

# **System měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti Altech, spol. s r. o.**

Bc. Jakub Kühn

---

Diplomová práce  
2020

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Jakub Kühř**  
Osobní číslo: **M18151**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **Prezenční**  
Téma práce: **Systém měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti Altech, spol. s r. o.**

### Zásady pro vypracování

#### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody na zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte problematiku měření a hodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních metod.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte společnost Altech, spol. s r. o.
- Analyzujte stávající systém měření a hodnocení výkonnosti společnosti Altech, spol. s r. o.
- Proveďte zhodnocení výkonnosti společnosti pomocí tradičních a moderních ukazatelů.
- Na základě předchozích analýz navrhněte systém měření a hodnocení výkonnosti společnosti Altech, spol. s r. o.
- Proveďte zhodnocení možných přínosů a rizik navrhovaného projektu.

#### Závěr

Rozsah diplomové práce: cca 70 stran  
Forma zpracování diplomové práce: Tištěná/elektronická

Seznam doporučené literatury:

- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- LARRABEE, David T. a Jason Apollo VOSS. *Valuation techniques: discounted cash flow, earnings quality, measures of value added, and real options*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2013, 608 s. ISBN 9781118397435.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2019, 152 s. ISBN 978-80-271-2028-4.
- STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, 2013, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **6. ledna 2020**  
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2020**

L.S.

---

**doc. Ing. David Tuček, Ph.D.**  
děkan

---

**prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**  
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

**PROHLÁŠENÍ AUTORA  
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**Prohlašuji, že**

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské 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/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou 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/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen přípouští-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/bakalářské 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/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské 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/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

2.6.2020

Jméno a příjmení: Jakub Kubec

.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Tato diplomová práce je zaměřena na systém měření a hodnocení výkonosti ve společnosti Altech, spol. s r. o. Diplomová práce je rozdělena na dvě hlavní části, kterými jsou část teoretická a část praktická. Teoretická část je zaměřena na literární rešerši měření a hodnocení výkonosti pomocí tradičních a moderních metod. Praktická část se zabývá finanční analýzou a vybranými moderními metodami pro měření a hodnocení výkonosti společnosti Altech, spol. s r. o. Poslední část práce je věnována implementaci vhodné vybrané moderní metodě pro měření a hodnocení výkonosti ve společnosti.

**Klíčová slova:** Měření a hodnocení výkonosti, tradiční ukazatele, moderní ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, implementace

## **ABSTRACT**

This diploma thesis is focused on the system of measurement and evaluation of the performance of the Altech, Inc company. The diploma thesis is divided into two main parts, concretely theoretical and practical part. The theoretical part is focused on the literature review about measurement and evaluation of the company performance by using traditional and modern methods. The practical part deals with financial analysis and selected modern methods used for measurement and evaluation of the Altech Inc. company performance. The last part is devoted to the implementation of a suitable selected modern method used for the measurement and evaluation of the company performance.

**Keywords:** Performance Measurement and Evaluation, Traditional Indicators, Modern Indicators, Economic Value Added, Implementation

Velké poděkování patří mé vedoucí diplomové práce paní prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné vedení a cenné rady při psaní diplomové práce. Také bych chtěl poděkovat paní Ing. Ludmile Špačkové ze společnosti Altech, spol. s r. o. za ochotu a rady ohledně interních informací ze společnosti, které jsem potřeboval k úspěšnému dokončení své diplomové práce. Dále bych chtěl poděkovat své rodině za morální podporu během celého studia.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>12</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>14</b>
<b>1 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>15</b>
<b>2 FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>18</b>
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE .....	18
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE .....	19
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	20
2.3.1 Ukazatele rentability.....	20
2.3.2 Ukazatele zadluženosti .....	22
2.3.3 Ukazatele likvidity.....	25
2.3.4 Ukazatele aktivity .....	26
2.3.5 Ukazatele na bázi cash-flow .....	28
2.4 SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	30
2.4.1 Pyramidová soustava ukazatelů .....	30
2.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE .....	31
2.6 OSTATNÍ UKAZATELE.....	33
2.7 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU .....	34
<b>3 MODERNÍ UKAZATELE HODNOCENÍ VÝKONNOSTI FIRMY</b> .....	<b>36</b>
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) .....	36
3.1.1 Charakteristika NOA (Net Operating Assets) .....	37
3.1.2 Charakteristika C (Invested Capital) .....	37
3.1.3 Charakteristika NOPAT (Net Operating Profit after Tax).....	38
3.1.4 Náklady na cizí kapitál (Cost of Debt).....	38
3.1.5 Náklady na vlastní kapitál (Cost of Equity).....	39
3.1.6 Charakteristika WACC (Weighted Average Cost of Capital) .....	41
3.1.7 Implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) do podniku.....	42
3.2 RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV – RONA (RETURN ON NET ASSETS).....	43
3.3 CASH-FLOW VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV – CROGA (CASH RETURN ON GROSS ASSETS).....	43
3.4 PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – CVA (CASH VALUE ADDED).....	44
3.5 DISKONTOVANÉ CASH-FLOW .....	44
3.6 ZHODNOCENÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....	45
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>47</b>
<b>4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>48</b>
4.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE .....	49
4.2 PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ.....	49
4.3 VÝROBKOVÉ PORTFOLIO .....	49
4.3.1 Bazénové zvedáky .....	50
4.3.2 Schodišťové sedačky .....	50

4.3.3	Šikmé schodišťové plošiny .....	51
4.3.4	Schodolezy a další produkty .....	52
4.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	53
4.5	SWOT ANALÝZA .....	53
<b>5</b>	<b>ANALÝZA STÁVAJÍCÍHO SYSTÉMU MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O.....</b>	<b>56</b>
<b>6</b>	<b>ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O. S VYUŽITÍM FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>60</b>
6.1	VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZŮ .....	60
6.2	ANALÝZA PŘIDANÉ HODNOTY A HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU.....	66
6.3	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	68
6.4	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	69
6.4.1	Rentabilita .....	69
6.4.2	Zadluženost .....	70
6.4.3	Analýza likvidity .....	72
6.4.4	Analýza aktivity.....	72
6.4.5	Analýza ukazatelů na bázi cash-flow .....	74
6.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE 2016 - 2018.....	74
6.6	ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ.....	76
6.7	OSTATNÍ UKAZATELE.....	78
<b>7</b>	<b>ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O. PODLE MODERNÍCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>80</b>
7.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA.....	80
7.1.1	Neúročený cizí kapitál.....	80
7.1.2	Aktiva v pronájmu .....	81
7.1.3	Výzkum a vývoj.....	82
7.1.4	Přebytek KFM a peněžních prostředků .....	82
7.1.5	Výpočet čistých operativních aktiv – NOA .....	83
7.1.6	Výpočet upravené kapitálové struktury – C.....	85
7.1.7	Výpočet čistého operativního zisku po zdanění – NOPAT .....	85
7.1.8	Náklady na cizí kapitál - $N_{CK}$ .....	87
7.1.9	Náklady na vlastní kapitál - $N_{VK}$ .....	88
7.1.10	Výpočet CK/C a VK/C.....	92
7.1.11	Vypočet WACC .....	93
7.1.12	Výpočet ekonomické přidané hodnoty - EVA.....	93
7.2	RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV – RONA.....	94
7.3	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY - EVA.....	94
7.3.1	Citlivostní analýza - EVA .....	102
7.4	CASH-FLOW VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV – CROGA.....	105
7.5	DISKONTOVANÉ CASH-FLOW - DCF.....	106
<b>8</b>	<b>HODNOCENÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O.....</b>	<b>107</b>
<b>9</b>	<b>PROJEKT IMPLEMENTACE MODERNÍHO KONCEPTU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI DO SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O. ....</b>	<b>110</b>



9.1	POSTUP IMPLEMENTACE .....	111
9.1.1	Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do společnosti .....	112
9.1.2	Vytvoření řídicí skupiny .....	112
9.1.3	Strategické rozhodnutí o přijetí konceptu EVA.....	113
9.1.4	Measurement.....	114
9.1.5	Management.....	116
9.1.6	Motivation .....	118
9.1.7	Mindset.....	119
9.2	PLÁN IMPLEMENTACE .....	120
9.3	ZHODNOCENÍ PROJEKTU .....	121
9.3.1	Odhad nákladů na implementaci .....	122
9.3.2	Přínosy implementace .....	125
9.3.3	Rizika projektu.....	125
<b>ZÁVĚR .....</b>		<b>127</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>		<b>129</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH INTERNETOVÝCH ZDROJŮ .....</b>		<b>132</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>		<b>134</b>
<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>		<b>138</b>
<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>		<b>139</b>
<b>SEZNAM TABULEK.....</b>		<b>140</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>		<b>142</b>

## ÚVOD

Téma ohledně měření a hodnocení výkonnosti společnosti se v současné době řeší velmi často. Konkurence se rozšiřuje ve všech odvětvích, neboť téměř vše, co dokáže generovat zisky, má v podstatě svou konkurenci. Z toho důvodu veškeré podniky musí držet krok s konkurencí a snažit se ji v některých věcech předběhnout. Ze strany zákazníků stále více rostou požadavky pro jejich uspokojení a ze strany vrcholového vedení a vlastníků společnosti se vyvíjí tlak pro zlepšování výkonnosti. Z důvodu těchto faktů je podnik stále více nucen k systematickému měření a hodnocení své výkonnosti. Nejvhodnější postup pro měření a hodnocení je v každé společnosti velmi složitým a na míru šitým úkolem.

Vhodný koncept pro měření a hodnocení výkonnosti by měl jednak podniku pomoci zhodnotit jeho výsledky z minulosti, ale také by měl podniku pomoci při rozhodování, které se týká výhledu do budoucnosti. V současné době se většina odborných publikací věnuje především moderním ukazatelům pro měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti, jelikož tradiční ukazatele jsou brány už jen jako doplněk k těmto moderním ukazatelům. Tento fakt však platí spíše pro podniky, které nesídlí na území České republiky. Je pravdou, že u většiny podniků, které sídlí na území České republiky, převládá řízení a měření výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů z toho důvodu, že česká ekonomika není tak vyspělá jako ekonomika zahraniční (USA, Kanada, Německo, Japonsko, Izrael, Austrálie). Moderní metody na rozdíl od těch tradičních berou v potaz faktor času, změnu inflace,

ale také velikost podnikatelského a finančního rizika, které jsou promítnuty v nákladech na kapitál. U moderních metod je zapotřebí přetransformovat účetní data na data ekonomická, jelikož účetní data nemusí plně odrážet ekonomickou realitu hospodaření.

Moderní metody se zabývají především tvorbou hodnoty pro vlastníka než pouze maximalizací zisku. Pro vlastníka je důležité vědět, zda byla ve sledovaném období tvořena hodnota či nikoliv. Finanční analýza, která vychází z tradičních ukazatelů, nepodává společnosti informace o tom, zda svojí činností podnik pomohl ke zvýšení tvořené hodnoty či nikoliv. Hodnotový ukazatel by měl jak dokázat propojit celou organizaci, tak i její jednotlivá střediska.

Hlavním cílem diplomové práce je zjištění nejvhodnějšího moderního ukazatele pro měření a hodnocení výkonnosti u společnosti Altech, spol. s r. o., neboť dané téma je v organizaci velmi často probíráno. Tato práce je strukturována do dvou částí, kterými jsou část teoretická a část praktická. V teoretické části je provedena literární rešerše měření a hodnocení

výkonnosti dle tradičních a moderních metod. V praktické části je vyhotovena finanční analýza pomocí tradičních ukazatelů a vybrané moderní ukazatele pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti Altech, spol. s r. o. Poslední část praktické části je věnována implementaci nejvhodnějšího vybraného moderního ukazatele pro měření a hodnocení výkonnosti do společnosti Altech, spol. s r. o.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této diplomové práce je zjištění nejvhodnějšího moderního ukazatele pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti Altech, spol. s r. o., a poté návrh jeho implementace do podniku. Pro naplnění hlavního cíle musí být napřed naplněny dílčí cíle. Mezi dílčí cíle diplomové práce patří měření a hodnocení výkonnosti společnosti Altech, spol. s r. o. pomocí tradičních ukazatelů a zjištění jejich nedostatečné vypovídající schopnosti. Dalším dílčím cílem práce je výpočet vybraných moderních ukazatelů a jejich porovnání, z důvodu zjištění nejvhodnějšího moderního ukazatele pro vybranou společnost.

V diplomové práci jsou zvoleny metody a techniky, kterými jsou literární rešerše, SWOT analýza, finanční analýza dle tradičních a moderních ukazatelů pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti, funkcionální metoda pyramidového rozkladu EVA, metoda 4M, analýza přínosů, nákladů a rizika, komparace, sběr dat, syntéza, dedukce a indukce.

V teoretické části je provedena literární rešerše z odborné literatury, která charakterizuje problematiku měření a hodnocení výkonnosti pomocí tradičních a moderních metod. Tato část vymezuje jednotlivé způsoby a pojmy měření a hodnocení výkonnosti.

Analytická část diplomové práce se věnuje představení společnosti Altech, spol. s r. o. a jejímu zařazení do odvětví, ve kterém se společnost nachází. Dále je vytvořena SWOT analýza, která se zabývá analýzou vnějších a vnitřních vlivů na společnost. Měření a hodnocení výkonnosti je v první řadě provedeno podle tradičních ukazatelů. Data, ze kterých jsou tradiční ukazatele vypočítány, jsou brány z účetních výkazů společnosti Altech, spol. s r. o. Vypočtené výsledky společnosti jsou pro objektivnější zhodnocení srovnány s příslušným odvětvím, do kterého společnost spadá. Údaje odvětví jsou získány z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO).

Po provedení měření a hodnocení společnosti dle tradičních ukazatelů je provedeno měření a hodnocení výkonnosti pomocí vybraných moderních ukazatelů. V tomto případě musí být účetní data upravena na data ekonomická, jelikož účetní data z účetních výkazů mohou být zavádějící. Mezi upravená data patří například vymezení čistých operativních aktiv (NOA), kapitálu vázaného v operativních aktivech (C), čistého operativního zisku (NOPAT) a vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Pro získání hodnot WACC dle vybraných metod jsou potřeba data, která jsou získána z webových stránek Ministerstva průmyslu

a obchodu (MPO), České národní banky (ČNB) a profesora Aswatha Damodarana z New York University.

V projektové části je vyhotoven plán implementace vhodné vybrané moderní metody pro měření a hodnocení výkonnosti do společnosti za pomoci výpočtů, které jsou získány z analytické části. Projekt implementace definuje postup zavedení do společnosti dle systému tzv. 4M, plán implementace a zhodnocení projektu, který se zabývá odhadem nákladů na implementaci, přínosy implementace a riziky projektu.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI

Měření a hodnocení výkonnosti společnosti závisí na správně zvolených metodách a nástrojích. Hlavním cílem měření a hodnocení výkonnosti společnosti je zajištění požadovaných informací o zkoumaném objektu pro uživatele. (Wagner, 2009, s. 35)

Mezi metody na měření a hodnocení výkonnosti společnosti patří např.:

- **měření a hodnocení dle tradičních ukazatelů,**
  - např. rentabilita, aktivita, zadluženost, likvidita a další ukazatele finanční analýzy
- **měření a hodnocení podle moderních ukazatelů,**
  - např. EVA - Economic Value Added , CROGA - Cash Return on Gross Assets, CVA - Cash Value Added, CFROI - Cash Flow Return on Investment a další
- **měření a hodnocení pomocí klíčových ukazatelů výkonnosti,**
  - KPI - Key Performance Indicators

### Měření a hodnocení dle tradičních ukazatelů

Využití tradičních ukazatelů finanční analýzy patří mezi jednodušší formu měření a hodnocení výkonnosti společnosti. Hlavním důvodem je to, že údaje k výpočtům nalezneme přímo v účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash-flow). To znamená, že údaje, které k výpočtům potřebujeme, nemusí být upraveny o skutečné vnitropodnikové jevy, které se ve společnosti doopravdy dějí. Nevýhodou měření a hodnocení výkonnosti společnosti dle tradičních ukazatelů je to, že se ukazatele navzájem ovlivňují. Z toho důvodu informace, které z nich vyplývají, mohou být zavádějící. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 26)

Vztahy mezi jednotlivými ukazateli jsou následující:

- **likvidita a rentabilita** – Tento vztah z velké části vyplývá z ukazatelů likvidity, jelikož prostředky vázané v oběžných aktivech nemusí generovat žádný nebo pouze malý výnos. Ze vztahu likvidity a rentability tedy vyplývá, že čím vyšší likviditu společnost bude mít, tím nižší rentability bude dosahovat. (Jindřichovská a Blaha, 2001, s. 271)
- **zadluženost a likvidita** – Ke snížení likvidity podniku může dojít z důvodu zvýšení zadluženosti. Z toho důvodu je nutné u sledované společnosti také analyzovat

strukturu cizích zdrojů. Pokud by podnik vykazoval vysoký podíl krátkodobých cizích zdrojů, může to vést k problémům ohledně likvidity, ale při vysokém podílu dlouhodobých cizích zdrojů, by tento problém s likviditou neměl nastat. (Knápková a kol., 2017, s. 123)

- **aktivita a rentabilita** – Vysoký obrat aktiv ukazuje na jejich efektivní využití a vede ke zvýšení rentability. To vypovídá o tom, že zvyšující se aktivita společnosti vede ke zvyšující se rentabilitě. (Jindřichovská, 2013, s. 222)
- **likvidita a aktivita** – Ukazatele likvidity měří poměr oběžného majetku a krátkodobých cizích zdrojů. Ukazatele aktivity měří rychlost obratu jednotlivých položek rozvahy. Je proto nutné sledovat vzájemné ovlivňování těchto oblastí. Podnik, který vykazuje nízkou likviditu, ale má dobu splatnosti závazků vyšší než dobu splatnosti pohledávek, nemusí vykazovat problémy s likviditou. (Knápková a kol., 2017, s. 123)
- **zadluženost a rentabilita** – Obecně platí, že financování úvěrem nebo obligacemi je levnější než financování vlastními zdroji. Vyšší zadluženost tedy znamená nižší náklady na financování. Pokud se společnost rozhodne, že bude zvyšovat zadluženost na „nízké“ úrovni, tak to povede k vyšší rentabilitě. Pravidlem však je, že pokud bude společnost zvyšovat zadluženost na „vysoké“ úrovni, tak se rentabilita podniku naopak sníží. (Jindřichovská a Blaha, 2001, s. 272)

### Měření a hodnocení podle moderních ukazatelů

K novým přístupům měření a hodnocení výkonnosti společnosti podle moderních ukazatelů došlo kvůli kritice tradičních ukazatelů, které jsou zaměřeny na dílčí oblasti hospodaření podniku, ale jejich vypovídací schopnost o komplexní výkonnosti podniku je velmi slabá a nepřesná. (Graňová, 2013, s. 21)

Dle Maříka a Maříkové (2005, s. 12) by moderní ukazatele měly vyhovovat následující požadavkům:

- *„vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií,*
- *využívat co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím,*
- *překonat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům, především v zohlednění rizika a rozsahu vázaného kapitálu,*
- *umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniku.“*



Moderní ukazatele, které se využívají k měření a hodnocení výkonnosti u podniku, lze rozdělit do dvou kategorií. Rozdělení je podle nutnosti využití údajů z kapitálových trhů. Rozdělení do skupin je následující:

- **ekonomické ukazatele** – Berou v potaz faktor rizika a případně i faktor času. Mezi ekonomické ukazatele se řadí například: DCF - Discounted Cash Flow, EVA - Economic Value added,
- **tržní ukazatele** – Jsou velmi citlivé na vývoj akciového trhu a přitom zohledňují ceny akcií. Mezi tržní ukazatele patří například: MVA - Market Value Added.

(Knápková a kol., 2017, s. 151)

### **Měření a hodnocení pomocí klíčových ukazatelů výkonnosti**

Měření a hodnocení výkonnosti společnosti pomocí klíčových ukazatelů výkonnosti patří mezi jednu z nejčastějších metod, kterou podniky využívají.

Ukazatele lze rozlišit následovně:

- **klíčové ukazatele výsledků (KRI)** – Zaznamenávají údaje o tom, jak si společnost vedla v minulosti. (Parmenter, 2008, s. 1)
- **ukazatele výkonnosti (PI)** – Pomáhají podniku stanovit strategii. Mají převážně nefinanční charakter a doplňují klíčové ukazatele výkonnosti.
- **klíčové ukazatele výkonnosti (KPI)** – Sdělují, co je potřeba udělat, aby bylo dosaženo vyšší výkonnosti. Zaměřují se na aspekty výkonnosti společnosti, které jsou nejdůležitější pro její současný a budoucí úspěch. (Hornungová, 2013, s. 35)

Klíčové ukazatele výsledků (KRI) jsou často špatně chápány a mohou být zaměněny za klíčové ukazatele výkonnosti (KPI). KRI mají typický znak v tom, že jsou výsledkem velkého množství činností, ale říkají pouze to, jestli se pohybujeme správným směrem. Už nám však neříkají, co přesně musíme udělat, abychom dosáhli vyšší výkonnosti. KRI jsou ideálními informacemi pro představenstvo společnosti, ale nejsou vhodné pro manažery společnosti. KRI jsou sledovány spíše měsíčně, čtvrtletně, a nikoliv denně či týdně, jak je tomu u KPI. (Parmenter, 2008, s. 2)

## 2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je důležitou součástí finančního řízení organizace, jelikož poskytuje vedení společnosti zpětnou vazbu a pomáhá jim odhalit problémy ve finančním hospodaření. Ukazatele, které jsou využity ve finanční analýze, lze rozdělit na 3 hlavní skupiny. Každá skupina ukazatelů má svůj charakteristický znak. Základní dělení ukazatelů finanční analýzy je na:

- **absolutní ukazatele,**
- **ukazatele rozdílové,**
- **poměrové ukazatele.**

První skupinou jsou **ukazatele absolutní**, u kterých jsou využity klasické údaje z účetních výkazů. Absolutní ukazatele se dále dělí na ukazatele stavové (*analýza rozvahy*) a ukazatele tokové (*analýza výkazu o zisku a ztrátě, analýza cash-flow*). Další skupinou jsou **ukazatele rozdílové**, které lze získat z rozdílu stavových ukazatelů. Poslední skupinou jsou **ukazatele poměrové**, které představují podíl dvou absolutních tokových nebo stavových ukazatelů. (Knápková a kol., 2017, s. 71; Hrdý a Krechovská, 2009, s. 120)

Dle Dluhošové (2010, s. 72) hrají nejdůležitější roli ve finanční analýze ukazatele poměrové, přičemž ukazatele absolutní a rozdílové hrají pouze doplňkovou roli.

### 2.1 Absolutní ukazatele

Pro absolutní ukazatele je charakteristickým znakem to, že pro jejich výpočet lze použít přímo data z účetních výkazů. Tyto ukazatele slouží především pro analýzu struktury jednotlivých položek (*vertikální analýza*) a k analýze vývojových trendů (*horizontální analýza*). Existují dva druhy absolutních ukazatelů, které se dělí podle toho, jakou oblast analyzují. Rozdělení absolutní ukazatelů je na:

- **stavové ukazatele** – Využívají údaje, které jsou v rozvaze zaznamenány k určitému časovému okamžiku (*analýza majetkové a finanční struktury*).
- **tokové ukazatele** – Využívají informace o vývoji za určitý časový interval (*analýza výkazu o zisku a ztrátě, analýza cash-flow*).

(Pavelková a Knápková, 2012, s. 27; Hrdý a Krechovská, 2009, s. 121)

**Horizontální analýza** - Zkoumá, o kolik se jednotlivé položky změnily oproti minulému období. Z toho důvodu je nutné mít k dispozici údaje za více po sobě jdoucích období

(minimálně za dvě období). Horizontální analýza lze vyjádřit jak v absolutním vyjádření, tak i v procentním vyjádření. (Hrdý a Krechovská, 2009, s. 213)

$$\text{procentní vyjádření} = (\text{ukazatel}_t / \text{ukazatel}_{t-1}) - 1 \quad (1)$$

**Vertikální analýza** - Zakládá se na jedné zvolené základně vyjádřené jako 100 % a výpočtu procentních podílů k jednotlivým položkám účetních výkazů. U rozboru pro výkaz zisku a ztráty je většinou zvolena základna celkových nákladů nebo výnosů. U rozboru rozvahy se doporučuje využít jako základnu celková aktiva nebo pasiva. (Knápková a kol, 2017, s. 71)

## 2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele jsou využívány především k analýze a řízení finanční situace podniku, přičemž apelují na jeho likviditu. Za nejčastěji používané rozdílové ukazatele lze považovat:

- čistý pracovní kapitál (ČPK),
- čisté pohotové prostředky (ČPP). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 27)

### Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Grünwald a Holečková (2007, s. 117) uvádějí, že u výpočtu čistého pracovního kapitálu (ČPK) jde o rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými dluhy společnosti.

Při výpočtu čistého pracovního kapitálu se využívá tento vztah:

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} - \text{krátkodobé bank. úvěry} \quad (2)$$

### Čisté pohotové prostředky (ČPP)

U čistých pohotových prostředků (ČPP) se jedná o rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Mezi pohotovými peněžními prostředky se většinou zahrnují i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady. Tyto peněžní prostředky jsou v podmínkách fungujícího kapitálového trhu snadno přeměnitelné na peníze. (Knápková a kol., 2017, s. 86)

$$\begin{aligned} \text{pohotovými peněžními prostředky} &= \text{hotovost v pokladně} + \text{zůstatek na bankovním účtu} \\ &(+ \text{krátkodobé cenné papíry} + \text{krátkodobé termínované vklady}) \end{aligned} \quad (3)$$

$$\text{okamžitě splatné závazky} = \text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry} \quad (4)$$

$$\text{čisté pohotové prostředky} = \text{pohotovými peněžními prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (5)$$

## 2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele tvoří nejvyužívanější a zároveň i nejpočetnější skupinu ukazatelů využívaných ve finanční analýze. Jsou vypočítány jako podíl dvou hodnot, které se nejčastěji berou z účetních výkazů (*rozvahy, výkazu o zisku a ztrátě, výkazu cash-flow*). Analýza pomocí poměrových ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod hlavně proto, že pomáhá dostat rychlou odezvu o finanční situaci podniku. Existuje velké množství těchto poměrových ukazatelů, ale v praxi se používají pouze některé základní poměrové ukazatele. (Růčková, 2019, s. 44; Knápková a kol., 2017, s. 87)

Mezi základní poměrové ukazatele patří:

- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele na bázi cash-flow.

U poměrových ukazatelů se nejčastěji provádí různá časová srovnání. Ukazatele mohou sloužit jako podklad na vytvoření regresních a korelačních analýz. Díky seskupení těchto ukazatelů vznikají pyramidové soustavy, které na sebe navzájem navazují pomocí matematických rovnic. (Růčková, 2019, s. 45)

### 2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele výnosnosti kapitálu neboli rentability jsou velmi důležitými poměrovými ukazateli. Jsou měřítkem schopnosti podniku, jak vysokého zisku dosahuje pomocí vloženého kapitálu. Ukazatele rentability vždy porovnávají podíl zisku a vybrané položky z účetních výkazů. Nejlepší je, aby podnik dosahoval co nejvyšší rentability. Svědčí to o tom, že čím vyšší rentability podnik dosáhne, tak tím lépe dokáže hospodařit se svým majetkem a kapitálem. U některých ukazatelů rentability se využívá zisk po zdanění (EAT) a u jiných zase zisk před zdaněním a úroky (EBIT). (Scholleová, 2017, s. 177)

K ukazatelům rentability patří např.:

- rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets - ROA),
- rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity - ROE),
- rentabilita investovaného kapitálu (Return on Investment - ROI),

- rentabilita tržeb (Return on Sales - ROS),
- rentabilita úplatného kapitálu (Return on Capital Employed - ROCE).

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

Dle Knápkové a kol. (2017, s. 102) „*se jedná o velmi důležitý ukazatel rentability, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku.*“ Dále Knápková a kol. (2017, s. 102) uvádějí, že při využití zisku před zdaněním a úroky (EBIT) v čitateli, lze eliminovat vliv zadlužení a daňového zatížení, které může být mezi státy rozdílné.

Podle Dluhošové (2010, s. 81) „*se jedná o ukazatel, který měří efektivnost vloženého kapitálu bez ohledu na to, odkud kapitál pochází.*“

$$\text{rentabilita celkových aktiv} = (\text{zisk před zdaněním a úroky} / \text{celková aktiva}) * 100 \quad (6)$$

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

Dle Dluhošové (2010, s. 81) ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje svým výpočtem celkovou výnosnost vlastního kapitálu a v tom případě i jeho zhodnocení v zisku.

Ukazatel se především zaměřuje na efektivnost sledované činnosti z pohledu vlastníka. Z toho důvodu je pro výpočet v nejlepším případě použit zisk po zdanění (EAT), jelikož výsledek výpočtu má tvořit tzv. „*reziduum pro vlastníka*“. (Wagner, 2009, s. 173)

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu} = (\text{zisk před zdaněním} / \text{vlastní kapitál}) * 100 \quad (7)$$

### **Rentabilita investovaného kapitálu (ROI)**

Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) je také někdy nazývána jako návratnost investic či produktivita investic. Někdy tento ukazatel může být zaměněn s ukazatelem rentability úplatného kapitálu (ROCE). Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) se však využívá především pro hodnocení hospodářských středisek nebo investičních záměrů. (Kalouda, 2019, s. 59)

Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 24) „*u tohoto ukazatele neexistuje jednoznačná shoda, nejčastěji se používá jako ukazatel měřící výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku.*“

$$\text{rentabilita investovaného kapitálu} = (\text{zisk po zdanění} / \text{dlouhodobý kapitál}) * 100 \quad (8)$$

### Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb (ROS) se také někdy označuje za „*ziskovou marži nebo ziskové rozpětí*“. Vyjadřuje, kolik Kč zisku dokáže podnik vyprodukovat z 1 Kč tržeb. Pokud se ve výpočtu použije zisk po zdanění, tak se jedná o tzv. „*čistou ziskovou marži*“. Jestli se však ve výpočtu použije hodnota zisku před zdaněním a úroky (EBIT), tak se jedná o tzv. „*provozní ziskovou marži*“. (Hrdý a Krechovská, 2009, s. 126)

Podle Knápkové a kol. (2017, s. 100) je však pro mezipodnikové srovnání doporučeno u výpočtu ukazatele rentability tržeb (ROS) použít hodnotu zisku před zdaněním a úroky (EBIT) z důvodu eliminace vlivu ohledně kapitálové struktury a míry zdanění.

$$\text{rentabilita tržeb} = (\text{zisk před zdaněním a úroky} / \text{celkové tržby}) * 100 \quad (9)$$

### Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)

Podle Kaloudu (2019, s. 58), ukazatel rentability úplatného kapitálu zkoumá rentabilitu dlouhodobého investičního kapitálu pomocí vztahu:

$$\text{rentabilita úplatného kapitálu} = (\text{zisk po zdanění} / (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky})) * 100 \quad (10)$$

Investovaný kapitál se týká jen kapitálu, který je zpoplatněný. Je to ukazatel, který slouží především pro mezipodnikové srovnání výkonnosti. (Dluhošová, 2010, s. 81)

#### 2.3.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti se používají k vyhodnocení finanční stability podniku, přičemž kladou podmínku na rovnováhu finanční a majetkové struktury. Ukazatele finanční stability mají za úkol posoudit rovnováhu mezi zdroji financování a jejich alokací do majetku. (Hrdý a Krechovská, 2009, s. 129)

Každý podnik by měl usilovat o odpovídající majetkovou a finanční strukturu s minimálními náklady. U rozboru vztahu majetkové a finanční struktury nám ukazatele napoví, jestli je majetková struktura vůči kapitálu optimální, nebo zda je podnik „*překapitalizován*“ či „*podkapitalizován*“. (Knápková a Pavelková, 2012, s. 28)

Mezi ukazatele zadluženosti patří např.:

- celková zadluženost,
- míra zadluženosti,
- podíl dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu,

- podíl dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích,
- úrokové krytí,
- krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem,
- krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji,
- doba splácení dluhů.

### **Celková zadluženost**

Při zapojení cizích zdrojů do podniku se dají snížit celkové náklady na kapitál z toho důvodu, že vlastní kapitál je vždy dražší než kapitál cizí. Ukazatele celkové zadluženosti ovlivňují nejvíce čtyři faktory, kterými jsou daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku. U celkové zadluženosti se však musí brát ohled i na ostatní faktory, které ji mohou ovlivňovat. Mezi tyto faktory patří například druh odvětví nebo schopnost podniku splácet dluhy. Někdy je však výhodnější brát v potaz pouze dlouhodobé cizí zdroje a stejným způsobem vyjádřit i dlouhodobou zadluženost podniku. Doporučené hodnoty celkové zadluženosti, na které se většina autorů odvolává, jsou v rozmezí 30-60 %. (Scholleová, 2017, s. 179; Knápková a kol., 2017, s. 88)

Grünwald a Holečková (2007, s. 121) uvádějí, že „*finanční stabilita podniku se evidentně snižuje s rostoucím poměrem mezi dluhy a účetní hodnotou majetku (aktivy)*.“

$$\text{celková zadluženost} = (\text{celkové závazky} / \text{celková aktiva}) * 100 \quad (11)$$

### **Míra zadluženosti**

Ukazatel míry zadluženosti vyjadřuje podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Míra zadluženosti je poměrně důležitý ukazatel převážně pro banky z toho důvodu, když společnost žádá o poskytnutí úvěru. U míry zadluženosti je především důležitý časový vývoj zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje nebo snižuje. (Knápková a kol., 2017, s. 89)

Hrdý a Krechovská (2009, s. 220) uvádějí, že „*hodnota ukazatele roste s rostoucím podílem závazků ve finanční struktuře a jeho hodnota by měla být vyšší než 0*.“

$$\text{míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál} \quad (12)$$

### **Podíl dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu a na cizích zdrojích**

Ukazatele podílu dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích jsou především využívány z důvodu zjištění finančních zdrojů z hlediska jejich splatnosti. Krátkodobé zdroje jsou pro podnik více rizikové, protože

je musí podnik rychle splatit. Dlouhodobé zdroje jsou pro podnik méně rizikové, ale nižší riziko je zaplacené jejich cenou. (Knápková a kol., 2017, s. 89)

$$\text{podíl dlouhodobých cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu} = \frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}{(\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje})} * 100 \quad (13)$$

$$\text{podíl dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích} = \frac{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{cizí zdroje}} * 100 \quad (14)$$

### Úrokové krytí

Úrokové krytí je ukazatel, který vypovídá o tom, kolikrát celkový zisk pokryje úrokové platby. Pomocí tohoto ukazatele se vyjadřuje velikost rizika pro věřitele. Čím je vyšší ukazatel úrokového krytí, tím je finanční situace podniku lepší. Doporučenou hodnotou výpočtu se udává hodnota vyšší než 5. (Hrdý a Krechovská, 2009, s. 220-221)

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (15)$$

### Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem

Pokud je výpočet a vývoj tohoto ukazatele vyšší než 1, tak to znamená, že podnik dává přednost finanční stabilitě před výnosem. „Při výpočtu nižším než 1 musí podnik kryt část svého majetku krátkodobými zdroji a podnik může mít problémy s úhradou svých závazků.“ (Knápková a Pavelková, 2012, s. 30)

Existuje pravidlo, že by měl být dlouhodobý majetek z větší části financován vlastním kapitálem než kapitálem cizím z toho důvodu, aby nedošlo k problémům ohledně splácení dluhů, a tím k ohrožení kontinuity podnikání. (Knápková a kol., 2017, s. 90)

$$\text{krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \frac{(\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje})}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (16)$$

### Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

U ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji platí zlaté pravidlo financování. Toto pravidlo vypovídá o tom, že dlouhodobý majetek by měl být krytý dlouhodobými zdroji.

$$\text{krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji} = \frac{(\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje})}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (17)$$



Strategie financování mohou být následující:

- **agresivní strategie financování** - Strategie financování je levnější, ale rizikovější, ČPK je záporný.
- **neutrální strategie financování** - ČPK je optimální.
- **konzervativní strategie financování** - Strategie financování je dražší, ale bezpečnější, vysoký podíl ČPK na oběžných aktivech. (Knápková a kol., 2017, s. 91)

### 2.3.3 Ukazatele likvidity

Trvalá platební schopnost představuje pro podnik jednu ze základních podmínek pro úspěšnou existenci na trhu. Podnik je platebně schopný, pokud má ke dni splatnosti více pohotových peněžních prostředků než splatných závazků. Ukazatele likvidity měří platební schopnost podniku pomocí podílu krátkodobých oběžných aktiv (zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek) a krátkodobých dluhů (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry). Ukazatele likvidity rozdělujeme na tři základní skupiny:

- běžná likvidita (III. stupeň),
- pohotová likvidita (II. stupeň),
- hotovostní likvidita (I. stupeň).

(Hrdý a Krechovská, 2009, s. 129; Fetisovová, 2018, s. 181)

#### **Běžná likvidita (III. stupeň)**

Výpočet ukazatele běžné likvidity vyjadřuje, jak by byl schopný podnik uspokojit své věřitele, kdyby všechna svá oběžná aktiva přetransformoval v určitém okamžiku na peněžní prostředky. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje mezi 1,5-2,5. Při výsledné hodnotě 1, se podniková likvidita zdá velmi riziková, jelikož krátkodobé závazky pokryjí celý oběžný majetek. (Růčková, 2019, s. 55-56; Knápková a Pavelková, 2012, s. 32)

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky} \quad (18)$$

#### **Pohotová likvidita (II. stupeň)**

U pohotové likvidity je doporučená hodnota v rozmezí 1,0-1,5. Minimální hodnota by však měla dosahovat aspoň 0,7, aby krátkodobé závazky byly kryty krátkodobými pohledávkami. Pokud u ukazatele pohotové likvidity vychází hodnota 1, tak by měl být podnik schopný

uhradit své závazky bez toho, aby byl nucen prodat některé zásoby. (Kislingerová, 2010, s. 105)

$$\text{pohotov\aa likvidita} = (\text{kr\aa kodob\aa pohled\aa vky} + \text{finan\aa n\aa majetek}) / \text{kr\aa kodob\aa z\aa vazky} \quad (19)$$

### Hotovostn\aa likvidita (I. stupe\aa)

U ukazatele hotovostn\aa likvidity je doporu\aa en\aa hodnota mezi 0,2-0,5. Vysok\aa hodnota v\aa po\aa tu ukazuje na to, \aa e podnik \aa patn\aa vyz\aa v\aa sv\aa j finan\aa n\aa majetek. (Kn\aa pkov\aa a kol., 2017, s. 95)

$$\text{hotovostn\aa likvidita} = \text{finan\aa n\aa majetek} / \text{kr\aa kodob\aa z\aa vazky} \quad (20)$$

$$\text{hotovostn\aa likvidita} = (\text{ob\aa \aa zn\aa aktiva} - \text{z\aa soby} - \text{pohled\aa vky}) / \text{kr\aa kodob\aa z\aa vazky} \quad (21)$$

### Pod\aa l \aa ist\aa ho pracovn\aa ho kapit\aa lu na celkov\aa ych aktivech

Ukazatel ud\aa v\aa , jak velkou procentn\aa \aa st zauj\aa m\aa \aa ist\aa y pracovn\aa y kapit\aa l (\AA PK) na celkov\aa ych aktivech spole\aa nosti. Vysok\aa \aa st \AA PK na aktivech je z pohledu vyz\aa v\aa n\aa kapit\aa lu nehospod\aa rn\aa a n\aa zk\aa \aa st \AA PK na aktivech je naopak rizikov\aa . (Scholleov\aa , 2017, s. 188)

D\aa le Scholleov\aa (2017, s. 188) uv\aa d\aa , \aa e „doporu\aa en\aa hodnota pod\aa lu \aa ist\aa ho pracovn\aa ho kapit\aa lu na celkov\aa ych aktivech se u v\aa yrobn\aa ych podnik\aa u pohybuje v rozmez\aa 10-15 %.“

$$\text{pod\aa l \aa ist\aa ho pracovn\aa ho kapit\aa lu} = \text{\aa ist\aa y pracovn\aa y kapit\aa l} / \text{celkov\aa aktiva} * 100 \quad (22)$$

### Pod\aa l \aa ist\aa ho pracovn\aa ho kapit\aa lu na ob\aa \aa zn\aa ych aktivech

Vypo\aa ten\aa hodnota ukazatele by m\aa la nab\aa v\aa t hodnot v rozmez\aa od 30-50 %. Jeho vypov\aa d\aa j\aa c\aa schopnost je p\aa edev\aa m\aa ohledn\aa kr\aa kodob\aa finan\aa n\aa stability podniku. (Kn\aa pkov\aa a Pavelkov\aa , 2012, s. 32)

$$\text{pod\aa l \aa ist\aa ho pracovn\aa ho kapit\aa lu} = \text{\aa ist\aa y pracovn\aa y kapit\aa l} / \text{ob\aa \aa zn\aa aktiva} * 100 \quad (23)$$

#### 2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slou\aa j\aa pro hodnocen\aa podniku z hlediska jeho schopnosti efektivn\aa hospoda\aa r\aa t se sv\aa ymi aktivy. Ukazatele vypov\aa d\aa j\aa o tom, jak se ur\aa it\aa y druh majetku v podniku obr\aa c\aa za ur\aa it\aa y \aa sov\aa y interval. (J\aa cov\aa a Ortov\aa , 2011, s. 91)

Podle Jind\aa richovsk\aa (2013, s. 216) „se intenzita vyz\aa v\aa n\aa n\aa aktiv p\aa r\aa mo odr\aa z\aa v ziskovosti spole\aa nosti a d\aa je se to proto, \aa e p\aa i zlep\aa en\aa intenzit\aa vyz\aa v\aa n\aa n\aa aktiv pot\aa r\aa buje podnik pro dosa\aa zen\aa stejn\aa ych v\aa ykon\aa u (tr\aa zeb) men\aa j objemy aktiv.“

Pro měření aktivity podniku využíváme nejčastěji následující ukazatele:

- obrat celkových aktiv,
- obrat dlouhodobého majetku,
- obrat zásob,
- obrat pohledávek,
- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu závazků.

### **Obrat celkových aktiv**

Patří mezi jeden z nejdůležitějších ukazatelů aktivity. Jeho výpočet vypovídá o tom, kolikrát za rok pokryjí tržby podniku jeho celková aktiva. Z velké části vypovídá i o rentabilitě společnosti, jelikož zkoumá hrubé příjmy a majetek podniku. Ukazatel může být ovlivněn mírou odepsanosti aktiva a metodou odepisování. (Jindřichovská, 2013, s. 216)

Podle Scholleové (2017, s. 180) by se měla vypočtená hodnota u obratu celkových aktiv pohybovat minimálně na úrovni hodnoty 1.

$$\text{obrat aktiv} = \text{celkové tržby} / \text{celková aktiva} \quad (24)$$

### **Obrat dlouhodobého majetku**

*„Ukazatel obratu dlouhodobého majetku má podobnou vypovídající schopnost jako předešlý ukazatel, ale omezuje se však pouze na posouzení využití dlouhodobého majetku.“* Při sledování tohoto ukazatele mezi podniky se musí brát v patrnost míra odepsanosti majetku a metoda odepisování, stejně jako u obratu aktiv. (Knápková a kol., 2017, s. 108)

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \text{celkové tržby} / \text{dlouhodobý majetek} \quad (25)$$

### **Obrat zásob**

Čižinská (2018, s. 208) uvádí, že ukazatel obratu zásob vyjadřuje, kolikrát se zásoby přemění v další položku oběžného majetku (pohledávku, peněžní prostředek).

Od ukazatele obratu zásob je odvozený ukazatel doba obratu zásob. V nynější době se podniky snaží zásobovat spíše just-in-time, jelikož nechtějí neefektivně držet velké množství finančních prostředků v zásobách. (Růčkové, 2015, s. 70)

$$\text{obrat zásob} = \text{celkové tržby} / \text{zásoby} \quad (26)$$

### **Obrat pohledávek**

Dle Čížinské (2018, s. 208) ukazatel obratu pohledávek udává informace o tom, kolikrát se položka pohledávek přemění za rok na položku peněžních prostředků.

$$\text{obrat pohledávek} = \text{celkové tržby} / \text{pohledávky} \quad (27)$$

### **Doba obratu zásob**

Baran (2006, s. 24) uvádí, že ukazatel doby obratu zásob vypovídá o tom, kolik dní jsou v průměru zásoby vázány ve formě zásob.

$$\text{doba obratu zásob} = (\text{zásoby} / \text{celkové tržby}) * 360 \quad (28)$$

### **Doba obratu pohledávek**

Tento ukazatel znázorňuje, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek. Udává, jak dlouho podnik musí v průměru čekat, než obdrží platbu od svých odběratelů. (Knápková a kol., 2017, s. 108)

$$\text{doba obratu pohledávek} = (\text{pohledávky} / \text{celkové tržby}) * 360 \quad (29)$$

### **Doba obratu závazků**

Ukazatel doby obratu závazků vypovídá o tom, kolik dní musí dodavatelé čekat na úhradu závazků od analyzované společnosti. Proto by měl tenhle ukazatel dosahovat hodnoty minimálně stejné jako u ukazatele doby obratu pohledávek. Pokud má společnost vyšší dobu obratu pohledávek než dobu obratu závazků, tak to může vést k jejich špatné likviditě. Důvodem může být to, že společnost nebude mít dostatek finančních zdrojů na to, aby zaplatila veškeré své krátkodobé závazky. (Baran, 2006, s. 24; Knápková a Pavelková, 2012, s. 34)

$$\text{doba obratu závazků} = (\text{krátkodobé závazky} / \text{celkové tržby}) * 360 \quad (30)$$

### **2.3.5 Ukazatele na bázi cash-flow**

Ukazatele na bázi cash-flow informují společnost o peněžních tocích, které vznikají uvnitř společnosti. Z praxe si finanční řízení a rozhodování u společností ve vyspělých tržních ekonomikách, také místo sledování zisku, vynutilo sledovat i jejich peněžní toky, konkrétně řečeno jejich peněžní příjmy a výdaje. Rozvaha ani výkaz zisku a ztrát totiž nezachycuje, zda ve společnosti skutečně vznikají příjmy nebo výdaje. Z toho důvodu se také začali

využívat ukazatele na bázi cash-flow, aby nevznikal nesoulad mezi výnosy a příjmy, náklady a výdaji, ziskem a peněžními prostředky. (Knápková a Pavelková, 2012, s. 21)

Ukazatele na bázi cash-flow slouží k hlubší analýze finanční situace podniku. Slouží jako doplněk k ukazatelům, které jsou uvedeny v předchozích kapitolách.

### **Cash-flow rentability celkových aktiv**

Ukazatel cash-flow rentability celkových aktiv je doplňkovým poměrovým ukazatelem, který měří schopnost celkových aktiv, jak dokáží ve společnosti generovat cash-flow.

$$\text{cash-flow rentability celkových aktiv} = (\text{provozní cash-flow} / \text{celková aktiva}) * 100 \quad (31)$$

### **Cash-flow rentability vlastního kapitálu**

Ukazatel cash-flow rentability vlastního kapitálu vypovídá o schopnosti, jak dokáže sledovaný podnik vytvářet peněžní toky za pomoci kapitálu, který byl vložen do podniku od vlastníků společnosti.

$$\text{cash-flow rentability vlastního kapitálu} = (\text{provozní cash-flow} / \text{vlastní kapitál}) * 100 \quad (32)$$

### **Cash-flow rentabilita tržeb**

Ukazatel cash-flow rentabilita tržeb podává podniku informace o finanční výkonnosti. Informuje o tom, kolik procent z uskutečněných tržeb se přetransformuje do podoby provozního cash-flow.

$$\text{cash-flow rentabilita tržeb} = (\text{provozní cash-flow} / \text{celkové tržby}) * 100 \quad (33)$$

### **Stupeň oddlužení**

Stupeň oddlužení je ukazatel, který vypovídá o schopnosti podniku, jak dokáže vyrovnávat vzniklé závazky z vlastních finančních sil.

$$\text{stupeň oddlužení} = \text{provozní cash-flow} / \text{cizí kapitál} \quad (34)$$

(Blahynka, 2008, s. 32; Sobotka, 2010, s. 38)

### **Likvidita z provozního cash-flow**

Ukazatel likvidity z provozního cash-flow vyjadřuje schopnost podniku, jak dokáže hradit své krátkodobé závazky z peněžních toků. Tento ukazatel se používá pouze u interní finanční analýzy podniku, protože externí uživatelé, kteří mají k dispozici pouze veřejně publikované údaje z účetních závěrek, nemohou zjistit přesné údaje o hodnotě okamžitě splatných závazků. (Knápková a kol., 2017, s. 96)

$$\text{likvidita z provozního cash-flow} = \text{provozní cash-flow} / \text{krátkodobé závazky} \quad (35)$$

### Doba splácení dluhů

Ukazatel doby splácení dluhů udává, za jaký časový interval je podnik schopen z provozního cash-flow splatit své dluhy. Doba, která by měla být pro podnik přijatelná je cca 3,5 roku. Minimálně by však doba splácení dluhu měla být vyšší než 1 rok. V případě, že by vypočtená hodnota vycházela menší než 1, znamenalo by to, že pro společnost dlouhodobé úvěry ztrácí smysl. Optimální je u tohoto ukazatele klesající trend. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 148; Knápková a kol., 2017, s. 90)

$$\text{doba splácení dluhů} = (\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}) / \text{provozní cash-flow} \quad (36)$$

## 2.4 Soustavy poměrových ukazatelů

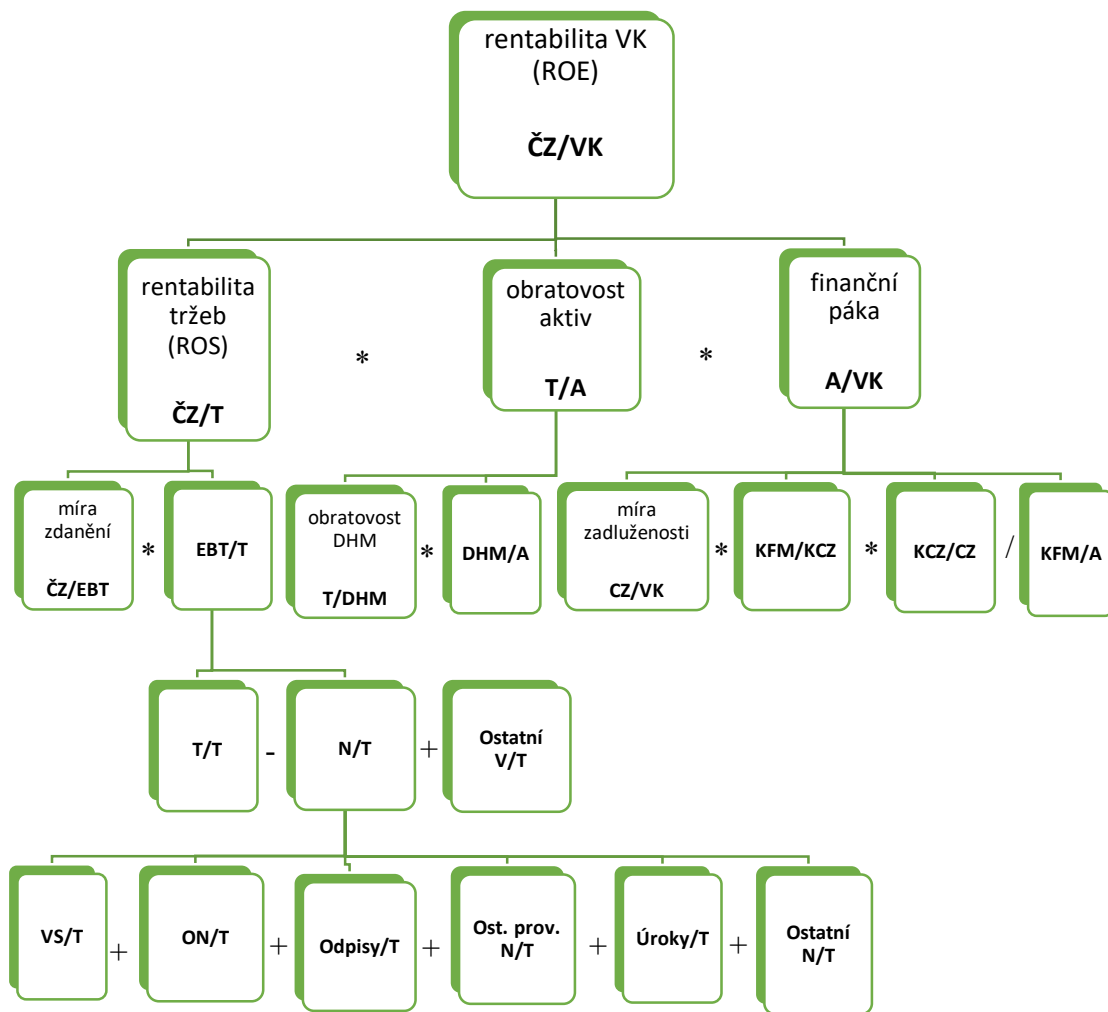
U soustavy poměrových ukazatelů jsou nejvíce zajímavé především ukazatele rentability. Ukazatele rentability patří mezi klíčové ukazatele podniku, které jsou ovlivňovány pomocí ukazatelů zadluženosti, likvidity a aktivity. Z tohoto důvodu je nezbytně nutné pro společnost sledovat vzájemné ovlivňování těchto ukazatelů. V zásadě existují dva druhy soustav ukazatelů, kterými jsou:

- **paralelní soustavy ukazatelů** – Jsou to vybrané ukazatele společnosti, které neobsahují přesné matematické souvislosti.
- **pyramidové soustavy ukazatelů** – Jsou to ukazatelé díky kterým lze vrcholový ukazatel vyjádřit pomocí matematických rovnic. (Zmeškal a kol., 2013, s. 28)

Hrdý a Krechovská (2009, s. 121) uvádějí, že „*soustavy poměrových ukazatelů mají za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finančně ekonomické situace a výkonnosti podniku pomocí jednoho souhrnného ukazatele.*“

### 2.4.1 Pyramidová soustava ukazatelů

Mezi nejznámější pyramidovou soustavu ukazatelů patří DuPontův diagram, který slouží k identifikaci dopadů změn jednotlivých položek z účetních výkazů. Jedná se o rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), který lze rozdělit na několik dalších ukazatelů. Obrázek 1 demonstruje schéma rozkladu pyramidové soustavy ukazatelů rozkladem ROE na několik dalších ukazatelů, které ukazatel ROE ovlivňují. (Jindřichovská, 2013, s. 220; Jindřichovská, 2001, s. 269)



Obrázek 1 Pyramidový rozklad ROE. Zdroj: (vlastní zpracování na základě Knápkové a kol., 2017, s. 131)

**Vysvětlivky:** ČZ = čistý zisk, VK = vlastní kapitál, T = celkové tržby, A = celková aktiva, EBT = zisk před zdaněním, DHM = dlouhodobý hmotný majetek, CK = cizí kapitál, KFM = krátkodobý finanční majetek, N = celkové náklady, Ostatní T = ostatní tržby, VS = výkonová spotřeba, ON = osobní náklady, Ost. prov. N = ostatní provozní náklady, Ostatní N = ostatní náklady.

## 2.5 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele vznikly z důvodu, že výsledné hodnoty některých ukazatelů finanční analýzy mohou vycházet pozitivně a jiné zase negativně. Z tohoto důvodu byly vytvořené modely, které hodnotí situaci podniku pomocí jednoho čísla = *pomocí souhrnného indexu*. Souhrnný index vytváří celkovou finanční charakteristiku podniku a vyjadřuje jeho výkonnost a ekonomickou situaci. Souhrnné ukazatele lze rozdělit na:

- **bankrotní modely** – Jsou určeny pro věřitele, z důvodu posouzení platební schopnosti podniku.
- **bonitní modely** – Jsou určeny pro investory a vlastníky, z důvodu posouzení kvality podniku a jeho výkonnosti. (Scholleová, 2017, s. 191)

### Z- Scóre 83 (bankrotní model)

Z-Scóre 83 se někdy také nazývá jako Altmanův bankrotní model a predikuje bankrot společnosti na základě souhrnného indexu. Nejvyšší spolehlivost má Altmanův model v časovém horizontu dvou let a to přibližně 95 %. Dá se použít i pro více období, ale v tom případě jeho spolehlivost klesá. Počítá se pomocí pěti ukazatelů dle následujícího vzorce:

$$Z\text{-Scóre } 83 = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 - 1,0 * X_6 \quad (37)$$

kde:

$X_1$  = pracovní kapitál / celková aktiva

$X_4$  = tržní hodnota VK / cizí zdroje

$X_2$  = nerozdělený zisk / celková aktiva

$X_5$  = celkové tržby / celková aktiva

$X_3$  = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva

$X_6$  = závazky po lhůtě splatnosti / celkové výnosy

Podle výsledku ukazatele Z-Scóre 83 lze situace podniku vysvětlit následovně:

- **Z-Scóre 83 > 2,99** → podnik se nachází v dobré finanční situaci,
- **1,81 < Z-Scóre 83 < 2,99** → podnik vykazuje tzv. *šedou zónu*, neprůkazný výsledek,
- **Z-Scóre 83 < 1,81** → u podniku je velmi pravděpodobný bankrot.

(Kalouda, 2019, s. 64-65)

### Index IN99 (bonitní model)

Index IN99 je bonitním modelem vytvořeným z pohledu vlastníka. Pro tvorbu nového indexu byla využita diskriminační analýza, pomocí které byly upraveny váhy ukazatelů Indexu IN95 platné pro ČR „s ohledem na jejich význam pro dosažení kladné hodnoty ekonomického zisku“.

$$IN99 = - 0,017 * X_1 + 4,573 * X_2 + 0,481 * X_3 + 0,015 * X_4 \quad (38)$$

kde:

$X_1$  = celková aktiva / cizí zdroje

$X_3$  = celkové výnosy / celková aktiva

$X_2$  = EBIT / celková aktiva

$X_4$  = oběžná aktiva / krátkodobé závazky



Výsledné hodnoty ukazatele Index IN99 mohou vycházet:

- $IN99 > 2,07$  → pozitivní signál, podnik tvoří novou hodnotu pro vlastníky,
- $0,684 < IN99 \leq 2,07$  → tento výsledek se nachází v tzv. *šedé zóně* a nelze hodnotit,
- $IN99 \leq 0,684$  → negativní signál, podnik netvoří hodnotu pro vlastníky.

(Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 98)

### Index IN05 (bonitní + bankrotní model)

Ukazatel Index IN05 má mnohem lepší vypovídající schopnost než předchozí ukazatel Index IN99. Úspěšnost předpovědi Indexu IN05 je udávána na úrovni 80 %. Autory daného indexu jsou manželé Neumaierovi. (Kalouda, 2019, s. 67)

$$IN05 = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5 \quad (39)$$

kde:

$X_1$  = celkový kapitál / cizí kapitál

$X_4$  = celkové výnosy / celková aktiva

$X_2$  = EBIT / nákladové úroky

$X_5$  = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

$X_3$  = EBIT / celková aktiva

Podle výsledku ukazatele Indexu IN05 lze situace podniku vysvětlit takto:

- $IN05 > 1,6$  → můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci podniku,
- $0,9 < IN05 \leq 1,6$  → podnik se nachází v tzv. *šedé zóně*, nemá jasný výsledek,
- $IN05 \leq 0,9$  → podnik je ohrožen vážnými finančními problémy.

(Neumaierová a Neumaier, 2008; Knápková a kol., 2017, s. 134)

## 2.6 Ostatní ukazatele

Doporučuje se využívat v rámci celkové finanční analýzy i další ukazatele, které kladou důraz především na přidanou hodnotu společnosti, počet zaměstnanců, celkové tržby, celkové náklady, výkonovou spotřebu či jiné nákladové položky. Podílem uvedených položek můžeme vytvořit následující vzorce:

$$\text{přidaná hodnota} / \text{počet zaměstnanců} \quad (40) \qquad \text{přidaná hodnota} / \text{celková aktiva} \quad (43)$$

$$\text{přidaná hodnota} / \text{celkové tržby} \quad (41) \qquad \text{osobní náklady} / \text{přidaná hodnota} \quad (44)$$

$$\text{přidaná hodnota} / \text{celkové výnosy} \quad (42) \qquad \text{odpisy} / \text{přidaná hodnota} \quad (45)$$

<i>zisk před zdaněním / přidaná hodnota</i> (46)	<i>výkonová spotřeba / celkové tržby</i> (49)
<i>nákladové úroky / přidaná hodnota</i> (47)	<i>osobní náklady / celkové tržby</i> (50)
<i>celkové náklady / celkové tržby</i> (48)	<i>odpisy / celkové tržby</i> (51)

(Knápková a kol., 2017, s. 113)

## 2.7 Kritika tradičních ukazatelů měření výkonnosti podniku

Dle Maříka a Maříkové (2005, s. 11) tradiční ukazatele finanční analýzy obsahují následující nedostatky:

- umožňují ovlivňovat výši vykázaného zisku společnosti za pomoci legálních účetních postupů, a to velmi razantně,
- tradiční (klasické) ukazatele nezohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko investorů.

Kisel'áková a Šoltés (2017, s. 16) uvádějí, že v dnešní době by měl moderní a dynamický podnik využívat některý z konceptů moderních ukazatelů, jelikož tradiční ukazatele nezohledňují všechny principy, které jsou nutné pro přesnější měření a hodnocení výkonnosti podniku. Dále Kisel'áková a Šoltés (2017, s. 16) uvádějí následující principy:

- „*princip zohlednění faktoru času,*
- *princip peněžních toků,*
- *princip čisté současné hodnoty,*
- *princip zohlednění rizika,*
- *princip optimalizace kapitálové struktury,*
- *princip zohlednění vlivu kapitálového trhu,*
- *princip plánování a analýzy finančních údajů z podnikového informačního systému.“*

Podle Knápkové a kol. (2017, s. 139-148) mezi problematické oblasti tradičních (klasických) ukazatelů finanční analýzy patří hlavně:

- Vypovídající schopnost účetních výkazů a odlišnost účetních praktik podniků:
  - omezené srovnání podniků mezi rozdílnými zeměmi,
  - orientace ukazatelů pouze na historické účetnictví,
  - zkreslené srovnání mezi obdobími z důvodu působení vlivu inflace,
  - různorodost přijaté účetní politiky podniků,
  - změna struktury technologií mezi obdobími,

- změna účetní politiky.
- Vliv mimořádných událostí v podniku a sezonních faktorů na výsledek hospodaření.

Pavelková a Knápková (2012, s. 25) uvádějí jako další nedostatek finanční analýzy závislost tradičních ukazatelů na účetních datech:

- ukazatele rentability mají vysokou závislost na ukazatelích likvidity, aktivity, zadluženosti a na majetkové/finanční struktuře,
- existuje spousta cenných údajů, které nelze pomocí tradičních ukazatelů měřit a díky tomu nelze správně vyhodnotit výkonnost podniku.
- Nutnost srovnání tradiční ukazatelů s podniky ve stejném odvětví:
  - je velmi těžké najít „stejný“ podnik i v případě stejného odvětví,
  - údaje jsou neúplné a zkreslené účetními praktikami podniků,
  - u malých/středních podniků jsou velmi stručné a těžce dostupné přesné informace.
- Nezapočítává se riziko podnikání a náklady obětované příležitosti:
  - rentabilita není porovnávána s náklady obětované příležitosti,
  - zvyšování zadluženosti může zkresleně zvyšovat rentabilitu vlastního kapitálu (ROE),
  - ukazatele hodnotí pouze minulost, což pro současné prostředí není optimální,
  - není vykazován skutečný podíl dlouhodobých nehmotných aktiv (kvalita výrobků, spokojenost a věrnost zákazníků),
  - tradiční ukazatele využívají zisk z účetních výkazů nikoliv skutečný ekonomický zisk firmy. (Knápková a kol., 2017, s. 148-150)

### 3 MODERNÍ UKAZATELE HODNOCENÍ VÝKONNOSTI FIRMY

Moderní ukazatele jsou založeny na bázi ekonomického zisku podniku. Zohledňují kromě účetních nákladů i ekonomické náklady a tržní ukazatele v souladu s finančním trhem. Pomocí těchto ukazatelů lze vyčíslit tržní hodnota podniku. (Kiselačková a Šoltés, 2017, s. 16)

Kritika tradičních ukazatelů plyne z nedostatku tržního ocenění podniku a měření výkonnosti na základě účetních dat. Většinou účetní metody společnosti neodpovídají ekonomickému pohledu na výkonnost. U tradičních ukazatelů se neberou v potaz náklady na kapitál ani se nezohledňuje časová hodnota peněz. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 43)

Hlavním úkolem moderních ukazatelů je udávat přesnější ekonomický pohled na podnik a umožňovat jejich vazbu na všechny úrovně řízení. (Růčková, 2019, s. 51)

Mezi nejčastěji používané moderní ukazatele pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti patří:

- ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added - EVA),
- rentabilita čistých operativních aktiv (Return on Net Assets - RONA),
- cash-flow výnosnost hrubých aktiv (Cash Return on Gross Assets - CROGA),
- peněžní přidaná hodnota (Cash Value Added - CVA),
- diskontované cash-flow (Discounted cash-flow - DCF).

#### 3.1 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Model ekonomické přidané hodnoty (EVA) je znám již od roku 1993 a jeho autoři jsou představitelé společnosti Stern Steward & Co. Autoři také poukazují na fakt, že model založený na aplikaci ukazatele EVA je v rámci finančního řízení podniku ještě stále nedoceňován. (Kiselačková a Šoltés, 2017, s. 32)

Lang (2007, s. 131) uvádí, že „EVA se stala ochranou obchodní značkou Sterna a Stewarda.“ Znak vyjadřující ochrannou obchodní značku je ®.

Většina lidí si myslí, že EVA je pouze měřítkem výkonnosti. Je tomu tak, ale tento ukazatel toho umí mnohem víc. Ukazatel EVA lze aplikovat na všechny aspekty řízení podnikové výkonnosti. Je to základ např. bonusových plánů, díky nimž se manažeři a zaměstnanci mění na nabitě, informované a osvědčené „majitele“, lze ji využít v rámci hodnocení investičních projektů nebo oceňování firmy. (Stewart, 2013, s. 1)

Tento ukazatel představuje zbytkový příjem podniku, který zůstává po odečtení příležitostných nákladů veškerého kapitálu včetně kapitálu vlastního. (Vlachý, 2018, s. 166)

Autoři následujícího vztahu jsou Stern a Steward:

$$\text{ekonomická přidaná hodnota } \textcircled{R} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * C) \quad (52)$$

kde:

- **NOPAT** = čistý provozní zisk po zdanění
- **WACC** = vážené průměrné náklady na kapitál
- **C** = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána k hlavní činnosti

Ukazatel EVA se využívá jako:

- nástroj finanční analýzy pro měření a hodnocení výkonnosti podniku,
- nástroj pro řízení a motivování zaměstnanců,
- metoda oceňování podniku,
- metoda oceňování investičních projektů. (Mařík a Maříková, 2005, s. 14)

### 3.1.1 Charakteristika NOA (Net Operating Assets)

První část nezbytných úprav se týká účetního výkazu, kterým je rozvaha. Přesněji se jedná o část úprav majetkové části podniku (aktiv). Z těchto úprav se odvodí veličina čistých operativních aktiv (NOA), která je potřeba pro výpočet ukazatele EVA. Obecné úpravy NOA jsou následující:

- odečíst od běžných aktiv neúročené krátkodobé závazky a nahradit tak oběžná aktiva upraveným pracovním kapitálem,
- odečíst aktiva, která neslouží k hlavní činnosti podniku,
- přičíst aktivované náklady s povahou dlouhodobých investic,
- přičíst pronajatá aktiva a zároveň do pasiv přidat leasingové závazky.

Pro další postup je vhodné nejprve udělat veškeré úpravy kromě vyčíslení neprovozního majetku, jelikož se poté dá přehledněji provést kontrola rovnosti aktiv a pasiv i po úpravách. (Mařík, 2018, s. 103)

### 3.1.2 Charakteristika C (Invested Capital)

Při převodu dat z rozvahy z účetního modelu na ekonomický model se vychází z výpočtu čistých operativních aktiv (NOA) pro která platí, že všechny změny, které proběhly

u majetkové části (v aktivech) se musí projevit i ve finanční části (v pasivech). Z tohoto důvodu se využívají tzv. ekvivalenty vlastního kapitálu, které dokáží úpravy z majetkové části (aktiv) promítnout i do finanční části (pasiv). (Mařík, 2005, s. 40-41)

$$\text{investovaný kapitál} = \text{čisté operativní aktiva} \pm \text{ekvivalenty vlastního kapitálu} \quad (53)$$

Ekvivalenty vlastního kapitálu slouží jako vyrovnávací položka mezi upravenými aktivy a upravenými pasivy. Důležité je zařazení aktivované hodnoty leasingu a majetku v pronájmu do cizích zdrojů a vyřazení neúročených závazků z cizího kapitálu. Dále je doporučeno přesunout závazky ke společníkům z cizích zdrojů do vlastního kapitálu, jelikož to lépe vystihuje charakter těchto zdrojů financování. Vždy musí samozřejmě platit, že se čistá operativní aktiva (NOA) rovnají hodnotě investovaného kapitálu (C). (Knápková a kol., 2017, s. 164)

### 3.1.3 Charakteristika NOPAT (Net Operating Profit after Tax)

Za pomoci další části nezbytných úprav se přetvoří účetní zisk po zdanění na ekonomický zisk po zdanění, který přesněji vystihuje skutečný pohled na vytvořený zisk společnosti. Nejvhodnější je začít od provozního hospodářského výsledku, jelikož tento postup bude vyžadovat nejméně úprav. Lze samozřejmě vyjít i z výsledku hospodaření za běžnou činnost nebo z výsledku hospodaření za účetní období. (Mařík, 2018, s. 105)

### 3.1.4 Náklady na cizí kapitál (Cost of Debt)

Za náklady cizího kapitálu jsou považovány poplatky a úroky, které je společnost nucena zaplatit svým věřitelům za vypůjčení jejich kapitálu. Protože jsou náklady dluhového financování (úroky, poplatky) daňově uznatelnými náklady, tak lze při zapojení úročeného cizího kapitálu do finanční struktury společnosti lze snížit odvody na dani z příjmu. Na náklady z cizího kapitálu působí tzv. daňový štít. (Čížinská, 2018, s. 62)

$$\text{náklady na cizí kapitál} = i * (1 - t) \quad (54)$$

kde:

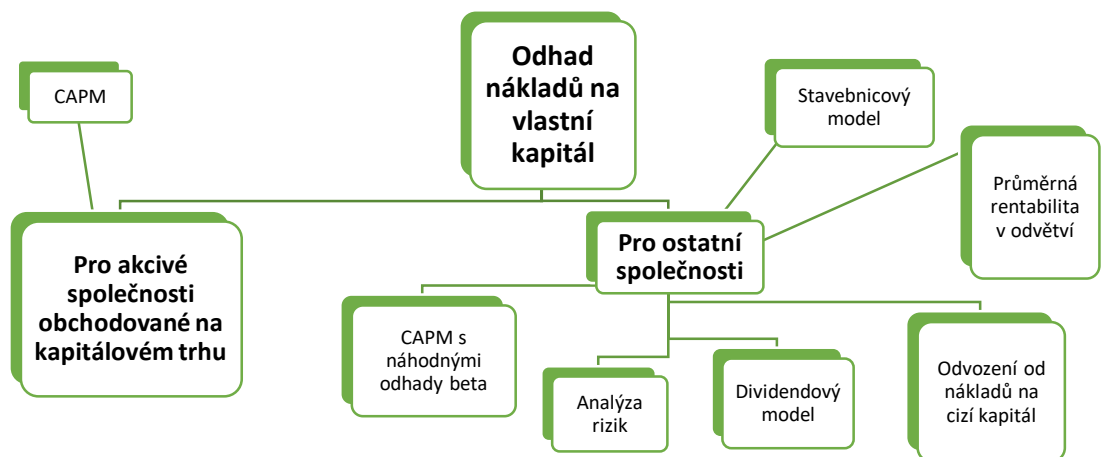
- $i$  = úroková sazba
- $t$  = sazba daně z příjmu

**Daňový štít** = „působí na úrokové náklady z cizího kapitálu v plné výši pouze tehdy, je-li EBIT aspoň tak velký jako nákladové úroky. Je-li menší, nebo dokonce záporný, působí daňový štít v daném roce omezeně nebo vůbec.“ (Scholleové, 2017, s. 63)

### 3.1.5 Náklady na vlastní kapitál (Cost of Equity)

Náklady na vlastní kapitál vychází z toho, jak vysoké je výnosové očekávání příslušných investorů. „Výnosové očekávání musí být odvozeno z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku.“ V praxi se tento výsledek vypočítá vcelku složitě. (Knápková a kol., 2017, s. 158)

Existuje více metod jejich výpočtu:



Obrázek 2 Metody pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Zdroj: (vlastní zpracování na základě Knápkové a kol., 2017, s. 158)

#### Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model, CAPM)

Model CAPM zahrnuje koeficient  $\beta$ , který vyjadřuje míru specifického tržního rizika prostřednictvím poměření akcie podniku na změny tržního portfolia. Dále při využití tohoto modelu se musí zjistit bezriziková úroková míra a riziková prémie. (Petříka, 2009, s. 138)

$$\text{náklady na vlastní kapitál} = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (55)$$

kde:

- $r_e$  = očekávaný výnos z tržby cenného papíru
- $r_f$  = bezriziková úroková sazba
- $\beta$  = koeficient citlivosti daného CP na tržní změny
- $r_m$  = očekávaný výnos tržního portfolia vyjádřeného tržním indexem

Beta koeficient lze dle Dluhošové (2010, s. 122) určit i na základě níže uvedeného vzorce:

$$\beta = \beta_u * [1 + (1 - t) * CK / VK] \quad (56)$$

kde:

- $\beta_u$  = beta nezadlužené firmy
- $t$  = sazba daně z příjmu
- $CK/VK$  = zadluženost vlastního kapitálu

Jestliže se nedá určit hodnota koeficientu  $\beta$ , tak lze využít metodu CAPM s náhradními odhady  $\beta$ . Náhradním způsobem, jak určit koeficient  $\beta$  je např. metoda analogie nebo nezávislá prognóza  $\beta$  na základě analýzy faktorů.

- **Metoda analogie** - Znamená, že se použije  $\beta$  za určité odvětví nebo  $\beta$  podobných podniků, které jsou obchodovány na kapitálových trzích, přičemž se u této metody zohlední kapitálová struktura na  $\beta$ .
- **Nezávislá prognóza  $\beta$  na základě analýzy faktorů** - Využívá fundamentálních faktorů nebo analýz provozního a finančního rizika. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 280; Mařík, 2018, s. 322-323)

### Stavebnicový model

Při výpočtu nákladů na vlastní kapitál v podmínkách České republiky a také pro společnosti, které neobchodují s cennými papíry na kapitálovém trhu, je jako nejlepší možnost výpočtu zvolit stavebnicovou metodu. Metoda se oproti CAPM zaměřuje na investiční hodnotu stanovení nákladů na vlastní kapitál. Tato metoda stanovení nákladů na vlastní kapitál bere v potaz bezrizikovou míru a rizikovou přírážku. (Mařík a Maříková, 2005, s. 61-62)

Podle Maříka (1998, s. 127) je vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál dle stavebnicové metody následující:

$$\text{náklady na vlastní kapitál} = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikatelské}} + r_{\text{FinStab}} + r_{\text{FinStr}} \quad (57)$$

kde:

- $r_f$  = bezriziková úroková sazba
- $r_{LA}$  = funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku
- $r_{\text{podnikatelské}}$  = funkce ukazatelů charakterizujících tvorbu produkční síly
- $r_{\text{FinStab}}$  = funkce ukazatelů charakterizujících vztahy mezi aktivy a pasivy
- $r_{\text{FinStr}}$  = funkce ukazatelů charakterizujících dělení produkční síly



### **Odvození nákladů na vlastní kapitál od průměrné rentability v odvětví**

Hlavní myšlenkou této metody je zjištění průměrné rentability vlastního kapitálu v daném odvětví. V českých ekonomických podmínkách není tato metoda nejlepší, jelikož u mnoha případů dochází k daňové optimalizaci. Výhodou této metody je snadná dostupnost informací ohledně rentability odvětví. Hodnoty v odvětví pro podmínky české ekonomiky lze získat na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR<sup>1</sup>.

### **Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladů na cizí kapitál**

Metoda odvození nákladů vlastního kapitálu od nákladů na cizí kapitál vychází z toho, že náklady na vlastní kapitál jsou vždy vyšší než náklady na cizí kapitál. Je to kvůli tomu, že vlastník podstupuje vyšší riziko než věřitel, a proto požaduje i vyšší výnos. Určitý odhad nákladů na vlastní kapitál lze tedy dostat, když se k nákladům na cizí kapitál přidá několik procentních bodů. Obvykle se doporučuje využít rizikovou přírážku v rozmezí 2-3 %. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 281)

$$\text{náklady na vlastní kapitál} = \text{náklady na cizí kapitál} + \text{riziková přírážka} \quad (58)$$

### **Průměrné náklady na vlastní kapitál**

Pomocí určení jednotlivých vah u modelů pro výpočet nákladů na vlastní kapitál lze vyčíslit průměrné náklady na vlastní kapitál. (Mařík a Maříková, 2005, s. 55+62)

#### **3.1.6 Charakteristika WACC (Weighted Average Cost of Capital)**

Pokud společnost určuje náklady na svůj využívaný kapitál podle této metody, tak musí brát v potaz všechny složky celkového kapitálu. V praxi totiž existuje spousta různých variant, kterými může být podnik financován. „*Struktura kapitálových zdrojů závisí hlavně na konkrétní vnitřní situaci podniku, kvalitě vedení, druhu činnosti i její kredibilitě, postavení na trhu, kvalitě bankovního sektoru a kapitálového trhu jako celku.*“ (Petřík, 2009, s. 134)

Z pohledu nákladovosti lze zdroje financování seřadit od nejlevnějšího po nejdražší následujícím způsobem: krátkodobé cizí zdroje → střednědobé bankovní úvěry →

---

<sup>1</sup> www.mpo.cz

dlouhodobé bankovní úvěry → dluhopisy → prioritní akcie → vlastní kapitál. Celkové náklady kapitálu se vypočítají jako vážený průměr z různých zdrojů financování a jejich výsledná hodnota je převážně vyjádřena v procentech. (Čížinská, 2018, s. 147)

$$\text{vážené průměrné náklady na kapitál} = N_{vk} * (VK/C) + N_{ck} * (CK/C) \quad (59)$$

kde:

- $N_{vk}$  = náklady na vlastní kapitál
- $N_{ck}$  = náklady na cizí kapitál
- $VK$  = tržní hodnota vlastního kapitálu
- $CK$  = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu
- $C$  = tržní hodnota celkového kapitálu ( $VK+CK$ )

### 3.1.7 Implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) do podniku

Zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty (EVA) do systému společnosti může být pro investory velmi dobrým signálem. Implementace konceptu EVA se provádí, pokud se vedení podniku rozhodne pro řízení společnosti pomocí moderních ukazatelů. Pro začátek implementace je nutné vybrat odpovědné osoby, které vytvoří řídicí skupinu. Členové řídicí skupiny budou mít na starost způsob měření ukazatele EVA. Konkrétně, jak přesně budou upravovány účetní data na data ekonomická a jakým způsobem budou hodnoceny nové investiční příležitosti a projekty. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 88-89)

Stern (2000, s. 203-207) uvádí zavedení konceptu EVA do podniku jako proces s názvem tzv. *6M*:

- **Measurement** – Návrh způsobu postupu na měření tvorby hodnoty,
- **Management** – Vytvoření politiky, nástrojů, prostředků a postupů pro správné navázání rozhodovacích procesů a měření pomocí konceptu EVA,
- **Mindset** – Vzdělávání zaměstnanců, komunikace a zvyšování jejich ekonomického povědomí,
- **Motivation** – Vytvoření motivačního plánu pro manažery,
- **Market communication** – Komunikace s věřiteli, vlastníky a okolím podniku pro udržení maximální hodnoty konceptu EVA,
- **Managing strategic planning** – Proces dlouhodobého plánování a každoroční hodnocení dosaženého růstu s očekávaným růstem.

Jako nejtěžší část implementace je zavést nový systém do podvědomí pracovníků. Velmi důležitým faktorem je změnit jejich myšlení tak, aby jim docházelo, jakou roli hrají ve společnosti a jak se nejlépe mohou podílet na systému tvorby hodnoty. Z praxe se doba implementace na úrovni vrcholového vedení pohybuje okolo 8 až 12 měsíců. To platí však pouze pro společnosti, které mají užší zaměření podnikatelské činnosti. U podniků, kde zavedení konceptu EVA proniká postupně, je třeba počítat s celkovou dobou implementace okolo 24 až 36 měsíců. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 90)

### 3.2 Rentabilita čistých operativních aktiv – RONA (Return on Net Assets)

Rentabilita čistých operativních aktiv (RONA) vychází z finančních zdrojů a výstupů. Tento ukazatel je však poměrovým ukazatelem, který využívá upravené hodnoty, které jsou zjišťovány pro výpočet konceptu EVA. Potřebné hodnoty pro výpočet RONA jsou provozní zisk po zdanění tzv. NOPAT a hodnota čistých operativních aktiv (NOA) nebo hodnota investovaného kapitálu (C). (Vochozka, 2011, s. 31)

$$\text{rentabilita čistých operativních aktiv} = \text{NOPAT} / C \text{ (NOA)} \quad (60)$$

RONA se využívá pro porovnání výkonnosti společnosti v jednotlivých analyzovaných letech. K tomuto porovnání slouží tzv. spread (RONA-WACC). Jestli RONA nabývá vyšší hodnoty než vážené průměrné náklady na kapitál (WACC), tak dosahuje EVA kladných hodnot a společnost v tom případě přispívá svojí činností ke zvýšení hodnoty investovaného kapitálu (C). (Knápková a kol., 2017, s. 153)

### 3.3 Cash-flow výnosnost hrubých aktiv – CROGA (Cash Return on Gross Assets)

Ukazatel cash-flow výnosnosti hrubých aktiv (CROGA) patří mezi jednodušší ukazatele, který slouží pro vyčíslení výkonnosti podniku v daném období. Tento ukazatel využívá provozní cash-flow společnosti namísto ekonomického zisku. Přitom ukazatel dokáže eliminovat nepřesnosti, které vznikají kvůli využití účetních zůstatkových cen.

$$\text{cash-flow výnosnost hrubých aktiv} = \text{OATCF} / GA \quad (61)$$

kde:

- **OATCF** = provozní cash-flow po zdanění (čistý provozní zisk + odpisy dlouhodobého majetku)

- **GA** = hrubá aktiva (součet dlouhodobých provozních aktiv v pořizovací ceně + pracovní kapitál společnosti)

Výsledná hodnota ukazatele CROGA vychází v procentech a porovnává se s váženým průměrem nákladů na kapitál (WACC). Aby platilo, že podnik tváří hodnotu, tak musí být  $CROGA > WACC$ . To znamená, že musí platit  $(CROGA - WACC) > 0$ . (Pavelková a Knápková, 2012, s. 101)

### 3.4 Peněžní přidaná hodnota – CVA (Cash Value Added)

Zdali se použije cash-flow u ekonomické přidané hodnoty (EVA) místo zisku, tak potom se mluví o peněžní přidané hodnotě (CVA). Tento ukazatel lze využít pro hodnocení výkonnosti a s tím související odměňování manažerů. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 66)

Model peněžní přidané hodnoty je vyvinutý poradenskou firmou Boston Consulting Group. Stejně jako ostatní moderní ukazatele se i tento ukazatel zabývá kapitalizací čistých výnosů převyšujících náklady na kapitál.

$$\text{peněžní přidaná hodnota} = (CFROI - WACC) * BIB \quad (62)$$

kde:

- **CFROI** = výnosnost investovaného kapitálu
- **BIB** = brutto investiční báze
- **WACC** = vážené průměrné náklady na kapitál

Model CVA je určen především pro oceňování podniku. Z tohoto důvodu je však často kritizován, jelikož má následující slabiny:

- a) konstrukce investiční báze brutto je považována za spíše umělou a nejednoznačnou,
- b) velký problém vyvolává to, že CF brutto bude po dobu životnosti u všech dlouhodobých aktiv konstantní,
- c) největším problémem však je to, jak vyčíslit dobu životnosti aktiv a tím délku období, za kterou je CF brutto počítáno. (Mařík a Maříková, 2005, s. 19-22)

### 3.5 Diskontované cash-flow

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) je v podstatě stejná jako metoda kapitálových peněžních toků. Spolehlivost skutečného obnovení budoucích toků ekonomických užitků je odlišná od aktiva k aktivu a od jednotky k jednotce. Riziko aktiv je posuzováno a měřeno

ve formě, která je označována jako „*diskontní míra/náklady na kapitál*“. (Hitchner, 2011, s. 143)

Díky faktoru času se metoda DCF stává výhodnějším měřítkem výkonnosti podniku a dá se také využít při ocenění podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 152)

Většinou se využívají jednotlivé hodnoty cash-flow za 5 až 10 let. Diskontní míra bere v potaz faktor času, který této metodě pomáhá dospět k objektivnějšímu výsledku.

$$\text{diskontované cash-flow} = \sum CF_n / (1+i)^n \quad (63)$$

kde:

- **CF** = cash-flow v jednotlivých letech
- **i** = diskontní míra (faktor času/náklady na kapitál)
- **n** = počet jednotlivých let

(Larrabee a Voss, 2013, s. 106)

### 3.6 Zhodnocení moderních ukazatelů výkonnosti

Moderní ukazatele výkonnosti jsou pokročilejší v porovnání s tradičními (klasickými), jelikož berou v potaz ekonomickou realitu více než účetní údaje, z kterých tradiční ukazatele vesměs vycházejí. Většina moderních ukazatelů si jsou v některých věcech podobné, ale naopak v jiných věcech si jsou zase odlišné. Ukazatel EVA se z nich jeví jako koncept, který je z teoretického hlediska i z hlediska praktické implementace do života podniku velmi vhodný pro efektivní řízení. Ukazatel EVA bere v úvahu jak náklady na vlastní kapitál, tak i náklady na cizí kapitál. Lze jej využít pro řízení jednotlivých středisek, ale také pro řízení celého podniku. Aplikace konceptu EVA umožňuje dobře motivovat manažery i další pracovníky podniku.

#### **Ekonomická přidaná hodnota (EVA) a peněžní přidaná hodnota (CVA)**

Oba dva moderní ukazatele vypovídají o vzájemné podobnosti. Ukazatel EVA a ukazatel CVA lze využít pro hodnocení výkonnosti i pro systém odměňování manažerů. Hodnota brutto u ukazatele CVA odpovídá v zásadě vztahu u ukazatele EVA jako NOPAT + odpisy. Odlišností u těchto ukazatelů však je, že u ukazatele EVA jsou položky čistých operativních aktiv (NOA) vyjádřeny v netto hodnotě, kdežto u ukazatele CVA jsou položky vyjádřeny v brutto hodnotě, a navíc jsou položky u ukazatele CVA upraveny o vliv inflace a přepočteny na cenovou hladinu k datu analýzy. (Mařík a Maříková, 2005, s. 19-20)

**Ekonomická přidaná hodnota (EVA) a rentabilita čistých operativních aktiv (RONA)**

Ukazatel RONA má úzký vztah s ukazatelem EVA. V některých věcech jsou si však tyto dva moderní ukazatele velmi podobné, jelikož vycházejí ze stejných upravených hodnot. Na rozdíl však od ukazatele EVA, který vychází v absolutních hodnotách, je ukazatel RONA poměrovým ukazatelem. Ukazatel EVA bere do úvahy i náklady na kapitál.

**Ekonomická přidaná hodnota (EVA) a cash-flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA)**

Stejně jako u ukazatele EVA, i u ukazatele CROGA se berou v potaz náklady na kapitál. Z tohoto důvodu se vypočtená hodnota u ukazatele CROGA dále porovnává s ukazatelem WACC, aby se dalo říci, zda podnik tvoří či netvoří hodnotu pro vlastníka. Rozdílem mezi těmito ukazateli však je to, že u ukazatele EVA se berou v potaz hodnoty ekonomického zisku po zdanění a čistých operativních aktiv, kdežto u ukazatele CROGA se berou v potaz hodnoty provozního cash-flow a hrubých (brutto) aktiv. Pomocí ukazatele CROGA totiž lze eliminovat problémy ohledně zůstatkových cen aktiv.

**Ekonomická přidaná hodnota (EVA) a diskontované cash-flow (DCF)**

Podobným rysem ukazatele DCF a ukazatele EVA je to, že pomocí nich lze oceňovat podniky. Dalším podobným rysem u obou moderních ukazatelů je, že berou v potaz faktor času. Metoda DCF odráží faktor času v diskontní míře jako náklady na kapitál stejně jako ukazatel EVA ve výpočtu WACC. Nevýhodou metody DCF je to, že je potřeba pro zjištění konečného výsledku odhadnout budoucí peněžní toky za časový interval (5 – 10 let). Tato nevýhoda však platí také pro ukazatel EVA, kde je také zapotřebí zjistit budoucí hodnoty pomocí dosažené hodnoty EVA plus očekávaného zvýšení nebo snížení ukazatele EVA, které se stejně jako u ukazatele DFC poté převedou na současnou hodnotu (Pavelková a Knápková, 2012, s. 76).

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Společnost Altech, spol. s r. o. vznikla 23. dubnu roku 1992 jako český výrobce, který se od prvopočátku své existence věnuje návrhu, výrobě a prodeji kompenzačních a rehabilitačních pomůcek pro osoby, které mají trvale nebo dočasně sníženou schopnost samostatných pohybů (imobilní osoby). To znamená, že se společnost od počátku své kariéry soustředí na návrh, výrobu a prodej domácích výtahů, bazénových zvedáků, nájezdových ramp, schodišťových sedaček pro hůře chodící a seniory. Stejně tak se i zabývá dovozem a prodejem schodolezů a stropních zvedacích systémů od špičkových světových dodavatelů.

Vzhledem k nedostatečnému množství těchto technických produktů na českém trhu se společnost dále rozvíjí a rozšiřuje své služby i o dovoz zahraničních výrobků a o poradenství v otázkách bezbariérovosti. Společnost Altech, spol. s r. o. plně spolupracuje s externími pracovníky z řad imobilních občanů. Díky tomu dokáže velmi rychle reagovat na neustálé se zvyšující požadavky svých klientů (jednoduchost ovládání, mobilita a hmotnost zařízení, stavební úpravy, nízké pořizovací a provozní náklady).

V současnosti společnost nabízí rozsáhlý sortiment výrobků a pro jejich funkční odlišnosti zaujímá jedno z prvních míst ve výrobě schodišťových plošin nejen v České republice, ale i na celoevropském trhu. Převážná část produkce společnosti je určena pro trhy západní Evropy, jako je například Francie, Rakousko anebo Německo. Další část výrobků se také vyváží do vzdálenějších zemí, jako jsou například Brazílie, Rusko nebo Čína.

Dlouhodobá strategie společnosti Altech, spol. s r. o. je založena na neustálém přinášení inovovaných řešení v oboru zvedacích plošin a ergonomických sedaček, reagujících na aktuální potřeby zákazníků. Snahou společnosti je především nabídka komplexního řešení, jako je maximální účelné, efektivní a cenově dostupné řešení bezbariérových přístupů.

Díky dlouhodobé tradici, znalosti problematiky a především silnému zázemí je zaručený neustálý vývoj, a tím společnost také poskytuje maximální záruky kvality na své produkty. Spolehlivost, profesionální zpracování, užitná hodnota výrobků a dostupnost servisních služeb je to, proč jsou zákazníci spokojeni a nadále se ke společnosti s důvěrou vrací. (ALTECH, ©2017)



## 4.1 Základní údaje

**Název:** Altech, spol. s r. o.

**Identifikační číslo:** 463 44 861

**Datum vzniku:** 23. 4. 1992

**Sídlo:** Bánov 479, 687 54

**Provozovna:** Průmyslová 1146, Uherské Hradiště, 686 01

**Právní forma:** Společnost s ručením omezeným

**Jednatel:** Ing. Antonín Machala

**Způsob jednání:** Jednatel jedná jménem společnosti samostatně

**Základní kapitál:** 1 100 000 Kč

**Počet členů statutárního orgánu:** 1

**Podíl u jiné společnosti:** ARES, spol. s r. o. – výše podílu 51 %

## 4.2 Předmět podnikání

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Malířství, lakýrnictví a natěračství
- Zámečnictví, nástrojářství
- Montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení

Stěžejním programem společnosti Altech, spol. s r. o. je výroba a montáž šikmých/svislých schodišťových plošin a schodišťových sedaček. Výrobky jsou vyrobeny na zakázku dle přání a potřeb koncového zákazníka. Z tohoto důvodu jejich hlavní předmět podnikání spadá podle CZ-NACE do kategorie:

- 28.22 Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení.

## 4.3 Výrobní portfolio

Společnost Altech, spol. s r. o. nabízí velmi rozsáhlý sortiment výrobků. Společnost dokáže přizpůsobit výrobky individuálním přáním svých klientů, jelikož má vlastní konstrukční a vývojové centrum, ve kterém zaměstnává průměrně 29 konstruktérů. Portfolio společnosti obsahuje šikmé zvedací i svislé zdvihací schodišťové plošiny pro imobilní osoby,

schodišťové sedačky pro hůře se pohybující a seniory, nájezdové rampy pro kočárky a vozíčkáře, stropní zvedací systémy vhodné pro domácí i profesionální využití. Mezi jejich nejnámější výrobky patří velmi oblíbené a světově známé modely ze segmentu šikmých zvedacích plošin: DELTA, OMEGA a nejnovější model STRATOS. Dále pak společnost nabízí schodišťové sedačky ALFA nebo SAVARIA. Jako další známý model z kategorie bazénových zvedáků je model DELFÍN, který je hvězdou ve své kategorii. Mimo jiné také dováží a prodávají různé typy schodolezů. Společnost se věnuje i výrobě plošin pro letadlové schody, které však společnost vyrábí pouze zřídka. Některé oblíbené a všemi známé modely jsou popsány v nadcházejících podkapitolách. (ALTECH, ©2017)

#### 4.3.1 Bazénové zvedáky

Tento typ zařízení je možné aplikovat pro veřejné, ale i domácí prostory. Vyžadovanou podmínkou je pouze hloubka bazénu minimálně 1,1 metru. Společnost ho nabízí v provedení, které se nazývá DELFÍN.

- **DELFÍN** - Model se hlavně vyznačuje vysokou adaptabilitou, jednoduchou obsluhou a lehkým upevněním k okraji bazénu. Je usazený v nerezové patici, která je pevně přidělána do země u bazénu. Dá se snadno vyjmout a podle potřeby přenést. Osazením dalších patic kolem bazénu je možné zvedák DELFÍN využít i na jiných místech. Model nevyžaduje přívod elektrického proudu ani motor. Není nutná instalace pod vodou, stačí pouze tlak ze standardního vodovodního rozvodu o 0,4 MPa. Maximální nosnost zvedáku je až 110 kg. (ALTECH, ©2017)



Obrázek 3 DELFÍN (ALTECH - Bazénový zvedák, ©2017)

#### 4.3.2 Schodišťové sedačky

Jako nejvíce známý model schodišťových sedaček je SA-ALFA. Společnost však kromě tohoto modelu vyrábí i další modely jako například SP100 nebo SAVARIA.

- **SA-ALFA** - Šikmá schodišťová sedačka SA-ALFA je český produkt, který se vyrábí na míru podle požadavků klienta. Sedačku lze umístit na všechny typy schodišť (rovné, lomené, točité) do vnějších prostor. Je zkonstruována tak, aby na schodišti zabírala minimální místo. Vyznačuje se zejména jednoduchostí, nízkou cenou, snadnou obsluhou a rychlou montáží. Je možné si i dokonce vybrat z několika barev čalounění sedačky tak, aby co nejlépe zapadla do interiéru zákazníka. Přivolat sedačku lze pomocí dálkového ovladače, který je v každém nástupním místě (zastávce). Do nedávna bylo možné sedačku SA-ALFA objednávat pouze v základním provedení, který měl název *Standard*. Nyní však společnost rozšiřuje svoji nabídku o další provedení s názvem *Premium* anebo *Exclusive*. Maximální nosnost sedačky je 150 kg. (ALTECH, ©2017)

### 4.3.3 Šikmé schodišťové plošiny

Tyhle plošiny jsou především určeny pro výpomoc imobilním osobám při zdolání výškových schodišťových bariér. Společnost dokáže vyrobit plošiny na různé typy schodišť, kterými mohou být například schodiště standardní, atypické, úzké, spirálovité či jakkoliv kombinované. Společnost vyráběné plošiny nabízí v několika různých variantách:

- **SP-STRATOS** - Je nejnovější model. Jde o samoobslužné zařízení, které dokáže klient ovládat plně samostatně a nevyžaduje asistenci a přítomnost nikoho dalšího. Součástí zakázky jsou dva dálkové ovladače ve spodní i horní stanici, pomocí kterých si zákazník může plošinu přivolat, sklopit nebo rozložit. Plošina má také zabudovaný LCD displej, který zobrazuje aktuální stav plošiny. Plošina ve složeném stavu zabírá minimum místa. Plošinu je možné zkonstruovat pro vícero zastávek, různé sklony a délky schodišť. Na přání je možnost vyrobit plošinu i v různobarevném provedení, či doplnit ji sklopnou čalouněnou sedačkou.



Obrázek 4 SP-STRATOS (ALTECH - Šikmé schodišťové plošiny, ©2017)

Maximální zatížení plošiny je 300 kg. (ALTECH, ©2017)

- **SP-DELTA** - Šikmá schodišťová plošina SP-DELTA umožňuje imobilním osobám překonávat přímá jednoramenná schodiště. Ovládání je pomocí ovládacích panelů v jednotlivých nástupních místech (zastávkách) na plošině. Při pohybu plošiny není třeba přivádět elektrický proud, protože plošina obsahuje bateriové zařízení s možností nabíjení v jednotlivých zastávkách. Pro tento fakt je především žádaná ve veřejných budovách, kterými jsou například nemocnice, školy, magistráty a další. Maximální povolená nosnost SP-DELTA je 300 kg. (ALTECH, ©2017)
- **SP-OMEGA** - Šikmá schodišťová plošina s názvem SP-OMEGA umožňuje imobilním osobám překonávat schodiště točitá, jednoduchá, ale i víceramenná a to jak ve venkovním prostředí, tak i uvnitř objektů. Plošinu lze používat pro schodiště již od šířky 850 mm. Největší výhodou této plošiny je, že může být zabudováno zcela bez stavebních úprav. Mezi přednosti plošiny SP-OMEGA patří i její jednoduchá obsluha, tichý provoz, individuální přizpůsobení výbavy plošiny a možnost více zastávek. Maximální nosnost zařízení je 300 kg. (ALTECH, ©2017)

#### 4.3.4 Schodolezy a další produkty

Schodolezů je velké množství různých modelů, které mají hlavně přínos pro imobilní osoby. Modely schodolezů se třídí do pěti hlavních kategorií, kterými jsou schodolezy pásové s obsluhou, samoobslužné, schodolezy public a liftkar nebo evakuační. Dojezd schodolezů na jedno nabití je v rozmezí 30 až 40 pater. Maximální nosnost jednotlivých zařízení je od 130 do 200 kg.

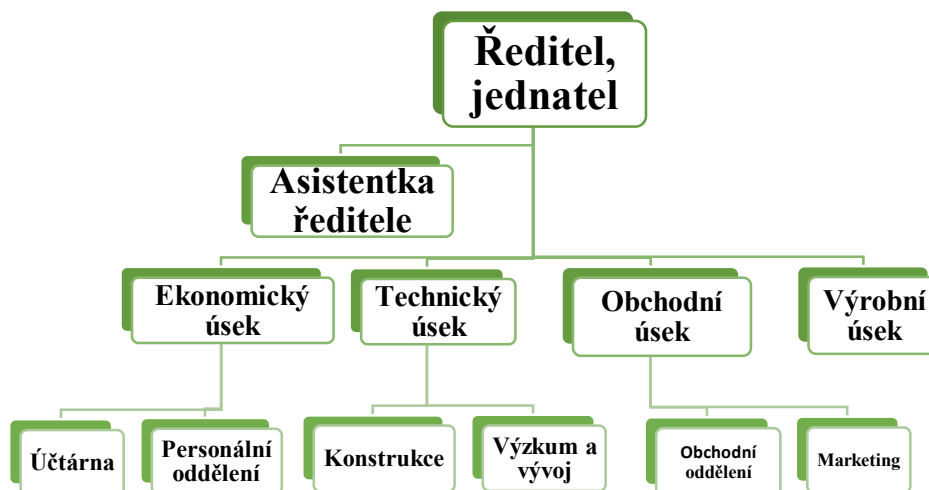


Obrázek 5 Schodolez s obsluhou  
(ALTECH - Schodolezy, ©2017)

Mezi další produkty společnosti patří plošiny pro letadlové schody, stropní zvedáky anebo rampy. (ALTECH, ©2017)

#### 4.4 Organizační struktura

V podkapitole 4.4 je stručně vypracované schéma organizační struktury společnosti Altech, spol. s r. o. Organizační struktura společnosti lze považovat za liniově-štabní typ struktury. V současné době jsou veškeré operace ohledně měření a řízení výkonosti společnosti v kompetenci ekonomického úseku.



Obrázek 6 Schéma organizační struktury podniku (vlastní zpracování)

#### 4.5 SWOT analýza

Kapitola 4.5 se zabývá SWOT analýzou společnosti Altech, spol. s r. o., jelikož pomocí ní lze analyzovat silné a slabé stránky společnosti. V návaznosti na ně lze identifikovat i hrozby z vnějšího prostředí a důležité příležitosti, které mohou společnost potkat.

Tabulka 1 SWOT analýza (vlastní zpracování)

<b>SWOT analýza</b>		
	<b>Silné stránky - Strengths</b>	<b>Slabé stránky - Weaknesses</b>
<b>Analýza vnitřních vlivů</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dlouhodobá působnost na trhu</li> <li>• Stabilní zisky</li> <li>• Certifikace:               <ul style="list-style-type: none"> <li>○ zásady jakosti výrobků</li> </ul> </li> <li>• Vysoká kvalita výrobků</li> <li>• Velmi specifické odvětví</li> <li>• Držitel řady ocenění</li> <li>• Neustálý vývoj výrobků</li> <li>• Spokojenost zákazníků</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nedostatek kvalifikovaných zaměstnanců</li> <li>• Nevyužití plně výrobní kapacity</li> <li>• Nevyužití pozice controllera</li> <li>• Vysoká zmetkovost</li> </ul>
	<b>Příležitosti - Opportunities</b>	<b>Hrozby - Threats</b>
<b>Analýza vnějších vlivů</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Celosvětový export</li> <li>• Růst imobilní populace v ČR</li> <li>• Zlepšující se životní úroveň</li> <li>• Stabilní česká koruna</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nečekaný propad ekonomiky</li> <li>• Politická situace</li> <li>• Zvyšování cen vstupů (materiálu, energií, mezd)</li> </ul>

Nejsilnější stránkou společnosti Altech, spol. s r. o. je dlouhodobá působnost na trhu. Na trhu se společnost pohybuje už 28 let. Z tohoto důvodu lze tvrdit, že má společnost už dlouhodobou tradici a určitý počet spokojených zákazníků, kteří se k ní s důvěrou vrací. Mezi další silnou stránku společnosti patří zejména stabilní zisky, které ve všech sledovaných letech vycházejí v relativně vysokých hodnotách. Dále vysoká kvalita výrobků a jejich neustálý vývoj, který pomáhá společnosti rychle reagovat na požadavky trhu.

Jako slabou stránku společnosti lze považovat zejména nedostatek kvalifikovaných zaměstnanců. Při náhlém onemocnění některých pracovníků nemá společnost dostatek personálu na obsluhu daných strojů, a musí tak danou práci nakupovat od jiné firmy proto, aby nedostatek polotovarů nenarušil další činnosti ve společnosti. Dále společnost nevyužívá

plně svojí výrobní kapacitu, jelikož pouze jedna výrobní linka funguje na třísměnný provoz (laser na plechy). Velmi podstatnou slabou stránkou společnosti je absence pozice controllera, který by mohl eliminovat množství zmetkovosti výrobků, které je v současné době zbytečně vysoké.

Mezi relevantní příležitosti náleží především rozšíření exportu i do dalších zemí s poptávkou, jako jsou Kanada, Austrálie nebo Japonsko. Dále zvyšující se životní úroveň by mohla vést k rozsáhlejším modernizacím budov pomocí bezbariérových přístupů. Z důvodu, že společnost Altech, spol. s r. o. obchoduje z 85 % v cizí měně (EUR), je pro ně i velkou příležitostí síla české koruny, která je v současné době považována za velmi stabilní měnu.

Mezi nejvíce potencionální hrozbu společnosti Altech, spol. s r. o. patří především to, že v dohledné době může ekonomika začít stagnovat a poté pomalu přejít do recese nebo dokonce do deprese. Podle mého názoru jako nejlepším příkladem této problematiky lze uvést např. problém s názvem koronavirus. Další hrozbou pro společnost Altech, spol. s r. o. je neočekávané zvyšování cen vstupů, které je v současné době velmi relevantní z důvodu věčného zdražování materiálů, energií a jiných komodit.

## 5 ANALÝZA STÁVAJÍCÍHO SYSTÉMU MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O.

V druhé kapitole praktické části je popsán stávající systém společnosti Altech, spol. s r. o., který společnost používá pro měření a hodnocení své ekonomické výkonnosti. Společnost využívá pro zpracování dat především funkce z programu Microsoft Excel. Hlavní měřicí a hodnotící ukazatele, grafy nebo jiné sledované veličiny má společnost rozdělené na dvě úrovně, ve kterých má nastavené vybrané základní i pokročilé funkce z programu Microsoft Excel. Společnost využívá zejména jednoduché ukazatele, jelikož vedení společnosti je orientováno spíše strojírensky než ekonomicky. V následujících odstavcích jsou detailněji popsány sledované veličiny společnosti, které jsou rozděleny do dvou hlavních úrovní:

- **společnost jako celek,**
- **jednotlivá střediska společnosti.**

### Společnost jako celek

U společnosti Altech, spol. s r. o. se sledují položky, kterými jsou celkové tržby, provozní hospodářský výsledek a celkový počet zaměstnanců, kteří byli společností v daných měsících skutečně a průměrně zaměstnáváni. Tyto veškeré informace jsou součástí firemní nástěnky, která se každý měsíc aktualizuje o další aktuální hodnoty. Zmíněné informace jsou pro lepší orientaci doplněny i grafy s vývojem v posledním desetiletí (2011-2019).

Dále společnost sleduje ukazatele jako celkovou ziskovost společnosti, tedy poměr provozního HV a celkových tržeb, doplněné i výpočty z předchozího roku. Tento ukazatel je také součástí firemní nástěnky a je doplněný graficky pomocí spojnicového grafu.

Další ukazatel je určený pouze pro vedení společnosti. Hodnotí poměr mezi nakoupenými kooperacemi od spolupracujících firem a celkovými tržbami společnosti. Jednatel a vedení společnosti chtějí mít přehled o tom, jaký poměr kooperací k celkovým tržbám muselo být v daném roce nakoupeno. Nakupovat kooperace je společnost nucena například z důvodu, že zaměstnanec na oddělení laserů onemocní a laser nemůže pár dní produkovat součástky. Společnost v tomhle případě těchto zmíněných pár dní musí nakupovat součástky od jiné firmy, která vypomáhá společnosti udržet efektivní a hladký průběh výroby.

Společnost také využívá ukazatel, který vyhodnocuje vliv intervence České národní banky (ČNB) na společnost, jelikož má společnost více jak 85 % tržeb v cizí měně (EUR). Z tohoto důvodu si společnost Altech, spol. s r. o. hlídá a detekuje vliv intervence ČNB na měnovou



paritu CZK/EUR. Ukazatel se porovnává i s ostatními roky v desetiletí (2011-2019) a i tento ukazatel je opět doplněn pro lepší srovnání grafickým provedením.

Dále se společnost detailně zaměřuje na velké množství položek z důvodu zlepšení efektivnosti společnosti. Veškeré položky jsou sledovány v měsíčních intervalech, aby byly dostatečně objektivní a dalo se pomocí nich rychle a flexibilně reagovat.

Mezi nejdůležitější položku se řadí celkový zisk. Další položkou jsou zaměstnanci, u kterých se eviduje jejich celkový počet, nemocnost v procentech a počet těch, kteří vykonávají svoji práci na dohodu.

U celkových zásob se vyhodnocuje především množství nakupovaného materiálu, výrobků na skladě a polotovarů připravených na další zpracování, aby nebyl zbytečně narušen plynulý chod společnosti. U informací ohledně pohledávek a závazků společnost vede v patnost především informace o lhůtě splatnosti, ukazatelích o dobách obratu a jménech svých odběratelů nebo dodavatelů.

U poslední položky jsou zaznamenány a vyhodnoceny informace, které se týkají ostatních nákladů. Jsou to náklady, které společnost musí vynaložit pro nenarušení celkového chodu. Mezi položky ostatních nákladů patří hlavně vypočtení účetních odpisů u strojů a budov, celkové mzdové náklady zaměstnanců ve výrobě a na ostatních odděleních, spotřebované množství pohonných hmot do automobilů, která se používají pro zaměření a montáže konečného produktu. Mezi další ostatní náklady se eviduje množství ochranných pomůcek pro zaměstnance a množství obalů, které jsou potřeba pro bezpečnou transportaci výrobků na místo realizace.

Společnost si také vede v patnost informace ohledně referentů (skladníků) dle druhu zásob, které mají na starost (elektrotechnika, hutní materiál, součástky nakupované, součástky vyráběné). Informace jsou typu: počáteční stav zásob, příjem a výdej zásob a jejich konečný zůstatek na skladě. Veškeré informace jsou zpracovány do formy několika tabulek, které jsou velmi dobře přehledné.

## **Jednotlivá střediska společnosti**

V druhé úrovni se společnost dělí na šest hlavních středisek, které v celé společnosti vytváří jeden komplexní celek. Společnost se člení na tyto oddělení: obchodní oddělení, oddělení konstrukce a vývoje, výrobní oddělení, servisní oddělení, oddělení lakovny a pískovny

a oddělení laserů. U jednotlivých oddělení si společnost eviduje detailní vnitropodnikové informace s měřicími a hodnotícími ukazateli.

U obchodního oddělení společnost Altech, spol. s r. o. nejvíce zajímají především náklady na prodej, zaplacené provize dealerům za zprostředkování zakázek a celkové tržby, které se dělí podle konečného teritoria a odběratelů. Obchodní oddělení sleduje a podrobně rozebírá zakázky, které společnost vyhotovila v určitých měsících. U veškerých zakázek společnost eviduje detailní informace, které jsou peněžní i nepeněžní povahy.

Mezi nepeněžní informace objednávek patří hlavně datum vyhotovení zakázky, název dodávaného produktu, jméno obchodního partnera, počet hodin, které byly nutné pro výrobu ve výrobním úseku a počet hodin návrhu na oddělení konstrukce a vývoje.

Mezi peněžní informace zakázek, které si společnost zaznamenává, patří celkové výnosy, náklady, zisk, mzdy zaměstnanců, kooperace s jinými podniky, spotřebovaný materiál, množství polotovarů na skladě, režie a provize, které byly vyplacené dealerům za zprostředkování obchodů.

Vyhotovené zakázky společnosti se dělí na tři hlavní oddíly:

- A. *podle pořadového čísla zakázky* - První oddíl společnost využívá hlavně pro další dělení zakázek především na výrobu výrobků na zakázku, vykonané služby na zakázku, zprostředkování určitých přípravků na zakázku, kooperace na zakázku nebo kumulace na zakázku. Největší počet zakázek společnost zaznamenává u výroby svých produktů na míru, a naopak nejnižší počet zakázek společnost má ohledně kooperací na zakázku.
- B. *dle odběratele zakázky* - Další oddíl společnost využívá zejména u svého klíčového odběratele, se kterým má téměř 70% podíl vyhotovených objednávek. U veškerých zakázek si společnost Altech, spol. s r. o. vypočítává i ziskovost, která ji ze zakázky plyne.
- C. *podle konečného teritoriálního zázemí zakázky* (Slovensko, tuzemsko, ostatní zahraničí) - Poslední oddíl společnost dále člení na objednávky podle realizace na Slovenku, v tuzemsku nebo v jiném zahraničním státě (Polsko, Německo, Rakousko). U veškerých zakázek si opět kalkuluje ziskovost, která z realizace zakázky vyplývá.

U oddělení konstrukce a vývoje jsou evidovány pouze nejdůležitější údaje, které se týkají nákladů na oddělení, počet zaměstnanců na oddělení a množství zpracovaných zakázek, které byly předány do výroby.

Oddělení výroby hodnotí především využití a efektivnost strojů a poměr vykázaných a docházkových hodin zaměstnanců.

Na úseku servisním jsou zaznamenány položky, které se týkají vyprodukovaných tržeb, vynaložených nákladů, vygenerovaném zisku oddělení, počtu provedených oprav a množství uskutečněných prohlídek již vyrobených přístrojů.

Poslední dvě oddělení, kterými jsou lakovna s pískovnou a lasery, kontrolují především vzniklé tržby za vykonanou práci pro jiné podniky, náklady a vnitropodnikové výnosy, které byly vytvořené pro společnost. Veškerá čísla a vypočítané hodnoty jsou rozděleny pomocí analytických účtů, pro jednodušší orientaci a porovnání.

## **6 ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O. S VYUŽITÍM FINANČNÍ ANALÝZY**

Kapitola finanční analýzy je do diplomové práce zařazena především z důvodu poukázání na jednoduchost jejího využití a interpretaci výsledků, a současně na některé problémy související s nižší vypovídající schopnosti tradičních ukazatelů, které finanční analýza využívá. Pro analýzu hospodaření společnosti jsou využity rovněž i průměrné výsledky za příslušné odvětví, do kterého se společnost řadí. Podle klasifikace CZ-NACE společnost Altech, spol. s r. o. patří do kategorie 28. 2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely.

### **6.1 Vertikální a horizontální analýza výkazů**

#### **Vertikální analýza výkazů**

Při srovnání s odvětvím má společnost Altech, spol. s r. o. v roce 2016 menší podíl dlouhodobého majetku (DM) než odvětví a to přibližně o 10 %. Většinou část dlouhodobého majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek (DHM) a dlouhodobý nehmotný majetek (DNM). Dlouhodobý finanční majetek (DFM) v odvětví dosahuje 1,54-1,90 %, kdežto u společnosti Altech, spol. s r. o. je procentní podíl DFM vyšší než u odvětví, ale pouze o 1-2 %. Jen v roce 2016 činí DFM u společnosti 2,55 % s částkou kolem 13 milionů Kč. Je to dáno tím, že společnost má podíl na základním kapitálu ve výši 51 % u společnosti ARES, spol. s r. o., Bratislava. Dále společnost v DFM eviduje zápůjčky a úvěry ve výši cca 3,5 mil. Kč.

Podíl oběžného majetku (OM) v odvětví je mezi roky 2016 a 2017 rostoucí, naopak u společnosti Altech, spol. s r. o. je podíl OM mezi zmíněnými roky klesající. Na první pohled může zarazit podíl krátkodobého finančního majetku (KFM) a peněžních prostředků. Podíl KFM a peněžních prostředků je v odvětví prakticky o 40-50 % nižší než u společnosti Altech, spol. s r. o. Za to má však společnost nižší podíl zásob než odvětví.

#### **Horizontální analýza výkazů**

Růst celkových aktiv u firmy je způsoben růstem DM, který navyšuje svou hodnotu vysokým tempem. U odvětví je menší nárůst DM než u společnosti Altech, spol. s r. o. Jelikož společnost rozšiřuje svůj areál téměř o 100 % podle původního areálu, musí pořizovat i další pozemky. Dále DM roste z důvodu postavení dalších 4 výrobních hal,

ve kterých společnost chce v nadcházejících letech vybudovat další výrobní linky (výroba plošin, výroba jezdících sedaček, výroba lan pro pohony).

I přes drobné výjimky (peněžní prostředky v roce 2017) zaznamenal oběžný majetek rostoucí charakter. Firma dokázala v roce 2017 hodnotu OM ve sledovaném období zvýšit o větší část, než to dokázalo odvětví. Nejvíce rostoucí položkou v roce 2017 u podniku byly pohledávky, to se ale brzy změnilo, jelikož společnost měla v roce 2017 dlouhodobou pohledávku se slovenskou firmou a tuto pohledávku v roce 2018 prodala. V odvětví v roce 2017 položky zásob, pohledávek a peněžních prostředků způsobily nárůst oběžného majetku o cca 5 %. Časové rozlišení zaznamenalo rostoucí trend jak u společnosti, tak i u odvětví.

Tabulka 2 *Vertikální a horizontální analýza společnosti – Aktiva (vlastní zpracování)*

Rok (v %)	2016	2017	2018	17/16	18/17
<b>Aktiva</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>14,01</b>	<b>20,38</b>
<b>DM</b>	<b>25,48</b>	<b>28,72</b>	<b>31,89</b>	<b>28,51</b>	<b>33,66</b>
DHM a DNM	22,93	25,21	28,51	25,34	36,17
DFM	2,55	3,51	3,37	56,97	15,69
<b>OA</b>	<b>74,33</b>	<b>71,11</b>	<b>67,87</b>	<b>9,05</b>	<b>14,91</b>
Zásoby	8,67	8,60	7,97	13,01	11,56
Pohledávky	4,80	9,37	9,66	122,68	24,04
KFM	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Peněžní prostředky	60,86	53,14	50,25	-0,47	13,84
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,19</b>	<b>0,18</b>	<b>0,24</b>	<b>7,73</b>	<b>62,19</b>

Tabulka 3 *Vertikální a horizontální analýza odvětví – Aktiva (vlastní zpracování)*

Rok (v %)	2016	2017	2018	17/16	18/17
<b>Aktiva</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>4,40</b>	<b>-0,37</b>
<b>DM</b>	<b>35,58</b>	<b>35,17</b>	<b>35,34</b>	<b>3,19</b>	<b>0,10</b>
DHM a DNM	34,05	33,60	33,44	3,03	-0,85
DFM	1,54	1,57	1,90	6,75	20,39
<b>OA</b>	<b>62,81</b>	<b>63,23</b>	<b>63,02</b>	<b>5,09</b>	<b>-0,71</b>
Zásoby	17,77	18,00	18,41	5,75	1,90
Pohledávky	33,66	33,96	33,55	5,35	-1,60
Peněžní prostředky + KFM	11,39	11,26	11,06	3,25	-2,17
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1,60</b>	<b>1,60</b>	<b>1,64</b>	<b>4,18</b>	<b>2,39</b>

### **Vertikální analýza výkazů**

Společnost Altech, spol. s r. o. má daleko vyšší podíl vlastního kapitálu než odvětví, a to přibližně o 25-30 %. Základní kapitál u společnosti netvoří ani pouhé 1 % vlastního kapitálu s hodnotou 1,1 mil. Kč. Naopak u odvětví tvoří základní kapitál kolem 15-16 % vlastního kapitálu. Fondy ze zisku u společnosti tvoří zanedbatelnou hodnotu ve všech sledovaných letech. Oproti tomu v odvětví je hlavní část vlastního kapitálu (VK) tvořena fondy ze zisku a výsledku hospodaření z minulého období (VH MO).

Podíl cizích zdrojů u firmy roste pouze v roce 2018. V roce 2017 dosahuje hodnot, které jsou menší než 8 %. V odvětví se podíl cizích zdrojů pohybuje kolem 40 %, z čeho plyne, že má společnost nižší zadluženost než má odvětví. U odvětví tvoří většinou část krátkodobé závazky, které se stabilně pohybují mezi 30-33 %.

### **Horizontální analýza výkazů**

Z důvodu zachování bilančního principu v účetnictví je zřejmé, že vývoj celkové sumy pasiv kopíruje vývoj celkové sumy aktiv. Za pozornost však stojí, že zvyšující se podíl vlastního kapitálu vůči cizím zdrojům při neměnné výši základního kapitálu znamená, že firma je trvale zisková. Téměř všechny položky finanční struktury u společnosti vykazují rostoucí charakter. Výjimku však tvoří výsledek hospodaření (VH) běžného období, který v roce 2017 klesl o více než 13 % a krátkodobé závazky, které klesly o cca 6 %. V odvětví nicméně došlo také k poklesu VH běžného účetního období o 19,54 %.

Část vytvořeného výsledku hospodaření podnik nechává ve společnosti, proto má položka VH MO rostoucí charakter. Velký rozdíl mezi firmou a odvětvím zaznamenala položka cizích zdrojů. Cizí zdroje u firmy mají značně rostoucí charakter, který je způsoben zvyšováním především krátkodobých závazků, které v letech 2017-2018 vzrostly o více než 53 mil. Kč z důvodu přijetí dotací z EU. V roce 2017-2018 odvětví u položky cizích zdrojů dosáhlo poklesu. Časové rozlišení u společnosti dosáhlo značného výkyvu, ale vzhledem k jejich celkové částce ji můžeme vnímat jako zanedbatelnou položku.

Tabulka 4 Vertikální a horizontální analýza společnosti – Pasiva (vlastní zpracování)

Rok (v %)	2016	2017	2018	17/16	18/17
<b>Pasiva</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>14,01</b>	<b>20,38</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>90,71</b>	<b>92,07</b>	<b>84,45</b>	<b>15,72</b>	<b>10,41</b>
Základní kapitál	0,21	0,18	0,15	0,00	0,00
Fondy ze zisku	0,04	0,07	0,09	109,33	66,34
VH minulého období	74,16	78,98	72,22	21,42	10,08
VH běžného účetního období	16,02	12,21	10,71	-13,06	5,59
<b>Cizí zdroje</b>	<b>9,16</b>	<b>7,80</b>	<b>15,19</b>	<b>-2,88</b>	<b>134,37</b>
Rezervy	0,51	0,54	0,49	20,60	10,74
Dlouhodobé závazky	0,51	0,54	0,49	19,09	11,13
Krátkodobé závazky	8,14	6,73	14,21	-5,73	154,04
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,13</b>	<b>0,12</b>	<b>0,36</b>	<b>9,81</b>	<b>253,99</b>

Tabulka 5 Vertikální a horizontální analýza odvětví – Pasiva (vlastní zpracování)

Rok (v %)	2016	2017	2018	17/16	18/17
<b>Pasiva</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>4,40</b>	<b>-0,37</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>58,88</b>	<b>58,62</b>	<b>59,80</b>	<b>3,93</b>	<b>1,63</b>
Základní kapitál	16,18	15,36	15,62	-0,94	1,37
Fondy ze zisku + VH MO	34,53	36,96	37,73	11,76	1,70
VH běžného účetního období	8,17	6,30	6,44	-19,54	1,85
<b>Cizí zdroje</b>	<b>40,49</b>	<b>40,79</b>	<b>39,59</b>	<b>5,17</b>	<b>-3,32</b>
Rezervy	1,74	1,52	1,56	-8,83	2,09
Dlouhodobé závazky	8,39	7,75	5,70	-3,61	-26,68
Krátkodobé závazky	30,36	31,52	32,33	8,41	2,16
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,91</b>	<b>0,86</b>	<b>0,89</b>	<b>-0,39</b>	<b>2,67</b>

### Vertikální analýza výkazů

Podíl tržeb za prodej výrobků u společnosti Altech, spol. s r. o. tvoří téměř většinový podíl z celkových tržeb, a to ve výši 94,97-99,41 %. Tak vysoký podíl tržeb za výrobky tvoří z toho důvodu, že společnost nemá žádný podíl tržeb za prodej zboží, jelikož žádné zboží neprodává. Zbytkový podíl u společnosti Altech, spol. s r. o. tvoří ostatní provozní výnosy. Odvětví má podíl tržeb za prodej výrobku nižší než společnost, a to o 4,76-8,42 %. Je to proto, že u odvětví tvoří 5,73-6,25 % podíl tržeb za prodej zboží. Zbytkový podíl tržeb v odvětví tvoří ostatní provozní výnosy. Nicméně tento podíl je vyšší, než u společnosti Altech, spol. s r. o.

### Horizontální analýza výkazů

Z tabulek 6 a 7 můžeme vyvodit další pozitivní jev, a to, že celkové výnosy v analyzovaných letech vykazují každý rok rostoucí charakter jak u firmy Altech, spol. s r. o., tak i v příslušném odvětví. Ve společnosti byl vývoj celkových výnosů přeci jenom úspěšnější než v odvětví. Tento nárůst byl způsoben položkou „tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb“, kdy z tabulek můžeme vysledovat relativně velký nárůst v jednotlivých letech.

Jiné provozní výnosy mají takovou změnu v roce 2018, a to z důvodu prodeje již dříve zmiňované pohledávky se slovenskou společností. Hlavní vliv u ostatních finančních výnosů měly kurzové rozdíly. Ve firmě jsou sjednané dlouhodobé forwardové obchody, které v roce 2018 vycházely velmi výhodně.

Dále se do ostatních finančních nákladů účtují finanční dary. Tyto finanční dary poskytují invalidním fyzickým osobám, kterým dodávají své produkty. Stát poskytne imobilní osobě 90 % z ceny jejich výrobků a zákazníci si musí doplatit 10 % z ceny produktu. Společnost zákazníkům někdy poskytne daňově uznatelný dar v souladu se zákonem o dani z příjmů, který společnost účtuje na účet ostatních finančních nákladů.

Tabulka 6 *Vertikální a horizontální analýza společnosti – Výnosy (vlastní zpracování)*

Rok (v %)	2016	2017	2018	17/16	18/17
<b>Výnosy</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>5,17</b>	<b>16,18</b>
Tržby z prodeje vlas. výrob. a služ.	99,41	98,80	94,97	4,52	11,68
Tržby z prodeje zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>0,27</b>	<b>0,56</b>	<b>3,40</b>	<b>122,54</b>	<b>601,00</b>
Tržby z prodaného DM	0,01	0,01	0,01	25,00	0,00
Tržby z prodaného materiálu	0,05	0,02	0,04	-54,81	120,21
Jiné provozní výnosy	0,21	0,54	3,36	163,18	626,81
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>0,21</b>	<b>1,80</b>	<b>0,94</b>	<b>802,21</b>	<b>-38,92</b>

Tabulka 7 *Vertikální a horizontální analýza odvětví – Výnosy (vlastní zpracování)*

Rok (v %)	2016	2017	2018	17/16	18/17
<b>Výnosy</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>2,99</b>	<b>3,95</b>
Tržby z prodeje vlas. výrob. a služ.	90,99	90,22	90,21	2,12	3,94
Tržby z prodeje zboží	5,73	5,93	6,25	6,57	9,66
<b>Ostatní provozní a finanční výnosy</b>	<b>3,28</b>	<b>3,85</b>	<b>3,54</b>	<b>21,01</b>	<b>-4,53</b>



### Vertikální analýza výkazů

Spotřeba materiálu a energií dosahují 56-60 % z celkových nákladů. U firmy je to nepochybně méně než u odvětví. Další důležitou položkou jsou osobní náklady. U společnosti se pohybují osobní náklady od 34 % do 36 %, zatímco u odvětví je to pouze od 16 % v roce 2016 až po necelých 18 % v roce 2018. Hodnoty ostatních provozních nákladů nedosahují nějaké zvláštní významnosti vzhledem k celkové sumě nákladů.

### Horizontální analýza výkazů

Položky nákladů v analyzovaných letech také navyšují svou hodnotu stejně jako výnosy, a to dokonce ještě vyšším tempem. Největší podíl u společnosti na rostoucím charakteru nákladů mají položky spotřeba materiálu, energií a služby. To je způsobeno především zvyšováním jejich cen. Částky u položky nákladů na prodané zboží je opět nulová, stejně jako výnosy z prodeje zboží. Největší změnu zaznamenala položka aktivace v roce 2017, která poklesla o -387,23 %. V roce 2018 tato položka dále klesala o dalších -42,31 %. Osobní náklady se v roce 2017 zvýšily téměř o 12 %, protože společnost přijala dalších 22 zaměstnanců. Dále v roce 2018 bylo přijato dalších 26 zaměstnanců, a z toho důvodu se osobní náklady opět zvýšily o skoro 20 %. Odvětví vykazuje taky rostoucí tendenci osobních nákladů a z toho jde předpokládat, že odvětví nejspíš také přijímalo další zaměstnance nebo zvyšovalo jejich mzdy, což je méně pravděpodobné.

Tabulka 8 *Vertikální a horizontální analýza společnosti – Náklady (vlastní zpracování)*

Rok (v %)	2016	2017	2018	17/16	18/17
<b>Náklady</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>7,56</b>	<b>19,01</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>60,71</b>	<b>60,44</b>	<b>56,32</b>	<b>7,08</b>	<b>10,90</b>
Náklady na prodané zboží	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Spotřeba materiálu, energie a služby	60,71	60,44	56,32	7,08	10,90
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	<b>-1,98</b>	<b>-1,13</b>	<b>-0,42</b>	<b>38,95</b>	<b>55,44</b>
<b>Aktivace</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,34</b>	<b>-387,23</b>	<b>-42,31</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>34,29</b>	<b>35,59</b>	<b>35,81</b>	<b>11,66</b>	<b>19,74</b>
<b>Ostatní náklady</b>	<b>0,28</b>	<b>0,26</b>	<b>0,23</b>	<b>2,55</b>	<b>2,78</b>
<b>Daň z příjmu</b>	<b>5,72</b>	<b>4,52</b>	<b>4,04</b>	<b>-15,11</b>	<b>6,51</b>

Tabulka 9 Vertikální a horizontální analýza odvětví – Náklady (vlastní zpracování)

Rok (v %)	2016	2017	2018	17/16	18/17
<b>Náklady</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>4,82</b>	<b>4,08</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>77,24</b>	<b>76,18</b>	<b>77,30</b>	<b>3,38</b>	<b>5,61</b>
Náklady na prodané zboží	4,81	4,85	5,11	5,61	9,74
Spotřeba materiálu, energie a služby	72,43	71,33	72,19	3,23	5,33
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti + Aktivace</b>	<b>-0,17</b>	<b>-0,65</b>	<b>-0,65</b>	<b>-387,81</b>	<b>-3,88</b>
<b>Osobní náklady</b>	<b>16,39</b>	<b>16,85</b>	<b>17,53</b>	<b>7,75</b>	<b>8,30</b>
<b>Ostatní náklady</b>	<b>0,32</b>	<b>0,28</b>	<b>0,26</b>	<b>-7,68</b>	<b>-1,62</b>
<b>Daň z příjmu</b>	<b>1,57</b>	<b>1,21</b>	<b>1,19</b>	<b>-19,12</b>	<b>2,08</b>

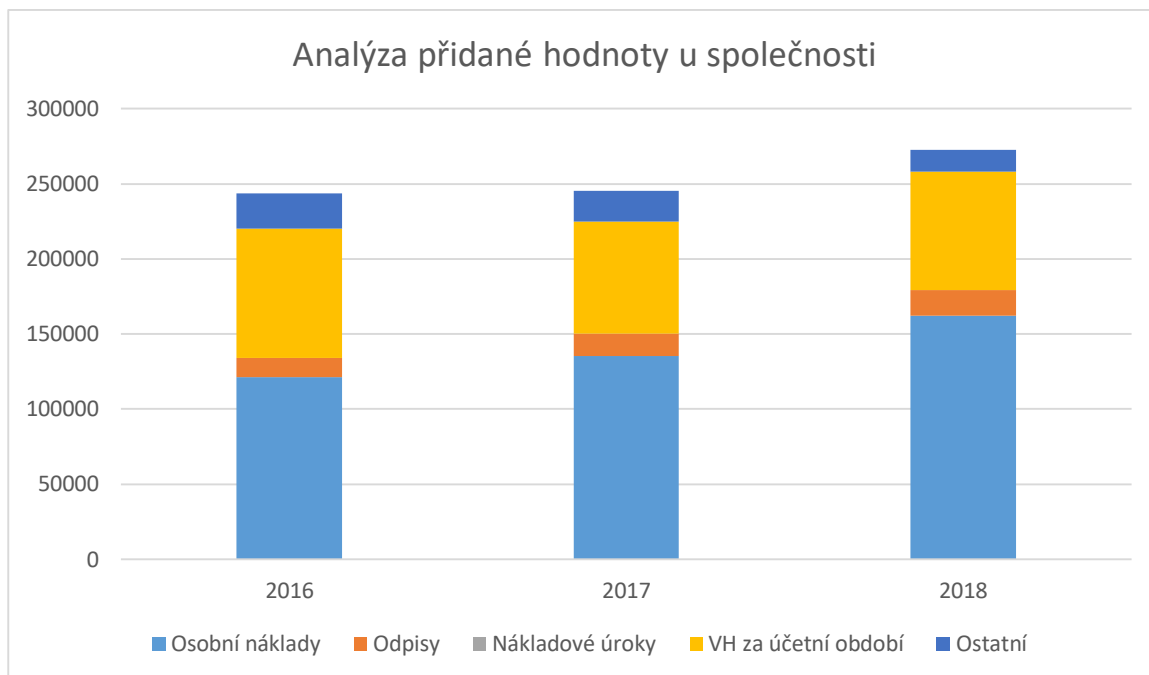
## 6.2 Analýza přidané hodnoty a hospodářského výsledku

Z tabulky 10 a grafu 1 je jasně vidět velikost položek, které se podílí na tvorbě přidané hodnoty u společnosti Altech, spol. s r. o. Nejvyšší podíl na tvorbě přidané hodnoty mají osobní náklady s hodnotou 121-163 mil. Kč. Osobní náklady dosahují podílu v rozmezí 50-60 % z celkové tvořené přidané hodnoty. Zajímavým faktem je to, že společnost neplatí žádné nákladové úroky, a proto nákladové úroky nepřispívají k tvorbě přidané hodnoty v žádném ze sledovaných let.

Společnost dokáže vytvářet poměrně vysoký výsledek hospodaření za běžné období, který je mezi 74-86 mil. Kč. Ve všech sledovaných letech společnost dosahuje kladné přidané hodnoty na úrovni 243-273 mil. Kč. Nejvyšší tvořená přidaná hodnota z analyzovaných let u společnosti Altech, spol. s r. o. je v roce 2018.

Tabulka 10 Analýza přidané hodnoty u společnosti (vlastní zpracování)

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
<b>Osobní náklady</b>	121 358	135 510	162 258
<b>Odpisy</b>	12 898	14 642	17 029
<b>Nákladové úroky</b>	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	85 763	74 563	78 734
<b>Ostatní</b>	23 582	20 540	14 463
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>243 601</b>	<b>245 255</b>	<b>272 484</b>



Graf 1 *Analýza přidané hodnoty u společnosti (vlastní zpracování)*

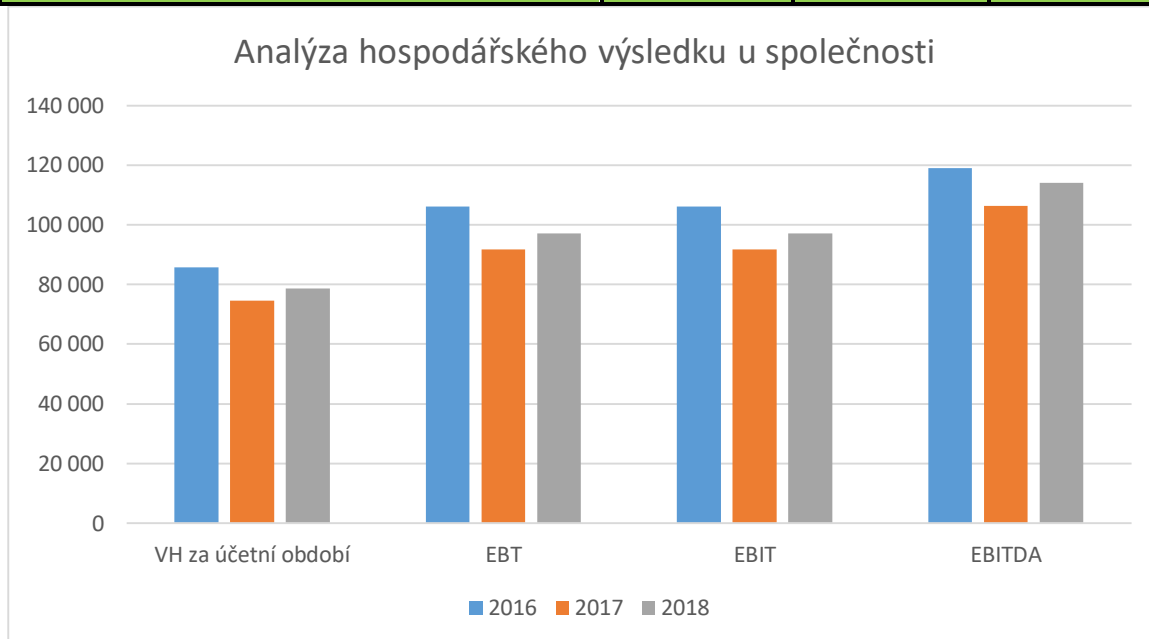
Tabulka 11 a graf 2 vypovídá o skutečnosti, že společnost Altech, spol. s r. o. neplatí žádné nákladové úroky, protože úroveň zisku před zdaněním (EBT) a zisku před zdaněním a úroky (EBIT) je naprosto stejná. Je to z důvodu, že se společnost nechce zbytečně zadlužovat a raději využívá svůj vlastní kapitál, který je sice dražší, ale méně rizikový.

Provozní výsledek se během sledovaných let snižuje, ale stále dosahuje kladných hodnot. Finanční výsledek dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2018 a nejnižší hodnoty v roce 2017, kde dokonce dosáhl záporné hodnoty -5,5 mil. Kč. Je to z důvodu, že v tomto roce je vyšší kurzová ztráta oproti minulému roku. Společnost Altech, spol. s r. o. dokáže vytvářet ve všech sledovaných letech zisk, který firmě dovoluje se neustále rozšiřovat a modernizovat areál.

Podle ukazatele zisku před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA) společnost odepisuje svůj majetek v rozmezí 12,8-17 mil. Kč ročně. U celkových daňových odpisů největší podíl tvoří DHM s podílem 85 % a DNM s podílem 15 %. U DHM 80 % celkových odpisů tvoří odpisy hmotných movitých věcí a jejich soubory (náradí, stroje, lasery).

Tabulka 11 Analýza hospodářského výsledku u společnosti (vlastní zpracování)

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Provozní VH	105 521	97 301	93 252
Finanční VH	496	-5 545	3 795
EBT	106 017	91 756	97 047
Daň z příjmů	20 254	17 193	18 313
<b>EAT</b>	<b>85 763</b>	<b>74 563</b>	<b>78 734</b>
<b>EBT</b>	<b>106 017</b>	<b>91 756</b>	<b>97 047</b>
<b>EBIT</b>	<b>106 017</b>	<b>91 756</b>	<b>97 047</b>
<b>EBITDA</b>	<b>118 915</b>	<b>106 398</b>	<b>114 076</b>



Graf 2 Analýza hospodářského výsledku u společnosti (vlastní zpracování)

### 6.3 Analýza rozdílových ukazatelů

V kapitole 6.3 jsou v tabulce 12 a 13 vypočítány hodnoty čistého pracovního kapitálu (ČPK) a čistých pohotových prostředků (ČPP) společnosti Altech, spol. s r. o. a jejího odvětví. Dále je v tabulce uvedený podíl ČPK na aktivech a na oběžném majetku.

Jak je vidět v tabulce, tak společnost Altech, spol. s r. o. dosahuje vysokých hodnot u ukazatele ČPK. Znamená to, že společnost má nižší krátkodobé závazky než oběžný majetek. Velikost ČPK se postupně v průběhu analyzovaných let stále zvyšuje. Hodnoty u ukazatele ČPP u společnosti vycházejí v kladných číslech. To znamená, že společnost dokáže bez problémů platit své krátkodobé závazky. To se však nedá říct o hodnotách v odvětví, protože vycházejí ve všech sledovaných letech v záporných číslech.

Pro lepší srovnání s odvětvím jsou doplněny do tabulky i dva poměrové ukazatele (podíl ČPK/A a ČPK/OA). Jak vyplývá z uvedené tabulky, společnost má o mnohem vyšší poměr ČPK na oběžných aktivech a na celkových aktivech než odvětví. Podíl ČPK na OA je u společnosti příliš vysoký a překračuje doporučené hodnoty. Podle ukazatele ČPK na oběžných aktivech můžeme soudit, že má společnost lepší krátkodobou finanční stabilitu než odvětví do kterého se společnost Altech, spol. s r. o. řadí.

Tabulka 12 ČPK a ČPP společnosti (vlastní zpracování)

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
ČPK	354 425	392 959	394 384
ČPP	282 301	283 275	264 883
Podíl ČPK na A	66,19 %	64,37 %	53,67 %
Podíl ČPK na OA	89,05 %	90,53 %	79,07 %

Tabulka 13 ČPK a ČPP odvětví (vlastní zpracování)

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
ČPK	33 641 349	34 307 236	33 087 539
ČPP	-19 663 165	-21 924 663	-22 925 822
Podíl ČPK na A	32,46 %	31,70 %	30,69 %
Podíl ČPK na OA	51,67 %	50,14 %	48,70 %

## 6.4 Analýza poměrových ukazatelů

V následující kapitole diplomové práce jsou vypočteny poměrové ukazatele u společnosti Altech, spol. s r. o., i jeho odvětví, do kterého společnost spadá. Jednotlivé podkapitoly se zabývají analýzou rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a cash-flow (CF).

### 6.4.1 Rentabilita

V roce 2017 oproti roku 2016 se společnosti Altech, spol. s r. o. snížily veškeré ukazatele rentability, a to stejné platí také pro odvětví. Odvětví dosahuje u ukazatele rentability aktiv (ROA) hodnot v rozmezí 8,10-10,45 %. Společnost Altech, spol. s r. o. u tohoto ukazatele převyšuje svými hodnotami o 5,11-9,35 % hodnoty v odvětví.

U ukazatele ROA je použit zisk před zdaněním a úroky (EBIT) kvůli eliminaci vlivu zadlužení a daňového zatížení. Společnost má ve všech sledovaných letech vyšší ROA než odvětví, což vypovídá o tom, že společnost Altech, spol. s r. o. dokáže dosahovat vyššího zhodnocení svých aktiv, než to dokáže její odvětví.

U rentability vlastního kapitálu (ROE) je ve výpočtu použit čistý zisk (EAT). Odvětví má nejvyšší rentabilitu v roce 2016, stejně tak i Altech, spol. s r. o. U ukazatele ROE dochází

u společnosti ke každoročnímu snížení. Ve všech analyzovaných letech společnost dosahuje vyšší rentability celkového kapitálu než rentability vlastního kapitálu. To svědčí o tom, že společnost využívá cizí zdroje efektivně. Nicméně toto tvrzení neplatí pro její odvětví.

Ukazatel rentability investovaného kapitálu (ROI) je u společnosti nejvyšší v roce 2016, kdy dosahuje hodnoty přes 17 %. V roce 2018 dochází k mírnému poklesu až na hodnotu 12,54 %. Odvětví dosahuje hodnot v rozmezí 9,28-11,84 %.

U rentability tržeb (ROS) je opět použita hodnota zisku před zdaněním a úroky (EBIT) ze stejného důvodu jako u ukazatele ROA. Společnost Altech, spol. s r. o. dosahuje vyšších hodnot ziskové marže než odvětví, ve kterém se pohybuje. V roce 2018 si společnost vede nejhůře, ale v letech 2016 a 2017 je ROS vyšší, protože dosahuje hodnot v rozmezí 19,43-23,47 %. Odvětví v analyzovaných letech dosahuje nižších hodnot a to 6,21-8,02 %.

U rentability úplatného kapitálu (ROCE) si společnost ve všech sledovaných letech vede lépe než odvětví. Společnost v roce 2016 dosahuje nejvyšší hodnoty až 17,56 % na rozdíl od odvětví, které mělo nejvyšší hodnotu 12,15 %.

Tabulka 14 *Rentabilita společnosti (vlastní zpracování)*

Rok (v %)	2016	2017	2018
Rentabilita celkového kapitálu - ROA	19,80	15,03	13,21
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	17,66	13,27	12,69
Rentabilita investovaného kapitálu - ROI	17,46	13,11	12,54
Rentabilita tržeb - ROS	23,47	19,43	18,40
Rentabilita úplatného kapitálu - ROCE	17,56	13,19	12,61

Tabulka 15 *Rentabilita odvětví (vlastní zpracování)*

Rok (v %)	2016	2017	2018
Rentabilita celkového kapitálu - ROA	10,45	8,10	8,29
Rentabilita vlastního kapitálu - ROE	13,88	10,74	10,77
Rentabilita investovaného kapitálu - ROI	11,84	9,28	9,60
Rentabilita tržeb - ROS	8,02	6,34	6,21
Rentabilita úplatného kapitálu - ROCE	12,15	9,45	9,49

#### 6.4.2 Zadluženost

Celková zadluženost společnosti Altech, spol. s r. o. se oproti předchozímu období v roce 2017 o 1,36 % snížila, ale v roce 2018 se opět rapidně zvýšila, protože společnosti narostla hodnota cizí zdrojů z důvodu obdržení dotací od EU ve výši cca 53 mil. Kč. I přes obdržení

dotací však společnost dosahuje v roce 2018 pouze 15,19 % celkové zadluženosti. Hodnoty v odvětví se pohybují mezi 39,59-40,79 %.

Míra zadluženosti v roce 2017 o 0,02 klesla a pak v roce 2018 opět o 0,1 vzrostla, a to ze stejného důvodu jako hodnota u ukazatele celkové zadluženosti. I přesto dosahuje společnost v roce 2018 hodnoty u ukazatele míry zadluženosti pouze 0,18. Na druhou stranu hodnoty v odvětví jsou v rozmezí 0,66-0,70.

Společnost Altech, spol. s r. o. nemá žádné nákladové úroky v analyzovaných letech. Odvětví u ukazatele úrokového krytí dosahuje hodnot v rozmezí 27,93-32,41. Takové vysoké hodnoty ukazatele úrokového krytí nasvědčují tomu, že odvětví dokáže bez sebemenších problémů platit úroky z půjček.

U ukazatele dlouhodobého majetku, který je krytý vlastním kapitálem, či dlouhodobým kapitálem dosahuje analyzovaná společnost vysokých hodnot ve všech sledovaných letech. To vypovídá o tom, že společnost dává přednost finanční stabilitě před výnosy. Ve všech sledovaných letech využívala konzervativní strategii financování. U odvětví jsou hodnoty ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem mezi 1,65-1,69 což svědčí o tom, že odvětví uplatňuje v analyzovaných letech neutrální strategii financování.

Tabulka 16 *Zadluženost společnosti (vlastní zpracování)*

Rok	2016	2017	2018
Celková zadluženost	9,16 %	7,80 %	15,19 %
Míra zadluženosti	0,10	0,08	0,18
Podíl DCZ na dlouhodobém kapitálu	1,16 %	1,24 %	1,21 %
Podíl DCZ na CZ	11,59 %	14,84 %	6,83 %
Krytí DM vlastním kapitálem	3,56	3,21	2,65
Krytí DM dlouhodobými zdroji	3,60	3,25	2,68

Tabulka 17 *Zadluženost odvětví (vlastní zpracování)*

Rok	2016	2017	2018
Celková zadluženost	40,49 %	40,79 %	39,59 %
Míra zadluženosti	0,69	0,70	0,66
Podíl DCZ na dlouhodobém kapitálu	14,68 %	13,65 %	10,83 %
Podíl DCZ na CZ	25,03 %	22,72 %	18,34 %
Úrokové krytí	32,41	28,13	27,93
Krytí DM vlastním kapitálem	1,65	1,67	1,69
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,94	1,93	1,90

### 6.4.3 Analýza likvidity

Z tabulek 18 a 19 vyplývá, že ve všech analyzovaných letech společnost Altech, spol. s r. o. dosahuje poměrně vyšších hodnot u všech ukazatelů likvidity než odvětví.

Doporučené hodnoty u běžné likvidity společnost nespĺňuje v žádném sledovaném roce. Ve všech analyzovaných letech společnost příliš překračuje doporučené hranice. Na rozdíl od odvětví, ve kterém jsou hodnoty 1,95-2,07. To svědčí o tom, že odvětví dosahuje mnohem lepších hodnot ve všech sledovaných letech než společnost.

Stejně jako u běžné likvidity, tak i u likvidity pohotové dosahuje společnost ve všech analyzovaných letech vyšších hodnot než optimálních. Odvětví dosahuje doporučených hodnot mezi 1,35-1,45.

U výsledku hotovostní likvidity si společnost nevedla o moc lépe. Optimální hranici společnost Altech, spol. s r. o. zase nespĺňuje v žádném sledovaném roce. Je to z důvodu, že má společnost příliš vysokou částku peněžních prostředků na bankovním účtu, které jsou v rozmezí 324-370 mil. Kč. Proto u všech ukazatelů likvidity vychází tak příliš vysoké hodnoty. Vyplývá z toho to, že společnost neefektivně využívá své finanční prostředky, což však neplatí pro odvětví. Odvětví společnosti u hotovostní likvidity dosahuje ideálních hodnot, jelikož má hodnoty v rozmezí 0,34-0,38.

Tabulka 18 *Analýza likvidity společnosti (vlastní zpracování)*

Rok	2016	2017	2018
Běžná likvidita (III. stupeň)	9,13	10,56	4,78
Pohotová likvidita (II. stupeň)	8,07	8,94	4,22
Hotovostní likvidita (I. stupeň)	7,48	7,89	3,54

Tabulka 19 *Analýza likvidity odvětví (vlastní zpracování)*

Rok	2016	2017	2018
Běžná likvidita (III. stupeň)	2,07	2,01	1,95
Pohotová likvidita (II. stupeň)	1,45	1,41	1,35
Hotovostní likvidita (I. stupeň)	0,38	0,36	0,34

### 6.4.4 Analýza aktivity

Doporučenou hodnotu u ukazatele obratu aktiv společnost nespĺňuje v žádném analyzovaném roce. Nejlépe si však vedla v roce 2016. To vypovídá o tom, že společnost má neúměrnou majetkovou vybavenost vůči dosahovaným tržbám a její neefektivní využití.



Odvětví si vede u ukazatele obratu aktiv dobře ve všech sledovaných letech, ale nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2018.

U doby obratu zásob si společnost Altech, spol. s r. o. vede lépe než odvětví, jelikož dosahuje ve všech analyzovaných letech nižších hodnot. Znamená to, že společnost drží zásoby ve formě zásob kratší dobu než odvětví. Nejnižší hodnotu společnost dosahuje v roce 2016 s dobou 37 dní. Odvětví dosahuje také nejnižší hodnotu v roce 2016, ale s dobou skoro 51 dní.

U ukazatele doby obratu pohledávek se společnosti Altech, spol. s r. o. nejlépe daří v roce 2016. Z toho lze usoudit, že společnost dokáže rychleji inkasovat své pohledávky, než to dokáže odvětví. Odvětví dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2018, ale jeho hodnota je mnohem vyšší než u společnosti.

U ukazatele doby obratu závazků si společnost vede nejlépe v roce 2018. Odvětví si také nevede špatně, nejvyšší hodnoty však dosahuje v roce 2017. Je důležité, aby doba obratu pohledávek byla nižší než doba obratu závazků proto, aby se podnik nedostával do finančních potíží souvisejících s likviditou. To však společnost splňuje pouze v letech 2016 a 2018.

Tabulka 20 *Analýza aktivity společnosti (vlastní zpracování)*

Rok	2016	2017	2018
Obrat aktiv	0,84	0,77	0,72
Obrat dlouhodobého majetku	3,31	2,69	2,25
Obrat zásob	9,73	9,00	9,01
Obrat pohledávek	17,58	8,25	7,43
Doba obratu zásob	37,00	40,01	39,96
Doba obratu pohledávek	20,47	43,62	48,45
Doba obratu závazků	34,74	31,33	71,27

Tabulka 21 *Analýza aktivity odvětví (vlastní zpracování)*

Rok	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,30	1,28	1,34
Obrat dlouhodobého majetku	3,66	3,63	3,78
Obrat zásob	7,33	7,10	7,25
Obrat pohledávek	3,87	3,76	3,98
Doba obratu zásob	49,12	50,74	49,65
Doba obratu pohledávek	93,03	95,73	90,45
Doba obratu závazků	83,91	88,85	87,16

#### 6.4.5 Analýza ukazatelů na bázi cash-flow

Společnost Altech, spol. s r. o. v roce 2017, stejně jako u všech ukazatelů rentability, tak i u ukazatelů rentability cash-flow (CF), snížila své hodnoty. V roce 2018 oproti roku 2017 došlo k rapidnímu zvýšení veškerých ukazatelů rentability CF, jelikož se CF společnosti zvýšilo o cca 275 %.

Z ukazatele likvidity CF lze vidět, že by společnost neměla mít problémy s placením svých závazků z vytvořeného CF, jelikož dosahuje hodnot 1,24-1,82. Ukazatel stupeň oddlužení vypovídá o tom, že společnost nemá příliš cizích zdrojů v poměru s vytvořeným CF. Ukazatel doby splácení dluhů ukazuje, že společnost dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2017.

Tabulka 22 Analýza cash-flow společnosti (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
CF rentabilita aktiv	14,80 %	8,35 %	19,11 %
CF rentabilita vlastního kapitálu	16,31 %	9,07 %	22,63 %
CF rentabilita tržeb	17,54 %	10,79 %	26,64 %
Likvidita CF	1,82	1,24	1,35
Stupeň oddlužení	161,50 %	106,96 %	125,80 %
Doba splácení dluhů	0,58	0,87	0,77

#### 6.5 Pyramidový rozklad ROE 2016 - 2018

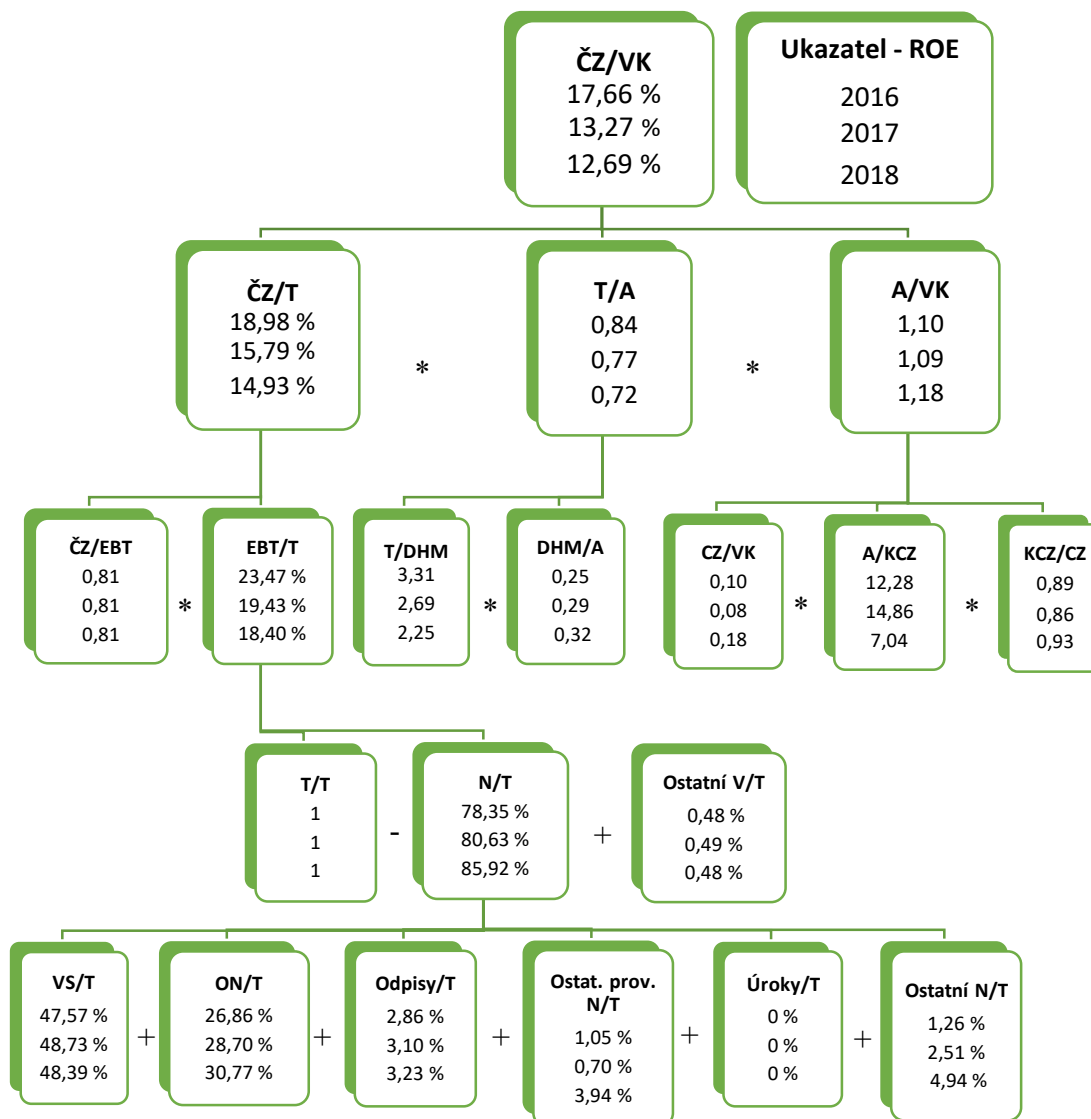
Z pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), který je sestaven za období 2016-2018, lze vysledovat, že hodnota ukazatele ROE se v roce 2017 snížila o 4,39 % a následující rok zase klesla o dalších 0,58 %. Významný vliv na tento pokles ukazatele ROE měl vývoj ukazatele rentability tržeb (ROS), který negativně ovlivnil vývoj celkového ukazatele ROE, jelikož u ukazatele ROS došlo v roce 2017 k poklesu o 3,19 %. Ukazatel ROS v následujícím roce poklesl o dalších 0,86 %.

Dále také došlo v analyzovaných letech k poklesu ukazatele obratu aktiv, což nelze hodnotit pozitivně. Na tento pokles ukazatele obratu aktiv měl negativní vliv vývoj ukazatele obratu DHM, protože u ukazatele obratu DMH došlo v analyzovaném období k nárůstu hodnoty, a také se zvýšil podíl DHM v celkové majetkové struktuře. Podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu v roce 2018 vzrostl, což se dá označit za negativní dopad až tehdy, kdy přesáhne pomyslnou hranici doporučených hodnot. Ve sledovaných letech se u podílu cizích zdrojů na vlastním kapitálu podnik pohybuje velmi pod doporučenými hodnotami, jelikož v roce 2018 dosáhl podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu maximální hodnoty, a to pouze 18 %.

Celkové cizí zdroje jsou převážně tvořeny krátkodobými cizími zdroji, které ovšem slouží pouze ke krytí oběžných aktiv. Za neutrální jev lze označit neměnný podíl čistého zisku (EAT) na zisku před zdaněním (EBT), který má společnost Altech, spol. s r. o. ve všech sledovaných letech na úrovni 0,81. Negativní jev je, že došlo v roce 2017 a 2018 k mírnému poklesu ukazatele podílu EBT na tržbách. Negativně se dá také hodnotit fakt, že se podíl nákladů na tržbách v roce 2018 výrazně zvýšil o téměř 5,29 %.

Podíl osobních nákladů na tržbách je v roce 2018 rostoucí, což nemá zase pozitivní dopad na celkový vývoj ROE. U podílu odpisů na tržbách lze sledovat opět negativní vliv, jelikož v roce 2017 a 2018 došlo k mírnému zvýšení, které vyplývá z dalšího pořízení DM do společnosti. Investice do DM však byly racionální, jelikož společnost nakoupila DM ve formě pozemků a staveb v hodnotě cca 36,5 mil Kč, které byly nezbytně nutné pro další rozšíření areálu společnosti a dále také poskytnula zálohy na DHM a nedokončený DHM ve výši cca 26 mil. Kč.

Celkově se tedy dá označit celý vývoj ROE za negativní, jelikož došlo ke snížení celkového ukazatele ROE ve všech analyzovaných letech. Navíc nám pyramidový rozklad ukazuje, že většina sledovaných ukazatelů má negativní dopad na celkový vývoj ukazatele ROE.



Obrázek 7 Pyramidový rozklad ROE 2016 – 2018 (vlastní zpracování)

## 6.6 Analýza souhrnných ukazatelů

### Z-Scóre 83 (bankrotní model)

V tabulce 23 lze vidět, že společnosti Altech, spol. s r. o. nehrozí v žádném z analyzovaných let bankrot, jelikož společnost u všech sledovaných let velmi rapidně překračuje hodnotu 2,9. Dosahuje hodnot v rozmezí 5,71-9,67, což je velmi pozitivní zjištění. Dále lze z tabulky 23 vidět, že nejvyšších hodnot dosahuje ukazatel  $X_4$ , který měří poměr tržní hodnoty VK a cizích zdrojů. Tak vysoké hodnoty ukazatel  $X_4$  dosahuje z toho důvodu, že společnost Altech, spol. s r. o. má nízký podíl cizích zdrojů. Místo tržní hodnoty VK je použita účetní hodnota VK, ale také může být klidně použita hodnota pětinasobku ročního CF společnosti.

Tabulka 23 Z-scóre 83 společnosti (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
X <sub>1</sub> (Pracovní kapitál / Aktiva)	0,134700	0,179681	0,176229
X <sub>2</sub> (Nerozdělený zisk / Aktiva)	0,742247	0,790403	0,722715
X <sub>3</sub> (EBIT / Aktiva)	0,198000	0,150312	0,132064
X <sub>4</sub> (Tržní hodnota VK / Cizí zdroje)	9,901376	11,798048	5,558027
X <sub>5</sub> (Tržby / Aktiva)	0,843717	0,773489	0,717595
X <sub>6</sub> (Závazky po lhůtě splatnosti / Výnosy)	0,001686	0,002383	0,001036
<b>Z-Scóre 83</b>	<b>8,637044</b>	<b>9,668144</b>	<b>5,710464</b>

### Index IN99 (bonitní model)

U souhrnného ukazatele Index IN99 společnost ve všech sledovaných letech dosahuje takových hodnot, u kterých nelze přímo určit, zda podnik tvoří nebo netvoří hodnotu. Z důvodu, že hodnoty společnosti Altech, spol. s r. o. jsou v rozmezí, které se nazývá tzv. „šedá zóna“. Interval hodnot s názvem „šedá zóna“ může dávat signál ohledně konkrétních problémů v analyzované společnosti.

Tabulka 24 Index IN99 společnosti (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
X <sub>1</sub> (Aktiva / Cizí zdroje)	10,915095	12,813560	6,581457
X <sub>2</sub> (EBIT / Aktiva)	0,198000	0,150312	0,132064
X <sub>3</sub> (Výnosy / Aktiva)	0,848683	0,782890	0,755607
X <sub>4</sub> (Oběžná aktiva / KCZ)	9,130506	10,562675	4,777950
<b>Index IN99</b>	<b>1,265071</b>	<b>1,004555</b>	<b>0,927162</b>

### Index IN05 (bankrotní a bonitní model)

Dle výsledků z tabulky 24 podnik ve všech analyzovaných letech opět dosahuje hodnot vyšších než 1,6. Znamená to, že společnost Altech, spol. s r. o. dokáže tvořit hodnotu. Nejvyšší hodnoty dosahuje ukazatel X<sub>1</sub>, který měří podíl týkající se cizích zdrojů. Společnost dosahuje nejvyšší hodnoty u Indexu IN05 v roce 2017 s hodnotou 3,37, ale ani v roce 2018 si společnost nevede ohledně vypočtené hodnoty špatně, protože má hodnotu 1,96.

Tabulka 25 Index IN05 společnosti (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
X <sub>1</sub> (Aktiva / Cizí zdroje)	10,915095	12,813560	6,581457
X <sub>2</sub> (EBIT / Nákladové úroky)	0,000000	0,000000	0,000000
X <sub>3</sub> (EBIT / Aktiva)	0,198000	0,150312	0,132064
X <sub>4</sub> (Výnosy / Aktiva)	0,848683	0,782890	0,755607
X <sub>5</sub> (Oběžná aktiva / KCZ)	9,130506	10,562675	4,777950
<b>Index IN05</b>	<b>3,204991</b>	<b>3,377548</b>	<b>1,968578</b>

## 6.7 Ostatní ukazatelé

Z tabulky 26 vyplývá, že společnost Altech, spol. s r. o. v roce 2018 zaměstnává největší počet zaměstnanců za posledních 28 let, a to ve výši 243 lidí. Společnost Altech, spol. s r. o. má na rozdíl od odvětví ve všech sledovaných letech vyšší poměr přidané hodnoty na zaměstnance, a to až o 35-50 %. U ukazatele poměru přidané hodnoty na tržbách a přidané hodnoty na výnosech vykazuje společnost vyšší hodnoty než odvětví a tento rozdíl mezi hodnotami je velice markantní.

U ukazatele přidané hodnoty na aktivech má společnost opět ve všech sledovaných letech vyšší hodnoty než odvětví, ale rozdíl mezi výslednými hodnotami už není, tak markantní jako tomu bylo u poměru přidané hodnoty na tržbách a přidané hodnoty na výnosech. Ukazatel osobních nákladů na přidané hodnotě má společnost Altech, spol. s r. o. nižší u všech sledovaných let než odvětví.

Za povšimnutí stojí také to, že společnost má nižší ukazatel odpisů na přidané hodnotě než odvětví. To stejné platí i u ukazatele tržeb na jednoho zaměstnance. Znamená to, že společnost Altech, spol. s r. o. dokáže s nižším využitím kapitálu vytvářet vyšší zisk než odvětví. U podílu zisku před zdaněním na přidané hodnotě dosahuje společnost vyšších hodnot než odvětví, což se dá hodnotit pozitivně. Ukazatel odpisů na tržbách ukazuje na podobnou skutečnost u společnosti i odvětví.

Tabulka 26 *Ostatní ukazatele společnosti (vlastní zpracování)*

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Počet zaměstnanců	0,195	0,217	0,243
Přidaná hodnota	243 601	245 255	272 484
Obchodní marže	0	0	0
Přidaná hodnota/ Počet zaměstnanců	1249	1130	1121
Tržby / Počet zaměstnanců	2317	2176	2170
Osobní náklady/ Počet zaměstnanců	622	624	668
Rok (v %)	2016	2017	2018
Přidaná hodnota / Tržby	53,92	51,94	51,67
Přidaná hodnota / Výnosy	53,61	51,32	49,07
Přidaná hodnota / Aktiva	45,50	40,18	37,08
Osobní náklady / Přidaná hodnota	49,82	55,25	59,55
Odpisy / Přidaná hodnota	5,29	5,97	6,25
Zisk před zdaněním / Přidaná hodnota	43,52	37,41	35,62
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	0,00	0,00	0,00
Náklady / Tržby	78,35	80,63	85,92
Výkonová spotřeba / Tržby	47,57	48,73	48,39
Osobní náklady / Tržby	26,86	28,70	30,77
Odpisy / Tržby	2,86	3,10	3,23

Tabulka 27 *Ostatní ukazatele odvětví (vlastní zpracování)*

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Průměrný počet zaměstnanců	42,614	43,550	44,327
Přidaná hodnota	35 526 725	36 019 462	36 201 249
Obchodní marže	1 785 809	1 962 489	2 147 000
Přidaná hodnota/ Počet zaměstnanců	834	827	817
Tržby / Počet zaměstnanců	3168	3174	3247
Osobní náklady/ Počet zaměstnanců	496	523	557
Rok (v %)	2016	2017	2018
Přidaná hodnota / Tržby	26,32	26,06	25,15
Přidaná hodnota / Výnosy	25,45	25,06	24,23
Přidaná hodnota / Aktiva	34,28	33,29	33,58
Osobní náklady / Přidaná hodnota	59,55	63,29	68,21
Odpisy / Přidaná hodnota	10,98	11,71	11,56
Zisk před zdaněním / Přidaná hodnota	29,54	23,47	23,79
Nákladové úroky / Přidaná hodnota	0,94	0,86	0,88
Náklady / Tržby	95,62	97,89	97,84
Výkonová spotřeba / Tržby	73,85	74,57	75,63
Osobní náklady / Tržby	15,67	16,49	17,15
Odpisy / Tržby	2,89	3,05	2,91

## 7 ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O. PODLE MODERNÍCH UKAZATELŮ

V této kapitole diplomové práce jsou vypočítány vybrané moderní ukazatele, které měří výkonnost společnosti, a přitom berou v potaz přesnější ekonomické informace než klasické (tradiční) ukazatele. Ukazatele analyzují hospodaření společnosti Altech, spol. s r. o. za období 2016-2018. Sledovaný podnik má právní formu společnosti s ručením omezeným, proto na vybranou společnost nelze aplikovat veškeré moderní ukazatele. Pro měření výkonnosti podniku pomocí moderních kritérií jsou vybrány ukazatele:

- ekonomická přidaná hodnota (EVA),
- rentabilita čistých operativních aktiv (RONA),
- výnosnost hrubých aktiv (CROGA),
- diskontované cash-flow (DCF).

### 7.1 Ekonomická přidaná hodnota - EVA

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) patří mezi jeden z nejznámějších moderních ukazatelů, pomocí kterého lze měřit výkonnost společnosti. V této podkapitole 7.1 je ekonomická přidaná hodnota vypočítána za pomoci poskytnutých údajů od vybrané společnosti. Ukazatel EVA vychází z účetních dat, která se nadále musí přetransformovat na přesnější ekonomická data. Tato část práce demonstruje, které úpravy jsou pro danou společnost stěžejní.

Pro výpočet EVA je nutné vyčíslit:

- čistá operativní aktiva (NOA),
- čistý operativní zisk (NOPAT),
- vážené průměrné náklady na kapitál (WACC).

#### 7.1.1 Neúročený cizí kapitál

Mezi jednu z potřebných částí pro výpočet čistých operativních aktiv (NOA) patří nutnost vypočítání neúročených cizích zdrojů, které v konečné fázi snižují hodnotu aktiv. Přehled a vypočtené hodnoty těchto neúročených cizích zdrojů lze vidět v tabulce 28.



Tabulka 28 *Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)*

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Rezervy	2 718	3 278	3 630
Dlouhodobé závazky	2 745	3 269	3 633
Přijaté zálohy	11 760	11 928	25 794
Závazky z obchodních vztahů	10 641	18 417	10 080
Závazky ostatní	21 191	10 748	68 517
Časové rozlišení pasivní	673	739	2 616
<b>Neúročený cizí kapitál</b>	<b>49 728</b>	<b>48 379</b>	<b>114 270</b>

### 7.1.2 Aktiva v pronájmu

V tabulce 29 a 30 jsou vypočteny další potřebné hodnoty pro vyčíslení čistých operativních aktiv (NOA) a čistého operativního zisku (NOPAT). Hodnoty se konkrétně týkají aktiv v pronájmu, která si vybraná společnost pronajímá od společnosti AEROMECH, spol. s r. o. V tabulce 29 jsou uvedeny především hodnoty ohledně zůstatkové ceny pronajatých aktiv na počátku roku, dodatečné odpisy pronajatých aktiv v jednotlivých letech a zůstatkové ceny pronajatých aktiv na konci roku. Vypočtená zůstatková cena na konci roku by byla zahrnuta do dlouhodobých aktiv a vypočtené dodatečné odpisy by byly zahrnuty do nákladů, kdyby pronajatá aktiva byla ve vlastnictví společnosti. Tabulka 30 zobrazuje rozklad ročního nájemného za pronajatá aktiva v jednotlivých analyzovaných letech na tři potřebné položky, kterými jsou dodatečné odpisy, nákladové úroky a náklady na správu a údržbu objektu.

Tabulka 29 *Zůstatková hodnota aktiv v pronájmu na počátku roku, odpisy aktiv v pronájmu v jednotlivých letech a zůstatková hodnota aktiv v pronájmu na konci roku (vlastní zpracování)*

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Zůstatková cena - hodnota na začátku roku	32 776	30 019	27 261
Odpis v jednotlivých letech	2 758	2 758	2 479
<b>Zůstatková cena - hodnota na konci roku</b>	<b>30 019</b>	<b>27 261</b>	<b>24 782</b>

Tabulka 30 *Rozložení ročního nájemného (vlastní zpracování)*

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Roční nájemné	11 824	12 263	11 151
<b>Dodatečné odpisy</b>	<b>2 758</b>	<b>2 758</b>	<b>2 479</b>
<b>Nákladové úroky</b>	<b>119</b>	<b>169</b>	<b>250</b>
<b>Náklady na správu a údržbu</b>	<b>8 948</b>	<b>9 336</b>	<b>8 422</b>

### 7.1.3 Výzkum a vývoj

V tabulce, která je uvedena níže jsou další hodnoty pro vyčíslení čistých operativních aktiv (NOA) a čistého operativního zisku (NOPAT). Částky se tentokrát týkají nákladů na výzkum a vývoj, které společnost Altech, spol. s r. o. vynaložila na vývoj nových produktů nebo na inovaci stávajících produktů. V tabulce jsou uvedeny hodnoty, které se týkají skutečně vynaložených nákladů na výzkum a vývoj v analyzovaných letech. Dále je nutné skutečné vynaložené náklady na výzkum a vývoj rozdělit do čtyř po sobě jdoucích období. Takové rozdělení je zvoleno proto, že dle interních údajů od společnosti Altech, spol. s r. o. je doba od vynaložení nákladů na výzkum a vývoj po konečné zavedení výsledků do výrobního procesu v průměru čtyři roky. Poslední řádek tabulky se zabývá částkami k aktivaci nákladů na výzkum a vývoj.

Tabulka 31 *Aktivace nákladů na výzkum a vývoj, dodatečné odpisy aktivovaných nákladů na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)*

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
<b>Skutečně vynaložené náklady na výzkum a vývoj</b>	<b>4 935</b>	<b>4 618</b>	<b>5 963</b>
Odpisy 2016 - 4 roky	1 234	1 234	1 234
Odpisy 2017 - 4 roky		1 155	1 155
Odpisy 2018 - 4 roky			1 491
<b>Rozložené náklady na výzkum a vývoj</b>	<b>1 234</b>	<b>2 388</b>	<b>3 879</b>
<b>Částka k aktivaci nákladů na výzkum a vývoj</b>	<b>3 701</b>	<b>5 931</b>	<b>8 015</b>

### 7.1.4 Přebytek KFM a peněžních prostředků

Protože společnost vykazuje příliš vysokou hotovostní likviditu, musí být poměrně vysoká část KFM a peněžních prostředků vyloučena kvůli pozdějšímu výpočtu čistých operativních aktiv (NOA). Podle pokynů od vedení společnosti je stanoven limit peněžních prostředků na úrovni hotovostní likvidity 0,5. Hodnota, která tento limit hotovostní likvidity překračuje, musí být z aktiv vyloučena (viz tabulka 32).

Tabulka 32 Výpočet přebytku KFM a peněžních prostředků

Rok	2016	2017	2018
KFM + peněžní prostředky	325 893	324 368	369 274
Krátkodobé závazky	43 592	41 093	104 391
<b>Hotovostní likvidita</b>	<b>7,48</b>	<b>7,89</b>	<b>3,54</b>
Limit KFM + peněžních prostředků	21 796	20 547	52 196
<b>Přebytek KFM + peněžních prostředků</b>	<b>304 097</b>	<b>303 822</b>	<b>317 079</b>

### 7.1.5 Výpočet čistých operativních aktiv – NOA

Pro výpočet hodnoty čistých operativních aktiv (NOA) jsou využita účetní data z účetních výkazů analyzované společnosti, která se nadále musí upravit na hodnotu NOA.

#### Aktivované položky

K aktivům, které jsou vykazovány v rozvaze, se musí připočítat vybrané položky, jež se v rozvaze nevyskytují. Mezi tyto položky patří: **finanční a operativní leasing, oceňovací rozdíly z oběžného a dlouhodobého majetku, tiché rezervy a aktivace nákladů s předpokládanými dlouhodobými účinky v budoucnosti** (např. vzdělávání pracovníků, reklama, výzkum a vývoj).

- **Leasing** – společnost Altech, spol. s r. o. nevyužívá ke své podnikatelské činnosti žádný finanční leasing. Pro svou podnikatelskou činnost společnost využívá pouze leasing operativní. Ten je využíván na pronájem nemovitostí v Uherském Hradišti (budovy, parkoviště), pronájem nemovitosti v Bánově (hala) a pronájem vysokozdvizného jeřábu, který se používá v místě provozovny společnosti Altech, spol. s r. o. (Uherské Hradiště). Jelikož veškerá pronajatá aktiva splňují definici dlouhodobých aktiv, jsou tak aktivována do majetku sledované společnosti (viz tabulka 29). Hodnota splátek u nemovitostí v Uherském Hradišti není v jednotlivých letech vždy stejná, jelikož společnost AEROMECH, spol. s r. o. nakupuje/prodává další pozemky a budovy v areálu společnosti Altech, spol. s r. o., které postupně přidává/odebírání do pronájmu vybrané společnosti. Z toho důvodu se mění i celková cena pronájmu. Splátky pronájmu nemovitosti v Bánově a pronájmu vysokozdvizného jeřábu jsou ve sledovaných letech vždy konstantní.
- **Aktivace nákladů na výzkum a vývoj** – společnost každý rok investuje peněžní prostředky na výzkum a vývoj z důvodu vývoje nových produktů, popřípadě na inovaci stávajících produktů. Dodatečné odpisy z jednotlivých investovaných

výdajů jsou rozloženy do čtyř dalších sledovaných období (viz tabulka 31). Uvedené náklady na výzkum a vývoj se nejprve připočtou do výpočtu čistých operativních aktiv (NOA) a poté se zobrazí v položce „**Ekvivalenty VK**“, které tuto hodnotu promítnou do pasiv.

Další položky, které jsou aktivované do aktiv, už společnost nevykazuje.

### Vyloučené položky

Položkami neoperativních aktiv jsou myšleny takové položky, které nejsou přímo využívány k hlavní činnosti podnikání. Mezi tyto položky lze zařadit: **nedokončený DHM a DNM** v rámci potřebného provozního majetku, **neprovozní DHM, DFM** v podobě podílů, zápůjček a cenných papírů, **podíl peněžních prostředků a krátkodobého majetku**, který převyšuje limit hotovostní likvidity, který je stanovený vedením společnosti. Dále **jiný majetek**, který není potřeba k hlavní činnosti podnikání (dlouhodobý majetek, zásoby, a další) a **neúročený cizí kapitál** (viz tabulka 28).

- **Přebytek KFM a peněžních prostředků** – ve všech analyzovaných letech společnost vykazuje příliš vysokou hotovostní likviditu. Z toho důvodu tento nadbytečný KFM a peněžní prostředky musí být z čistých operativních aktiv (NOA) vyloučeny (viz tabulka 32).

V tabulce 33 lze vidět veškeré provedené úpravy, ke kterým ve sledované společnosti došlo pro správné vyčíslení NOA.

Tabulka 33 Výpočet NOA (vlastní zpracování)

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
<b>Aktiva celkem</b>	<b>535 440</b>	<b>610 438</b>	<b>734 846</b>
+ Aktiva v pronájmu	30 019	27 261	24 782
+ Leasing	0	0	0
+ Aktivace nákladů na výzkum a vývoj	3 701	5 931	8 015
+ Oceňovací rozdíly	0	0	0
- Nedokončený DHM	5 682	3 638	9 886
- Nedokončený DNM	156	0	0
- Neprovozní DHM	0	0	0
- DFM	13 655	21 434	24 796
- KFM a peněžní prostředky	304 097	303 822	317 079
- Neúročený cizí kapitál	49 728	48 379	114 270
<b>NOA</b>	<b>195 842</b>	<b>266 358</b>	<b>301 613</b>

### 7.1.6 Výpočet upravené kapitálové struktury – C

Dalším výpočtem pro vyčíslení ekonomické přidané hodnoty je promítnutí upravené majtkové části rozvahy do její finanční části. Součet úprav se zobrazí ve finanční části pomocí **ekvivalentů VK**, která hodnotu vlastního kapitálu snižuje. V části cizích zdrojů se nachází pouze nájem nemovitostí, které se během let postupně snižuje. V tabulce 34 lze vidět, že hodnota ekvivalentů VK snižuje vlastní kapitál poměrně vysokou částkou, která se v průběhu let stále zvyšuje. Je to hlavně z důvodu vyloučení velkého množství peněžních prostředků, které byly v majtkové části rozvahy navíc.

Tabulka 34 *Výpočet C (vlastní zpracování)*

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>165 823</b>	<b>239 097</b>	<b>276 831</b>
Základní kapitál	1 100	1 100	1 100
Ážio a kapitálové fondy	1 578	3 851	9 337
Fondy ze zisku	193	404	672
VH za minulých let	397 078	482 141	530 733
VH běžného účetního období	85 763	74 563	78 734
<b>Ekvivalenty VK</b>	<b>-319 889</b>	<b>-322 963</b>	<b>-343 746</b>
Podíl na zisku	0	0	0
<b>Cizí kapitál</b>	<b>30 019</b>	<b>27 261</b>	<b>24 782</b>
Bankovní úvěry	0	0	0
Leasing	0	0	0
Nájem nemovitostí	30 019	27 261	24 782
<b>C</b>	<b>195 842</b>	<b>266 358</b>	<b>301 613</b>

### 7.1.7 Výpočet čistého operativního zisku po zdanění – NOPAT

V přechozích podkapitolách je upravená majtková část rozvahy (NOA) a finanční část rozvahy (C). Další na řadě je úprava účetního výsledku hospodaření, tak aby docházelo k vyvážení mezi čistými operativními aktivy (NOA) a čistým operativním ziskem (NOPAT). Výpočet NOPAT vychází v první řadě z celkového výsledku hospodaření před zdaněním (EBT).

Prvním krokem je přičtení nákladových úroků k výsledku hospodaření před zdaněním (EBT). Hodnota nákladových úroků je u společnosti ve všech sledovaných letech rovna nule.

Dalším krokem je vyloučení výsledku hospodaření z prodeje DM. Hodnota VH z prodeje DM se pohybuje v analyzovaných letech v rozmezí od 28 tisíc Kč do 35 tisíc Kč.

Nadcházející úpravou je, že se musí připočítat hodnota placeného nájemného, které by nemuselo být zaplacené, pokud by pronajatá aktiva byla ve vlastnictví společnosti. Poté se však musí odečíst jejich dodatečné odpisy, které by plynuly z pronajatého majetku, pokud by byl tento majetek zařazený v majetkové části společnosti (viz tabulka 29). Dále se také musí odečíst náklady, které jsou spojeny se správou a údržbou těchto aktiv v pronájmu (viz tabulka 30), jelikož pokud by byl tento pronajatý majetek ve vlastnictví společnosti, tak by tyto náklady společnost Altech, spol. s r. o. musela vynaložit.

Další úpravou je přičtení leasingových plateb a odečtení dodatečných odpisů z aktivace leasingu. Hodnota těchto zmíněných položek je ve všech analyzovaných letech nulová, jelikož společnost žádný finanční leasing ke své podnikatelské činnosti nevyužívá.

Úprava NOPAT dále pokračuje pomocí přičtení nákladů na výzkum a vývoj a odečtením jejich dodatečných odpisů, které by plynuly z těchto nákladů při rozložení do čtyř po sobě jdoucích let (viz tabulka 31).

Předposledním krokem je odečtení dodatečných odpisů z oceňovacích rozdílů DM a OM a odečtení VH z neprovozního DM. Hodnota těchto položek je však opět nulová.

Posledním krokem je vyčíslení skutečné daňové sazby, z které je poté vypočtena skutečně zaplacená daň. Ta se musí v poslední řadě odečíst od VH před zdaněním po úpravách.

V tabulce 35 vidíme, že společnost ve všech analyzovaných letech stále dosahuje kladného výsledku hospodaření i po úpravách výsledku hospodaření a po odečtení skutečně zaplacené daně. NOPAT má nejvyšší částku v roce 2016 a nejnižší částku v roce 2017. I tak ale dosahuje poměrně vysoké hodnoty.

Tabulka 35 Výpočet NOPAT (vlastní zpracování)

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
<b>VH před zdaněním</b>	<b>106 017</b>	<b>91 756</b>	<b>97 047</b>
+ Nákladové úroky	0	0	0
- VH z prodeje DM	28	35	35
+ Původní nájemné	11 824	12 263	11 151
- Dodatečné odpisy z aktivace pronájmu	2 758	2 758	2 479
- Dodatečné náklady spojené se správou a údržbou prostor	8 948	9 336	8 422
+ Aktivace leasingových plateb	0	0	0
- Dodatečné odpisy z aktivace leasingu	0	0	0
+ Aktivace nákladů na výzkum a vývoj	4 935	4 618	5 963
- Dodatečné odpisy aktivovaných nákladů na výzkum a vývoj	1 234	2 388	3 879
- Dodatečné odpisy z oceňovacích rozdílů	0	0	0
- VH z neprovozního DM	0	0	0
<b>VH před zdaněním po úpravách</b>	<b>109 809</b>	<b>94 120</b>	<b>99 346</b>
Původní zaplacená daň	20 032	16 671	17 948
Skutečná daňová sazba	18,90 %	18,17 %	18,49 %
- Skutečně zaplacená daň	20 748	17 100	18 373
<b>NOPAT</b>	<b>89 060</b>	<b>77 019</b>	<b>80 973</b>

### 7.1.8 Náklady na cizí kapitál - $N_{CK}$

Pro výpočet nákladů na cizí kapitál ( $N_{CK}$ ) je nutno zjistit potřebné údaje mezi které patří průměrná sazba státních dluhopisů a průměrná přírážka k výnosnosti dluhopisů. Průměrná sazba státních desetiletých dluhopisů v České republice je vzata za roky 2016-2018 dle stránek České národní banky (ČNB)<sup>2</sup>. Průměrná přírážka k výnosnosti dluhopisů je stanovena podle webových stránek profesora Damodarana<sup>3</sup>, kde je vzata hodnota za celou Českou republiku. Poté za pomoci těchto údajů je vypočítána celková sazba  $N_{CK}$ .

Tabulka 36 Výpočet  $N_{CK}$  (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
<b>Průměrná sazba státních dluhopisů za daný rok</b>	0,43 %	0,98 %	1,98 %
<b>Průměrná přírážka k výkonnosti dluhopisu</b>	0,81 %	0,72 %	0,79 %
<b>Daňová sazba</b>	19 %	19%	19 %
<b><math>N_{CK}</math></b>	<b>1,00 %</b>	<b>1,38 %</b>	<b>2,25 %</b>

<sup>2</sup> <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

<sup>3</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

### 7.1.9 Náklady na vlastní kapitál - $N_{VK}$

Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál ( $N_{VK}$ ) patří mezi nejsložitější výpočet u ukazatele EVA. Pro výpočet  $N_{VK}$  jsou zvoleny čtyři metody z toho důvodu, jelikož první dvě metody jsou složitější pro výpočet  $N_{VK}$ , ale jejich vypočtená hodnota by měla vykazovat skutečné hodnoty  $N_{VK}$ , které ve společnosti skutečně vznikají, a proto budou mít u výpočtu průměrných  $N_{VK}$  nejvyšší váhu. Další dvě metody jsou jednodušší pro výpočet, ale jejich vypočtená hodnota může být zkreslená, proto budou mít u výpočtu průměrných  $N_{VK}$  nejnižší váhu. Mezi zvolené metody  $N_{VK}$  patří následující:

#### 1) Model CAPM s náhradními odhady $\beta$

Model CAPM se využívá na vyspělých kapitálových trzích. Analyzovaná společnost však není veřejně obchodovatelná na kapitálovém trhu a z toho důvodu je použita metoda CAPM s náhradními odhady  $\beta$ . Hodnoty koeficientu  $\beta$  nezadlužená a rizikové prémie jsou vzaty z webových stránek profesora Damodarana<sup>4</sup>. Koeficient  $\beta$  nezadlužená je zjištěn za odvětví, do kterého se sledovaná společnost řadí (strojírenství/konstrukce). Hodnoty rizikové prémie jsou vzaty za celou Českou republiku.

V tabulce 38 hodnotu  $N_{VK}$  ovlivňuje z největší části riziková prémie. S jejím poklesem klesá také hodnota  $N_{VK}$ , ale riziková prémie se snižuje pouze v roce 2017. V roce 2018 hodnota  $N_{VK}$  roste z toho důvodu, že dochází ke zvýšení rizikové prémie a také dochází ke zvýšení bezrizikové úrokové míry, která se v roce 2018 na rozdíl od roku 2017 zvýšila o cca 100 %. Bezriziková úroková míra je vzata, stejně jako u  $N_{CK}$  pomocí průměrné sazby státních desetiletých dluhopisů v České republice, dle stránek České národní banky (ČNB)<sup>5</sup>.

Tabulka 37 Výpočet beta zadlužená společnosti (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
Beta nezadlužená	0,63	0,79	0,66
Poměr CK/VK	0,18	0,11	0,09
<b>Beta zadlužená</b>	<b>0,72</b>	<b>0,86</b>	<b>0,71</b>

<sup>4</sup> <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<sup>5</sup> <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>



Tabulka 38 Výpočet  $N_{VK}$  pomocí modelu CAPM s náhradními odhady  $\beta$  (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
Bezriziková úroková míra ( $r_f$ )	0,43 %	0,98 %	1,98 %
Beta zadlužená	0,72	0,86	0,71
Riziková prémie	6,69 %	5,89 %	6,94 %
$N_{VK}$	5,26 %	6,06 %	6,89 %

## 2) Stavebnicový model

Stavebnicový model je druhou zvolenou metodou pro výpočet  $N_{VK}$ . Model představuje součet jednotlivých rizik ve společnosti. Postup výpočtu je proveden následovně:

### 1. Výpočet bezrizikové sazby ( $r_f$ )

Výsledné hodnoty bezrizikové sazby ( $r_f$ ) jsou vypočteny pomocí průměrných ročních výnosů desetiletých státních dluhopisů dle stránek České národní banky (ČNB)<sup>6</sup>.

### 2. Výpočet rizikové přírážky za velikost podniku ( $r_{LA}$ )

Riziková přírážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ ) je odvozena od velikosti tzv. úplatných zdrojů podniku (ÚZ). ÚZ představují součet položek vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. Společnost však žádné bankovní úvěry ani dluhopisy nemá, proto se bere v potaz pouze hodnota vlastního kapitálu.

**Stanovené podmínky pro výpočet ( $r_{LA}$ ) jsou:**

- pokud platí  $ÚZ < \text{nebo} = 100 \text{ mil. Kč} \rightarrow r_{LA} = 5 \%$ ,
- pokud platí  $ÚZ > \text{nebo} = 3 \text{ mld. Kč} \rightarrow r_{LA} = 0 \%$ ,
- pokud platí  $100 \text{ mil. Kč} < ÚZ < 3 \text{ mld. Kč} \rightarrow r_{LA} = (3 - ÚZ)^2 / 168,2$ .

Pro vybranou společnost platí třetí stanovená podmínka pro výpočet ( $r_{LA}$ ), jelikož ÚZ vychází v rozmezí od 485 mil. Kč do 621 mil. Kč.

<sup>6</sup> <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

### 3. Výpočet rizikové přírážky za podnikatelské riziko ( $r_{\text{podnikatelské}}$ )

Riziková přírážka za podnikatelské riziko ( $r_{\text{podnikatelské}}$ ) vychází z ukazatele rentability aktiv (ROA) neboli z tzv. produkční síly (EBIT/A). Dále je nutné pro tento výpočet znát odhadovanou úrokovou míru (ÚM), která je určena pomocí roční průměrné sazby PRIBOR stanovované dle stránek České národní banky (ČNB).

**Stanovené podmínky pro výpočet ( $r_{\text{podnikatelské}}$ ) jsou:**

- $EBIT/A > \text{nebo} = ÚZ/A * ÚM = X_1$ ,
- pokud je  $EBIT/A > X_1 \rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = \text{minimální hodnota } r_{\text{podnikatelské}} \text{ v odvětví}$ ,
- pokud je  $EBIT/A < 0 \rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = 10 \%$ ,
- pokud je  $0 < EBIT/A < X_1 \rightarrow r_{\text{podnikatelské}} = (X_1 - EBIT/A)^2 / X_1^2 * 0,1$ .

Na analyzovanou společnost platí druhá stanovená podmínka, jelikož  $EBIT/A > X_1$ . V tomto případě se bere do celkového výpočtu stavebnicového modelu minimální hodnota  $r_{\text{podnikatelské}}$  z daného odvětví, která je stanovena dle stránek Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO)<sup>7</sup> za odvětví zpracovatelského průmyslu.

### 4. Výpočet rizikové přírážky za finanční stabilitu ( $r_{\text{FinStab}}$ )

Riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{\text{FinStab}}$ ) vychází z ukazatele běžné likvidity ( $L_3$ ) a doporučených hodnot  $XL_1 = 1,0$  a  $XL_2 = 2,5$ .

**Stanovené podmínky pro výpočet ( $r_{\text{FinStab}}$ ) jsou:**

- pokud je běžná likvidita ( $L_3$ )  $< \text{nebo} = XL_1 \rightarrow r_{\text{FinStab}} = 10 \%$ ,
- pokud je běžná likvidita ( $L_3$ )  $> \text{nebo} = XL_2 \rightarrow r_{\text{FinStab}} = 0 \%$ .

Protože ve všech sledovaných letech vychází u společnosti ukazatel běžné likvidity v rozmezí od 4,78 do 10,56, tak je stanovena riziková přírážka za finanční stabilitu ( $r_{\text{FinStab}}$ ) ve výši 0 %.

---

<sup>7</sup> www.mpo.cz

### 5. Výpočet rizikové přírážky za finanční strukturu ( $r_{\text{FinStr}}$ )

Riziková přírážka za finanční strukturu ( $r_{\text{FinStr}}$ ) vychází z hodnoty úročených cizích zdrojů. Protože sledovaná společnost nemá v analyzovaných letech žádné úročené cizí zdroje, tak je riziková přírážka za finanční strukturu ( $r_{\text{FinStr}}$ ) stanovena ve výši 0 %.

Tabulka 39 Výpočet  $N_{VK}$  pomocí stavebnicového modelu (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
$r_f$	0,43 %	0,98 %	1,98 %
$r_{LA}$	3,76 %	3,53 %	3,37 %
$r_{\text{podnikatelské}}$	3,07 %	3,18 %	3,15 %
$r_{\text{FinStab}}$	0 %	0 %	0 %
$r_{\text{FinStr}}$	0 %	0 %	0 %
$N_{VK}$	7,26 %	7,69 %	8,50 %

### 3) Odvození nákladů na vlastní kapitál podle průměru rentability v odvětví

U odvození  $N_{VK}$  podle průměrné rentability v odvětví se vychází z hodnot rentability vlastního kapitálu dle odvětví, do kterého je společnost Altech, spol. s r. o. zařazena. Hodnota rentability odvětví je vypočítána v kapitole 6.4.1 rentabilita v tabulce 15 – rentabilita odvětví.

Tabulka 40 Výpočet  $N_{VK}$  pomocí odvození od průměru rentability v odvětví (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
$N_{VK}$	13,88 %	10,74 %	10,77 %

### 4) Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladu na cizí kapitál

U odvození  $N_{VK}$  od  $N_{CK}$  je pravidlem, že cizí kapitál je vždy levnější než kapitál vlastní. Vypovídá o tom i fakt, že  $N_{CK}$  jsou při výpočtu u společnosti Altech, spol. s r. o. nižší než  $N_{VK}$ . Dle podnikatelského rizika u stavebnicového modelu se odvodí riziková přírážka, která je v rozmezí od 3 % do 4 %. Z toho důvodu je pro výpočet  $N_{VK}$  využita riziková přírážka 4 %. Z tabulky 36 je použita výsledná hodnota  $N_{CK}$ .

Tabulka 41 Výpočet  $N_{VK}$  pomocí odvození od  $N_{CK}$  (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
Náklady na cizí kapitál	1,00 %	1,38 %	2,25 %
Riziková přírážka	4,00 %	4,00 %	4,00 %
$N_{VK}$	5,00 %	5,38 %	6,25 %

### Průměrné náklady na vlastní kapitál

V tabulce 42 jsou přehledně seřazeny veškeré vypočtené hodnoty využitých metod, které byly použity pro zjištění  $N_{VK}$ . Poslední řádek v tabulce 42 ukazuje výsledné hodnoty průměrných  $N_{VK}$ , které jsou zjištěny za pomoci váženého aritmetického průměru. S těmito vypočtenými průměrnými  $N_{VK}$  se bude dále pracovat u výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).

V poslední sloupci tabulky 42 jsou uvedeny zvolené váhy jednotlivých metod na výpočet  $N_{VK}$ . Nejnižší váhu mají metoda odvození  $N_{VK}$  podle průměrné rentability v odvětví a také metoda odvození  $N_{VK}$  od  $N_{CK}$ , jelikož riziková přírážka, která byla u metody odvození  $N_{VK}$  od  $N_{CK}$  zvolena, nemusí přesně odpovídat skutečnému podnikatelskému riziku a může tak docházet ke zkreslení vypočtené hodnoty. Nejvyšší váhu mají metoda stavebnicový model a metoda CAPM s náhradními odhady  $\beta$ , z důvodu relevance metod výpočtu a dostupnosti dat.

Tabulka 42 Výpočet průměrných  $N_{VK}$  (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018	Váha
CAPM s náhradními odhady	5,26 %	6,06 %	6,89 %	4
Stavebnicový model	7,26 %	7,69 %	8,50 %	4
Průměrná rentabilita v odvětví	13,88 %	10,74 %	10,77 %	1
Odvození $N_{VK}$ od $N_{CK}$	5,00 %	5,38 %	6,25 %	1
Průměrné $N_{VK}$	6,89 %	7,11 %	7,86 %	

### 7.1.10 Výpočet CK/C a VK/C

Tabulka 43 udává hodnoty upravených cizích zdrojů, upraveného vlastního kapitálu a upravenou celkovou kapitálovou strukturu (C) společnosti Altech, spol. s r. o. v jednotlivých analyzovaných letech (2016-2018). Tabulka 43 dále zobrazuje v posledních dvou řádcích vypočtené podíly cizích zdrojů a vlastního kapitálu na celkové kapitálové struktuře (C), které budou dále potřeba pro vyčíslení vážených průměrných nákladů

na kapitál (WACC). Na první pohled je zřejmé, že společnost využívá poměrně vyšší část kapitálu vlastního než kapitálu cizího.

Tabulka 43 Výpočet CK/C a VK/C

Rok	2016	2017	2018
Cizí kapitál	30 019	27 261	24 782
Vlastní kapitál	165 823	239 097	276 831
C	195 842	266 358	301 613
CK/C	15,33 %	10,23 %	8,22 %
VK/C	84,67 %	89,77 %	91,78 %

### 7.1.11 Výpočet WACC

Posledním výpočtem, který je nutný pro vyčíslení ukazatele EVA je výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC), který je vypočítán dle vztahu:  $N_{VK} * (VK/C) + N_{CK} * (CK/C)$ .

Tabulka 44 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

Rok	2016	2017	2018
$N_{CK}$	1,00 %	1,38 %	2,25 %
$N_{VK}$	6,89 %	7,11 %	7,86 %
CK/C	0,15	0,10	0,08
VK/C	0,85	0,90	0,92
WACC	5,99 %	6,53 %	7,40 %

### 7.1.12 Výpočet ekonomické přidané hodnoty - EVA

Posledním krokem je samotný výpočet ukazatele EVA podle vztahu:  $NOPAT - (WACC * C)$ . Tabulka 45 ukazuje to, že ve všech sledovaných letech společnost Altech, spol. s r. o. tvoří poměrně vysokou hodnotu pro vlastníka. Mezi roky 2016 až 2018 však dochází k meziroční degradaci tvořené hodnoty o cca 18,7 miliónů Kč, ale vypočtené hodnoty se stále pohybují v kladných číslech.

Mezi hlavní důvody propadu hodnoty EVA mezi roky 2016 a 2017 patří především snížení čistého operativního zisku (NOPAT) o cca 11,5 miliónů Kč a zvýšení hodnoty kapitálu (C) o cca 70,5 miliónů Kč. K poklesu EVA dochází také z toho důvodu, že vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) se zvýšily o 0,54 %.

Mezi roky 2017 a 2018 dochází opět k dalšímu snížení EVA a to i za podmínky, že se NOPAT zvýšil o cca 3,9 milióny Kč. Za pokles EVA mohou převážně WACC, které se zvýšily o 0,87 % a také hodnota C, která se zvýšila o cca 35,3 miliónů Kč.

Tabulka 45 Výpočet EVA (vlastní zpracování)

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
NOPAT	89 060	77 019	80 973
WACC	5,99 %	6,53 %	7,40 %
C	195 842	266 358	301 613
<b>EVA</b>	<b>77 326</b>	<b>59 632</b>	<b>58 663</b>

## 7.2 Rentabilita čistých operativních aktiv – RONA

Ziskovost čistých operativních aktiv (RONA) úzce souvisí s ekonomickou přidanou hodnotou (EVA). Tyto dva moderní ukazatele spolu souvisí z toho důvodu, jelikož výpočet ukazatele RONA vychází z hodnot, které byly upraveny z účetních dat pro výpočet ukazatele EVA. Na rozdíl od ukazatele EVA je ukazatel RONA poměrovým ukazatelem, čímž se od ukazatele EVA liší.

Tabulka 46 udává výpočet RONA a výpočet hodnoty spreadu. Hodnoty ukazatele RONA zobrazují, že společnost Altech, spol. s r. o. generuje kladnou hodnotu ve všech analyzovaných letech. Mezi sledovanými roky však dochází každým rokem k degradaci její hodnoty. Spread zobrazuje v procentech, zda sledovaný podnik tváří hodnotu pro vlastníka. Lze vidět, že společnost Altech, spol. s. r. o. tvoří hodnotu ve všech sledovaných letech, i když vykazuje mezi analyzovanými obdobími klesající trend. K tvorbě hodnoty ve společnosti dochází, pokud je RONA vyšší než hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). Vývoj ukazatele RONA zobrazuje podobný vývoj tvorby hodnoty jako ukazatel EVA, kde mezi roky 2016 a 2017 dochází k rapidnímu snížení tvořené hodnoty. Mezi lety 2017 a 2018 opět dochází k dalšímu snížení tvořené hodnoty, ale snížení mezi roky 2017 a 2018 už není tak razantní jako mezi lety 2016 a 2017.

Tabulka 46 Výpočet RONA a spreadu (vlastní zpracování)

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
NOA	195 842	266 358	301 613
NOPAT	89 060	77 019	80 973
<b>RONA</b>	<b>45,48 %</b>	<b>28,92 %</b>	<b>26,85 %</b>
WACC	5,99 %	6,53 %	7,40 %
<b>SPREAD (RONA - WACC)</b>	<b>39,48 %</b>	<b>22,39 %</b>	<b>19,45 %</b>

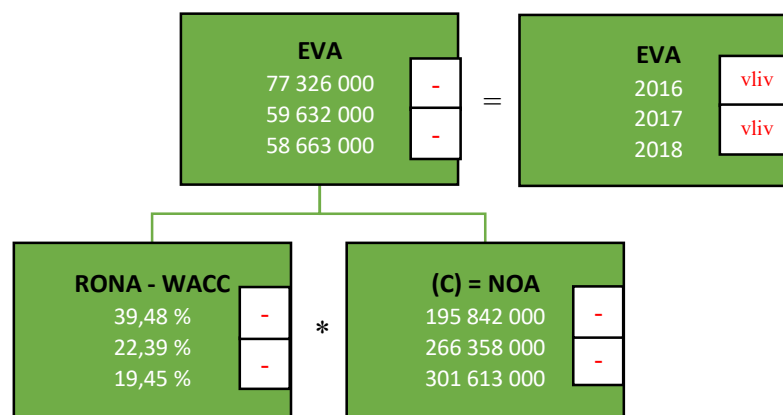
## 7.3 Identifikace generátorů hodnoty - EVA

V této kapitole se ukazatel EVA rozloží na jednotlivé položky. Přímou pomocí jeho pyramidového rozkladu určí hlavní generátory jeho hodnoty, které mají vliv na jeho vývoj.

Takto lze propojit strategické plánování společnosti s operativním plánováním, díky nimž jde řídit společnost jako jeden celek, ale také její jednotlivá střediska.

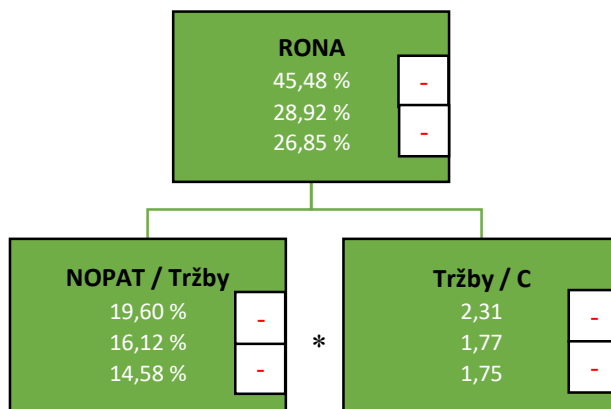
Pyramidový rozklad znázorňuje ukazatele, které mají vliv na vrcholový ukazatel EVA. Rozklad ukazatele se zaměřuje na analyzované roky 2016, 2017 a 2018, kdy během sledovaných let 2017 a 2018, na rozdíl od roku 2016, dochází k poklesu jeho hodnoty. Cílem rozkladu je určit, co toto snížení vrcholového ukazatele EVA způsobilo.

Rozklad začíná vrcholovým ukazatelem EVA, ze kterého lze na první pohled vidět, že se tvořená hodnota pro vlastníka v roce 2017 a 2018 na rozdíl od roku 2016 snížila. Základní dva prvky, které na ukazatel EVA působí, se nazývají tzv. spread (RONA-WACC) a investovaný kapitál (C). U ukazatele spreadu dochází v roce 2017 k poklesu o 17,09 % a v roce 2018 k dalšímu poklesu o 2,94 %, takže to má na vrcholový ukazatel EVA negativní vliv. Další negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA má hodnota C, která se zvyšuje v roce 2017 o cca 70,5 mil. Kč a v roce 2018 o dalších cca 35 mil. Kč. Z těchto důvodů dochází k celkovému poklesu vrcholového ukazatele EVA, jelikož obě základní složky mají v roce 2017 a 2018 na vrcholový ukazatel EVA negativní vliv. Z toho lze soudit, že obě základní složky vykazují klesající trend.



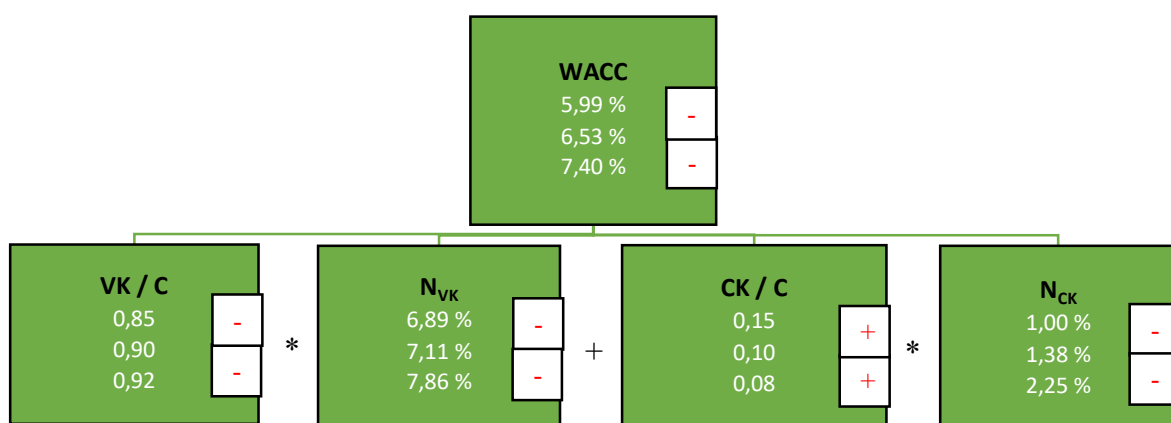
Obrázek 8 Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Ukazatel rentability čistých operativních aktiv (RONA) je ovlivněn ziskovou marží (NOPAT/Tržby) a obratovostí investovaného kapitálu (Tržby/C). U ukazatele RONA dochází v roce 2017 ke snížení o 16,56 %. K dalšímu snížení dochází opět v roce 2018 o 2,07 %. V roce 2017 a 2018 na rozdíl od roku 2016 oba dva ukazatele vykazují sníženou vypočtenou hodnotu, proto mají oba dva ukazatele negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA. Z toho lze dále odůvodnit, že oba dva ukazatele vykazují klesající trend.



Obrázek 9 Rozklad RONA (vlastní zpracování)

Podobný vliv na vrcholový ukazatel EVA jako ukazatel RONA mají také vážené průměrné náklady na kapitál (WACC). Jak lze vidět v rozkladu, tak i ukazatel WACC se zvyšuje, jelikož jeho hodnota v roce 2017 roste o 0,54 % a v roce 2018 o dalších 0,87 %. V tom případě má ukazatel WACC v obou sledovaných letech negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA a lze z toho vyvodit klesající trend. Za zvýšení WACC může jednak zvýšení nákladů na cizí kapitál ( $N_{CK}$ ), tak i zvýšení nákladů na vlastní kapitál ( $N_{VK}$ ), které se postupně zvyšují v průběhu analyzovaných let. Pozitivní vliv na vrcholový ukazatel EVA má snížení podílu cizího kapitálu ( $CK/C$ ), který se snižuje jednak v roce 2017, tak i v roce 2018 a to značí u tohoto ukazatele rostoucí trend. Toto snížení se naopak zobrazuje ve zvýšení podílu vlastního kapitálu ( $VK/C$ ), který má v obou sledovaných letech negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA, a v tom případě ukazuje klesající trend. Pro snížení ukazatele WACC by bylo nejlepší zvýšit podíl cizího kapitálu ( $CK/C$ ) a snížit podíl vlastního kapitálu ( $VK/C$ ), protože  $N_{CK}$  jsou cca 3,5-6 krát menší než  $N_{VK}$ .

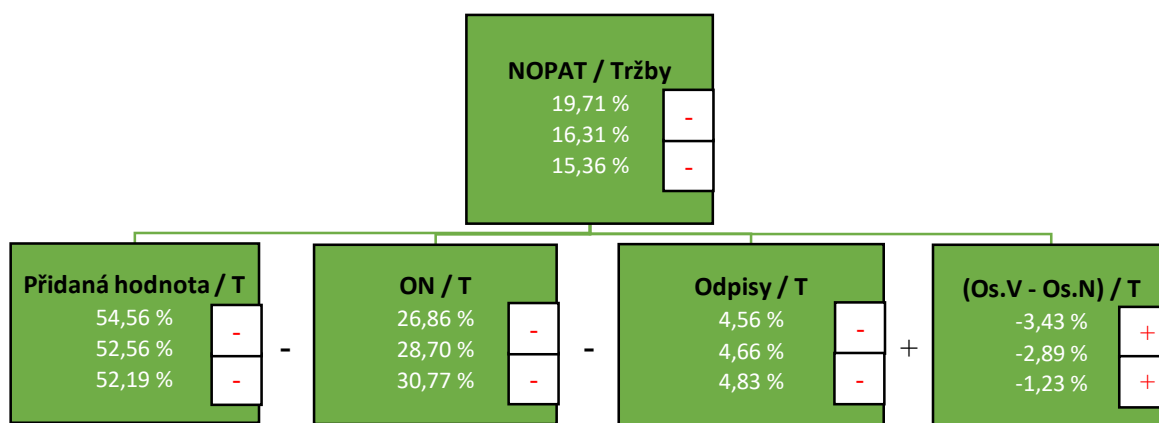


Obrázek 10 Rozklad WACC (vlastní zpracování)

Za pokles ziskové marže (NOPAT/Tržby), který nastává v letech 2017 a 2018, může snížení podílu Přidané hodnoty/Tržby, který je klíčovým podílem pro zvyšování ziskové marže

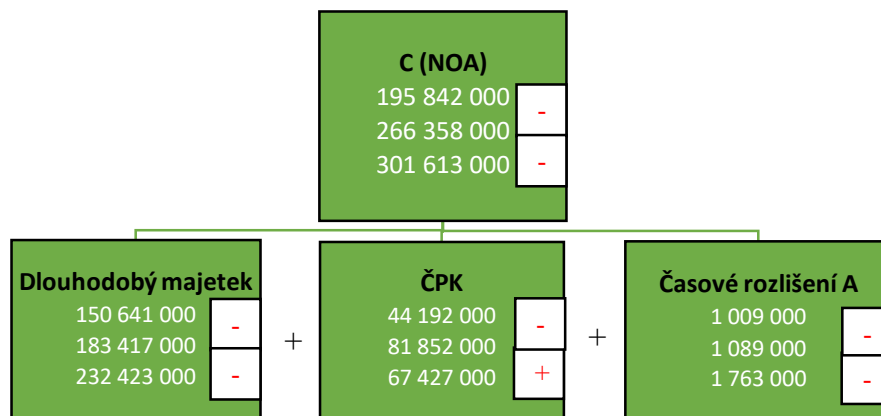


(NOPAT/Tržby). Pokles hodnot u tohoto ukazatele značí klesající trend. Podíl Osobních nákladů/Tržby a také podíl Odpisů/Tržby po dobu sledovaných let roste, a z toho důvodu nestačí podíl Přidaná hodnota/Tržby pokrýt tyto zvýšené náklady. Podíl (Ostatní výnosy - Ostatní náklady)/Tržby má v obou sledovaných letech pozitivní vliv na vrcholový ukazatel EVA a proto značí rostoucí trend. Výše podílu (Ostatní výnosy - Ostatní náklady)/Tržby je, ale tak nízká, že nestačí na to, aby zisková marže (NOPAT/Tržby) dosáhla vyšších hodnot než v roce 2016.



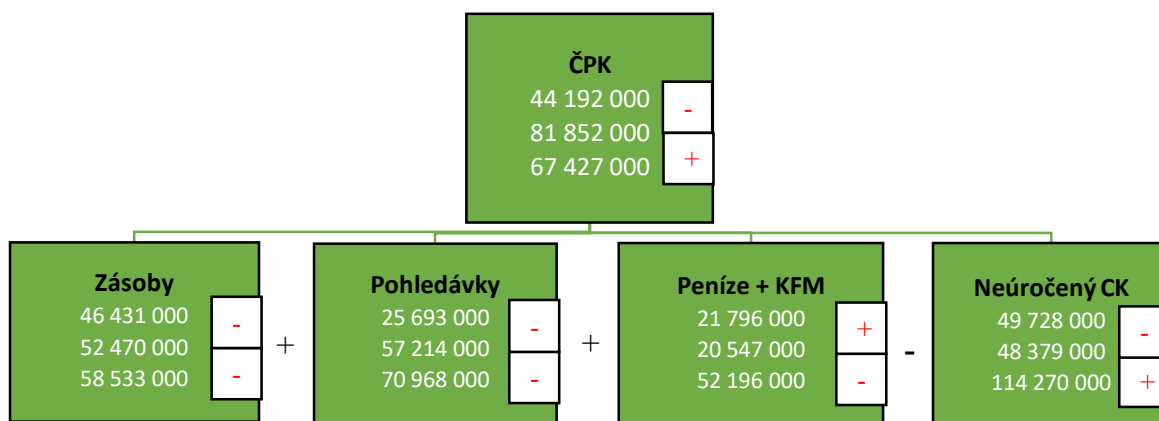
Obrázek 11 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování)

Jak už bylo zmíněno, tak zvýšení hodnoty investovaného kapitálu (C) neboli čistých operativních aktiv (NOA) má v obou analyzovaných letech negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA. Zvýšení časového rozlišení aktiv, které se postupně mezi sledovanými roky zvyšuje, má také negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA a značí klesající trend. Dlouhodobý majetek, který se v roce 2017 zvyšuje o cca 32,8 mil. Kč a v roce 2018 o dalších cca 49 mil. Kč, má v obou analyzovaných letech negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA a zobrazuje klesající trend. Čistý pracovní kapitál (ČPK) má v roce 2017 negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA z toho důvodu, neboť se jeho hodnota zvyšuje o cca 37,6 mil. Kč a v roce 2018 má naopak pozitivní vliv na vrcholový ukazatel EVA, jelikož se jeho hodnota snižuje o 14,4 mil. Kč.



Obrázek 12 Rozklad NOA (vlastní zpracování)

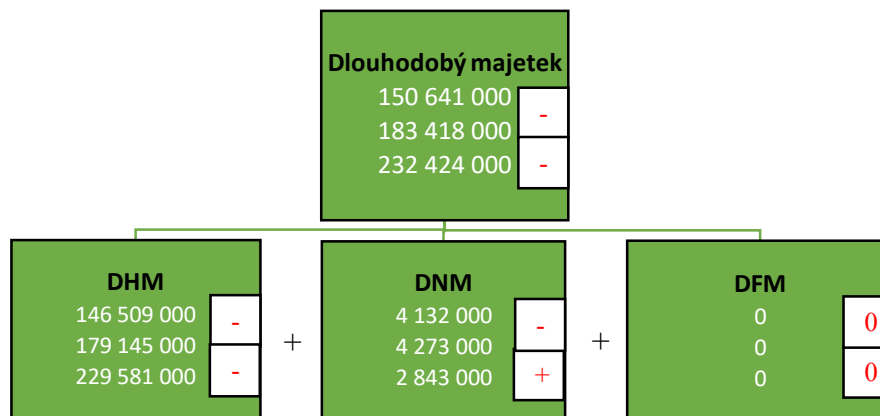
Hodnota zásob a pohledávek se v letech 2017 a 2018 zvyšuje, takže z toho důvodu tyto dvě položky působí na vrcholový ukazatel EVA negativně, a přitom zobrazují klesající trend. Hodnota peněz a krátkodobého finančního majetku se v roce 2017 snižuje, proto má tato položka na vrcholový ukazatel EVA pozitivní vliv. V roce 2018 se hodnota této položky zvyšuje, a tak má na vrcholový ukazatel EVA negativní vliv. V roce 2017 se hodnota neúročených cizích zdrojů snižuje, takže působí na vrcholový ukazatel EVA negativně. Pozitivní vliv ČPK v roce 2018 vychází především ze zvýšené hodnoty neúročených cizích zdrojů, které se zvyšují o cca 66 mil. Kč z toho důvodu, že společnost Altech, spol. s r. o. v tomhle roce přijala dotace z EU ve výši cca 53 mil. Kč.



Obrázek 13 Rozklad ČPK (vlastní zpracování)

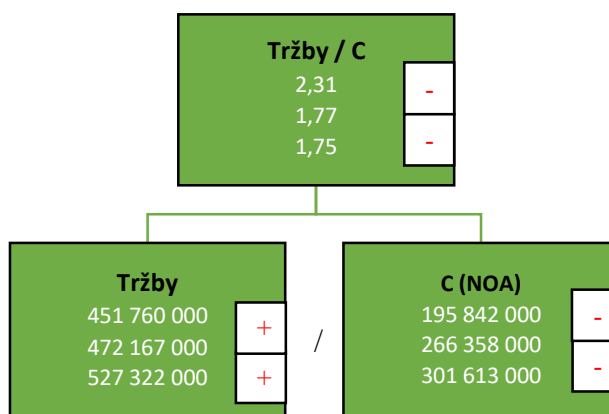
Z obrázku 14 vyplývá, že společnost Altech, spol. s r. o. v roce 2017 a 2018 investuje do dlouhodobého hmotného majetku poměrně vysoké částky, jelikož i přes snížení jeho hodnoty pomocí odpisů se jeho hodnota zvyšuje v roce 2017 o 32,6 mil. Kč a v roce 2018 o 50,4 mil. Kč. Tento fakt má však negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA a zobrazuje klesající trend. V roce 2017 se hodnota dlouhodobého nehmotného majetku zvyšuje,

a proto působí na vrcholový ukazatel EVA negativně. Pozitivní vliv na vrcholový ukazatel EVA má pouze snížení hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku v roce 2018. Ke snížení jeho hodnoty v roce 2018 dochází hlavně díky odpisům, které z tohoto majetku plynou.



Obrázek 14 Rozklad DM (vlastní zpracování)

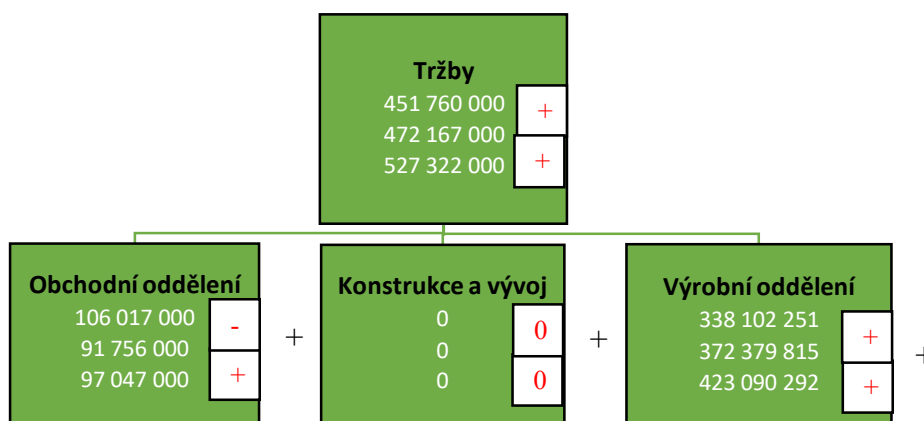
Hodnota obratovosti investovaného kapitálu (Tržby/C) má v obou analyzovaných letech negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA a zobrazuje klesající trend. Je to proto, že se hodnota obratovosti investovaného kapitálu (Tržby/C) v roce 2017 snižuje o 0,54 a v roce 2018 o dalších 0,02. Ve sledovaných letech dochází ke zvyšování hodnoty tržeb o cca 20,4 mil. Kč a pak o dalších 55,2 mil. Kč, které působí na vrcholový ukazatel EVA pozitivně. Položky tržeb vykazují rostoucí trend. Vysoký růst tržeb však nestačí na to, aby hodnota obratovosti investovaného kapitálu byla v roce 2017 a 2018 vyšší než v roce 2016. Zapříčiněno to bylo hlavně tím, že hodnoty investovaného kapitálu (C) se zvyšují ve sledovaných letech poměrně o vyšší částky než hodnoty tržeb.



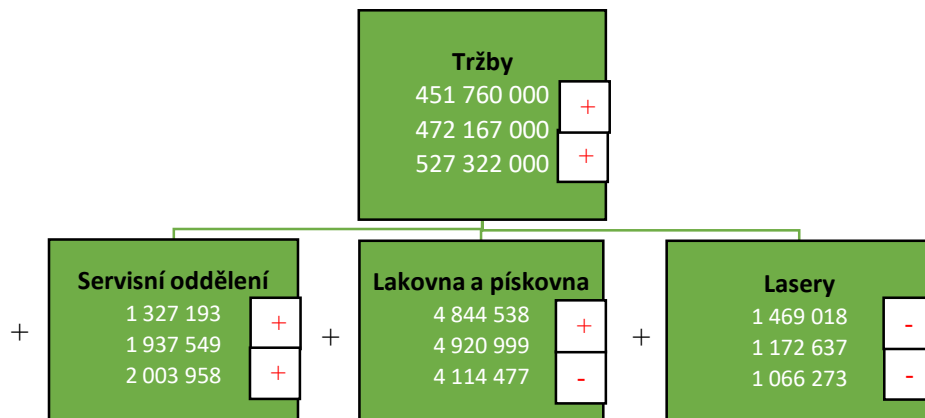
Obrázek 15 Rozklad obratovosti investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

Z obrázků 16 a 17 lze vidět, že tržby na oddělení konstrukce a vývoje nemají v analyzovaných letech žádný vliv na vrcholový ukazatel EVA. Největší pozitivní vliv

v obou analyzovaných letech má na vrcholový ukazatel EVA oddělení výroby, jelikož tržby se na tomhle oddělení zvyšují v roce 2017 o cca 34,2 mil. Kč a v roce 2018 o dalších téměř 50,7 mil. Kč. Tržby na oddělení výroby vykazují rostoucí trend. Negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA mají tržby z obchodního oddělení, které se v roce 2017 snižují o cca 14,3 mil. Kč. V roce 2018 to je jinak, jelikož tržby na obchodním oddělení se zvyšují o 5,3 mil. Kč, tak tím pádem toto oddělení působí na vrcholový ukazatel EVA pozitivně. Pozitivní vliv na vrcholový ukazatel EVA má servisní oddělení, kde je však růst tržeb v roce 2017 i v roce 2018 poměrně nízký na rozdíl od oddělení výroby. Tržby na oddělení pískovny a lakovny mají v roce 2017 pozitivní vliv na vrcholový ukazatel EVA. Jejich hodnota se v tomhle roce zvyšuje, ale o poměrně nízkou částku. Na rozdíl od roku 2018, kde oddělení pískovny a lakovny má negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA, jelikož hodnota tržeb na tomhle oddělení klesá. Oddělení laserů má negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA z toho důvodu, že tržby na tomto oddělení se v roce 2017 a 2018 na rozdíl od roku 2016 snižují. Dá se tedy říci, že tržby na oddělení laserů vykazují klesající trend.



Obrázek 16 Rozklad tržeb dle oddělení 1. část (vlastní zpracování)



Obrázek 17 Rozklad tržeb dle oddělení 2. část (vlastní zpracování)

Jak lze vidět z obrázků 18 a 19, tak celkové náklady mají v průběhu sledovaných let negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA, jelikož se jejich hodnota v roce 2017 a 2018 zvyšuje. V tom případě celkové náklady vykazují klesající trend. Největší podíl z celkových nákladů má výrobní oddělení, na kterém se náklady zvyšují v roce 2017 o 22,1 mil. Kč a v roce 2018 o dalších 66,7 mil. Kč. Výrobní oddělení má negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA a vyazuje během sledovaných let klesající trend. Nejnižší podíl z celkových nákladů má servisní oddělení, které však také vyazuje klesající trend a v tom případě i negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA, jelikož se náklady na tomhle oddělení v průběhu sledovaných let opět zvyšují. Také obchodní oddělení, oddělení konstrukce a vývoje a oddělení laserů má v letech 2017 a 2018 na vrcholový ukazatel EVA negativní vliv a v tom případě opět tyto oddělení zobrazují klesající trend. Oddělení lakovny a pískovny má v roce 2017 negativní vliv na vrcholový ukazatel EVA z důvodu zvýšení jejich nákladů na rozdíl od roku 2016. Jediný pozitivní vliv vyazuje oddělení lakovny a pískovny v roce 2018 z toho důvodu, jelikož se náklady v tomhle roce snižují na rozdíl od roku 2017, i když o velmi nepatrnou částku, a to pouze ve výši 0,3 mil. Kč.

<b>Náklady</b>		
353 949 000		-
380 716 000		-
453 086 000		-
+		
<b>Obchodní oddělení</b>		
5 106 791		-
6 057 832		-
7 616 023		-
+		
<b>Konstrukce a vývoj</b>		
16 503 127		-
16 784 250		-
19 237 212		-
+		
<b>Výrobní oddělení</b>		
315 523 638		-
337 667 291		-
404 384 039		-

Obrázek 18 Rozklad nákladů dle oddělení 1. část (vlastní zpracování)

<b>Náklady</b>		
353 949 000		-
380 716 000		-
453 086 000		-
+		
<b>Servisní oddělení</b>		
3 230 308		-
3 730 231		-
4 833 622		-
+		
<b>Lakovna a pískovna</b>		
8 462 523		-
9 582 741		+
9 234 211		+
+		
<b>Lasery</b>		
5 122 613		-
6 893 655		-
7 780 893		-

Obrázek 19 Rozklad nákladů dle oddělení 2. část (vlastní zpracování)

### 7.3.1 Citlivostní analýza - EVA

Kapitola citlivostní analýzy EVA je zaměřena na modelování dopadů změn na výpočet EVA při změně jednotlivých položek. Toto modelování by mohlo pomoci vedení společnosti při nalezení položek, které mají nejvýznamnější vliv na vývoj hodnoty ukazatele EVA. Tabulka 47 se týká modelování změn za rok 2017 a tabulka 48 se týká modelování změn na rok 2018. V tabulkách jsou vždy uvedeny vybrané položky, které mají vliv na vývoj ukazatele EVA. Dále původní hodnoty vybraných položek, změna (zvýšení) položek o 10 %, původní hodnota EVA v analyzovaném roce, vypočtená nová hodnota ukazatele EVA při změně vybrané položky o 10 %. V posledním sloupci tabulek je zaznamenána změna ukazatele EVA, která je vypočítána jako rozdíl mezi novou hodnotou ukazatele EVA a původní hodnotou ukazatele EVA. Vybrané položky jsou seřazeny od nejvíce významných položek, které mají na vývoj hodnoty ukazatele EVA největší vliv po nejméně významné položky, které by výslednou hodnotu ukazatele EVA dokonce i snižovaly.

Jak lze vidět v tabulce 47, tak největší pozitivní vliv v roce 2017 na změnu vývoje ukazatele EVA má změna ukazatele RONA, která ukazatel EVA zvyšuje téměř o 7,7 mil. Kč. Mezi

další ukazatele, které působí pozitivním vlivem na ukazatel EVA, patří NOPAT, NOPAT/Tržby a spread. Při zvýšení těchto ukazatelů dochází k navýšení výsledné hodnoty ukazatele EVA. Všechny další ukazatele mají negativní vliv na ukazatel EVA, jelikož pomocí jejich zvýšení o 10 % dochází ke snížení výsledné hodnoty ukazatele EVA. Největší negativní vliv na výslednou hodnotu EVA má zvýšení ukazatele: WACC a C (NOA).

Tabulka 47 Citlivostní analýza – EVA za rok 2017 (vlastní zpracování)

Rok 2017 (v tis. Kč)	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10 %	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
<b>RONA</b>	28,92 %	31,81 %	59 632	67 341	<b>7 709</b>
<b>NOPAT</b>	77 019	84 721	59 632	67 328	<b>7 696</b>
<b>NOPAT/Tržby</b>	16,12 %	17,73 %	59 632	66 205	<b>6 573</b>
<b>Spread</b>	22,39 %	24,63 %	59 632	65 601	<b>5 969</b>
<b>N<sub>CK</sub></b>	1,38 %	1,52 %	59 632	59 570	<b>-62</b>
<b>Pohledávky</b>	52 470	57 717	59 632	59 283	<b>-349</b>
<b>Zásoby</b>	57 214	62 935	59 632	59 252	<b>-380</b>
<b>ČPK</b>	81 851	90 036	59 632	59 091	<b>-541</b>
<b>DHM</b>	179 145	197 060	59 632	58 456	<b>-1 176</b>
<b>DM</b>	183 418	201 760	59 632	58 428	<b>-1 204</b>
<b>N<sub>VK</sub></b>	7,11 %	7,82 %	59 632	57 903	<b>-1 729</b>
<b>Tržby</b>	472 167	519 384	59 632	57 898	<b>-1 734</b>
<b>WACC</b>	6,53 %	7,18 %	59 632	57 887	<b>-1 745</b>
<b>C (NOA)</b>	266 358	292 994	59 632	57 887	<b>-1 745</b>

V tabulce 48 lze vidět, že největší pozitivní vliv v roce 2018 má na vývoj ukazatele EVA opět změna ukazatele RONA, která ukazatel EVA zvyšuje dokonce o cca 8,1 mil. Kč. Další ukazatele, které mají pozitivní vliv na ukazatel EVA, jsou NOPAT, NOPAT/Tržby a spread. Ostatní ukazatele působí na hodnotu ukazatele EVA opět negativně. V roce 2018 má největší negativní vliv na ukazatel EVA ukazatel tržeb při jeho zvýšení o 10 %.

Tabulka 48 Citlivostní analýza – EVA za rok 2018 (vlastní zpracování)

<b>Rok 2018 (v tis.) Kč</b>	<b>Původní hodnota ukazatele</b>	<b>Změna hodnoty o 10 %</b>	<b>Původní EVA</b>	<b>Nová EVA</b>	<b>Změna EVA</b>
<b>RONA</b>	26,85 %	29,54 %	58 663	66 762	<b>8 099</b>
<b>NOPAT</b>	80 973	89 070	58 663	66 751	<b>8 088</b>
<b>Spread</b>	19,45 %	21,40 %	58 663	64 530	<b>5 867</b>
<b>NOPAT/Tržby</b>	14,58 %	16,04 %	58 663	62 333	<b>3 670</b>
<b>N<sub>CK</sub></b>	2,25 %	2,48 %	58 663	58 566	<b>-97</b>
<b>Zásoby</b>	58 533	64 386	58 663	58 220	<b>-443</b>
<b>ČPK</b>	67 427	74 170	58 663	58 155	<b>-508</b>
<b>Pohledávky</b>	70 968	78 065	58 663	58 128	<b>-535</b>
<b>DHM</b>	229 581	252 539	58 663	56 955	<b>-1 708</b>
<b>DM</b>	232 423	255 665	58 663	56 934	<b>-1 729</b>
<b>N<sub>VK</sub></b>	7,86 %	8,65 %	58 663	56 439	<b>-2 224</b>
<b>WACC</b>	7,40 %	8,14 %	58 663	56 422	<b>-2 241</b>
<b>C (NOA)</b>	301 613	331 774	58 663	56 422	<b>-2 241</b>
<b>Tržby</b>	527 322	580 054	58 663	51 365	<b>-7 298</b>



#### 7.4 Cash-flow výnosnost hrubých aktiv – CROGA

Pro výpočet ukazatele cash-flow výnosnosti hrubých aktiv (CROGA) je zapotřebí zjistit čistý provozní zisk společnosti, který se vypočítá pomocí hrubého provozního zisku, který se očistí od daně z příjmu právnických osob pomocí daňové sazby ve výši 19 %. Jako dalším nutným krokem je zjištění odpisů dlouhodobého majetku, které jsou vzaty z účetních výkazů společnosti Altech, spol. s r. o. za roky (2016-2018). Tyto dva zmíněné údaje se poté sečtou a vyjádří v podobě provozního cash-flow po zdanění (OATCF).

Dále je zapotřebí vypočítat součet hrubých aktiv (GA). Pro vyčíslení sumy GA je nutné sečíst veškerá dlouhodobá aktiva v jejich pořizovací ceně, která společnost eviduje ve svém vlastnictví. V analyzovaných letech jejich hodnota roste, jelikož společnost nakupuje každým rokem další dlouhodobá aktiva. Posledním údajem je zjištění pracovního kapitálu společnosti (OM), který se vzal z účetního výkazu s názvem rozvaha.

Předposledním krokem je vypočítání podílu mezi OATCF a GA. Jak je vidět v tabulce 47, tak hodnota ukazatele CROGA se postupně v jednotlivých letech snižuje.

Pro zjištění, zda sledovaný podnik tvoří hodnotu pro vlastníka, se musí v posledním kroku od ukazatele CROGA odečíst velikost vážených průměrných nákladů na kapitál (viz tabulka 44). Po tomhle kroku je odhaleno, jak lze vidět v tabulce 47, že podnik v analyzovaných letech postupně snižuje tvorbu jeho hodnoty, stejně jako u ukazatele EVA, tak i u ukazatele RONA. Hodnoty vychází v kladných číslech podobně jako u ukazatele EVA, tak i u ukazatele RONA, ale tvořená hodnota u ukazatele CROGA se mezi roky 2016 až 2018 snižuje téměř o 6,21 %.

Tabulka 49 Výpočet CROGA (vlastní zpracování)

Rok (v tis. Kč)	2016	2017	2018
Hrubý provozní zisk	105 521	97 301	93 252
Sazba daně	19 %	19 %	19 %
Daň	20 049	18 487	17 718
Čistý provozní zisk	85 472	78 814	75 534
Odpisy dlouhodobého majetku	12 898	14 642	17 029
Součet hrubých aktiv v pořizovací ceně	224 823	272 305	343 687
Pracovní kapitál společnosti (OM)	398 017	434 052	498 775
<b>Provozní CF po zdanění (OATCF)</b>	<b>98 370</b>	<b>93 456</b>	<b>92 563</b>
<b>Hrubá aktiva (GA)</b>	<b>622 840</b>	<b>706 357</b>	<b>842 462</b>
<b>CROGA</b>	<b>15,79 %</b>	<b>13,23 %</b>	<b>10,99 %</b>
<b>WACC</b>	<b>5,99 %</b>	<b>6,53 %</b>	<b>7,40 %</b>
<b>SPREAD (CROGA-WACC)</b>	<b>9,80 %</b>	<b>6,70 %</b>	<b>3,59 %</b>

## 7.5 Diskontované cash-flow - DCF

Pro zjištění správného výsledku diskontovaného cash-flow (DCF) je nutné znát odhad budoucích peněžních toků. Z toho důvodu je potřeba mít k dispozici finanční plány vybrané společnosti, které si však společnost Altech, spol. s r. o. nevytváří, a proto je v podstatě nemožné tyto budoucí peněžní toky správně odhadnout a tuto metodu správně použít.

Sice její uplatnění lze využít ve všech oblastech podnikání, ve kterých tento odhad budoucích peněžních toků lze poměrně dobře odhadnout. Metoda DCF se dá využít nejenom pro měření a hodnocení výkonnosti podniku, ale i pro oceňování podniku, fúzi nebo investičním rozhodování.

Podle výsledků z předchozích kapitol 7.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA) tabulka 45, 7.2 Rentabilita čistých operativních aktiv (RONA) tabulka 46 a 7.3 Cash-flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA) tabulka 47 vychází, že společnost tvoří hodnotu pro vlastníka ve sledovaných letech, i když každým rokem se tato hodnota snižuje. Tvorba finančních plánů a scénářů vývoje i využití identifikovaných KPI v rámci řízení společnosti by mohla pomoci ještě zlepšit její hospodaření.

## 8 HODNOCENÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O.

V této kapitole je poukázáno na to, že tradiční ukazatele finanční analýzy s účetními daty poskytují u některých poměrových ukazatelů zkreslené informace. Z toho důvodu je v této diplomové práci zpracována kapitola jejich hodnocení, ve které jsou uvedeny dva příklady poměrových ukazatelů, jenž poskytují s účetními daty zavádějící vypočtené hodnoty. Je to proto, že upravená data odrážejí přesnější ekonomický pohled na společnost Altech, spol. s r. o. na rozdíl od dat účetních, která jsou ovlivněna daňovými a účetními metodami společnosti.

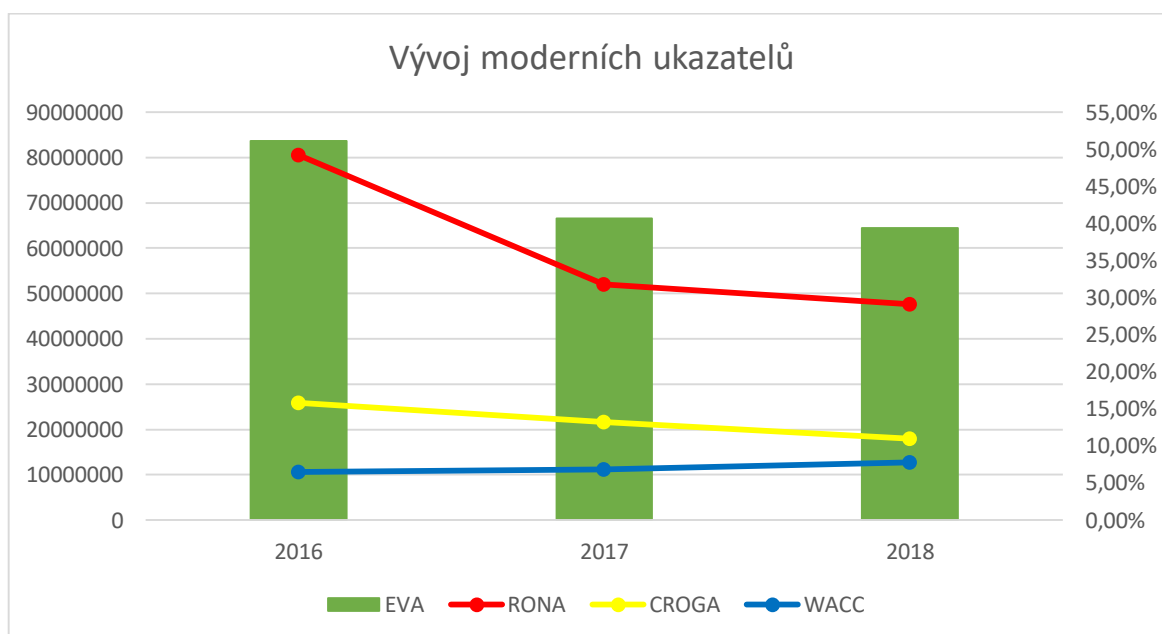
Prvním příkladem u poměrových ukazatelů, který poskytuje zavádějící vypočtené hodnoty, je podíl dlouhodobých cizích zdrojů (DCZ) na dlouhodobém kapitálu, který dle účetních dat v roce 2016 u společnosti Altech, spol. s r. o. vychází 1,16 % a podle upravených dat v roce 2016 vychází 6,35 %. Vypočtená hodnota dle upravených dat vychází v roce 2016 vyšší z toho důvodu, že do dlouhodobých cizích zdrojů a do dlouhodobého kapitálu je připočtena hodnota dlouhodobého závazku z pronajatých aktiv v hodnotě 27 261 tis. Kč.

Druhým příkladem je ukazatel obrat aktiv, který v roce 2016 u společnosti Altech, spol. s r. o. vychází 0,84, což svědčí o tom, že společnost v roce 2016 nedosahovala u tohoto ukazatele doporučené hodnoty, která by měla být minimálně ve výši 1. Podle upravených dat společnost Altech, spol. s r. o. v roce 2016 dosahuje u tohoto ukazatele hodnoty 1,25 a to vypovídá o tom, že v tomhle případě už společnost dosahuje doporučené hodnoty v minimální výši 1. Vyšší hodnotu u obratu aktiv společnost dosahuje z toho důvodu, že do hodnoty celkových aktiv je připočtena hodnota zůstatkové ceny na konci roku z pronajatých aktiv, která je v roce 2016 ve výši 30 019 tis. Kč.

Tyto dva příklady svědčí o tom, že tradiční ukazatele finanční analýzy mohou dle účetních dat poskytovat zkreslené vypočtené hodnoty. Z toho důvodu by bylo vhodnější tyto ukazatele počítat z dat upravených. Pozitivně se dá brát fakt, že tradiční ukazatele lze vcelku rychle vypočítat a navíc jsou snadnější pro interpretaci než ukazatele moderní. Proto by neměly být tyto ukazatele ve společnosti Altech, spol. s r. o. opomíjeny, ale měly by tvořit pouze doplněk k ukazatelům moderním.

Graf 3, který je uvedený níže, znázorňuje ukazatel EVA, který je vyjádřený v absolutních hodnotách. Dále ukazatel RONA, CROGA a WACC, které jsou vyjádřeny v procentech. Podle ukazatele EVA je více než jasné, že společnost Altech, spol. s r. o. po celou dobu

sledování tvoří hodnotu pro vlastníka. Výsledné hodnoty ukazatele CROGA jsou v porovnání s ukazatelem EVA poměrně odlišné, ale oba dva ukazatele poukazují na kladnou výslednou hodnotu. Tento fakt vychází z rozdílných úprav účetních dat. Hodnoty u ukazatele CROGA jsou totiž uváděny v brutto hodnotách na rozdíl od hodnot u ukazatele EVA, které jsou uváděny v netto hodnotách. Stejně jako u ukazatele EVA, tak i u ukazatele CROGA byl zjišťován rozdíl mezi výslednou hodnotou ukazatele a WACC tzv. spread CROGA. Stejně jako u spreadu RONA, tak i u spreadu CROGA vycházely kladné hodnoty ve všech analyzovaných letech, které se však meziročně snižovaly. Lepších výsledků u všech sledovaných let dosahoval ukazatel spreadu RONA. Z analýzy moderních ukazatelů je možné říci, že si společnost Altech, spol. s r. o. vede pozitivně, jelikož podle všech moderních ukazatelů tvoří kladnou hodnotu pro vlastníka.



Graf 3 Vývoj moderních ukazatelů (vlastní zpracování)

Podle mého názoru je nejvhodnějším hodnotovým měřítkem ukazatel EVA. Vhodné by však také bylo spojení i s ukazatelem RONA, jelikož tento ukazatel je vhodný pro srovnávání s ostatními podniky. Ukazatel CROGA vycházel sice v kladných hodnotách, ale jeho výsledné hodnoty jsou v procentním vyjádření, což podniku jednoznačně neřekne, jestli je výkonnost podniku dobrá či nikoliv. Ukazatel EVA ukazuje, jak podnik přispívá k tvorbě hodnoty pro svého vlastníka. Společnosti Altech, spol. s r. o. je však také doporučeno, aby začala tvořit finanční plány, aby se pomocí nich dal vyčíslit ukazatel DCF, jelikož u všech sledovaných moderních ukazatelů dochází meziročně k degradaci tvořené hodnoty. Pomocí ukazatele DCF by se dalo u společnosti v nadcházejících letech zabránit,

aby k dalšímu snižování tvořené hodnoty nedocházelo. Projektová část diplomové práce se bude věnovat implementaci konceptu EVA do společnosti Altech, spol. s r. o.

## 9 PROJEKT IMPLEMENTACE MODERNÍHO KONCEPTU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI DO SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL.

### S R. O.

Společnost Altech, spol. s r. o. pro měření a hodnocení své výkonnosti využívá vybrané hodnotící ukazatele, grafy a jiné sledované veličiny, které má společnost rozdělené na dvě úrovně. 1. úroveň zahrnuje společnost jako celek, 2. úroveň jednotlivá střediska společnosti (viz kapitola 5. Analýza stávajícího systému měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti Altech, spol. s r. o.). Tradiční (klasické) ukazatele společnost Altech, spol. s r. o. využívá pouze v interní výroční zprávě, ve které jsou tradiční ukazatele zpracovány od auditorky společnosti, která výroční zprávu společnosti Altech, spol. s r. o. kontroluje. Mezi zpracovávané tradiční ukazatele od auditorky společnosti patří například některé ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

V tomhle případě by bylo vhodné implementovat do společnosti Altech, spol. s r. o. hodnotový ukazatel pro měření a hodnocení výkonnosti, který není pouze primárně zaměřený na vytváření zisku, ale je především zaměřený spíše na tvorbu hodnoty společnosti Altech, spol. s r. o. pro vlastníka, dále také na odměňování vedoucích pracovníků a hodnocení investic. Z důvodu, že společnost Altech, spol. s r. o. nemá žádné zkušenosti s hodnotovým ukazatelem pro měření a hodnocení její výkonnosti, měl by být implementovaný koncept pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti srozumitelný, jednoduchý, komplexní, aby pomocí něj šla řídit společnost jako celek, ale také její jednotlivá střediska. Hodnotový ukazatel pro měření a hodnocení výkonnosti by neměl být zkreslován daňovými a účetními metodami a měl by společnosti poskytnout skutečný pohled na její ekonomickou situaci, která ve společnosti reálně panuje a rovněž by daný koncept měl umožnit identifikovat klíčové parametry ovlivňující i budoucí výkonnost.

Podle parametrů, které byly zmíněny v předchozím odstavci a které by měl koncept měření a hodnocení výkonnosti pro společnost Altech, spol. s r. o. splňovat, tak byl ukazatel cash-flow výnosnosti hrubých aktiv (CROGA) vyloučen, jelikož vychází v procentním vyjádření, a v tom případě přesně nevypovídá o tom, zda je vypočtená hodnota výkonnosti společnosti dobrá či nikoliv. Údaje pro výpočet ukazatele CROGA jsou sice snadno zjištěitelné, ale mohlo by však pomocí těchto údajů docházet ke zkreslení vypočtených hodnot, jelikož berou v potaz brutto hodnotu aktiv. Dále je výpočet ukazatele CROGA

jednoduchý,

ale pro společnost Altech, spol. s r. o. není až tak příliš vhodný jako například ukazatel EVA.

Podle mého úsudku je nejvhodnějším hodnotovým ukazatelem pro implementaci do společnosti Altech, spol. s r. o. právě ukazatel EVA. Jak už bylo zmíněno v posledním odstavci kapitoly 8, pro zhodnocení tradičních a moderních ukazatelů měření výkonnosti společnosti Altech, spol. s r. o. ukazatel EVA splňuje veškeré zmíněné parametry, které byly uvedeny v druhém odstavci této kapitoly pro zavedení hodnotového ukazatele do společnosti. Podobně jako jiné koncepty, tak i ukazatel EVA se ještě příliš nevyužívá, jelikož není zrovna jednoduchý z důvodu vyčíslení potřebných údajů pro jeho výpočet, ale je nejspíš jeden z nejznámějších z kategorie hodnotových ukazatelů. Tento fakt by mohl být velmi pozitivním znakem u zavádění do podniku ohledně přijetí do interního prostředí společnosti. Způsob vyjádření ukazatele EVA přímo řekne, jestli podnik svojí činností přispívá k tvorbě hodnoty či nikoliv.

Také s ukazatelem EVA by společnost Altech, spol. s r. o. mohla využívat ukazatel rentability čistých operativních aktiv (RONA), který má s ukazatelem EVA úzkou souvislost, jelikož vychází ze stejných upravených hodnot. Ukazatel RONA představuje vhodné měřítko pro srovnání s ostatními podniky, které spadají do stejného odvětví jako společnost Altech, spol. s r. o.

I při zavedení hodnotového ukazatele na měření a hodnocení výkonnosti podniku, by společnost neměla zapomenout na tradiční ukazatele z toho důvodu, jelikož jsou jednodušší pro výpočet a vycházejí z účetních údajů. Tradiční ukazatele by však měly ve společnosti sloužit pouze jako doplňková složka k modernímu ukazateli.

## 9.1 Postup implementace

Postup pro implementaci ukazatele EVA do společnosti má předepsanou doporučenou strukturu pro efektivní zavedení do podniku, která by měla být vždy dodržena. Struktura implementace ukazatele EVA se skládá ze tří základních částí:

- rozhodnutí o zavedení ukazatele EVA do společnosti:
  - vytvoření řídicí skupiny,
  - strategické rozhodnutí o přijetí ukazatele EVA do společnosti,
- plánování implementace ukazatele EVA:
  - finanční plánování,

- časové plánování,
- implementace ukazatele EVA do společnosti na bázi systému tzv. 4M.

### 9.1.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do společnosti

O rozhodnutí zavedení ukazatele EVA do společnosti rozhoduje v první řadě vedení společnosti, přesněji řečeno vrcholový management, který má na starost řízení celé organizace. Vrcholový management má totiž v tomto kroku hlavní a největší vliv, jelikož zrovna vrcholový management zná veškeré procesy, které se ve společnosti doopravdy dějí. Z tohoto důvodu musí o tom, zda do podniku tenhle koncept zavést či nikoliv rozhodnout právě vrcholový management. Rozhodnutí vrcholového managementu musí dále schválit a plně podpořit také vlastník společnosti, který společnost ovládá. V případě společnosti Altech, spol. s r. o. je pouze jeden vlastník, který společnost ovládává se 100% podílem.

Implementace ukazatele EVA do společnosti je prospěšná pro podnik pouze tehdy, pokud je vrcholový management přesvědčen o tom, že zavedení ukazatele EVA do podniku je pro společnost přínosem, ale přitom také celý vrcholový management musí těmto přínosům rozumět. Tento fakt je velmi důležitý z toho důvodu, jelikož při zavedení ukazatele EVA do podniku jsou ovlivněni v podstatě skoro všichni zaměstnanci, kteří ve společnosti pracují. Pokud by však zaměstnanci, kteří ve společnosti pracují, nebyli seznámeni s přínosy, které společnosti plynou ukazatelem EVA, tak by tato implementace hodnotového ukazatele do společnosti byla poměrně zbytečná, jelikož tenhle koncept má za úkol propojit všechny osoby, které ve firmě pracují, aby tento koncept po jeho implementaci do praktického života podniku efektivně fungoval.

### 9.1.2 Vytvoření řídicí skupiny

Pokud se společnost Altech, spol. s r. o. rozhodne pro zavedení hodnotového ukazatele EVA do podniku, tak musí v první řadě vytvořit řídicí skupinu, která bude mít hodnotový ukazatel na starost. Členové řídicí skupiny budou vybráni z vedení společnosti Altech, spol. s r. o., jinak řečeno budou to takové osoby, které jsou součástí vrcholového managementu a také vedoucí pracovníci z jednotlivých úseků, kteří se ve společnosti nachází. Členové řídicí skupiny budou mít především za úkol správné zavedení hodnotového ukazatele do společnosti a poté budou kontrolovat jeho správné využívání.



Konkrétně u společnosti Altech, spol. s r. o. patří mezi členy řídicí skupiny ředitel společnosti (vlastník), dále odpovědní pracovníci z technického úseku, z obchodního úseku, z výrobního úseku a především z ekonomického úseku. Členem musí být také externí osoba. Externí osoba je zapotřebí z toho důvodu, jelikož jejím úkolem bude seznámení vedení společnosti s konceptem EVA, proškolení členů řídicí skupiny a poté zpětná kontrola konceptu EVA. Členové řídicí skupiny by měli být dostatečně proškolení ohledně hodnotového ukazatele a o tom, jak se správně provádí hodnotové řízení u dané společnosti. Školení je nezbytné především proto, aby vrcholový management pochopil veškeré přínosy a možnosti, které plynou z využívání hodnotového ukazatele. Je to z důvodu, aby rozhodování bylo co nejefektivnější a nejúčinnější. Jestliže by došlo k tomu, že členové řídicí skupiny budou časově vytíženi a některé plány nebudou stíhat v daném časovém intervalu, tak by měli zvolit své zástupce, kteří jim budou s těmito plány nápomocni. Zástupci by mohli být odpovědné osoby (manažeři) jednotlivých středisek, které mají na starost.

Externí osoba je zároveň poradce společnosti. Poradce by měl společnosti pomoci se všemi nejasnostmi, které se tohoto konceptu týkají. Tato osoba by měla dohlížet na správné zavedení hodnotového ukazatele do podniku a také by měla společnosti poradit a pomoci s úpravami, které byly vyhodnoceny za správné, tak aby odpovídali ekonomickému pohledu společnosti. Tyto úpravy však musí poradce konzultovat také s řídicí skupinou, která má přesnější interní údaje o společnosti. Poradce společnosti by měl být nápomocen až do doby, která bude nezbytně nutná pro zavedení tohoto konceptu do společnosti. Následně by poradce mohl podnik přestat navštěvovat nebo ho dokonce i opustit. Ideální dobou, po které by poradce mohl společnost přestat navštěvovat nebo ji opustit, je cca 1 rok od doby od které se vrcholový management rozhodl pro zavedení ukazatele EVA do společnosti.

### **9.1.3 Strategické rozhodnutí o přijetí konceptu EVA**

Strategické rozhodnutí o přijetí ukazatele EVA do společnosti má na starost vedení společnosti, které musí také určit, dle jakého systému bude implementace ukazatele EVA provedena. Pro projekt implementaci konceptu hodnotového ukazatele EVA u společnosti Altech, spol. s r. o. se bude využívat systém s názvem tzv. 4M (Measurement, Management, Motivation, Mindset).

#### 9.1.4 Measurement

Prvním bodem systému zavedení tzv. 4M je část s názvem Measurement, která se zaměřuje na postup měření tvorby hodnoty. Hlavními náležitostmi této části jsou:

- jak se budou upravovat účetní data na data ekonomická,
- jak se vypočítá WACC,
- jak se vyčíslí výpočet EVA,
- v jakém intervalu se bude výpočet EVA zjišťovat.

#### Úprava účetních dat na data ekonomická a vyčíslení WACC

Společnost si sama zvolí takové úpravy účetních dat, které jsou vhodné a stěžejní přímo pro její společnost, jelikož dle odborné literatury existuje více než 160 různých úprav. Zvolené úpravy by se měly využívat ve společnosti minimálně po dobu tří po sobě jdoucích období, aby se daly porovnat ve vývoji v časovém horizontu.

Přesné úpravy budou navrženy pomocí řídicí skupiny. Při vytvoření návrhu úprav by měla mít celá řídicí skupina pořád na paměti, že vybraný hodnotový ukazatel by měl být hlavně srozumitelný a jednoduchý v oblasti konečného výpočtu. Z toho důvodu bych společnosti Altech, spol. s r. o. doporučil, aby se řídila úpravami, které byly provedeny a přímo aplikovány v analytické části této diplomové práce. V tom případě bych doporučil využít pro výpočet ukazatele EVA úpravy, které byly provedeny v kapitole 7.1. Postupem času se může stát, že se ve společnosti stanou určité skutečnosti, které by mohly navádět i k jiným úpravám, než které byly provedeny a aplikovány v kapitole 7.1. Pokud by tento fakt nastal, tak musí členové řídicí skupiny rozhodnout o tom, jestli budou mít nově provedené úpravy významný vliv na změnu hodnoty nebo nikoliv. Pokud by byly nové úpravy významné, tak by měly být do podniku zavedeny. S tímhle zavedením nových úprav do podniku by měli být také seznámeni i ostatní pracovníci ze společnosti a měli by důvodu zavedení těchto nových úprav rozumět, a přitom na ně umět i reagovat. Postupy úprav pro NOA, NOPAT a zjištění WACC jsou uvedeny dále.

#### Úpravy pro zjištění NOA z účetních dat

- Celková hodnota aktiv z rozvahy,
- (+) přičíst do dlouhodobých aktiv hodnotu majetku, který společnost využívá k hlavní činnosti formou operativního leasingu (musí však splňovat podmínku dlouhodobého pronájmu),

- (+) přičíst do dlouhodobých aktiv hodnotu nákladů, které byly skutečně vynaloženy na výzkum a vývoj,
- (-) odečíst z dlouhodobých aktiv hodnotu DFM a nedokončeného DHM a DNM,
- (-) odečíst z oběžných aktiv hodnotu KFM a peněžních prostředků, které převyšují zvolený limit (0,5) u ukazatele hotovostní likvidity,
- (-) odečíst z aktiv hodnotu neúročených cizích zdrojů.

#### Úpravy pro zjištění NOPAT z účetních dat

- Hodnota zisku před zdaněním (EBT),
- (-) odečíst ze zisku VH z prodeje DM,
- (+) přičíst hodnotu placeného ročního pronájmu,
- (-) odečíst dodatečné odpisy, které plynou z pronajatých aktiv,
- (-) odečíst náklady na správu a údržbu těchto pronajatých aktiv,
- (+) přičíst aktivovanou hodnotu nákladů na výzkum a vývoj,
- (-) odečíst dodatečné odpisy, které plynou ze skutečně vynaložených nákladů na výzkum a vývoj,
- (-) výpočet a poté odečíst skutečně zaplacenou daň z upraveného VH.

#### Vyčíslení WACC

- Výpočet nákladů na cizí kapitál ( $N_{CK}$ ),
- výpočet nákladů na vlastní kapitál ( $N_{VK}$ ).

Výpočet WACC není složitý, složité však může být zjištění jeho jednotlivých částí, které jsou pro výpočet WACC potřeba. Tento fakt se týká spíše  $N_{VK}$  než  $N_{CK}$ . Vyčíslení  $N_{CK}$  je v podstatě jednoduché, jelikož si podnik najde potřebné údaje v jednotlivých smlouvách, které se k tomuto cizímu kapitálu vážou. Výpočet  $N_{VK}$  patří mezi jeden nejsložitější výpočet u celého hodnotového ukazatele EVA. Pro výpočet  $N_{VK}$  lze využít hned několik různých metod. Většina těchto metod, které lze na společnost aplikovat byla vypočítána v analytické části této práce. Mezi vybrané metody na výpočet  $N_{VK}$  patří CAPM s náhradními odhady  $\beta$ , stavebnicový model, odvození  $N_{VK}$  podle průměrné rentability VK příslušného odvětví a odvození  $N_{VK}$  od  $N_{CK}$ . Za pomoci zvolení jednotlivých vah u těchto modelů a poté pomocí

váženého aritmetického průměru těchto vybraných metod byly vypočítány průměrné  $N_{VK}$ . Dle mého názoru by tento způsob, který jsem zvolil v analytické části pro výpočet  $N_{VK}$ , mohl být pro společnost Altech, spol. s r. o. ten nejlepší. Pokud by však společnost nechtěla využívat více metod, ale chtěla využívat pouze jednu metodu pro výpočet  $N_{VK}$ , tak bych se přikláněl k metodě stavebnicového modelu z důvodu, že potřebné hodnoty, které jsou k výpočtu potřeba, vychází přímo z konkrétní společnosti. Popřípadě bych také doporučil metodu CAPM s náhradními odhady  $\beta$ , jelikož u této metody se naopak vychází z hodnot, které jsou volně dostupné z webových stránek profesora Damodarana.

### **Výpočet ukazatele EVA**

Pro samotný výpočet ukazatele EVA bych doporučil využívat ekonomický model než model účetní, a proto ani nebyl vypočítán účetní model v analytické části. Ekonomický model je sice složitější na výpočet než účetní model, ale dle mého názoru dokáže ekonomický model lépe zobrazit skutečnou finanční situaci společnosti Altech, spol. s r. o.

### **Interval pro zjištění ukazatele EVA**

Aby bylo zavedení hodnotového ukazatele EVA do společnosti přínosné, tak by měření hodnoty mělo být prováděno častěji než jednou za rok. Bylo by také vhodné provádět měření hodnoty ukazatele EVA každé 3 měsíce, aby se dalo zjistit, zda ke zvyšování/snižování tvořené hodnoty dochází pouze v některých měsících nebo v průběhu celého roku.

### **9.1.5 Management**

Druhým bodem systému implementace je část Management, který vytváří nástroje, postupy a politiky, které pomáhají s rozhodovacími postupy na měření tvořené hodnoty a rozdělení kapitálu s důrazem na ukazatel EVA.

Důležitým faktem pro pokračování v implementaci je, aby řídicí skupina a další odpovědní pracovníci byli dobře seznámeni s ukazatelem EVA a měli pojem o tom, jak se výsledná hodnota tvoří, jaké položky na ni mají vliv, jak oni sami tuto výslednou hodnotu mohou ovlivnit a co přesně výsledná hodnota znamená.

Nejvyšší pravomoc bude mít ekonomický úsek, jelikož zrovna tento úsek bude na konečný výpočet dohlížet a bude za výsledek i zodpovídat. Ekonomické oddělení bude v případě problémů a nejasností pomáhat také ostatním úsekům. Na začátku projektu bude provádět poradenskou činnost, ale přitom by tuto poradenskou činnost měl také konzultovat

i s externím poradcem, který se bude projektu implementace účastnit za předpokladu, že se společnost rozhodne tenhle koncept do společnosti přijmout.

V předchozí kapitole bylo navrženo počítat ukazatele EVA každé 3 měsíce. Výpočet ukazatele EVA bude proveden vždy k poslednímu dni v měsíci: březen, červen, září a prosinec. V posledním sledovaném období se musí také zpracovávat roční reportní zpráva o vytváření hodnoty pro vlastníka, ve které bude v podstatě společnost lépe informována o tom, jak v jednotlivých sledovaných obdobích přispívá svojí činností k tvorbě hodnoty a v jaké výši. Prošetřené výsledky budou poté prezentovány vrcholovému managementu a jednotlivým zaměstnancům, kteří ve společnosti pracují. Ideální dobou pro podání informací zaměstnancům je 14 dní ode dne, kdy byla roční reportní zpráva vytvořena. Informování jednotlivých pracovníků ze společnosti by mělo být provedeno po každém výpočtu ukazatele EVA, aby se daly provést změny ke zlepšení současného stavu.

U roční reportní zprávy musí být také přiloženo grafické znázornění ukazatele EVA za minimálně dvě předchozí období. V našem případě bude grafické znázornění obsahovat tři roky výpočtů hodnotového ukazatele. Roční reportní zpráva dále musí obsahovat i závěr k tvorbě hodnoty za vypočtený rok.

U poskytování informací pro vrcholový management a odpovědné pracovníky by měla být, kromě reportní zprávy, dostupná z interního úložiště firmy také prezentace vypracovaná v programu MS PowerPoint. Tato prezentace musí obsahovat předpoklady a postupy, které budou sloužit k jednoduchému a efektivnímu rozhodování na bázi konceptu hodnotového ukazatele. Pracovníci, kteří jsou odpovědní za roční reportní zprávu by měli být hlavně připraveni na možné dotazy, které mohou plynout od jednotlivých pracovníků, z důvodu lepšího pochopení dané situace.

Pro klasické zaměstnance by měla být roční reportní zpráva vytvořena v jednodušší a kratší verzi z toho důvodu, aby sdělené informace byly lépe srozumitelně. Také musí být běžní zaměstnanci informováni o tom, jaké benefity v podobě odměňování jim budou plynout ze sledovaného období z navýšené tvořené hodnoty.

Důležitým krokem pro řídicí skupinu je, aby nebyl sledován pouze konečný výsledek ukazatele EVA, ale také se řídicí skupina musí soustředit na příčinu tohoto konečného výsledku. Pro zjištění příčiny konečného výsledku hodnotového ukazatele EVA by bylo nejlepší vytvořit pyramidový rozklad, ve kterém se hodnotový ukazatel rozloží na jednotlivé ukazatele, které vrcholový ukazatel EVA ovlivňují (viz kapitola 7.3.1 Pyramidový rozklad

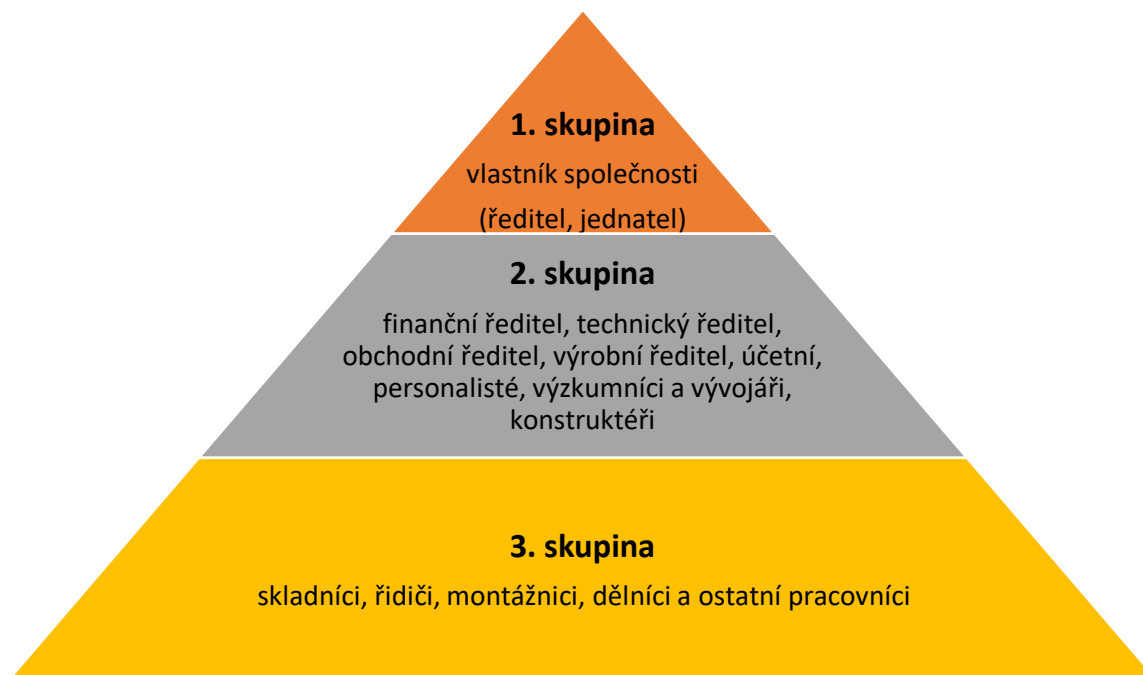
EVA). V roční reportní zprávě musí být také přiložen komentář k pyramidovému rozkladu EVA a návrhy ke zlepšení jeho současného stavu. Velká pozornost by měla být věnována především tržbám, jelikož pomocí jejich analýzy vývoje by se dala řídit jednotlivá střediska společnosti. Jak bylo evidentní z provedené analýzy, i přes zvyšující se tržby v jednotlivých sledovaných letech docházelo k meziroční degradaci výsledné hodnoty ukazatele EVA. Tento fakt by se měl dát odhalit pomocí vyčíslení ukazatele EVA každé 3 měsíce, aby se zjistilo, zda k degradaci hodnoty dochází postupně nebo v průběhu celého hospodářského roku.

### 9.1.6 Motivation

Třetí část systému implementace Motivation se zabývá motivací manažerů i ostatních zaměstnanců s využitím konceptu EVA. Odměňování pracovníků lze nastavit pomocí podílů z tvořené hodnoty EVA. Návrh systému pro odměňování je z toho důvodu, jelikož cíl vlastníka a jednotlivých manažerů či zaměstnanců se může lišit. Z toho důvodu se musí nastavit takový systém, aby jejich cíl byl společný. Pro odměňování lze nastavit systém, který má název tzv. bonusový systém. Tento systém má však několik různých verzí. U společnosti Altech, spol. s r. o. bych doporučil zavést metodu tzv. bonusového systému verze X nebo tzv. bonusového systému verze XY.

Bonusový systém verze X se zakládá na tom, že se manažerům společnosti vyplácí fixní procento ve formě odměn z absolutní hodnoty EVA. Tento bonusový systém má však nevýhodu v tom, že nebere v úvahu žádnou další odměnu, která by plynula také ze zlepšení ukazatele EVA.

Na rozdíl však u bonusového systému verze XY je tomu tak, že tento systém bere v potaz jednak odměnu z absolutní hodnoty EVA, ale také je spojen s odměnou ze zlepšení ukazatele EVA. Z toho důvodu si myslím, že pro společnost Altech, spol. s r. o. je pro odměňování manažerů výhodnější zvolit bonusový systém verze XY než bonusový systém verze X proto, aby byli manažeři lépe motivováni pomocí vyšších odměn. Pro tyto systémy je však nutné rozdělit pracovníky ze společnosti do 3 bonusových skupin dle toho, jaký vliv a jakou zodpovědnost mají na tvoření hodnoty konceptu EVA. Návrh rozdělení pracovníků ze společnosti je graficky zobrazen v obrázku č. 20.



Obrázek 20 Rozdělení pracovníků ve společnosti do bonusových skupin (vlastní zpracování)

### 9.1.7 Mindset

Poslední část systému představuje Mindset. Tato část zvyšuje ekonomické povědomí zaměstnanců pomocí vzdělávání a správné komunikace. Do této části se řadí školení pro členy řídicí skupiny. Od části Mindset se odvozuje následná implementace do podniku z důvodu správného pochopení hodnotového ukazatele EVA. Při skutečnosti, že členové řídicí skupiny budou dobře znát měření pomocí hodnotového ukazatele EVA a zjistí, jak funguje, tak je možné, aby společnost dokázala zvyšovat svoji tvořenou hodnotu. V případě společnosti Altech, spol. s r. o. je část Mindset velice relevantní z toho důvodu, aby společnost dokázala zamezit snižování tvořené hodnoty a přeměnit to na zvyšování tvořené hodnoty.

Školení by se mělo účastnit 5 členů řídicí skupiny. Tito členové musí vykonávat svoji běžnou činnost, za kterou jsou normálně placeni, ale do toho se také musí účastnit školení po dobu 5 týdnů. Školení bude probíhat jednou týdně po 8 hodinách a toto školení bude vedeno externím školitelem. Celkové školení tedy bude trvat v rozsahu 40 hodin, zdali bude potřeba, tak počet hodin může být samozřejmě navýšen. Školení se bude týkat jak teoretické části, tak i praktické části. V teoretické části se budou školit teoretické poznatky ohledně konceptu EVA. V praktické části by se měli členové řídicí skupiny seznámit s konkrétními úpravami

účetních dat, které se ve společnosti budou provádět. Školení musí samozřejmě obsahovat i přínosy hodnotového ukazatele EVA pro společnost, ale také možné překážky implementace, které mohou při zavádění do podniku nastat.

Po proškolení členů řídicí skupiny by se také mělo provést školení ostatních zaměstnanců, kteří jsou na nižších úrovních. U těchto zaměstnanců však není potřeba přesné detailní proškolení jako u členů řídicí skupiny. Ve společnosti Altech, spol. s r. o. je 24 zaměstnanců z nižších úrovní řízení, kteří musí také projít školením. Z toho důvodu budou vytvořeny dvě skupiny po 12 zaměstnancích. Zaměstnanci z nižších úrovní řízení budou vybráni z ekonomického úseku, obchodního úseku, výrobního úseku a z technického úseku.

Školení zbylých 215 zaměstnanců ze společnosti bude provedeno pomocí tzv. brožur, které budou poté vypracovány od členů řídicí skupiny. Brožura bude obsahovat především zavedení nového hodnotového ukazatele EVA, jeho přínosy pro společnost a možné ovlivnění pomocí zaměstnanců.

## 9.2 Plán implementace

V předchozí kapitole byla vymezena řídicí skupina a také proškolení a seznámení vedení společnosti s hodnotovým ukazatelem EVA. Byla uskutečněna strategická rozhodnutí, která mají spojitost se zavedením konceptu EVA do společnosti. Nyní následuje časový harmonogram celého projektu. Časový harmonogram zavedení projektu obsahuje veškerý čas, který je spojen s implementací hodnotového ukazatele EVA do řízení společnosti. Tento navržený plán by měl být dodržen. Maximální doba do kdy by mělo být zavedení do společnosti uskutečněno je jeden rok, jelikož plán, který byl navržený pro zavedení do společnosti, je na dobu 12 měsíců.

Hlavní je brát v potaz, že členové řídicí skupiny mohou být velmi časově vytíženi, ale také mohou nastat komplikace u zaměstnanců na nižších úrovních, kteří nemusí být ochotni spolupracovat. Časový harmonogram je navržený v tabulce 55. Hlavní odpovědnou osobou, která má za zavedení konceptu EVA do společnosti nejvyšší zodpovědnost, je vlastník společnosti (jednatel, ředitel).

Časový harmonogram implementace lze pouze odhadnout, jelikož ho nelze přesně stanovit. Časový plán je rozčleněn do 12 měsíců, po uplynutí tohoto horizontu by měl být hodnotový ukazatel EVA implementován v konečné verzi. Nejdelší časový úsek z časového harmonogramu trvá zkušební verze konceptu EVA, která bude poté zkontrolována.



Po kontrole budou případné nedostatky a problémy odstraněny a následně bude do společnosti implementována konečná verze hodnotového ukazatele EVA. Při plnění plánu je velmi důležitá spolupráce veškerých pracovníků ze společnosti, ale také profesionální přístup externího poradce.

Tabulka 50 Plán implementace konceptu EVA do podniku (vlastní zpracování)

Plán implementace (v měsících)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Činnost	Zodpovědnost												
Seznámení s konceptem EVA	EP	■											
Rozhodnutí o konceptu EVA	VS	■	■										
Představení konceptu EVA vedoucím jednotlivých úseků	VS		■										
Sestavení členů řídicí skupiny	VS		■	■									
Volba externího poradce	VS			■									
Proškolení členů řídicí skupiny	EP				■	■							
Stanovení způsobu měření, úprav účetních dat a odměňování	ŘS					■	■						
Školení pracovníků	ŘS						■	■					
Zkušební testování konceptu EVA	ŘS								■	■	■		
Zpětná kontrola konceptu EVA	EP										■	■	
Zavedení konceptu EVA do podniku	VS											■	■

Vysvětlivky: EP - externí poradce, VS - vedení společnosti, ŘS - řídicí skupina.

### 9.3 Zhodnocení projektu

V kapitole 5. Analýza stávajícího systému měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti Altech, spol. s r. o. a také v první kapitole projektové části bylo již uvedeno, že společnost Altech, spol. s r. o. využívá vybrané hodnotící ukazatele, grafy a jiné sledované položky, které rozděluje na dvě úrovně. 1. úroveň společnost jako celek, 2. úroveň jednotlivá střediska společnosti. Také bylo zmíněno, že tradiční ukazatele společnost používá pouze v interní výroční zprávě. Dále bylo podotknuto, že i přes zavedení hodnotového ukazatele EVA do společnosti, by společnost neměla zapomenout na tradiční ukazatele, které by však měly hrát pouze doplňkovou roli pro hodnotový ukazatel EVA. Společnost by však neměla vycházet pouze z tradičních ukazatelů, které jsou počítány z dat z účetních výkazů, ale také by měla pro lepší srovnání počítat tradiční ukazatele s upravenými ekonomickými daty, které je stejně nutno upravit pro výpočet konceptu EVA. Všechny moderní ukazatele u společnosti vycházely v kladných hodnotách, ale u všech byla prokázána meziroční degradace tvořené hodnoty. Největší pokles u všech moderních ukazatelů nastal mezi roky

2016 a 2017. V roce 2018 bylo zaznamenáno, že společnost svými aktivitami opět snižuje tvořenou hodnotu, ale toto snížení už nebylo tak razantní, jako mezi roky 2016 a 2017.

Hlavním prvkem u konceptu EVA je, aby všichni pracovníci na vedoucích pozicích a manažeři jednotlivých úseků dostali dostatečné a potřebné informace ohledně fungování tohoto hodnotového řízení, aby pochopili jeho hlavní podstatu. Pokud by tento fakt nebyl dodržen, tak by se zvýšila šance pro nesprávné zavedení tohoto ukazatele do společnosti a tím pádem by mohl celý projekt implementace selhat.

V další části diplomové práce jsou odhadnuty potřebné náklady na implementaci do společnosti, ale také přínosy a rizika, které jsou s touto implementací konceptu EVA spojeny. Podle těchto faktů by se společnost Altech, spol. s r. o. měla řídit při vydání rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do podniku.

### **9.3.1 Odhad nákladů na implementaci**

V této podkapitole jsou uvedeny celkové náklady na zavedení hodnotového ukazatele EVA do společnosti Altech, spol. s r. o. Uvedené náklady jsou pouze odhadnuty dle interních údajů od společnosti Altech, spol. s r. o.

U výpočtu celkových nákladů na zavedení konceptu EVA může společnost na první pohled zarazit jejich vysoká cena, ale faktem však je, že při správném zavedení konceptu EVA do společnosti by se hodnota investovaných nákladů měla mnohonásobně zhodnotit. Za pozornost však stojí, že velikost nákladů by v žádném případě neměla být vyšší než její přínosy, které budou společnosti z tohoto zavedení plynout. I přes dosažení vysokého výsledku hospodaření během analyzovaných let není jeho hodnota stále konstantní. Buď klesá, nebo roste. Společnosti bych navrhol, aby na pokrytí nákladů na implementaci využila nerozdělený zisk z minulých let, jelikož pomocí jeho kumulování ve společnosti hodnota v průběhu let stále roste.

V tabulce 56 je seznam nezbytných činností pro zavedení konceptu EVA do společnosti Altech, spol. s r. o. Patří zde jednotlivé náklady, celkové náklady a jejich postupy výpočtů.

Tabulka 51 Seznam nákladů na implementaci EVA do společnosti Altech, spol. s r. o. (vlastní zpracování)

Činnost	Náklady	Výpočet	Celkové náklady
Školení členů řídicí skupiny	15 000 Kč / týdně	15 000 Kč * 5 týdnů	75 000 Kč
Implicitní náklady – řídicí skupina	měsíční SHM = 41 500 Kč / člen řídicí skupiny	41 500 Kč / 160 h * 40h * 5 členů řídicí skupiny	51 875 Kč
Implicitní náklady – zaměstnanci na nižší úrovni řízení	hodinová SHM = 200 Kč / zaměstnanec na nižší úrovni řízení	200 Kč * 6h * 2 dny * 7 týdnů * 24 zaměstnanců na nižší úrovni řízení	403 200 Kč
Celkové implicitní náklady		51 875 Kč + 403 200 Kč	455 075 Kč
Vzdělávací materiál – tzv. brožury	2000 Kč + 14 Kč / ks	2000 Kč + 14 Kč * 220 ks	5 080 Kč
Zpětná kontrola systému EVA	35 000 Kč		35 000 Kč
Celkové náklady na implementaci konceptu EVA		75 000 Kč + 455 075 Kč + 5 080 Kč + 35 000 Kč	<b>570 155 Kč</b>

První částí, která spadá do nákladů na zavedení konceptu EVA do podniku, jsou náklady na zaškolení řídicí skupiny a s tím i spojené náklady obětované příležitosti. Náklady obětované příležitosti mají podobu ušlých mezd členů řídicí skupiny v průběhu školení, které bude vedeno externím poradcem. Jedno osmihodinové školení členů řídicí skupiny poukazuje na náklady ve výši přibližně 15 tis. Kč. Školení má trvat v celkovém souhrnu 40 hodin, takže celkové náklady spojené s proškolením členů řídicí skupiny budou ve výši

cca **75 tis. Kč**. Celková výše těchto nákladů se může lišit, dle mého názoru spíše narůstat. Záleží totiž na dalších potřebných doplňkových konzultacích, které budou potřeba s externím poradcem.

Výše implicitních nákladů nebo jinak řečeno oportunitních nákladů mezd 5 členů řídicí skupiny, kteří musí strávit 40 hodin na školení, je vypočítána ve výši cca 52 tis. Kč. Proškolení zaměstnanců na nižších úrovních řízení z jednotlivých úseků bude provedeno ve skupinách a povedou ho členové řídicí skupiny. Školení řídicí skupinou se bude týkat 24 pracovníků. Doba školení bude po šesti hodinách. Hodinová mzda školených pracovníků je v průměru stanovena na 200 Kč. Školení bude rozčleněno na sedm týdnů po dvou pracovních dnech. V tom případě mzdové náklady pro 24 školených pracovníků jsou vyčísleny ve výši přibližně 403 tis. Kč. Celkové implicitní náklady budou tedy v hodnotě zhruba **455 tis. Kč**.

Další částí jsou náklady vztahující se na vzdělávací materiál pro zbylých 215 pracovníků. Ve společnosti je totiž celkově 243 pracovníků. Protože je nutné seznámit se zavedením konceptu EVA všechny zaměstnance, je potřeba vytvořit dříve zmíněné brožury, které budou obsahovat veškeré informace seznamující zbylé pracovníky s řízením a přínosy se zavedením konceptu EVA do společnosti. První část vzdělávacích materiálů si společnost koupí od školící agentury (2 000 Kč), zbylou část vzdělávacích materiálů vytvoří řídicí skupina, která bude poté ve společnosti vytisknuta. Náklady spojené s tiskem jedné brožury jsou 14 Kč a potřeba je minimální počet 220 ks brožur. V tom případě celková cena za přípravu veškerých brožur činí cca **5 tis. Kč**.

Dále náklady spojené se zpětnou kontrolou systému budou ve výši přibližně **35 tis. Kč**. Výhodou je, že u společnosti není potřeba investovat do nového softwaru, neboť jí postačí stávající podnikový informační systém. Podnikový informační systém, který společnost vlastní má název Dimenze ++, popřípadě může společnost také využít program Microsoft Excel.

Celkové náklady na zavedení hodnotového ukazatele EVA do společnosti jsou vyčísleny v částce okolo **570 tis. Kč**. Náklady jsou pouze odhadnuty dle běžných nákladů a hodinových sazeb, které byly zjištěny dle interních zdrojů od společnosti Altech, spol. s r. o.

### 9.3.2 Přínosy implementace

Kapitola 9.3.2 je věnována přínosům implementace, které ze zavedení konceptu EVA do společnosti vyplývají. Mezi tyto přínosy patří následující:

- Možnost využití konceptu EVA na více úrovních řízení. Například pro řízení společnosti jako jednoho celku nebo pro řízení jejich jednotlivých středisek.
- Při skutečnosti, zda pracovníci pochopí myšlenku konceptu a jeho výhody, které ze zavedení konceptu EVA plynou, mohou být odměňováni pomocí velmi dobrého odměňovacího systému.
- Za pomoci vyjádření vypočtené hodnoty v absolutních hodnotách by mohl podnik poměrně jednoduchým způsobem zjistit, zda v analyzovaném období přispěl svými aktivitami k tvorbě hodnoty či nikoliv.
- Díky rozkladu konceptu EVA by společnost dokázala poměrně jednoduše zjistit jednotlivé ukazatele, které konkrétně pomohly zvýšit nebo snížit tvořenou hodnotu.
- Tento hodnotový ukazatel je funkčním ukazatelem, jelikož má využití pro hodnocení výkonnosti podniku, odměňování pracovníků, hodnocení investic, ocenění podniku.
- Díky zavedení konceptu EVA by se dalo zefektivnit hodnocení nových projektů a samozřejmě i rozhodnutí o jejich přijetí nebo zamítnutí.
- Za pomoci nutných úprav společnost dokáže rozdělit aktiva na operativní a neoperativní, a díky tomu také dokáže zobrazit přesnější ekonomický pohled na finanční výkonnost.
- Koncept EVA dokáže do výpočtu promítnout i náklady na vlastní kapitál, jelikož zrovna tyto náklady bývají často opomenuty a tradiční ukazatele výkonnosti, které s náklady na vlastní kapitál nepracují, nejsou schopny reálnou výkonnost vyjádřit.

### 9.3.3 Rizika projektu

S projektem implementace konceptu EVA, stejně jako s každým jiným projektem, jsou spojeny jeho přínosy, ale také samozřejmě i jeho rizika.

První riziko, které plyne ze zavedení konceptu EVA do podniku, zobrazuje neznalost konceptu a špatné pochopení jeho podstaty. Na již uvedené riziko dále navazuje další riziko, které se týká výpočtu ukazatele EVA, které vzniká z příčiny výpočtu jeho ekonomických hodnot. Z důvodu, že existuje více než 160 různých úprav účetních dat, tak by mohl nastat

problém, že by podnik vybral špatné úpravy, které nejsou podstatné pro jeho činnost a naopak, opomenul by ty relevantní. Tyto zmíněné úpravy se týkají správného vymezení NOA a NOPAT. Riziko špatně zvolených úprav je vcelku vysoké z důvodu, že členové řídicí skupiny mohou chybně určit položky, které budou upraveny, a v tom případě by dále mohlo dojít ke zkreslení finanční situace v podniku. Rozklad ukazatele EVA na sebe váže také riziko, které je spojeno s nesprávným pochopením generátorů hodnoty, které mají vliv na vrcholový ukazatel EVA.

Také by mohl být samozřejmě i chybně nastaven systém pro odměňování zaměstnanců, jak na úrovni vedení společnosti, tak i na úrovni zbylých zaměstnanců. Vedení totiž očekává, že zaměstnanci změní pohled na společnost, tím pádem se také změní jejich myšlení a budou se snažit svojí aktivitou zvyšovat tvořenou hodnotu. Na to navazuje riziko, že zaměstnanci nepochopí přesnou podstatu zavedeného konceptu EVA a nebudou se podílet na těchto aktivitách, které zvyšují tvořenou hodnotu.

Poslední riziko vyplývá přímo se zavedením hodnotového ukazatele EVA do společnosti. Mohla by totiž nastat situace, že by projekt nebyl úspěšný, a tak by společnost přišla o veškeré investice, které byly se zavedením konceptu EVA spojeny.

Úspěšné zavedení do podniku se nedá bohužel zaručit. Na projekt zavedení má vliv velké množství různých faktorů a je velmi obtížné je všechny zachytit. Nejdůležitějším úkolem je dostat a dodržet koncept, který vytvoří členové řídicí skupiny. Dále je také důležité dělat kontroly, které pomohou efektivnímu a správnému zavedení hodnotového ukazatele EVA do podniku. Podnik by měl sledovat možné chyby a pokusit se je eliminovat pomocí dodatečných konzultací s externím poradcem. Dále by také měli členové řídicí skupiny přemýšlet nad tím, jak funkčnost a využití implementovaného konceptu EVA postupně zvyšovat.

## ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo zjištění nejvhodnějšího moderního ukazatele pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti Altech, spol. s r. o. a následný návrh jeho implementace do podniku. Mezi dílčí cíle diplomové práce patřilo měření a hodnocení výkonnosti společnosti Altech, spol. s r. o. pomocí tradičních ukazatelů a poukázání na jejich nedostatečnou vypovídající schopnost. Dále výpočet vybraných moderních ukazatelů a jejich porovnání z důvodu zjištění nejvhodnějšího moderního ukazatele pro společnost Altech, spol. s r. o. Informace o společnosti byly převážně čerpány z výročních zpráv za roky 2016-2018, a také z interních zdrojů, které mi byly od společnosti Altech, spol. s r. o. poskytnuty.

V teoretické části diplomové práce byla provedena literární rešerše tradičních a moderních ukazatelů pro měření a hodnocení výkonnosti.

V praktické části byla uvedena charakteristika společnosti Altech, spol. s r. o. včetně jejího výrobního portfolia, organizační struktury a SWOT analýzy. Dále byla uskutečněna analýza stávajícího systému pro měření a hodnocení výkonnosti ve společnosti. Měření a hodnocení výkonnosti bylo provedeno v diplomové práci pomocí tradičních ukazatelů (vertikální a horizontální analýza, analýza přidané hodnoty a výsledku hospodaření, rozdílové a poměrové ukazatele, pyramidový rozklad ROE, souhrnné a ostatní ukazatele), které hodnotily finanční situaci společnosti Altech, spol. s r. o. a odvětví, do kterého byla společnost zařazena. Ve většině případů výpočty u společnosti vycházely v lepších hodnotách než u daného odvětví.

Dále byly vypočítány moderní ukazatele: ekonomická přidaná hodnota (EVA), rentabilita čistých operativních aktiv (RONA), cash-flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA). Pro vyčíslení ukazatelů EVA a RONA byla potřeba upravit účetní data na data ekonomická. Z toho důvodu byly uskutečněny úpravy u čistých operativních aktiv (NOA), čistého operativního zisku po zdanění (NOPAT), a také proveden výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).

Po provedení měření a hodnocení výkonnosti u společnosti Altech, spol. s r. o. bylo uskutečněno hodnocení tradičních a moderních ukazatelů. Dále na základě hodnocení jednotlivých moderních ukazatelů byl pro implementaci do podniku vybrán ukazatel EVA, jelikož byl vyhodnocen jako nejvhodnější moderní ukazatel pro společnost Altech,

spol. s r. o. z důvodu, že má nejvíce možných funkcí, které lze do společnosti implementovat.

V projektové části diplomové práce byla navržena implementace konceptu EVA. Ukazatel EVA je pro sledovanou společnost nejvhodnější, a především také nejvíce komplexní z pohledu řízení. K tomuto rozhodnutí přispěl také fakt, že tento koncept má funkci pro odměňování zaměstnanců. Dalším kladným hodnocením bylo vyjádření ukazatele v absolutních hodnotách a také hodnocení investic. Pro implementaci konceptu do podniku byl využit systém tzv. 4M. V návrhu implementace byl vytvořen postup implementace, časový plán implementace a zhodnocení celého projektu pomocí odhadnutých nákladů na implementaci, přínosů a rizik implementace.

Nejvíce potencionální problém a také riziko u zavedení konceptu EVA do společnosti Altech, spol. s r. o. bylo odhadnuto chybné pochopení pracovníků daného konceptu, které by poté mohlo mít spojitost s jejich chybně vykonávanou aktivitou pro zvyšování tvořené hodnoty.



**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

BARAN, Dušan. *Finančno-ekonomická analýza podniku v praxi*. Bratislava: Iris, 2006, 132 s. ISBN 8089238092.

BLAHYNKA, Jiří. *Hodnocení finanční situace podniku a návrhy na její zlepšení*. Brno, 2008, 89 s. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně. Vedoucí práce Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018, 240 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027101948.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 9788086929682.

FETISOVOVÁ, Elena. *Podnikové financie: praktické aplikácie a zbierka príkladov*. Tretie, prepracované vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer, 2018, 222 s. Ekonómia. ISBN 9788081687907.

GRAŇOVÁ, Ivana. *Moderní měřítko výkonnosti podniku*. České Budějovice, 2013, 94 s. Diplomová práce. Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích. Vedoucí práce Ing. Antonín Šmejkal, Ph.D.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 9788086929262.

HITCHNER, James R. *Financial valuation: applications and models*. Third edition with website. Hoboken: Wiley, 2011, 1286 s. ISBN 9780470506875.

HORNUNGOVÁ, Jana. *Model hodnocení ekonomických a sociálních faktorů výkonnosti v řízení podnikatelských subjektů*. Brno, 2013, 192 s. Dizertační práce. Vysoké učení technické v Brně. Vedoucí práce Doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 179 s. ISBN 9788073574925.

JÁČOVÁ, Helena a Martina ORTOVÁ. *Finanční řízení podniku v příkladech*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 143 s. ISBN 9788073577247.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Finanční management*. Praha: C.H. Beck, 2013, 295 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074000522.

JINDŘICHOVSKÁ, Irena a Zdenek Sid BLAHA. *Podnikové finance*. Praha: Management Press, 2001, 316 s. ISBN 8072610252.

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2019, 261 s. ISBN 9788073807566.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTÉS. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. Praha: Grada Publishing, 2017, 185 s. Prosperita firmy. ISBN 9788027106806.

KISLINGEROVÁ, 2010, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015, *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck, 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

LARRABEE, David T. a Jason Apollo VOSS. *Valuation techniques: discounted cash flow, earnings quality, measures of value added, and real options*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2013, 608 s. CFA Institute investment perspectives series. ISBN 9781118397435.

LANG, Helmut. *Management: trendy a teorie*. Praha: C.H. Beck, 2007, 287 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788071796831.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 2018, 548 s. ISBN 9788087865422.

MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, 1998, 206 s. ISBN 8086119092.

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

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002, 215 s. Finance pro praxi. ISBN 8024701251.

NEUMAIEROVÁ, Inka, NEUMAIER, Ivan. *Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA*. *Ekonomika a management*, 2008, č. 4, 10 s. ISSN 1802-8407 / ISSN 1802-8943.

PARMENTER, David. *Klíčové ukazatele výkonnosti: rozvíjení, implementování a využívání vítězných klíčových ukazatelů výkonnosti (KPI)*. Praha: Česká společnost pro jakost, 2008, 242 s. ISBN 9788002020837.

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

PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2009, 735 s. ISBN 9788024730240.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 271 s. Expert. ISBN 9788027104130.

SOBOTKA, Tomáš. *Analýza cash flow zvoleného podniku*. Brno, 2010, 87 s. Diplomová práce. Mendelova univerzita v Brně. Vedoucí práce Dr. Ing. Jana Gläserová.

STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHIELY. *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley, 2000, 250 s. ISBN 0471405558

STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, 2013, 324 s. ISBN 978-1-118-63938-2.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 8086119211.

VLACHÝ, Jan. *Corporate Finance*. Praha: Leges, 2018, 184 s. ISBN 978-80-7502-291-2.

VOCHOZKA, Marek. 2011, *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009, 248 s. Prosperita firmy. ISBN 9788024729244.

ZMEŠKAL, Zdeněk, Dana DLUHOŠOVÁ a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2013, 267 s. ISBN 9788086929910.

**SEZNAM POUŽITÝCH INTERNETOVÝCH ZDROJŮ**

Analytické materiály. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [online]. MPO, ©2005-2020 [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

ALTECH [online], ©2017. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.altech.cz/o-nas/predstaveni-spolecnosti/>

ALTECH [online], ©2017. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.altech.cz/produkty/>

ALTECH [online], ©2017. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.altech.cz/produkty/schodistove-sedacky/sa-alfa/>

ALTECH [online], ©2017. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.altech.cz/produkty/bazenovy-zvedak/>

ALTECH [online], ©2017. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.altech.cz/produkty/sikme-schodistove-plosiny/stratos/>

ALTECH [online], ©2017. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.altech.cz/produkty/sikme-schodistove-plosiny/delta/>

ALTECH [online], ©2017. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.altech.cz/produkty/sikme-schodistove-plosiny/omega/>

ALTECH [online], ©2017. [cit. 2020-01-30]. Dostupné z: <https://www.altech.cz/produkty/schodolezy/>

CZ-NACE 2822 - Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení. CZ-NACE [online]. ©2018 [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/2822-vyroba-zdvihacich-manipulacnich-zarizeni>

Damodaran ONLINE [online]. [cit. 2020-03-12]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Kurzy.cz. *Výnos dluhopisu 10R - ČR* [online]. Praha: Kurzy.cz, ©2000-2020 [cit. 2020-03-23]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [online]. MPO, ©2005-2020 [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/>

Sbírka listin. Justice.cz [online]. [cit. 2020-04-25]. Dostupné z:  
<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=560383>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
DM	Dlouhodobý majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
OA	Oběžná aktiva
OM	Oběžný majetek
KFM	Krátkodobý finanční majetek
VK	Vlastní kapitál
CK	Cizí kapitál
CZ	Cizí zdroje
ČZ	Čistý zisk
T	Tržby
N	Náklady
Ostatní N	Ostatní náklady
Os. N	Ostatní náklady
Ostatní V	Ostatní výnosy
Os. V	Ostatní výnosy
Ostat. prov. N	Ostatní provozní náklady
Vlas. výrob. a služ.	Vlastní výrobky a služby
ON	Osobní náklady
VS	Výkonová spotřeba
DCZ	Dlouhodobé cizí zdroje
KCZ	Krátkodobé cizí zdroje

---

VH	Výsledek hospodaření
VH MO	Výsledek hospodaření minulé období
CF	Cash-flow
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté peněžní prostředky
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
CROGA	Cash-flow výnosnost hrubých aktiv
CVA	Peněžní přidaná hodnota
CFROI	Výnosnost investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých operativních aktiv
DCF	Diskontované cash-flow
MVA	Hodnota přidaná trhem
KPI	Klíčové ukazatele výkonnosti
KRI	Klíčové ukazatele výsledků
PI	Ukazatele výkonnosti
EAT	Výsledek hospodaření po zdanění
EBT	Výsledek hospodaření před zdaněním
EBIT	Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky
EBITDA	Výsledek hospodaření před zdaněním, úroky a odpisy
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investic
ROS	Rentabilita tržeb
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu
NOPAT	Čistý operativní zisk
WACC	Vážené průměrné náklady na kapitál

C	Kapitál vázaný v aktivech
NOA	Čistá operativní aktiva
$N_{CK}$	Náklady na cizí kapitál
$N_{VK}$	Náklady na vlastní kapitál
OATCF	Provozní cash-flow po zdanění
GA	Hrubá aktiva
$i$	Úroková míra
$t$	Sazba daně z příjmu
$r_e$	Očekávaný výnos z držby cenných papírů
$r_f$	Bezriziková úroková míra
$r_m$	Očekávaný výnos tržního portfolia vyjádřeného tržním indexem
$r_{LA}$	Riziková přírážka za velikost podniku
$r_{\text{podnikatelské}}$	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
$r_{\text{FinStab}}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{\text{FinStr}}$	Riziková přírážka za finanční strukturu
$\beta$	Koeficient beta zadlužená
$\beta_u$	Koeficient beta nezadlužená
BIB	Brutto investiční báze
$n$	Počet jednotlivých let
EU	Evropská unie
ČR	Česká republika
EUR	Euro
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ÚM	Úroková míra
ÚZ	Úplatné zdroje



MPO

Ministerstvo průmyslu a obchodu

**SEZNAM GRAFŮ**

Graf 1 <i>Analýza přidané hodnoty u společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	67
Graf 2 <i>Analýza hospodářského výsledku u společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	68
Graf 3 <i>Vývoj moderních ukazatelů (vlastní zpracování)</i> .....	108

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1 Pyramidový rozklad ROE. Zdroj: (vlastní zpracování na základě Knápkové a kol., 2017, s. 131) .....	31
Obrázek 2 Metody pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Zdroj: (vlastní zpracování na základě Knápkové a kol., 2017, s. 158) .....	39
Obrázek 3 DELFÍN (ALTECH - Bazénový zvedák, ©2017) .....	50
Obrázek 4 SP-STRATOS (ALTECH - Šikmé schodišťové plošiny, ©2017).....	51
Obrázek 5 Schodolez s obsluhou (ALTECH - Schodolezy, ©2017).....	52
Obrázek 6 Schéma organizační struktury podniku (vlastní zpracování) .....	53
Obrázek 7 Pyramidový rozklad ROE 2016 – 2018 (vlastní zpracování).....	76
Obrázek 8 Rozklad EVA (vlastní zpracování) .....	95
Obrázek 9 Rozklad RONA (vlastní zpracování) .....	96
Obrázek 10 Rozklad WACC (vlastní zpracování) .....	96
Obrázek 11 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování) .....	97
Obrázek 12 Rozklad NOA (vlastní zpracování) .....	98
Obrázek 13 Rozklad ČPK (vlastní zpracování).....	98
Obrázek 14 Rozklad DM (vlastní zpracování) .....	99
Obrázek 15 Rozklad obratovosti investovaného kapitálu (vlastní zpracování) .....	99
Obrázek 16 Rozklad tržeb dle oddělení 1. část (vlastní zpracování) .....	100
Obrázek 17 Rozklad tržeb dle oddělení 2. část (vlastní zpracování) .....	101
Obrázek 18 Rozklad nákladů dle oddělení 1. část (vlastní zpracování) .....	102
Obrázek 19 Rozklad nákladů dle oddělení 2. část (vlastní zpracování) .....	102
Obrázek 20 Rozdělení pracovníků ve společnosti do bonusových skupin (vlastní zpracování) .....	119

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1 <i>SWOT analýza (vlastní zpracování)</i> .....	54
Tabulka 2 <i>Vertikální a horizontální analýza společnosti – Aktiva (vlastní zpracování)</i> .....	61
Tabulka 3 <i>Vertikální a horizontální analýza odvětví – Aktiva (vlastní zpracování)</i> .....	61
Tabulka 4 <i>Vertikální a horizontální analýza společnosti – Pasiva (vlastní zpracování)</i> .....	63
Tabulka 5 <i>Vertikální a horizontální analýza odvětví – Pasiva (vlastní zpracování)</i> ..	63
Tabulka 6 <i>Vertikální a horizontální analýza společnosti – Výnosy (vlastní zpracování)</i> .....	64
Tabulka 7 <i>Vertikální a horizontální analýza odvětví – Výnosy (vlastní zpracování)</i> ..	64
Tabulka 8 <i>Vertikální a horizontální analýza společnosti – Náklady (vlastní zpracování)</i> .....	65
Tabulka 9 <i>Vertikální a horizontální analýza odvětví – Náklady (vlastní zpracování)</i> .....	66
Tabulka 10 <i>Analýza přidané hodnoty u společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	66
Tabulka 11 <i>Analýza hospodářského výsledku u společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	68
Tabulka 12 <i>ČPK a ČPP společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	69
Tabulka 13 <i>ČPK a ČPP odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	69
Tabulka 14 <i>Rentabilita společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	70
Tabulka 15 <i>Rentabilita odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	70
Tabulka 16 <i>Zadluženost společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	71
Tabulka 17 <i>Zadluženost odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	71
Tabulka 18 <i>Analýza likvidity společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	72
Tabulka 19 <i>Analýza likvidity odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	72
Tabulka 20 <i>Analýza aktivity společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	73
Tabulka 21 <i>Analýza aktivity odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	73
Tabulka 22 <i>Analýza cash-flow společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	74
Tabulka 23 <i>Z-score 83 společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	77
Tabulka 24 <i>Index IN99 společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	77
Tabulka 25 <i>Index IN05 společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	78
Tabulka 26 <i>Ostatní ukazatele společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	79
Tabulka 27 <i>Ostatní ukazatele odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	79

Tabulka 28 Neúročný cizí kapitál (vlastní zpracování) .....	81
Tabulka 29 Zůstatková hodnota aktiv v pronájmu na počátku roku, odpisy aktiv v pronájmu v jednotlivých letech a zůstatková hodnota aktiv v pronájmu na konci roku (vlastní zpracování) .....	81
Tabulka 30 Rozložení ročního nájemného (vlastní zpracování) .....	81
Tabulka 31 Aktivace nákladů na výzkum a vývoj, dodatečné odpisy aktivovaných nákladů na výzkum a vývoj (vlastní zpracování) .....	82
Tabulka 32 Výpočet přebytku KFM a peněžních prostředků .....	83
Tabulka 33 Výpočet NOA (vlastní zpracování) .....	84
Tabulka 34 Výpočet C (vlastní zpracování) .....	85
Tabulka 35 Výpočet NOPAT (vlastní zpracování) .....	87
Tabulka 36 Výpočet $N_{CK}$ (vlastní zpracování) .....	87
Tabulka 37 Výpočet beta zadlužená společnosti (vlastní zpracování) .....	88
Tabulka 38 Výpočet $N_{vk}$ pomocí modelu CAPM s náhradními odhady $\beta$ (vlastní zpracování) .....	89
Tabulka 39 Výpočet $N_{vk}$ pomocí stavebnicového modelu (vlastní zpracování) .....	91
Tabulka 40 Výpočet $N_{VK}$ pomocí odvození od průměru rentability v odvětví (vlastní zpracování) .....	91
Tabulka 41 Výpočet $N_{VK}$ pomocí odvození od $N_{CK}$ (vlastní zpracování) .....	92
Tabulka 42 Výpočet průměrných $N_{VK}$ (vlastní zpracování) .....	92
Tabulka 43 Výpočet CK/C a VK/C .....	93
Tabulka 44 Výpočet WACC (vlastní zpracování) .....	93
Tabulka 45 Výpočet EVA (vlastní zpracování) .....	94
Tabulka 46 Výpočet RONA a spreadu (vlastní zpracování) .....	94
Tabulka 47 Citlivostní analýza – EVA za rok 2017 (vlastní zpracování) .....	103
Tabulka 48 Citlivostní analýza – EVA za rok 2018 (vlastní zpracování) .....	104
Tabulka 49 Výpočet CROGA (vlastní zpracování) .....	106
Tabulka 50 Plán implementace konceptu EVA do podniku (vlastní zpracování) .....	121
Tabulka 51 Seznam nákladů na implementaci EVA do společnosti Altech, spol. s r. o. (vlastní zpracování) .....	123

## SEZNAM PŘÍLOH

- P I Zkrácená majetková a finanční struktura společnosti Altech, spol. s r. o.
- P II Zkrácený výkaz zisků a ztráty společnosti Altech, spol. s r. o.

**PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ MAJETKOVÁ A FINANČNÍ  
STRUKTURA SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O.**

<b>Zkrácená majetková struktura společnosti Altech, spol. s r. o.</b>			
<b>Rok (v tis. Kč)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Aktiva</b>	<b>535 440</b>	<b>610 438</b>	<b>734 846</b>
<b>DM</b>	<b>136 414</b>	<b>175 299</b>	<b>234 308</b>
DHM a DNM	122 759	153 865	209 512
DFM	13 655	21 434	24 796
<b>OA</b>	<b>398 017</b>	<b>434 052</b>	<b>498 775</b>
Zásoby	46 431	52 470	58 533
Pohledávky	25 693	57 214	70 968
KFM	0	0	0
Peněžní prostředky	325 893	324 368	369 274
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 009</b>	<b>1 087</b>	<b>1 763</b>

<b>Zkrácená finanční struktura společnosti Altech, spol. s r. o.</b>			
<b>Rok (v tis. Kč)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Pasiva</b>	<b>535 440</b>	<b>610 438</b>	<b>734 846</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>485 712</b>	<b>562 059</b>	<b>620 576</b>
Základní kapitál	1 100	1 100	1 100
Fondy ze zisku	193	404	672
VH minulého období	397 078	482 141	530 733
VH běžného účetního období	85 763	74 563	78 734
<b>Cizí zdroje</b>	<b>49 055</b>	<b>47 640</b>	<b>111 654</b>
Rezervy	2 718	3 278	3 630
Dlouhodobé závazky	2 745	3 269	3 633
Krátkodobé závazky	43 592	41 093	104 391
<b>Časové rozlišení</b>	<b>673</b>	<b>739</b>	<b>2 616</b>

**PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY  
SPOLEČNOSTI ALTECH, SPOL. S R. O.**

<b>Zkrácený přehled výnosů společnosti Altech, spol. s r. o.</b>			
<b>Rok (v tis. Kč)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Výnosy</b>	<b>454 419</b>	<b>477 906</b>	<b>555 255</b>
<b>Tržby za prodej výrobků</b>	451 760	472 167	527 322
<b>Tržby za prodej zboží</b>	0	0	0
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	1 211	2 695	18 892
Tržby z prodaného DM	28	35	35
Tržby z prodaného materiálu	208	94	207
Jiné provozní výnosy	975	2 566	18 650
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	952	8 589	5 246

<b>Zkrácený přehled nákladů společnosti Altech, spol. s r. o.</b>			
<b>Rok (v tis. Kč)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Náklady</b>	<b>353 949</b>	<b>380 716</b>	<b>453 086</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	214 897	230 106	255 194
Náklady na prodané zboží	0	0	0
Spotřeba materiálu, energie a služby	214 897	230 106	255 194
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	-7020	-4 286	-1 910
<b>Aktivace</b>	-282	-1 092	-1 554
<b>Osobní náklady</b>	121 358	135 510	162 258
<b>Ostatní náklady</b>	981	1 006	1 034
<b>Daň z příjmu</b>	20 254	17 193	18 313