodnota
NÚ	Nákladové úroky
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
OZE	Očekávané zlepšení EVA
PEST	Analýza politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů
r_e	Alternativní náklad na kapitál
r_f	bezriziková sazba
$r_{FinStab}$	Přirážka za finanční stabilitu
r_{FinStr}	Přirážka za riziko dělení produkční síly
r_{LA}	Přirážka za velikost podniku
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
r_{podnik}	Přirážka za produkční sílu
SWOT	Analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztrát
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1 Pyramidový rozklad Ekonomické přidané hodnoty (vlastní zpracování)	37
Obr. 2 Porovnání tradičního systému bonusů a bonusů.....	40
Obr. 3. Organizační struktura společnosti (vlastní zpracování).....	45
Obr. 4 Rozklad EVA (vlastní zpracování).....	78
Obr. 5 Rozklad RONA (vlastní zpracování).....	79
Obr. 6 Rozklad Ziskové marže (vlastní zpracování)	79
Obr. 7 Rozklad investovaného kapitálu (vlastní zpracování).....	79
Obr. 8 Rozklad dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)	80
Obr. 9 Rozklad čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování).....	80
Obr. 10 Rozklad WACC (vlastní zpracování).....	80
Obr. 11 Měření výkonnosti dle jednotlivých ukazatelů.....	81
Obr. 12 Fáze implementace (vlastní zpracování)	85
Obr. 13 Časová náročnost implementace EVA (vlastní zpracování)	85

SEZNAM TABULEK

Tab. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku	16
Tab. 2 Výhody a nevýhody klasických ukazatelů (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2012).....	24
Tab. 3. Rozdělení pracovních pozic dle jednotlivých úseků (vlastní zpracování).....	45
Tab. 4. Kategorizace podniku dle stanovených kritérií (vlastní zpracování)	46
Tab. 5 Hlavní ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 21 (MPO, 2017).....	48
Tab. 6 SWOT analýza společnosti (vlastní zpracování).....	49
Tab. 7. Hlavní makroekonomické indikátory (MFCR, 2017; vlastní zpracování).....	52
Tab. 8. Věkové složení obyvatelstva ČR 2012-2015 (VUSPV, 2017).....	54
Tab. 9. Vývoj ČPK vybrané společnosti a konkurence (vlastní zpracování)	58
Tab. 10. Vybrané ukazatele zadluženosti u společnosti XY a konkurence (vlastní zpracování)	59
Tab. 11. Ukazatele likvidity analyzované společnosti a konkurence	60
Tab. 12. Vybrané ukazatele rentability u společnosti XY (vlastní zpracování)	60
Tab. 13. Vybrané ukazatele rentability u konkurenční společnosti	61
Tab. 14 Ukazatele aktivity ve společnosti XY (vlastní zpracování).....	61
Tab. 15. Ukazatele aktivity konkurenční společnosti (vlastní zpracování)	62
Tab. 16 Index IN05 (vlastní zpracování)	62
Tab. 17 Vyloučení nadbytečného KFM (vlastní zpracování).....	65
Tab. 18 Vyloučení nedokončeného DHM a DNM (vlastní zpracování)	65
Tab. 19 Vyloučení neoperativních aktiv (vlastní zpracování).....	66
Tab. 20 Výdaje na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)	66
Tab. 21. Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)	67
Tab. 22 Vymezení NOA v jednotlivých letech (vlastní zpracování).....	68
Tab. 23 Vymezení kapitálové struktury (C) v jednotlivých letech.....	68
Tab. 24 Vyloučení nákladových úroků (vlastní zpracování).....	69
Tab. 25 Vyloučení mimořádných položek (vlastní zpracování).....	69
Tab. 26. Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)	70
Tab. 27 Vliv úprav na VH za běžnou činnost (vlastní zpracování).....	70
Tab. 28 Vymezení NOPAT (vlastní zpracování).....	71
Tab. 29. Stanovení nákladů na vlastní cizí zdroje – 1. verze (vlastní zpracování).....	72
Tab. 30 Stanovení nákladů na cizí zdroje – 2. verze (vlastní zpracování)	73

Tab. 31. Výpočet nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování).....	73
Tab. 32. Model CAPM s náhradními odhady β (MPO, 2017; Damodaran, 2017; vlastní zpracování)	74
Tab. 33. Průměrná rentabilita v odvětví CZ NACE 21 (MPO, 2017)	74
Tab. 34. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicového modelu (vlastní zpracování)	75
Tab. 35 Průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování).....	76
Tab. 36 Výpočet WACC (vlastní zpracování).....	76
Tab. 37 Výpočet EVA dle ekonomického modelu (vlastní zpracování)	77
Tab. 38 Výpočet EVA dle účetního modelu (vlastní zpracování).....	77
Tab. 39 Výpočet bonusů dle EVA ve společnosti	88
Tab. 40 Plánovaný výkaz zisku a ztrát pro rok 2017	88
Tab. 41 Odhadovaná výše zisků pro rok 2017.....	89
Tab. 42 Plánovaná rozvaha pro rok 2017 (vlastní zpracování)	90
Tab. 43 Plán vývoje EVA pro rok 2017 (vlastní zpracování)	91
Tab. 44 Odhad nákladů implementace (vlastní zpracování).....	93

SEZNAM PŘÍLOH

P I	Rozvaha 2013
P II	Rozvaha 2015
P III	Rozvaha 2016
P IV	Výkaz zisku a ztrát 2013
P V	Výkaz zisku a ztrát 2015
P VI	Výkaz zisku a ztrát 2016
P VII	Horizontální a vertikální analýza majetkové a finanční struktury
P VIII	Horizontální a vertikální analýza výnosů a nákladů
P IX	Pyramidový rozklad ukazatele EVA 2015/2016

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA 2013

Rozvaha podle Přílohy č. 1
vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

ROZVAHA v plném rozsahu ke dni 31.12.2013 (v celých tisících Kč)

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc	IČ
2013		

Označení a	AKTIVA b	čís. řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM Součet A až D	1	236 068	-61 229	174 839	169 172
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek Součet B.I. až B.III.	3	139 993	-51 765	88 228	94 296
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek Součet I.1. až I.8.	4	930	-900	30	47
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	5				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6				
3.	Software	7	730	-700	30	42
4.	Ocenitelná práva	8	200	-200		
5.	Goodwill	9				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11				5
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek Součet II.1. až II.9.	13	102 068	-50 865	51 203	57 404
B. II. 1.	Pozemky	14	827		827	827
2.	Stavby	15	25 666	-3 385	22 281	22 728
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	75 537	-47 480	28 057	33 839
4.	Pěstítecké celky trvalých porostů	17				
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	18				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19				
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	38		38	10
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21				
9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	22				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek Součet III.1. až III.7.	23	36 995		36 995	36 845
B. III. 1.	Podíly – ovládaná osoba	24	36 995		36 995	36 845
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26				
4.	Půjčky a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	27				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28				
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	29				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30				

Označení a	AKTIVA b	čís. řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva Součet C.I. až C.IV.	31	95 898	-9 164	86 434	74 479
C. I.	Zásoby Součet I.1. až I.6.	32	19 524		19 524	23 908
C. I. 1.	Materiál	33	15 924		15 924	17 729
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	2 483		2 483	4 254
3.	Výrobky	35	1 117		1 117	1 575
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	36				
5.	Zboží	37				350
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky Součet II.1. až II.8.	39	5 591	-3 000	2 591	35
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40				
2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	41				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44				
6.	Dohadné účty aktivní	45				
7.	Jiné pohledávky	46	5 591	-3 000	2 591	35
8.	Odložená daňová pohledávka	47				
C. III.	Krátkodobé pohledávky Součet III.1. až III.9.	48	55 162	-6 464	48 698	36 564
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	17 246	-6 464	10 782	25 124
2.	Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	50	37 134		37 134	
3.	Pohledávky - podstatný vliv	51				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	52				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53				
6.	Stát - daňové pohledávky	54				
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	782		782	11 363
8.	Dohadné účty aktivní	56				
9.	Jiné pohledávky	57				77
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek Součet IV.1. až IV.4.	58	15 621		15 621	13 972
C. IV. 1.	Peníze	59	230		230	68
2.	Účty v bankách	60	15 391		15 391	13 904
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61				
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	62				
D. I.	Časové rozlišení Součet I.1. až I.3.	63	177		177	397
D. I. 1.	Náklady příštích období	64	173		173	397
2.	Komplexní náklady příštích období	65				
3.	Příjmy příštích období	66	4		4	

Označení a	PASIVA b	čís. řád. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM Součet A až C	67	174 839	169 172
A.	Vlastní kapitál Součet A.I. až A.V.	68	136 587	95 859
A. I.	Základní kapitál Součet I.1. až I.3.	69	57 000	20 000
A. I. 1.	Základní kapitál	70	57 000	20 000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71		
3.	Změny základního kapitálu	72		
A. II.	Kapitálové fondy Součet II.1. až II.6.	73	17 049	17 049
A. II. 1.	Emisní ážio	74	17 920	17 920
2.	Ostatní kapitálové fondy	75		
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76	-871	-871
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti	77		
5.	Rozdíly z přeměn společností	121		
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách společnosti	122		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku Součet III.1. až III.2.	78	2 000	2 000
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	79	2 000	2 000
2.	Statutární a ostatní fondy	80		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let Součet IV.1. až IV.3.	81	56 810	54 582
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	82	56 810	54 582
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	83		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	123		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/	84	3 728	2 228
B.	Cizí zdroje Součet B.I. až B.IV.	85	37 324	62 754
B. I.	Rezervy Součet I.1. až I.4.	86		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	87		
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	88		
3.	Rezerva na daň z příjmů	89		
4.	Ostatní rezervy	90		
B. II.	Dlouhodobé závazky Součet II.1. až II.10.	91	8 835	9 233
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	92		
2.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	93	8 100	
3.	Závazky - podstatný vliv	94		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	95		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	96		

Označení	PASIVA	čís. řád.	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	5	6
6.	Vydané dluhopisy	97		
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	98		
8.	Dohadné účty pasivní	99		
9.	Jiné závazky	100		8 139
10.	Odložený daňový závazek	101	735	1 094
B. III.	Krátkodobé závazky	Součet III.1. až III.11.	13 309	35 042
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	6 167	21 362
2.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	104	2 261	6 950
3.	Závazky - podstatný vliv	105		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	23	
5.	Závazky k zaměstnancům	107	1 198	1 423
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	672	773
7.	Stát - daňové závazky a dotáce	109	1 689	1 337
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	1 068	3 091
9.	Vydané dluhopisy	111		
10.	Dohadné účty pasivní	112	231	96
11.	Jiné závazky	113		10
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	Součet IV.1. až IV.3.	15 180	18 479
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	8 680	11 979
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	6 500	6 500
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117		
C. I.	Časové rozlišení	Součet I.1. až I.2.	928	10 559
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	928	104
2.	Výnosy příštích období	120		10 455

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA 2015

ROZVAHA	
otisk podacího razítka	K. 3 1 . 1 2 . 2 0 1 5
	v tisících Kč
	IČ
Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky	
Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání, liší-li se od bydliště	

Označ.	AKTIVA	číslo řádku	Běžné účetní období			Minulé období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	A.+B.+C.+D.I.	260 128	-72 649	187 479	178 781
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	účty 353				
B.	Dlouhodobý majetek	B.I+...+B.III	155 799	-69 780	86 019	88 875
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	B.I.1+B.I.2+B.I.3+B.I.4	5 977	-953	5 024	5 051
B.I.1.	Zřizovací výdaje	účty 011, (-)071, (-)091AÚ				
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	účty 012, (-)072, (-)091AÚ				
B.I.3.	Software	účty 013, (-)073, (-)091AÚ	755	-753	2	29
B.I.4.	Oceňitelná práva	účty 014, (-)074, (-)091AÚ	200	-200	0	0
B.I.5.	Goodwill	účty (+/-)015, (+/-)075, (-)091AÚ				
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	účty 019AÚ, (-)079, (-)091AÚ				
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	účty 041, (-)093	5 022		5 022	5 022
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	účty 051, (-)095AÚ				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	B.II.1+...+B.II.x	112 375	-68 827	43 548	47 878
B.II.1.	Pozemky	účty 031, (-)092AÚ	1 032		1 032	1 022
B.II.2.	Stavby	účty 021, (-)081, (-)092AÚ	32 106	-5 468	26 638	26 535
B.II.3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	účty 022, (-)082, (-)092AÚ	76 623	-63 359	13 264	20 273
B.II.4.	Pěstičské celky trvalých porostů	účty 025, (-)085, (-)092AÚ				
B.II.5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	účty 026, (-)086, (-)092AÚ				
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	účty 029, 032, (-)089, (-)092AÚ				
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	účty 042, (-)094	636	0	636	48
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	účty 052, (-)095AÚ	1 978		1 978	
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	účty (+/-)097, (+/-)098				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	B.III.1+...+B.III.x	37 447		37 447	35 946
B.III.1.	Podíly - ovládaná osoba	účty 051, (-)095AÚ	37 447		37 447	35 946
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	účty 052, (-)095AÚ				
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	účty 053, 055, (-)095AÚ				
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	účty 056, (-)095AÚ				
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	účty 067, 069, (-)095AÚ				
B.III.6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	účty 043, (-)095AÚ				
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	účty 053, (-)095AÚ				
C.	Oběžná aktiva	C.I.+C.II.+C.III.+C.IV.	103 973	-2 869	101 104	89 369
C.I.	Zásoby	C.I.1+...+C.I.x	14 838		14 838	16 538
C.I.1.	Materiál	účty 111, 112, 119, (-)191	12 127		12 127	13 936
C.I.2.	Nedokončená výroba a pototovary	účty 121, 122, (-)192, (-)193	1 690		1 690	1 541
C.I.3.	Výrobky	účty 123, (-)194	1 021		1 021	1 061

Označ.	AKTIVA	číslo řádku	Běžné účetní období			Minulé období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny účty 124, (-)195	036				
C.I.5.	Zboží účty 131, 132, 139, (-)196	037				
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby účty 118, 128, 138, (-)197, (-)198, (-)199, 314AÚ, (-)391AÚ	038				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky C.II.1+...+C.II.x	039	1 173		1 173	2 829
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů účty 311AÚ, 312AÚ, 313AÚ, 315AÚ, (-)391AÚ	040	1 173		1 173	
C.II.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba účty 351AÚ, (-)391AÚ	041				
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv účty 352AÚ, (-)391AÚ	042				
C.II.4.	Pohledávky za společnosti účty 354AÚ, 355AÚ, 358AÚ, (-)391AÚ	043				
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy účty 314AÚ, (-)391	044				
C.II.6.	Dohadné účty aktivní účty 389AÚ	045				
C.II.7.	Jiné pohledávky účty 335AÚ, 371AÚ, 373AÚ, 374AÚ, 375AÚ, 376AÚ, 378AÚ, (-)391AÚ	046				2 829
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka účty 481AÚ	047				
C.III.	Krátkodobé pohledávky C.III.1+...+C.III.x	048	69 976	-2 869	67 107	63 240
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů účty 311AÚ, 312AÚ, 313AÚ, 315AÚ, (-)391AÚ	049	17 064	-2 869	14 195	15 790
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba účty 351AÚ, (-)391AÚ	050	51 522		51 522	47 079
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv účty 352AÚ, (-)391AÚ	051				
C.III.4.	Pohledávky za společnosti účty 354AÚ, 355AÚ, 358AÚ, 398AÚ, (-)391AÚ	052				55
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění účty 336, (-)391AÚ	053				
C.III.6.	Siť - daňové pohledávky účty 341, 342, 343, 345, (-)391AÚ	054	1 044		1 044	
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy účty 314AÚ, (-)391	055	276		276	234
C.III.8.	Dohadné účty aktivní účty 388AÚ, 318AÚ	056	15		15	
C.III.9.	Jiné pohledávky účty 335AÚ, 371AÚ, 373AÚ, 374AÚ, 375AÚ, 376AÚ, 378AÚ, (-)391AÚ	057	55		55	82
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek C.IV.1+...+C.IV.x	058	17 986		17 986	6 762
C.IV.1.	Peníze účty 211, 213, 281	059	195		195	348
C.IV.2.	Účty v bankách účty 221AÚ, 281	060	17 791		17 791	6 414
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly účty 251, 253, 256, 257	061				
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek účty 259, (-)281AÚ	062				
D.I.	Časové rozlišení D.I.1+...+D.I.x	063	356		356	537
D.I.1.	Náklady příštích období účty 381	064	354		354	521
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období účty 382	065				
D.I.3.	Příjmy příštích období účty 385	066	2		2	16

Označ.	PASIVA	číslo řádku	Běžné účetní období	Minulé období	
			Netto	Netto	
	PASIVA CELKEM	A.+B.+C.	001	187 479	178 781
A.	Vlastní kapitál	A.I.+A.II.+A.III.+A.IV.+A.V.1+A.V.2	002	148 045	144 261
A.I.	Základní kapitál	A.I.1+...+A.I.3	003	62 000	62 000
A.I.1.	Základní kapitál	účty 411 nebo 491	004	62 000	62 000
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	účty (-)202	005		
A.I.3.	Změny základního kapitálu	účty (+/-)418	006		
A.II.	Kapitálové fondy	A.II.1+...+A.II.x	007	17 966	16 465
A.II.1.	Ážio	účty 412	008	17 920	17 920
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	účty 413	009	195	195
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	účty (+/-)414	010	-149	-1 650
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	účty (+/-)418	011		
A.II.5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	účty 417	012		
A.II.6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	účty 416	013		
A.III.	Fondy ze zisku	A.III.1+...+A.III.x	014	2 018	2 000
A.III.1.	Rezervní fond	účty 421, 422	015	2 000	2 000
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	účty 423, 424	016	18	
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	A.IV.1+...+A.IV.x	017	63 596	60 288
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	účty 428	018	63 596	60 288
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	účty (-)429	019		
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	účty 426	020		
A.V.1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	Aktiva - A.I.-A.II.-A.III.-A.IV.-B.-C.-A.V.2	021	2 465	3 508
A.V.2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)		021e		
B.	Cizí zdroje	B.I.+B.II.+B.III.+B.IV.	022	39 390	34 449
B.I.	Rezervy	B.I.1+...+B.I.x	023	80	80
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	účty 451	024		
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	účty 459AÚ	025		
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	účty 453	026	80	80
B.I.4.	Ostatní rezervy	účty 459AÚ	027		
B.II.	Dlouhodobé závazky	B.II.1+...+B.II.x	028	2 980	2 137
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	účty 478AÚ, 478AÚ	029	1 979	1 907
B.II.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	účty 471AÚ	030		
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv	účty 472AÚ	031		
B.II.4.	Závazky ke společníkům	účty 364 AÚ, 365AÚ, 366 AÚ, 367AÚ, 368AÚ	032		
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	účty 475AÚ	033		
B.II.6.	Vydané dluhopisy	účty 473AÚ, (-)255AÚ	034		
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	účty 478AÚ	035		
B.II.8.	Dohadné účty pasivní	účty 389AÚ	036		
B.II.9.	Jiné závazky	účty 372AÚ, 373AÚ, 377AÚ, 379AÚ, 474AÚ, 479AÚ	037	77	230
B.II.10.	Odloužený daňový závazek	účty 481AÚ	038	924	
B.III.	Krátkodobé závazky	B.III.1+...+B.III.x	039	13 203	10 404
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	účty 321AÚ, 322, 325, 478AÚ, 479AÚ	040	8 552	4 138
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	účty 381, 471AÚ	041	997	1 672
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv	účty 382, 472AÚ	042		
B.III.4.	Závazky ke společníkům	účty 364AÚ, 365AÚ, 366, 367AÚ, 368AÚ, 368AÚ	043	59	26
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	účty 331, 333, 479AÚ	044	1 616	1 286

Označ.	PASIVA	číslo řádku	Dělné účetní období	Minulé období
			Netto	Netto
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění účty 336AÚ, 478AÚ	045	939	734
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace účty 341, 342, 343, 345, 346, 347	046	195	875
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy účty 324, 475AÚ	047	574	1 439
B.III.9.	Vydané dluhopisy účty 241, 473AÚ, (-)255	048		
B.III.10.	Dohadné účty pasivní účty 389AÚ	049	232	160
B.III.11.	Jiné závazky účty 372AÚ, 373AÚ, 377AÚ, 379AÚ, 474AÚ, 478AÚ	050	39	84
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci B.IV.1+...+B.IV.x	051	23 127	21 828
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé účty 461AÚ	052	4 168	7 725
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry účty 221AÚ, 231, 232AÚ, 461AÚ	053	18 959	14 103
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci účty 249	054		
C.I.	Časové rozlišení C.I.1+...+C.I.x	055	44	71
C.I.1.	Výdaje příštích období účty 383	056	44	71
C.I.2.	Výnosy příštích období účty 384	057		

PŘÍLOHA P III: ROZVAHA 2016

Rozvaha podle Přílohy č. 1
vyhlásky č. 500/2002 Sb.

ROZVAHA v plném rozsahu

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

ke dni **31.12.2016**
(v celých tisících Kč)

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc	IČ
2016		

Označení a	AKTIVA b	čís. řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM Součet A. až D.	1	259 950	-78 799	181 151	187 480
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek Součet B.I. až B.III.	3	186 867	-76 475	110 392	86 019
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek Součet I.1. až I.5.	4	8 458	-2 028	6 430	7 002
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	5				
B.I.2.	Ocenitelná práva	6	3 436	-1 024	2 412	2
B.I.2.1.	Software	7	3 236	-824	2 412	2
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	8	200	-200		
B.I.3.	Goodwill	9				
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	10				
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek a nedokončený dl. nehmotný majetek	11	5 022	-1 004	4 018	7 000
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12				1 978
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	13	5 022	-1 004	4 018	5 022
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek Součet II.1. až II.5.	14	112 826	-74 447	38 379	41 570
B.II.1.	Pozemky a stavby	15	33 457	-6 551	26 906	27 670
B.II.1.1.	Pozemky	16	1 032		1 032	1 032
B.II.1.2.	Stavby	17	32 425	-6 551	25 874	26 638
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	79 071	-67 896	11 175	13 264
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19				
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20				
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	21				
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22				
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23				
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek a nedokončený dl. hmotný majetek	24	298		298	636
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25				
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	298		298	636
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek Součet III.1. až III.7.	27	65 583		65 583	37 447
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	65 583		65 583	37 447
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29				
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	30				

Označení a	AKTIVA b	Čís. řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	31				
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32				
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	33				
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34				
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35				
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36				
C.	Oběžná aktiva Součet C.I. až C.IV.	37	72 827	-2 324	70 503	101 105
C.I.	Zásoby Součet I.1. až I.5.	38	15 065		15 065	14 838
C.I.1.	Materiál	39	11 678		11 678	12 127
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	40	2 511		2 511	1 690
C.I.3.	Výrobky a zboží	41	876		876	1 021
C.I.3.1.	Výrobky	42	876		876	1 021
C.I.3.2.	Zboží	43				
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	44				
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45				
C.II.	Pohledávky Součet II.1. až II.2.	46	43 337	-2 324	41 013	68 281
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	47				15
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48				
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	49				
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	50				
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	51				
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	52				15
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	53				
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54				
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	55				15
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	56				
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	43 337	-2 324	41 013	68 266
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	12 141	-2 324	9 817	16 612
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	59	27 887		27 887	50 279
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	60				
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	61	3 309		3 309	1 375
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	62				
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63				
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	1 053		1 053	1 044
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	462		462	276
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	66				
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	67	1 794		1 794	55

Označení a	AKTIVA b	čís. řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.III.	Krátkodobý finanční majetek Součet III.1. až III.2.	68				
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	69				
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70				
C.IV.	Peněžní prostředky Součet IV.1. až IV.2.	71	14 425		14 425	17 986
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	72	141		141	195
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	73	14 284		14 284	17 791
D.	Časové rozlišení aktiv Součet D.1. až D.3.	74	256		256	356
D.1.	Náklady příštích období	75	256		256	354
D.2.	Komplexní náklady příštích období	76				
D.3.	Příjmy příštích období	77				2

Označení	PASIVA	čísl. řád.	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období	
a	b	c	5	6	
	PASIVA CELKEM	Součet A. až D.	78	181 151	187 480
A.	Vlastní kapitál	Součet A.I. až A.VI.	79	147 394	148 045
A.I.	Základní kapitál	Součet I.1. až I.3.	80	62 000	62 000
A.I.1.	Základní kapitál		81	62 000	62 000
A.I.2.	Vlastní podíly (-)		82		
A.I.3.	Změny základního kapitálu		83		
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	Součet II.1. až II.2.	84	18 761	17 966
A.II.1.	Ážio		85	17 920	17 920
A.II.2.	Kapitálové fondy		86	841	46
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy		87	195	195
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)		88	646	-149
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		89		
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)		90		
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)		91		
A.III.	Fondy ze zisku	Součet III.1. až III.2.	92	2 000	2 018
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy		93	2 000	2 000
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy		94		18
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	Součet IV.1. až IV.3.	95	64 361	63 596
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let		96	64 361	63 596
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)		97		
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		98		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)		99	272	2 465
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)		100		
B. + C.	Cizí zdroje	Součet B. + C.	101	32 443	39 391
B.	Rezervy	Součet B.1. až B.4.	102		80
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky		103		
B.2.	Rezerva na daň z příjmů		104		80
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		105		
B.4.	Ostatní rezervy		106		

Označení a	PASIVA b		čís. řád. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
C.	Závazky	Součet C.I. až C.II.	107	32 443	39 311
C.I.	Dlouhodobé závazky	Součet I.1. až I.9.	108	10 190	9 891
C.I.1.	Vydané dluhopisy		109		
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy		110		
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy		111		
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím		112	9 480	8 967
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy		113		
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů		114		
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě		115		
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba		116		
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv		117		
C.I.8.	Odložený daňový závazek		118	710	924
C.I.9.	Závazky - ostatní		119		
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům		120		
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní		121		
C.I.9.3.	Jiné závazky		122		
C.II.	Krátkodobé závazky	Součet II.1. až II.8.	123	22 253	29 420
C.II.1.	Vydané dluhopisy		124		
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy		125		
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy		126		
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím		127	13 737	14 160
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy		128	888	574
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů		129	3 537	10 532
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě		130		
C.II.6.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba		131	514	997
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv		132		
C.II.8.	Závazky ostatní		133	3 577	3 157
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům		134	111	59
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci		135		
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům		136	1 579	1 616
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění		137	913	939
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace		138	799	195
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní		139	175	232
C.II.8.7.	Jiné závazky		140		116

Označení a	PASIVA b		čís. řád. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
D.	Časové rozlišení pasiv	Součet D.1. až D.2.	141	1 314	44
D.1.	Výdaje příštích období		142	1 314	44
D.2.	Výnosy příštích období		143		

PŘÍLOHA P IV: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT 2013

Výkaz zisku a ztráty ve druhovém členění podle Přílohy č. 2 vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí účetní závěrku současně s doručením daňového přiznání za daň z příjmů

1 x příslušnému finančnímu úřadu

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni 31.12.2013
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Rok	Měsíc	IČ
2013		

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	mínulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1		261
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	307	258
+	Obchodní marže I. - A.	3	-307	3
II.	Výkony Součet II.1. až II.3.	4	133 042	201 537
II. 1.	Tržby za prodej výrobků a služeb	5	132 167	201 575
2.	Změna stavu zásob vlastní výroby	6	-55	-38
3.	Aktivace	7	930	
B.	Výkonová spotřeba Součet B.1. až B.2.	8	87 639	154 309
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	61 201	139 492
2.	Služby	10	26 438	14 817
+	Přidaná hodnota I. - A. + II. - B.	11	45 096	47 231
C.	Osobní náklady Součet C.1. až C.4.	12	29 979	30 200
C. 1.	Mzdové náklady	13	21 933	21 989
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	7 254	7 343
4.	Sociální náklady	16	792	868
D.	Daně a poplatky	17	131	173
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	12 003	10 791
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu Součet III.1. až III.2.	19	2 083	1 288
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	622	
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1 461	1 288
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu Součet F.1. až F.2.	22	3 052	1 920
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	212	
2.	Prodaný materiál	24	2 840	1 920
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	3 312	3 152
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	7 969	1 835
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 295	639
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření rozdíl výnosů a nákladů firmová I. až písmeno I.	30	5 376	3 479

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 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	Součet VII.1. až VII.3.		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
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	288	5
N.	Nákladové úroky	43	915	1 112
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	2 425	3 838
O.	Ostatní finanční náklady	45	2 050	3 737
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření	Rozdíl výnosů a nákladů řádků VI. až písmeno P.	-252	-1 006
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	Součet Q.1. až Q.2.	1 473	245
Q. 1.	-splatná	50	1 832	745
2.	-odložená	51	-359	-500
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	3 651	2 228
XIII.	Mimořádné výnosy	53	77	
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	Součet S.1. až S.2.		
S. 1.	-splatná	56		
2.	-odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	XIII. - R. - S.	77	
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	výsledek hospodaření za běžnou činnost + mimořádný výsledek hospodaření - T.	3 728	2 228
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	provozní výsl. hosp. + finanční výsl. hosp. + XIII. - R.	5 201	2 473

PŘÍLOHA P V: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT 2015

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

otisk podacího razítka

K. 31.12.2015

Od: 1.1.2015 Do: 31.12.2015

v tisících Kč

IČ: _____

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání, liší-li se od bydliště

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			středovanému	minulému
I.	Tržby za prodej zboží	účty 804	001	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	účty 804	002	
+	Obchodní marže	I.-A.	003	
II.	Výkony	II.1+II.2.+II.3.+II.4.	004	113 907
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	účty 601, 602	005	113 746
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	účty 611, 612, 613, 614	006	161
II.3.	Aktivace	účty 621, 622, 623, 624	007	
B.	Výkonová spotřeba	B.1.+...+B.4.	008	67 219
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	účty 501, 502, 503	009	49 118
B.2.	Služby	účty 511, 512, 513, 518	010	18 101
+	Přidaná hodnota	I.-A.+II.-B.	011	46 688
C.	Osobní náklady součet	C.1.+...+C.4.	012	30 912
C.1.	Mzdové náklady	účty 521, 522	013	21 305
C.2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	účty 523	014	1 350
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	účty 524, 525, 526	015	7 419
C.4.	Sociální náklady	účty 527, 528	016	838
D.	Daně a poplatky	účty 531, 532, 538	017	134
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	účty 551, 557	018	9 053
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	III.1.+...+III.4.	019	2 886
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	účty 641	020	675
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	účty 642	021	2 211
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	F.1.+...+F.4.	022	2 012
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	účty 541	023	513
F.2.	Prodaný materiál	účty 542	024	1 499
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příjmové oblasti	účty (-)552, (+)554, (-)555, (+)558, (-)559	025	-4 710
IV.	Ostatní provozní výnosy	účty 644, 646, 648	026	172
H.	Ostatní provozní náklady	účty 543, 544, 545, 546, 548, 549	027	8 469
V.	Převod provozních výnosů	účty (-)597	028	
I.	Převod provozních nákladů	účty (-)597	029	
*	* Provozní výsledek hospodaření	Přidaná hodnota+III.+IV.+V.-C.-D.-E.-F.-G.-H.-I	030	3 876
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		031	
J.	J. Prodané cenné papíry a podíly	účty 561	032	270
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	VII.1.+...+VII.4.	033	351
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	účty 665A-D	034	351
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	účty 665A-D	035	

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném	minulém
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku účty 605AÚ	036		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku účty 606	037		
K	Náklady z finančního majetku účty 606	038		
IX.	Výnosy z přecenění peněžních papírů a derivátů účty 644, 667AÚ	039		
L	Náklady z přecenění peněžních papírů a derivátů účty 654, 667AÚ	040		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti účty (+/-)574, (+/-)579	041		
X.	Výnosové úroky účty 662	042	1 147	1 409
N.	Nákladové úroky účty 662	043	559	881
XI.	Ostatní finanční výnosy účty 663, 667AÚ, 668	044	425	1 692
O.	Ostatní finanční náklady účty 663, 667AÚ, 668, 669	045	1 389	1 047
XII.	Převod finančních výnosů účty (-)699	046		
P.	Převod finančních nákladů účty (-)698	047		
*	Finanční výsledek hospodaření VI.+VII.+VIII.+IX.+X.+XI.+XII.-J.-K.-L.-M.-N.-O.-P.	048	-25	903
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost Q.1.+...+Q.x.	049	1 386	239
Q.1.	splátná účty 591, 595	050	462	974
Q.2.	odložená účty (+/-)592	051	924	-735
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost * + * - Q.	052	2 465	3 508
XIII.	Mimofádné výnosy účty 681, 688	053		
R.	Mimofádné náklady účty 681, 682, (+/-)684, (+/-)688, (+/-)689	054		
S.	Daň z příjmů z mimofádné činnosti S.1.+...+S.x.	055		
S.1.	splátná účty 693	056		
S.2.	odložená účty (+/-) 664	057		
*	Mimofádný výsledek hospodaření XIII. -R. - S.	058		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) účty (+/-) 590	059		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) ** + * - T	060	2 465	3 508
****	Výsledek hospodaření před zdaněním * + * + XIII. - R.	061	3 851	3 747

PŘÍLOHA P VI: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT 2016

Výkaz zisku a ztráty ve druhovém členění podle Přílohy č. 2 vyhlášky č. 500/2002 Sb.

Účetní jednotka doručí účetní závěrku současně s doručením daňového přiznání za daň z příjmů

1 x příslušnému finančnímu úřadu

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni 31.12.2016
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Rok	Měsíc	IČ
2016		

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	111 436	113 746
II.	Tržby za prodej zboží	2		
A.	Výkonová spotřeba Součet A.1. až A.3.	3	67 173	67 218
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4		
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	5	51 162	49 118
A. 3.	Služby	6	16 011	18 100
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	-688	-161
C.	Aktivace (-)	8		
D.	Osobní náklady Součet D.1. až D.2.	9	35 472	30 912
D. 1.	Mzdové náklady	10	25 900	22 655
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	9 572	8 257
D. 2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	8 527	7 419
D. 2.2.	Ostatní náklady	13	1 045	838
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti Součet E.1. až E.3.	14	7 247	9 053
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	7 247	9 053
E. 1.1.	- Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	7 247	9 053
E. 1.2.	- Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17		
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18		
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19		
III.	Ostatní provozní výnosy Součet III.1. až III.3.	20	1 837	3 057
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	92	675
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	22	1 196	2 211
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	549	171
F.	Ostatní provozní náklady Součet F.1. až F.5.	24	4 217	5 905
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	109	513
F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	617	1 499
F. 3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	94	134
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	459	-4 710
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	2 938	8 469
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-) I. + II. - A. - B. - C. - D. - E. + III. - F.	30	-148	3 876

Označení a	TEXT b	číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly Součet IV.1. až IV.2.	31	360	
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	360	
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	33		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku Součet V.1. až V.2.	35		
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36		
V. 2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy Součet VI.1. až VI.2.	39	861	1 147
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	861	1 147
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41		
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady Součet J.1. až J.2.	43	525	559
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	525	559
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45		
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	147	776
K.	Ostatní finanční náklady	47	644	1 389
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-) IV. - G. + V. - H. + VI. - I. - J. + VII. - K.	48	199	-25
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) * (ř. 30) + * (ř. 48)	49	51	3 851
L.	Daň z příjmů Součet L.1. až L.2.	50	-221	1 386
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	-7	462
L. 2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	-214	924
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) ** (ř. 49) - L.	53	272	2 465
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) ** (ř. 53) - M.	55	272	2 465
*	Čistý obrát za účetní období I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	114 641	118 726

**PŘÍLOHA P VII: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY**

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA	169 172	174 839	178 781	187 480	181 151
Dlouhodobý majetek	94 296	88 228	88 875	86 019	110 392
DNH	47	30	5 051	7 002	6 430
DHM	57 404	51 203	47 878	41 570	38 379
DFM	36 845	36 995	35 946	37 447	65 583
Oběžná aktiva	74 479	86 434	89 369	101 105	70 503
Zásoby	23 908	19 524	16 538	14 838	15 065
Pohledávky	36 599	51 289	66 069	68 281	41 013
<i>dlouhod.pohledávky</i>	35	2 591	2 829	15	-
<i>krátkod.pohledávky</i>	36 564	48 698	63 240	68 266	41 013
KFM	13 972	15 621	6 762	17 986	14 425
Časové rozlišení aktiv	397	177	537	356	256

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	55,74%	50,46%	49,71%	45,88%	60,94%
DNH	0,03%	0,02%	2,83%	3,73%	3,55%
DHM	33,93%	29,29%	26,78%	22,17%	21,19%
DFM	21,78%	21,16%	20,11%	19,97%	36,20%
Oběžná aktiva	44,03%	49,44%	49,99%	53,93%	38,92%
Zásoby	14,13%	11,17%	9,25%	7,91%	8,32%
Pohledávky	21,63%	29,33%	36,96%	36,42%	22,64%
<i>dlouhod.pohledávky</i>	<i>0,02%</i>	<i>1,48%</i>	<i>1,58%</i>	<i>0,01%</i>	<i>0,00%</i>
<i>krátkod.pohledávky</i>	<i>21,61%</i>	<i>27,85%</i>	<i>35,37%</i>	<i>36,41%</i>	<i>22,64%</i>
KFM	8,26%	8,93%	3,78%	9,59%	7,96%
Časové rozlišení aktiv	0,23%	0,10%	0,30%	0,19%	0,14%

	13/12	14/13	15/14	16/15
AKTIVA	3,35%	2,25%	4,87%	-3,38%
Dlouhodobý majetek	-6,44%	0,73%	-3,21%	28,33%
DNH	-36,17%	16736,67%	38,63%	-8,17%
DHM	-10,80%	-6,49%	-13,18%	-7,68%
DFM	0,41%	-2,84%	4,18%	75,14%
Oběžná aktiva	16,05%	3,40%	13,13%	-30,27%
Zásoby	-18,34%	-15,29%	-10,28%	1,53%
Pohledávky	40,14%	28,82%	3,35%	-39,93%
<i>dlouhod.pohledávky</i>	7302,86%	9,19%	-99,47%	- 100,00%
<i>krátkod.pohledávky</i>	33,19%	29,86%	7,95%	-39,92%
KFM	11,80%	-56,71%	165,99%	-19,80%
Časové rozlišení aktiv	-55,42%	203,39%	-33,71%	-28,09%

	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA	169 172	174 839	178 781	187 480	181 151
Vlastní kapitál	95 859	136 587	144 261	148 045	147 394
Základní kapitál	20 000	57 000	62 000	62 000	62 000
Kapitálové fondy	17 049	17 049	16 465	17 966	18 761
Rezervní fondy	2 000	2 000	2 000	2 018	2 000
VH minulých let	54 582	56 810	60 288	63 596	64 361
VH úč.období	2 228	3 728	3 508	2 465	272
Cizí zdroje	62 754	37 324	34 449	39 391	32 443
Rezervy	-	-	80	80	-
Dlouhodobé závazky	9 233	8 835	2 137	924	710
Krátkodobé závazky	35 042	13 309	10 404	15 260	8 516
Bankovní úvěry	18 479	15 180	21 828	23 127	23 217
<i>dlouhodobé</i>	11 979	8 680	7 725	8 967	9 480
<i>krátkodobé</i>	6 500	6 500	14 103	14 160	13 737
Časové rozlišení pasiv	10 559	928	71	44	1 314

	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	56,66%	78,12%	80,69%	78,97%	81,37%
Základní kapitál	11,82%	32,60%	34,68%	33,07%	34,23%
Kapitálové fondy	10,08%	9,75%	9,21%	9,58%	10,36%
Rezervní fondy	1,18%	1,14%	1,12%	1,08%	1,10%
VH minulých let	32,26%	32,49%	33,72%	33,92%	35,53%
VH úč.období	1,32%	2,13%	1,96%	1,31%	0,15%
Cizí zdroje	37,09%	21,35%	19,27%	21,01%	17,91%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,04%	0,04%	0,00%
Dlouhodobé závaz-	5,46%	5,05%	1,20%	0,49%	0,39%
Krátkodobé závaz-	20,71%	7,61%	5,82%	8,14%	4,70%
Bankovní úvěry	10,92%	8,68%	12,21%	12,34%	12,82%
<i>dlouhodobé</i>	<i>7,08%</i>	<i>4,96%</i>	<i>4,32%</i>	<i>4,78%</i>	<i>5,23%</i>
<i>krátkodobé</i>	<i>3,84%</i>	<i>3,72%</i>	<i>7,89%</i>	<i>7,55%</i>	<i>7,58%</i>
Časové rozlišení	6,24%	0,53%	0,04%	0,02%	0,73%

	13/12	14/13	15/14	16/15
PASIVA	3,35%	2,25%	4,87%	-3,38%
Vlastní kapitál	42,49%	5,62%	2,62%	-0,44%
Základní kapitál	185,00%	8,77%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	0,00%	-3,43%	9,12%	4,43%
Rezervní fondy	0,00%	0,00%	0,90%	-0,89%
VH minulých let	4,08%	6,12%	5,49%	1,20%
VH úč.období	67,32%	-5,90%	-	-88,97%
Cizí zdroje	-40,52%	-7,70%	14,35%	-17,64%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
Dlouhodobé závaz-	-4,31%	-75,81%	-	-23,16%
Krátkodobé závaz-	-62,02%	-21,83%	46,67%	-44,19%
Bankovní úvěry	-17,85%	43,79%	5,95%	0,39%
<i>Dlouhodobé</i>	<i>-27,54%</i>	<i>-11,00%</i>	<i>16,08%</i>	<i>5,72%</i>
<i>Krátkodobé</i>	<i>0,00%</i>	<i>116,97%</i>	<i>0,40%</i>	<i>-2,99%</i>
Časové rozlišení	-91,21%	-92,35%	-	2886,36%

**PŘÍLOHA P VIII: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA
VÝNOSŮ A NÁKLADŮ**

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	261	-	-	-	-
Výkony	201 537	133 042	100 362	113 907	112 124
<i>Tržby za vl.výr. a služ-</i>	<i>201 575</i>	<i>132 167</i>	<i>101 430</i>	<i>113 746</i>	<i>111 436</i>
<i>Změna stavu zásob</i>	<i>- 38</i>	<i>- 55</i>	<i>- 1 068</i>	<i>161</i>	<i>688</i>
<i>Aktivace</i>	<i>-</i>	<i>930</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Tržby z prodeje DM a	1 288	2 083	2 856	2 886	1 288
Ostatní provozní výno-	1 835	7 969	830	171	549
Výnosy z DFM	-	-	-	351	360
Výnosové úroky	5	288	1 409	1 147	861
Ostatní finanční výnosy	3 838	2 425	1 692	425	147
VÝNOSY	208 764	145 807	107 149	118 887	115 329

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkony	96,54%	91,25%	93,67%	95,81%	97,22%
<i>Tržby za vl.výr. a služby</i>	<i>96,56%</i>	<i>90,65%</i>	<i>94,66%</i>	<i>95,68%</i>	<i>96,62%</i>
<i>Změna stavu zásob</i>	<i>-0,02%</i>	<i>-0,04%</i>	<i>-1,00%</i>	<i>0,14%</i>	<i>0,60%</i>
<i>Aktivace</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,64%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00%</i>
Tržby z prodeje DM a	0,62%	1,43%	2,67%	2,43%	1,12%
Ostatní provozní výno-	0,88%	5,47%	0,77%	0,14%	0,48%
Výnosy z DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	0,31%
Výnosové úroky	0,00%	0,20%	1,31%	0,96%	0,75%
Ostatní finanční výnosy	1,84%	1,66%	1,58%	0,36%	0,13%
VÝNOSY	100%	100,00%	100%	100%	100,00%

	13/12	14/13	15/14	16/15
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkony	-33,99%	-24,56%	13,50%	-1,57%
<i>Tržby za vl.výr. a služby</i>	-34,43%	-23,26%	12,14%	-2,03%
<i>Změna stavu zásob</i>	44,74%	1841,82%	-	327,33%
<i>Aktivace</i>	-	-100,00%	-	-
Tržby z prodeje DM a	61,72%	37,11%	1,05%	-55,37%
Ostatní provozní výno-	334,28%	-89,58%	-79,40%	221,05%
Výnosy z DFM	-	-	-	2,56%
Výnosové úroky	5660,00%	389,24%	-18,59%	-24,93%
Ostatní finanční výnosy	-36,82%	-30,23%	-74,88%	-65,41%
VÝNOSY	-30,16%	-26,51%	10,95%	-2,99%

	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na zboží	258	307	-	-	
Výkonová spotřeba	154 309	87 639	58 336	67 218	67 173
<i>spotřeba mat.a energie</i>	<i>139 492</i>	<i>61 201</i>	<i>40 088</i>	<i>49 118</i>	<i>51 162</i>
<i>služby</i>	<i>14 817</i>	<i>26 438</i>	<i>18 248</i>	<i>18 100</i>	<i>16 011</i>
Osobní náklady	30 200	29 979	26 699	30 912	35 472
Daně a poplatky	173	131	170	134	94
Odpisy DHM a DNM	10 791	12 003	10 672	9 053	7 247
ZC prodaného DM a mat.	1 920	3 052	2 624	2 012	726
Změna stavu rezerv	3 152	3 312	- 1 884	- 4 710	459
Ostatní provozní náklady	639	1 295	4 587	8 469	2 938
Prodané CP	-	-	270	-	-
Nákladové úroky	1 112	915	881	559	525
Daň z příjmu	245	1 473	239	1 386	
Ostatní finanční náklady	3 737	2 050	1 047	1 389	644
NÁKLADY	206 536	142 156	103 641	116 422	115 057

	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na zboží	0,00%	0,22%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkonová spotřeba	74,71%	61,65%	56,29%	57,74%	58,38%
<i>spotřeba mat.a energie</i>	<i>67,54%</i>	<i>43,05%</i>	<i>38,68%</i>	<i>42,19%</i>	<i>44,47%</i>
<i>služby</i>	<i>7,17%</i>	<i>18,60%</i>	<i>17,61%</i>	<i>15,55%</i>	<i>13,92%</i>
Osobní náklady	14,62%	21,09%	25,76%	26,55%	30,83%
Daně a poplatky	0,08%	0,09%	0,16%	0,12%	0,08%
Odpisy DHM a DNM	5,22%	8,44%	10,30%	7,78%	6,30%
ZC prodaného DM a	0,93%	2,15%	2,53%	1,73%	0,63%

Změna stavu rezerv	1,53%	2,33%	-1,82%	-4,05%	0,40%
Ostatní provozní nákla-	0,31%	0,91%	4,43%	7,27%	2,55%
Prodané CP	0,00%	0,00%	0,26%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky	0,54%	0,64%	0,85%	0,48%	0,46%
Daň z příjmu	0,12%	1,04%	0,23%	1,19%	-0,19%
Ostatní finanční nákla-	1,81%	1,44%	1,01%	1,19%	0,56%
NÁKLADY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

	13/12	14/13	15/14	16/15
Náklady na zboží	18,99%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkonová spotřeba	-43,21%	-33,44%	15,23%	-0,07%
<i>spotřeba mat.a energie</i>	-56,13%	-34,50%	22,53%	4,16%
<i>služby</i>	78,43%	-30,98%	-0,81%	-11,54%
Osobní náklady	-0,73%	-10,94%	15,78%	14,75%
Daně a poplatky	-24,28%	29,77%	-21,18%	-29,85%
Odpisy DHM a DNM	11,23%	-11,09%	-15,17%	-19,95%
ZC prodaného DM a	58,96%	-14,02%	-23,32%	-63,92%
Změna stavu rezerv	5,08%	-	150,00%	-
Ostatní provozní nákla-	102,66%	254,21%	84,63%	-65,31%
Prodané CP			-	0,00%
Nákladové úroky	-17,72%	-3,72%	-36,55%	-6,08%
Daň z příjmu	501,22%	-83,77%	479,92%	-
Ostatní finanční nákla-	-45,14%	-48,93%	32,66%	-53,64%
NÁKLADY	-31,17%	-27,09%	12,33%	-1,17%

PŘÍLOHA P IX: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD 2015/2016

EVA		=	EVA	
-2 968	-4 457		rok 2015	rok 2016
-			přírůstek EVA	
RONA - WACC		x	C (NOA)	
-2,60%	-3,98%		114 284	112 051
-			+	
RONA			WACC	
5,75%	2,80%		8,35%	6,77%
-			+	

RONA		x	Tržby/C	
5,75%	2,80%		1,00	0,99
-			-	
NOPAT/TRŽBY			Tržby	
5,78%	2,81%		113 746	111 436
-			-	
			/	
			C (NOA)	
			114 284	112 051
			+	

NOPAT/TRŽBY		-	Osobní náklady/T		-	Odpisy/T		+	Ost. vý. - Ost. ná./T	
5,78%	2,81%		27,18%	31,83%		7,96%	6,50%		-7,30%	-2,14%
-			-			+			+	
PH/T										
41,05%	40,34%									
-										

