

Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti REDA, a. s.

Bc. Hana Matyáščíková

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Hana MATYÁŠTÍKOVÁ**

Osobní číslo: **M08396**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti
Reda, s. r. o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište tradiční a moderní metody a postupy měření výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte hospodářský vývoj podle vnitřních a vnějších podmínek pro hodnocení výkonnosti podniku ve sledovaných letech.
- Na základě předchozí analýzy zhodnoťte výkonnost podniku podle tradičních a moderních měřítek.
- Vypracujte projekt hodnocení výkonnosti podniku Reda, s. r. o. s využitím vhodných měřítek hodnocení výkonnosti a stanovte vrcholový ukazatel pro hodnocení výkonnosti ve sledovaném podniku.

Závěr

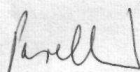
Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

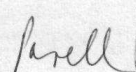
- [1] BAŘINOVÁ, D. Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře . 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 99 s. ISBN 802471115.
[2] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
[3] MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. Finanční analýza. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
[4] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 1. vyd. Praha: Linde, 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michal Kovářík**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**
Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

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 ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- 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 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Ve Zlíně 30.4.2010

Radovan Štěrba

1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výtisky, opisy nebo rozmnoženiny.

(3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

2) 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, § 35 odst. 3:

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

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

(1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst.

3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

(2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užit či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je seznámit čtenáře s problematikou hodnocení výkonnosti podniku. Nejprve jsou v teoretické části popsány klasické i moderní metody hodnocení výkonnosti a ty jsou v části praktické využity k posouzení výkonnosti společnosti REDA, a. s.

Klíčová slova: výkonnost, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota, balanced scorecard

ABSTRACT

The aim of this diploma project is to acquaint readers with the problems of the evaluation of the company. There are circumscribed classical and modern method evaluation efficiency in theoretic parts first and they are practicaly used to appreciation efficiency companies REDA, a. s.

Keywords: performance, financial analysis, economic value added, Balanced Scorecard

Děkuji panu Ing. Michalovi Kovářikovi za konzultace a odborné vedení při zpracování diplomové práce. Taktéž chci poděkovat vedení společnosti REDA, a. s. za čas a především za ochotu a pomoc při získávání podkladů pro zpracování této práce.

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

OBSAH

ÚVOD.....	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU.....	13
2 FINANČNÍ ANALÝZA	17
2.1 TRADIČNÍ UKAZATELE.....	17
2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	18
2.1.1.1 Analýza trendů.....	18
2.1.1.2 Vertikální analýza.....	18
2.1.2 Analýza výsledku hospodaření a cash flow.....	18
2.1.2.1 Ukazatele zisku.....	18
2.1.2.2 Ukazatele cash flow.....	19
2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	20
2.1.3.1 Ukazatele zadluženosti a vztah majtkové a finanční struktury.....	20
2.1.3.2 Ukazatele likvidity.....	22
2.1.3.3 Ukazatele rentability.....	24
2.1.3.4 Ukazatele aktivity.....	25
2.1.4 Souhrnné indexy hodnocení.....	26
2.1.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	27
2.1.4.2 Bankrotní modely.....	28
2.1.4.3 Bonitní modely.....	29
2.2 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY.....	30
3 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU.....	31
3.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	31
3.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA).....	33
3.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT).....	34
3.1.3 Výpočet nákladů na kapitál.....	34
3.2 BALANCED SCORECARD (BSC).....	35
3.2.1 Finanční perspektiva.....	36
3.2.2 Zákaznická perspektiva.....	36
3.2.3 Interních procesů.....	36
3.2.4 Perspektiva učení se a růstu.....	37
II PRAKTICKÁ ČÁST	38
4 REDA, A. S.....	39
4.1 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI.....	39
5 SWOT ANALÝZA	41

5.1	SILNÉ STRÁNKY	41
5.2	SLABÉ STRÁNKY	41
5.3	PŘÍLEŽITOSTI	41
5.4	HROZBY	42
6	FINANČNÍ ANALÝZA	44
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE	44
6.2	ANALÝZA NÁKLADŮ A VÝNOSŮ	47
6.3	HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK	49
6.4	ANALÝZA CASH FLOW	51
6.5	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE	52
6.6	POMĚROVÉ UKAZATELE	53
6.6.1	Ukazatele likvidity	53
6.6.2	Ukazatele rentability	54
6.6.3	Ukazatele zadluženosti, majtkové a finanční struktury	55
6.6.4	Ukazatele aktivity	57
6.6.5	Další ukazatele	58
6.7	SOUHRNNÉ UKAZATELE	59
6.7.1	Z – skóre (Altmanův model)	59
6.7.2	Index IN	60
6.8	ZÁVĚR K FINANČNÍ ANALÝZE	61
7	MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	63
7.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)	63
7.1.1	EVA podle účetního modelu	63
7.1.2	EVA podle ekonomického modelu	63
7.1.2.1	Vymezení C (NOA)	64
7.1.2.2	Vymezení NOPAT	67
7.1.2.3	Výpočet WACC	69
7.1.2.4	Výpočet EVA	73
7.1.2.5	Porovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA	73
7.1.3	Identifikace generátorů hodnoty EVA	74
7.1.3.1	Využití pyramidového rozkladu	74
8	NÁVRH KONCEPTU ŘÍZENÍ A MĚŘENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI REDA, A. S.	80
8.1	FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ TVORBU EVA	80
8.1.1	Návrh opatření růstu ziskové marže	81
8.1.2	Návrhy opatření pro růst obratovosti investovaného kapitálu	82
8.1.3	Návrhy opatření na snížení WACC	84
9	APLIKACE BALANCED SCORECARD DO ŘÍZENÍ PODNIKU	85

9.1	IMPLEMENTACE ZÁSAD KONCEPTU BSC.....	85
9.2	PŘÍPRAVA PROJEKTU	86
9.3	HLAVNÍ PRINCIPY BSC.....	86
9.3.1	Zákaznická perspektiva	86
9.3.2	Finanční perspektiva	87
9.3.3	Perspektiva růstu a učení se	87
9.3.4	Perspektiva interních podnikových procesů.....	88
	ZÁVĚR	90
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	91
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	94
	SEZNAM GRAFŮ	95
	SEZNAM TABULEK.....	96

ÚVOD

V současné době patří pojmy jako výkonnost, hospodárnost a efektivnost k docela velmi často používaným obrátům, a to nejen mezi odborníky, ale mnohem více také i mezi laiky. Je to z toho důvodu, že v dnešním globalizovaném světě, kde existuje nespočet konkurence, uspěje nejvíce ten, kdo je nejvýkonnější. K tomuto vyhodnocování slouží nespočet moderních ukazatelů, které ovšem všechny nejdou využít u všech firem. Pomocí těchto ukazatelů může manažer identifikovat oblasti, které jsou pro firmu silnou, příp. slabou stránkou. Pokud dokáže manažer těchto identifikovaných oblastí správně využít, je to nejlepší předpoklad k tomu, aby se firma stala modernější, konkurenceschopnější a prosperující subjekt, který dokáže plynule reagovat na zvyšující se nároky zákazníků.

Pro zpracování této diplomové práce jsem oslovila společnost REDA, a. s. s hlavním sídlem v Brně. Společnost byla velmi ochotná spolupracovat, a proto jsem mohla užít teoretických poznatků v praxi.

Předmětem první, teoretické, části bude popis jak klasických ukazatelů finanční analýzy, tak také popis vybraných moderních metod hodnocení a řízení společnosti. Díky velkému výběru kvalitní odborné literatury bude možné danou problematiku dostatečně obsáhnout.

V praktické části seznámím čtenáře s charakteristikou společnosti REDA, a .s. a charakteristikou jejích vnitřních a vnějších podmínek pro hospodárnost. Hlavní pozornost pak dále budu věnovat klasické finanční analýze a následně analýze výkonnosti společnosti pomocí vybraných moderních měřítek. Následně na základě skutečností, které pomocí analýz zjistím, navrhu zavedení vybraného konceptu do podnikových činností analyzované firmy.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST A HODNOTOVÉ ŘÍZENÍ PODNIKU

Co je to výkonnost a jak je možno měřit její velikost? Jedná se o image značky, podíl na trhu, výše bankovního konta či jde spíše o schopnost uspokojovat zákazníky, platit včas svým dodavatelům a věřitelům, mít spokojené a motivované zaměstnance nebo obstát v silné konkurenci?

Při hledání odpovědi na tuto složitou otázku je nutné brát v potaz, že úspěšné ve stále měnících se podmínkách mohou být pouze společnosti, které pružně reagují na změněné podmínky podnikání, sledují svou podnikovou výkonnost a pravidelně ji vyhodnocují a také do této výkonnosti neustále efektivně investují. Proto jistě nikoho nepřekvapí, že byly postupně vyvinuty nejrůznější kritéria, které mají za úkol vyjádřit výkonnost podniku. Historický pohled na to, jaký být vývoj názorů na měření výkonnosti a jeho pojmání od měření ziskových marží a růstu zisku přes měření rentability kapitálu, který byl investován až po moderní koncepty založené na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotové řízení.

Tab. č. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti společnosti [17]

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
Zisková marže	Růst zisku	Výnosnost kapitálu	Tvorba hodnoty pro vlastníky
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF,...

Někteří teoretici ovšem pojem výkonnost pokládají za příliš zastaralý a nahrazují ho moderním pojmem efektivita. Ve skutečnosti se ale jedná o totéž, a to, aby byly disponibilními zdroji vytvořeny co nejvyšší efekty pro vlastníky firmy a co nejlepší zhodnocení vložených investic[20].

Úkolem hodnocení výkonnosti je podat informace o tom, jak dnešní rozhodnutí a činy přispívají k budoucímu prospěchu a jakým směrem by se měla firma orientovat, resp. na jaké oblasti by se měla soustředit[23].

V současné době se stává stále více aktuálnější ztotožnění úspěchu s vytvářením hodnoty. Tento přístup k řízení pak uvažuje o růstu hodnoty jako o základním cílu podnikání a k jeho naplnění směřují veškeré aktivity podniku. Hodnota se tedy ukazuje jako velmi vý-

hodné měřítko výkonnosti podniku, jelikož jako jediná vyžaduje k měření komplexní informace. Odborníci říkají: „Přepněte z řízení zisku na řízení hodnoty“. Vytvoření hodnoty ovšem znamená naplnění a překročení očekávání, která má investor. Otázkou je pak najít cestu, jak tuto hodnotu vytvořit a změřit. Mezi světovými odborníky ovšem dochází k ostré diskuzi o volbě konceptu řízení a měření výkonnosti podniku, který by byl nevhodnější. Hovoří se často o tzv. válce ukazatelů.

Klasické přístupy k měření výkonnosti, které byly dosud hodně užívány, vychází zejména z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a k vyjádření cílů používají velké množství ukazatelů[17].

Mezi klasické ukazatele se např. řadí:

- rentabilita investovaného kapitálu (ROI),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita aktiv (ROA), aj.

Ukazatele se ale ukázaly jako nedostatečné z důvodů:

- nejsou zde zohledněna rizika (finanční a obchodní) a spolu s tím i výnosové požadavky, které mají investoři,
- vliv rozdílných účetních předpisů a jejich aplikace,
- úplně opomíjejí časovou hodnotu peněz[12].

Manželé Neumaierovi dělí tradiční ukazatele pro vyhodnocení výkonnosti společnosti následovně:

- a) paralelní ukazatelové soustavy (ukazatele likvidity, zadluženosti, aktivity, výnosnosti a tržní hodnoty),
- b) rychlé bonitní a bankrotní indikátory (Indexy IN a Z-Skóre),
- c) pyramidové soustavy ukazatelů (Du Pontův rozklad).

Pavelková – Knápková rozdělují klasické ukazatele následovně:

- a) absolutní ukazatele (vertikální a horizontální analýza),
- b) rozdílové ukazatele

c) poměrové ukazatele (zadluženost, aktivita, likvidita, rentabilita, ukazatele na bázi cash flow aj.),

d) souhrnné ukazatele,

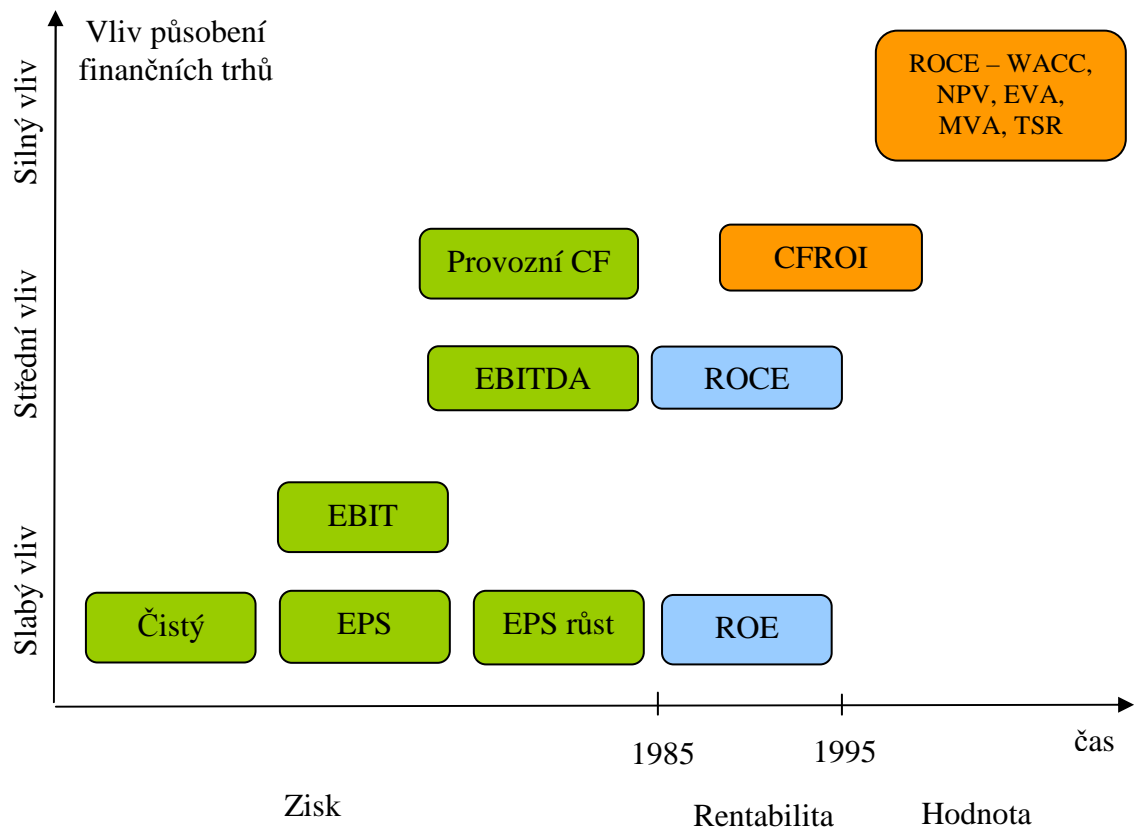
e) pyramidové soustavy ukazatelů[15].

O propojení všech činností v podniku i lidí, kteří se účastní podnikových procesů, se snaží modernější přístupy hodnotového řízení. a to jedním vrcholovým kritériem, který vše zastřešuje. Firma tedy dělá vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky společnosti.

Těmito ukazateli mimo jiné jsou:

- ekonomická přidaná hodnota - EVA,
- vyvážené scóre – BSC,
- provozní návratnost investic – CRFOI,
- peněžní přidaná hodnota – CVA aj.

Většina zmíněných ukazatelů, a to jak klasických, tak i moderních, bude dále v teoretické a praktické části více rozebrána[17].



Obrázek 1 Vývoj finančních ukazatelů výkonnosti podniku [3]

2 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza, jako nedílná součást finančního řízení, působí jako zpětná informace o tom, kam v jednotlivých oblastech firma došla, v čem se jí podařilo splnit předpoklady a kde naopak došlo k situaci, které chtěla předejít či kterou nečekala. Je omyl domnívat se, že propočty ukazatelů z minulých období je zbytečné, jelikož co již proběhlo, nelze ovlivnit. Výsledky z finanční analýzy totiž mohou poskytnout velmi cenné informace nejen pro vlastní potřeby společnosti, ale také i pro uživatele, kteří nejsou součástí podniku, ale jsou s ním nějakým způsobem spjati (hospodářsky, finančně, apod.). Znalost finančního postavení je nejen nezbytná ve vztahu k minulosti, ale také, a to zejména, pro odhad a prognózuování budoucího vývoje.

Informace, z nichž finanční analýza čerpá, můžeme rozdělit:

a) finanční informace, které jsou obsaženy:

- ve vnitropodnikových účetních výkazech (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow),
- v předpovědích od finančních analytiků či vrcholového vedení,
- v burzovním zpravodajství,
- v hospodářských zprávách.

b) ostatní informace, které jsou získané:

- z firemní statistiky,
- z oficiálních ekonomických statistik,
- z zpráv vedoucích pracovníků, auditorů, manažerů,
- z komentářů od odborných analytiků[15].

2.1 Tradiční ukazatele

Finanční analýza patří bezpochyby k významným nástrojům pro finanční řízení společnosti, protože hodnotí jak minulý, tak i současný vývoj hospodaření a to z různých pohledů. Dává tím tedy podklady pro budoucí rozhodování. Ve finanční analýze se vychází hlavně z účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu toků peněžních prostředků.

2.1.1 Analýza absolutních ukazatelů

Při analýze absolutních ukazatelů se k hodnocení finanční situace společnosti využívá údajů, které jsou přímo obsaženy v účetních výkazech. Vedle procentní změny se sledují také změny absolutních hodnot ukazatelů v čase. Konkrétní uplatnění absolutních ukazatelů se nachází v analýze vývojových trendů a v procentní analýze[19].

2.1.1.1 Analýza trendů

Analýza trendů, neboli horizontální analýza, porovnává změny ukazatelů v čase. Výchozí data jsou obsažena v účetních výkazech a ve výročních zprávách společností, které uvádí položky za posledních 5 až 10 let. V analýze se bere v úvahu změna absolutní hodnoty, příp. procentní změny jednotlivých položek ve výkazech po řádcích, čili horizontálně.

2.1.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá jednotlivými komponenty majetku a kapitálu, tzv. strukturou pasiv a aktiv společnosti. Ze struktury aktiv a pasiv je pak zřejmé, jaké je složení hospodářských prostředků pro výrobní a obchodní aktivity společnosti a z jakých zdrojů byly pořízeny. Na schopnosti neustále vytvářet a udržovat stav majetku a kapitálu v rovnováze je závislá ekonomická stabilita firmy[19].

2.1.2 Analýza výsledku hospodaření a cash flow

Ukazatele výsledku hospodaření, resp. zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky pro hodnocení výkonnosti podniku. Zisk lze vyjádřit různými způsoby.

2.1.2.1 Ukazatele zisku

Čistý zisk (EAT) – jedná se o nejdůležitější kategorii zisku z hlediska vlastníka. Jedná se o zisk po zdanění, který je určený k rozdělení. Jak bude rozdělen může významně působit na vývoj hodnoty podniku v budoucnu a na to, do jaké míry budou vlastníci uspokojeni.

Zisk před zdaněním (EBT) – jedná se o zisk, který zahrnuje daň z příjmu za běžnou a mimořádnou činnost. Využití ukazatele je vhodné pro porovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i podniky ze zemí s různým zdaněním, protože abstrahuje od míry zdanění.

Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) – velmi oblíbený ukazatel na úrovni divizí, jelikož se soustředí na růst tržeb a řízení nákladů. Měří ovšem pouze provozní výkonnost a neovlivňuje jej způsob financování a daně.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) – ukazatel se hojně využívá u amerických podniků, jelikož americké účetnictví rozlišuje od sebe dva druhy odpisů podle toho, jednalo-li se o odpis vztahující se k dlouhodobému hmotnému majetku či k dlouhodobému nehmotnému majetku. Ukazatel v zjednodušené podobě představuje úpravu pro měření cash flow.

Platí:

Čistý zisk (EAT) = Výsledek hospodaření za účetní období

+ daň z příjmu za běžnou činnost

+ daň z příjmu za mimořádnou činnost

= Zisk před zdaněním (EBT)

+ nákladové úroky

= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)

+ odpisy

= Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

2.1.2.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow se zabývají peněžními toky podniku. Finanční řízení a rozhodování podniků ve vyspělých tržních ekonomikách si vyžádalo kromě informací o zisku také informace o peněžních tocích podniku, resp. o jeho peněžních příjmech a výdajích. V rozvaze je zachycen stav majetku a kapitálu k určitému okamžiku. Výkaz zisku a ztráty zase zaznamenává různé kategorie výnosů, nákladů a zisku v období, kdy došlo ke vzniku bez ohledu na to, zda vznikají skutečné reálné peněžní prostředky či výdaje. Z těchto důvodů nastává obsahový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Podstatou sledování cash flow je tedy změna stavu peněžních prostředků[17].

2.1.3 Analýza poměrových ukazatelů

Zatímco se vertikální a horizontální analýza zabírají vývojem jedné veličiny v čase nebo ve vztahu k jedné vztažné veličině, poměrová analýza dává do poměru položky vzájemně mezi sebou. Tím se představa o finanční situaci firmy ukazuje i v jiných souvislostech. Poměrová analýza se nejčastěji shrnuje do skupinek ukazatelů[4].

Mezi poměrové ukazatele řadíme:

- zadluženost,
- likviditu,
- aktivitu,
- rentabilitu,
- tržní hodnotu,
- provozní ukazatele,
- ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow[1].

Analýza pomocí poměrových ukazatelů bývá nejčastěji používanou částí metod finanční analýzy. Bývá označována jako jádro její metodiky a často je i s finanční analýzou ztotožňována. Můžeme pro to najít hned několik důvodů:

- bývá časově náročnější a poskytuje základní vodítka, kde hledat oblasti, ve kterých má společnost problémy,
- sloužívá zároveň jako podnět k hlubší analýze,
- poměrně snadno se využívá při podnikových srovnáních a vyhodnocení slabých a silných stránek společnosti,

na základě rozborů poměrových ukazatelů je možno také formulovat cíle budoucího vývoje a s jejich pomocí také vyhodnotit důsledky opatření, které byly přijaty díky rozpoznáním problémům[11].

2.1.3.1 Ukazatele zadluženosti a vztah majetkové a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti se zabývají finanční stabilitou, která se odvíjí od podílu cizích zdrojů na celkových zdrojích společnosti. Jedním ze základních úkolů finančního řízení je

totiž stanovení optimální výše tohoto podílu spolu s optimalizací celkové výše potřebných zdrojů.

Finanční strukturou bývá označováno složení celkového kapitálu, které bývá zpravidla členěno na vlastní a cizí zdroje, které jsou potřebné k zabezpečení celkové činnosti podniku. Kdežto kapitálovou strukturou bývá označováno složení kapitálu, z něhož jsou financována stálá aktiva a stálá část oběžných aktiv[11].

Zadluženost ovšem sama o sobě nemusí být negativní charakteristikou. Naopak, určitá výše zadlužení je pro firmu užitečná. Všechny společnosti by měly usilovat o optimální finanční strukturu, tedy o nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu. V konkrétním podniku po hlubším rozboru se rozhodne, zda je struktura vůči kapitálu optimální, či zda je podnik podkapitalizován či překapitalizován[17].

Když se analyzuje společnost, je nutné ve výroční zprávě zjistit, jaký je objem majetku, který byl pořízen na leasing. Jedná se totiž o aktiva, která se neobjevují v rozvaze, ale pouze jako náklady ve výkazu zisku a ztráty. Proto firma, která se může podle poměru cizího a vlastního kapitálu zdát jako nezadlužená, může být ve skutečnosti k velkému množství majetku pořízeného na leasing firmou naopak velmi zadluženou[3].

Mezi ukazatele patří:

Celková zadluženost: Na základě tohoto ukazatele je možné posoudit finanční strukturu podniku z dlouhodobého hlediska. Ukazatel slouží i jako indikátor výše rizika, které společnost podstupuje, když použije cizí zdroje[15]. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Zadluženost ovšem sama o sobě není negativní charakteristikou, a proto není nezbytné, aby podnik využíval k financování své činnosti pouze vlastní kapitál[3]. Doporučené hodnoty se pohybují mezi 30 a 60 %, ovšem závisí na odvětví, ve kterém společnost podniká[15].

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{celková aktiva} \quad (1)$$

Míra zadluženosti: Tento ukazatel je např. v případě, že společnost žádá o úvěr, velice významný pro banku, zda-li úvěr poskytne či ne. Pro posouzení je ovšem velice důležitý

vývoj v čase, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje. Pokud je výsledek a vývoj tohoto ukazatele nad 100 %, bude pro banku takovýto klient vysoce rizikový[16].

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje/vlastní kapitál} \quad (2)$$

Úrokové krytí: Ukazatel informuje o skutečnosti, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Tento ukazatel je v případě financování cizími úročenými zdroji velmi významný. Je potřebné totiž věnovat zvýšenou pozornost jeho vývoji v případě, že je vývoj zisku před zdaněním z hlediska času nerovnoměrný. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že je podnik schopen splácet úroky i když je zisk nulový. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je vyšší než 5[19].

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT/úroky} \quad (3)$$

Krytí dlouhodobého majetku: Ukazatel vyjadřuje, zda-li jsou stálá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem. Pokud je hodnota vyšší než 1, dochází k překapitalizaci společnosti, což znamená, že je vyšší stabilita firmy, ale dochází ke snížení celkové efektivnosti podnikání[19].

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}) / \text{dlouhodobý majetek} \quad [15] \quad (4)$$

2.1.3.2 Ukazatele likvidity

V souvislosti s finančním zdravím firmy je likvidita v nejširším pojetí chápána jako schopnost společnosti proměnit majetek na prostředky, které je možno dále použít na úhradu závazků[11].

Trvalá platební schopnost je jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v tržních podmínkách[22].

Jedná se tedy o vzájemný vztah mezi složkami oběžného krátkodobého majetku a krátkodobých závazků a společnost zde řeší otázku, zda má v určitém okamžiku dostatek peněžních prostředků, aby mohla uhradit své závazky[14].

V souvislosti s platební schopností je možné se setkat s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost. Obvykle jsou vymezeny následovně:

- solventnost je obecná schopnost podniku, aby získal prostředky na úhradu svých závazků,
- likvidita je momentální schopností uhradit všechny splatné závazky,
- likvidnost je jedna z charakteristik pro konkrétní druh majetku. Označuje schopnost a obtížnost transformování majetku do hotovostní formy.

Mezi ukazatele likvidity řadíme:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- hotovostní likvidita.

Běžná likvidita: ukazatel udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Znamená to tedy, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele při proměnění veškerých svých oběžných aktiv v daném okamžiku v hotovost. Hlavní smysl je v tom, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam hrazení krátkodobých závazků z těch aktiv podniku, které jsou pro tento účel určeny. Čím vyšší je hodnota běžné likvidity, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Za optimální bývá považována hodnota 2.

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky} \quad [22] \quad (5)$$

Hlavní slabina ukazatele spočívá často v tom, že není splněn hlavní předpoklad, že veškerá oběžná aktiva bude možné v krátkém období přeměnit na hotovost. Část zásob může být pro výrobu nepoužitelná a přitom stejně obtížně prodejná. Ukazatel likvidity je také ovlivněn způsobem, jakým se zásoby oceňují, např. metoda průměrných nákladů, FIFO, LIFO apod[3].

Pohotová likvidita: Ukazatel eliminuje nedostatky běžné likvidity. Pro vyjádření poměru jsou použity pouze hotové prostředky, tzn. pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech aj. Vhodné je upravit číselník o nedobytné pohledávky, příp. o pohledávky, jejichž dobytost je pochybná. Doporučená hodnota se udává v rozmezí 1,0 – 1,5, ovšem výše tohoto ukazatele závisí na typu činnosti, kterou podnik vykonává, na odvětví, do něhož je zařazen a na jeho strategii.

$$\text{pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky} \quad (6)$$

Okamžitá likvidita: Základní složkou nejlikvidnějších prostředků tvoří peníze, účty v bankách a šeky. Ukazatel je ovšem velmi nestabilní, a proto by měl sloužit pouze k dokreslení pohledu na likviditu podniku.

$$\text{okamžitá likvidita} = \text{pohotové platební prostředky} / \text{krátkodobé závazky} [22] \quad (7)$$

2.1.3.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem, jak je podnik schopen vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku za použití investovaného kapitálu[16].

Rentabilita celkového kapitálu (ROA): Ukazatel bývá často považován za klíčové měřítko rentability[3]. Udává, jak velký je výnos na jednotku celkového kapitálu. Udává tedy, jak je podnik schopen vytvářet zisk. Výsledná hodnota je porovnávána s úrokovou mírou bankovních vkladů.

$$\text{ROA} = \text{čistý zisk} / \text{celkový kapitál} \quad (8)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE): Ukazatel slouží k informování akcionářů o rentabilitě jejich majetku. Lze jej použít pouze na úrovni celkového podniku. Výsledná hodnota by se měla pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál[2]

$$\text{ROE} = \text{čistý zisk/vlastní kapitál} \quad (9)$$

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI): Ukazatel udává, s jak velkou účinností působí celkový kapitál, který je do firmy vložen, nezávisle na zdroji financování.

$$\text{ROI} = (\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky})/\text{celkový kapitál} \quad [19] \quad (10)$$

Rentabilita tržeb: Ukazatel vyjadřuje ziskovou marži podniku. Je-li hodnota ukazatele nižší než průměr v odvětví, dosahuje podnik nižších cen, vyšších nákladů případně obou. V čase by měl ukazatel vykazovat rostoucí tendenci.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{čistý zisk/tržeb} \quad [21] \quad (11)$$

2.1.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zjišťují, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným či budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená, tzn. že měří schopnost podniku využívat vložené prostředky [16].

Obrat zásob: Ukazatel vyjadřuje počet obrátek zásob za sledované období. Čím nižší hodnota je v poměru k odvětví, tím více má podnik přebytečných zásob s nižší nebo nulovou výnosností.

$$\text{obrat zásob} = \text{tržby/zásoby} \quad [21] \quad (12)$$

Doba obratu zásob: Ukazatel udává počet dnů, po které je kapitál v zásobách vázaný. Směrodatná hodnota pro zásoby se pohybuje v rozmezí 15 – 20 dnů, ovšem záleží na druhu výroby.

$$\text{doba obratu zásob} = \text{zásoby} * 360/\text{tržby} \quad [2] \quad (13)$$

Doba obratu pohledávek: Ukazatel představuje dobu od okamžiku, kdy dojde k prodeji po obdržení platby od svých odběratelů.. Tedy období, po které musí podnik vyčkat, aby získal peněžní prostředky za své produkty. Hodnota se srovnává s dobou splatnosti závazků[21].

$$\text{průměrná doba inkasa} = \text{pohledávky/tržby} * 360 \quad (14)$$

Doba obratu závazků: Průměrná doba obratu závazků je období od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by měl alespoň dosáhnout hodnoty doby obratu pohledávek.

$$\text{doba obratu závazků} = \text{krátkodobé závazky/tržby} * 360 \quad (15)$$

Ukazatele doby obratu závazků a doby obratu pohledávek jsou velmi důležité pro posouzení časového nesouladu od vzniku pohledávky do jejího inkasa a od vzniku závazku do doby jeho úhrady. V případě, že je doba obratu závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, jsou zásoby i pohledávky financovány dodavatelskými úvěry. Může to ovšem signalizovat špatnou likviditu. Mezi výší likvidity a aktivity je také úzká vazba a je zde nutno hledat určitý kompromis. Velmi významný je také vztah k rentabilitě. Krátkodobé závazky jsou levným zdrojem financování a jejich využívání přispívá ke zvyšování vlastního i úplatného kapitálu. Pokud ale krátkodobé závazky financují dlouhodobý majetek či trvale přítomnou část oběžného majetku, roste zde riziko platební neschopnosti[22].

2.1.4 Souhrnné indexy hodnocení

Zejména pro bankovní instituce je velmi důležité odhadnout, jaká je finanční situace firmy a zvážit, zda-li jí peněžní prostředky půjčí či ne. Z tohoto důvodu si banky vytvářejí systémy hodnocení bonity firem a jejich výsledků následně využívá pro posouzení rizikovosti společnosti žádající o úvěr. Metod a postupů, jak hodnotit bonitu firmy a předvídat případný bankrot existuje mnoho a banky své postupy většinou tají, neboť se jedná o jejich know

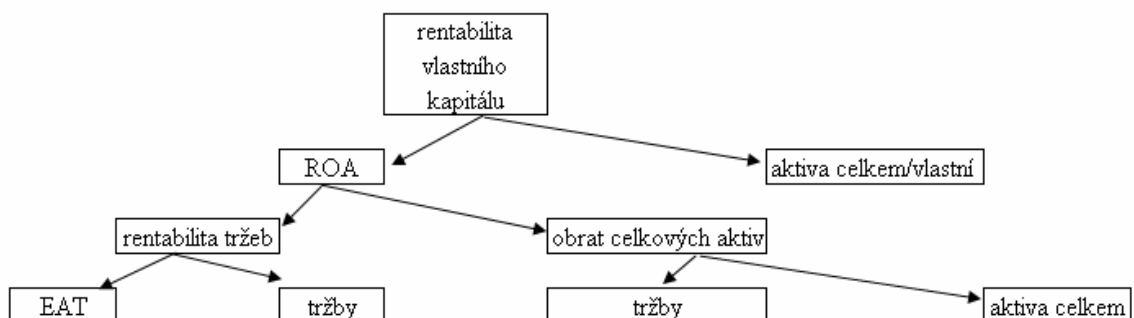
how. Avšak ve všech modelech hrají velmi významnou roli finanční ukazatele. K nejjednodušším postupům patří nejrůznější ukazatelové soustavy přidělující body. Ke složitějším pak patří sofistikované statistické postupy pracující s historickými řadami dat a kalkulují různé pravděpodobnosti, že firma selže na základě určitých hodnot finančních ukazatelů.

2.1.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Ukazatele rentability patří ke klíčovým vrcholovým ukazatelům výkonnosti, které jsou ovlivňovány jak zadlužeností podniku, tak i likviditou a aktivitou podniku. Vývoj těchto ukazatelů je ovlivněn řadou dalších klíčových faktorů, které souvisejí s efektivním hospodařením podniku. Proto je jedním z nejdůležitějších úkolů finančních analytiků provádění rozboru vývoje a odchylek syntetických ukazatelů a najít faktory, které způsobují odchylky nebo k těmto odchylkám nejvíce přispívají.

Základní myšlenkou pyramidové soustavy je, že se vrcholový ukazatel postupně rozloží na dílčí ukazatele. Metoda pyramidového rozkladu umožňuje odhalit vzájemně existující vazby mezi jednotlivými ukazateli[3].

Poprvé byl pyramidový rozklad použit v chemické společnosti Du Pont de Nomeurs a i v současné době zůstává nejtypičtější pyramidovým rozkladem právě Du Pont rozklad. Du Pont rozklad se zaměřuje na rozklad rentability vlastního kapitálu a vymezuje jednotlivé položky vstupující do tohoto ukazatele[18].



Obrázek 2 Du Pont rozklad[18]

2.1.4.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely by měly informovat uživatele o skutečnosti, zda-li je v dohledné době společnost ohrožena bankrotem. Vychází tak z faktu, že každá společnost ohrožená bankrotem vykazuje již určitý čas symptomy, které jsou pro bankrot typické. K nejčastějším symptomům patří problémy s běžnou likviditou, rentabilitou celkového vloženého kapitálu a s výší čistého pracovního kapitálu. Mezi bankrotní modely patří Altmanův model a model IN – Index důvěryhodnosti[18].

Altmanův model (Z-skóre)

Na základě statistické analýzy souboru firem vytipoval profesor Edward Altman několik ukazatelů, které dokázaly s určitou pravděpodobností předvídat finanční krach firem. Jednalo se o tzv. diskriminační analýzu. Jejím výsledkem je rovnice, do které se následně dosadí hodnoty finančních ukazatelů a na základě výsledku se o firmě dá s určitou pravděpodobností předpovědět, zda-li budou do budoucna prosperovat i jde o adepta na bankrot[4].

$$Z = 0,717*(\text{pracovní kapitál/aktiva celkem}) + 0,847*(\text{nerozdělený zisk/aktiva celkem}) + 3,107*(\text{EBIT/aktiva celkem}) + 0,42*(\text{tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje}) + 0,998*(\text{tržby/celková aktiva}) \quad (16)$$

Pokud je hodnota Z větší než 2,99, pak má společnost uspokojivou finanční situaci, při Z = 1,81 až 2,99, jedná se o nevyhraněnou finanční situaci a při Z nižším než 1,81 jde o velmi silné finanční problémy.

Použití tohoto ukazatele je ovšem v podmínkách české ekonomiky velmi problematické a to hned z několika důvodů:

- malá vypovídací schopnost jednotlivých ukazatelů, zejména pokud jde o určení tržní hodnoty vlastního kapitálu. Problémy nastávají ale i u podniků, které nejsou veřejně obchodovatelné. V tomto případě je pak vhodné držet se pro určení tržní hodnoty vlastního kapitálu konzervativním odhadem, který bere v úvahu tržní hodnotu jako pětinašobek ročního cash flow podniku,
- v indexu není také obsažena problematika vysoké platební neschopnosti, která je v současnosti velkým problémem[17].

IN – Index důvěryhodnosti

Jedná se o model, který byl zpracován manžely Neumaierovými a jeho snahou je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Jde o výsledek analýzy 24 významných matematických a statistických modelů podnikového hodnocení a praktických zkušeností. Model IN je stejně jako model Altmanův vyjádřen rovnicí, v které jsou obsaženy ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému z těchto ukazatelů je přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví.

$$\text{IN} = V1 * \text{aktiva} / \text{cizí zdroje} + V2 * \text{EBIT} / \text{nákladové úroky} + V3 * \text{EBIT} / \text{aktiva} + V4 * \text{tržby} / \text{aktiva} + V5 * \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry}) + V6 * \text{závazky po lhůtě splatnosti} / \text{tržby} \quad (17)$$

Je-li výsledek vyšší než 2, jedná se o podnik s dobrým finančním zdravím. Pokud se výsledek nachází v intervalu 1 – 2, jedná se o společnost s nevyhraněnými výsledky a s potenciálními problémy a pokud jsou hodnoty indexu IN nižší než 1, jde o projev finanční neduživosti a firma se pravděpodobně ocitne v existenčních problémech[18].

2.1.4.3 Bonitní modely

Bonitní modely jsou založeny na diagnostice finančního zdraví společnosti. Znamená to, že si kladou za cíl stanovení, zda se firma řadí mezi dobré či špatné firmy. Jak je vidno, musí zde být srovnatelnost s dalšími firmami. Jde tedy o komparaci firem v rámci jednoho oboru podnikání[18].

Kralickův Quick-test

Tento test se skládá ze soustavy 4 rovnic, na jejichž základě pak hodnotíme situaci podniku. Dvě rovnice hodnotí situaci finanční a další dvě výnosovou situaci podniku.

$$R1 = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva celkem} \quad (18)$$

$$R2 = (\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank}) / \text{provozní cash flow} \quad (19)$$

$$R3 = \text{EBIT} / \text{aktiva celkem} \quad (20)$$

$$R4 = \text{provozní cash flow/výkony [18]} \quad (21)$$

Tamariho model

U tohoto modelu se vychází při hodnocení ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů v hodnotící skupině. Souhrnné hodnocení je pak založeno na váženém průměru[3].

Vhledem k tomu, že se jedná o model, který byl převzat ze zahraničí, nelze při jeho aplikaci na české firmy jednoznačně konstatovat, zda-li je finanční situace společnosti složitá či optimistická[18].

2.2 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza bezpochyby poskytuje důležité a užitečné informace o tom, jaké je hospodaření podniku. Jako analytická metoda má ovšem některá omezení, která vyžadují větší pozornost těch, kteří s nimi pracují.

K problematickým oblastem finanční analýzy patří především účetní výkazy a jejich vypovídací schopnost. Prioritní účetní zásadou, která je celosvětově uznávaná, je zásada věrného zobrazení skutečnosti. Této zásadě jsou poté podřízeny zbylé účetní principy. Přes veškeré úsilí o takové zobrazení je ovšem nutné přiznat, že existují i okolnosti, které získání žádoucího věrného zobrazení skutečnosti znesnadňují. Mezi nejzávažnější z nich patří to, že se účetnictví orientuje na historii a také vliv inflace. Historické účetnictví totiž nebere v úvahu změny tržních cen majetku a ignoruje změny kupní síly jednotky, čímž zkrsluje výsledek hospodaření za běžné období. Inflace se dotýká v různé míře všech aktiv a pasiv a má také vliv na výsledek hospodaření. Další významnou překážkou objektivních výsledků analýzy jsou rozdílné účetní praktiky i problémy se získáváním dat srovnatelných podniků pro benchmarking[17].

3 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU

Na základě kritiky, která se vznesla nad klasickými ukazateli, vznikají a v podnikové praxi postupně zdomácňují nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků. Moderní ukazatele by měly splňovat následující kritéria:

- vykazování co nejužší vazby na hodnotu akcií. Tato vazba by měla být též prokazatelná statistickými propočty,
- umožňování využít co nejvíce informací a údajů poskytnuté účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích provedeny. Tento požadavek vede jednak ke snížené pracnosti propočtu a také ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí,
- překonávání dosavadních námitek proti účetním ukazatelům postihujícím efektivnost. Nejvíce je potřeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika a bral v úvahu rozsah vázaného kapitálu,
- umožňování hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.

Požadavky by měly být ale ještě doplněné o další dva významné aspekty:

- ukazatel by měl umožnit přehlednou a jasnou identifikaci jeho vazby na veškeré úrovně řízení,
- ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty.

Začátkem je pouze akceptace tvorby hodnoty pro vlastníky jako nejvyššího cíle podniku. Vedení podniku musí být také schopno měřit, jaká je úspěšnost dosahování tohoto cíle. Důležitými kroky při implementaci konceptů řízení hodnoty je určení měřítka výkonnosti a vytvoření určitých pravidel pro interpretaci výsledků a navázání výsledků na odměňování.

Je ovšem velmi obtížné najít měřítko výkonnosti, které by skutečně vyhovělo všem uvedeným požadavkům. Proto podniky využívají kombinaci různých ukazatelů a konceptů řízení výkonnosti. V následujícím textu budou rozebrány nejrozšířenější ukazatel.

3.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Hlavní myšlenka ekonomické přidané hodnoty spočívá v tom, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v případech, kdy její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitá-

lovou nákladovost. Nutnost finanční analýzy pomocí EVA vychází ale i z nedostatků klasických poměrových ukazatelů, které vycházejí z účetních výkazů. EVA totiž rozvíjí náklady kapitálu směrem k oceňování ekonomické výkonnosti. Firma vytváří hodnotu tehdy, pokud je její čistý provozní výsledek hospodaření vyšší než náklady použitého kapitálu. Tuto definici je možno převést do následující rovnice:

$$EVA = EBIT * (1 - \text{sazba daně v \%}) - WACC * C \quad (22)$$

nebo

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

či

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

kde:

EBIT – provozní výsledek hospodaření

WACC – vážené průměrné náklady kapitálu

C – firmou použitý kapitál

NOPAT – čistý operativní zisk

r_e – náklady na vlastní kapitál

Ekonomický zisk ovšem vzniká až v okamžiku, kdy účetní zisk převýší jak klasické náklady, tak i náklady ušlých příležitostí. Mohlo by se zdát, že dosažení vyšší ekonomické přidané hodnoty se dosáhne při využití dluhového financování, které je levnější. Avšak větší využití dluhu zvyšuje rizikovost investice pro akcionáře, kteří ve většině případů mají k riziku averzi, a ti pak budou požadovat zvýšení výnosnosti investice. Což tedy znamená, že dluhové financování zároveň zvyšuje náklady na vlastní kapitál[18].

EVA bývá využívána obvykle jako:

- nástroj finanční analýzy pro měření podniku,
- nová metoda pro oceňování podniku,
- nástroj pro řízení a motivaci zaměstnanců[12].

Vůči jiným měřítkům výkonnosti, které jsou založené na rentabilitě kapitálu, vykazuje EVA tyto zásadní odlišnosti:

- vychází ze zisku v ekonomickém pojetí, tj. zahrnuje také náklady ušlé příležitosti,
- zahrnuje pouze výnosy a náklady, které jsou spojeny s hlavní podnikatelskou činností, a nezahrnuje výnosy a náklady spojené s událostmi mimořádnými či s nestandardními aktivitami,
- při výpočtu nákladů kapitálu bere v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných pouze v hlavní podnikatelské činnosti,
- je absolutním ukazatelem, což znamená, že je samostatně využitelným kritériem pro hodnocení výkonnosti.

Pro výpočet Eva je nezbytné upravit některá účetní data ta, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě firmy. Je důležité vymezit kapitál, který je zdrojem financování aktiv, které produkují tzv. operativní zisk. Pouze osoba provádějící za analýzu si volí ty úpravy, které mohou postihnout a zhodnotit hospodářskou situaci podniku a jeho výkonnost co nejdříve. Úpravy by se ale měly řídit následujícími pravidly:

- úprava je důležitá pro rozhodovací proces s možností ovlivnění hodnot vlastnických podílů,
- k dispozici jsou potřebná data,
- úprava je srozumitelná pro všechny manažery,
- úpravu lze vysvětlit vlastníkům podniku i zaměstnancům,
- úpravy budou stabilně používány alespoň po dobu tří let,
- úpravy podstatně ovlivní schopnost ukazatele EVA vysvětlit výnosnost a tržní hodnotu podniku,
- úpravy zahrnují pouze položky, které manažeri mohou ovlivnit[16].

3.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Východiskem pro výpočet čistých operativních aktiv je rozvaha. Úkolem je:

- aktivovat položky, které v rozvaze chybí (např. náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, výzkum a vývoj),

- určit, která aktiva jsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku (např. nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, majetek provozně málo využitelný),
- snížit pasiva o ty, která nenesou náklad (např. krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné dlouhodobé závazky)[17].

3.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Operativní zisk je vytvořen, pokud jsou do činnosti podniku zapojena i čistá operativní aktiva. Pro určení NOPAT je tedy nutné vycházet z aktiv tvořících NOA.

Pokud je pro výpočet NOPAT upraven např. výsledek hospodaření z běžné činnosti je nutné z tohoto výsledku hospodaření vyloučit:

- placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k hospodářskému výsledku,
- položky, které se svou výší již nebudou opakovat, např. prodej dlouhodobého majetku a jeho vliv na náklady a výnosy,
- výnosy z nepotřebných aktiv,
- náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců, reklamu aj.
- zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv, které vznikají při tvorbě nadměrných rezerv nebo díky odpisové politice,
- finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem,
- upravit výši daně[12].

3.1.3 Výpočet nákladů na kapitál

Při kalkulaci EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) ve tvaru:

$$WACC = N_{ck} * CK/C + N_{vk} * VK/C \quad (25)$$

kde:

CK – tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,

VK – tržní hodnota vlastního kapitálu,

C – tržní hodnota celkového kapitálu,

N_{ck} – náklady na cizí kapitál, $N_{ck} = i * (1 - T)$, kde i – úroková sazba cizích zdrojů, T – daňová sazba,

N_{vk} – náklady na vlastní kapitál.

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosem, který příslušní investoři očekávají. Výnosové očekávání se odvozuje z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku.

Jednodušší je situace při stanovení nákladů na cizí kapitál. Náklad tohoto kapitálu představuje úrok, který podnik nese.

I přesto, že je výpočet nákladů na kapitál nepřesný, je pro podnik důležitější si uvědomit, že kapitál něco stojí a není zadarmo[17].

3.2 Balanced scorecard (BSC)

Prvním impulsem nové koncepce řízení bylo konstatování, že dosavadní nepružný systém řízení je ve velké míře závislý na podnikovém finančním účetnictví. Reakce vznikla v USA, kde v období konjunktury (1945 – 1973) bylo právě finanční účetnictví zcela vyhovující pro řízení a plánování[24].

Konflikt mezi potřebou podniku být konkurenceschopný dlouhodobě a strnulým modelem finančního účetnictví dal vzniknout nové metodě BSC. Metoda zachovává tradiční finanční měřítka, avšak ty vypovídají o minulosti, což bylo dostačující pro podniky průmyslové éry, pro které nebyly investice do dlouhodobých schopností a vztahů se zákazníky důležitými faktory úspěchu. Tato finanční měřítka jsou ovšem nevhodná pro stanovení strategie, kterou si podniky dnešního informačního věku musejí zvolit, aby svými investicemi do zákazníků, dodavatelů, zaměstnanců, procesů, technologií a inovací vytvořili určitou hodnotu[8].

BSC se zaměřuje na tyto perspektivy:

- finanční,
- interních procesů,

- zákaznická,
- učení se a růstu[9].

Proces balanced scorecard začíná již týmovou prací vrcholového managementu, kdy strategii podniku převádějí do konkrétních podnikových cílů. Pokud tým vytváří cíle, musí přitom zvážit, zda se zaměří na růst trhu a obratu, ziskovost či vytváření cash flow. Zvláště pak v zákaznické perspektivě musí být manažerský tým přesný o výběru tržních segmentů, v nichž se rozhodl konkurovat. BSC je nejučinnější, pokud se ho využívá k podpoře změn v podniku. Manažeři by si tak měli stanovit cíle pro měřítka BSC na tři až pět let, což umožní, pokud jich bude dosaženo, podnik transformovat. Pokud je BSC správně sestavený, tehdy odpovídá teorii podnikání. BSC by měl být založen na vztazích příčina – důsledek[7].

3.2.1 Finanční perspektiva

Měřítka této perspektivy ukazují, kdy zavádění a následná realizace strategie podniku vede k zásadnímu zlepšení. Finanční cíle se týkají ziskovosti, která je měřená např. pomocí provozního zisku, či nejnověji podle ekonomické přidané hodnoty. Dalšími finančními cíly mohou být výrazné růsty prodeje či tvorba cash flow[8].

3.2.2 Zákaznická perspektiva

Zákaznická perspektiva věnuje pozornost zákazníkovi. Klíčovými měřítky jsou především spokojenost a loajalita zákazníků, ziskovost zákazníků, podíl na trzích, získávání zákazníků nových a udržení si těch starých. Tato měřítka jsou ve vzájemné provázanosti. Zjednodušeně lze tedy předpokládat, že spokojenost zákazníků povede k jeho loajalitě a udržení, to přiláká další zákazníky a tím i související růst podílu na trhu a příslib zisku[17].

3.2.3 Interních procesů

Manažeři zde zjišťují kritické interní procesy, ve kterých musí podnik dosahovat vynikající výsledky. Tyto procesy následně podnikatelské jednotce umožňují:

- poskytovat hodnotné výrobky, které zaujmou zákazníky a pomohou si je udržet,
- naplnit finanční očekávání akcionářů.

Soustředí se na hodnotový řetězec sestávající se z:

- inovačního procesu,
- provozního procesu,
- poprodejního procesu.

3.2.4 Perspektiva učení se a růstu

Poslední perspektiva, učení a růst, se zabývá podnikovou infrastrukturou, která je nutná k vytvoření dlouhodobého růstu a zdokonalování. Učení se a růst vycházejí ze základních zdrojů: lidé, systémy a podnikové procedury. Ostatní perspektivy obvykle odhalí velké rozdíly mezi současnými schopnostmi lidí, systémů a procedur tím, co je třeba vyžadovat, aby se výkonnost podniku nějakým způsobem zásadně zvýšila. Aby byly tyto rozdíly odstraněny, musí podnik investovat nemalé prostředky do rekvalifikace svých zaměstnanců, zlepšení informačních technologií a systémů[7].

Pořád je ale potřeba myslet na to, že smyslem BSC je efektivně řídit podnik a nevytvářet pouze souhrn měřítek. Měřítko a hybatelé jsou pouze prostředníkem k dosažení výsledků, ke kterým chce podnik směřovat[17].

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 REDA, A. S.

4.1 Charakteristika společnosti

Obchodní firma: REDA, a. s.

Sídlo: Hvězdoslavova 55d, 627 00 Brno

IČ: 18828507

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Základní kapitál: 120 000 000 Kč

Akcie:

- 1 000 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč,
- 300 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000 Kč,
- 80 ks kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000 000 Kč v listinné podobě s omezenou převoditelností, neregistrované.

Předmět podnikání:

- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje,
- potisk reklamních předmětů,
- sítotisk, gumotisk, chemigrafie, stereotypie, galvanoplastika, ofsetový tisk
- vázání knih a konečné zpracování
- vydávání neperiodických publikací
- reklamní činnost
- ubytování v rekreačním středisku
- zprostředkovatelská činnost
- zpracování dat, služby databank, správa sítí.

Účetní období: hospodářský rok 1.4.200X – 31.3.200Y

Odvětví: OKEČ 74.4 – reklamní činnost

Společnost REDA, a. s. . je dynamicky se rozvíjející českou firmou, jejíž hlavní činností je potisk a prodej reklamních a dárkových předmětů i nástěnných kalendářů. a s tím souvisejících ostatních služeb. REDA vznikla na počátku července 1991 a od té doby se vyvinula ve společnost, která se svým ročním obrátem přesahujícím 600 miliónů Kč řadí mezi nejvýznamnější hráče na trhu reklamních a dárkových předmětů nejen v České republice, ale i v Evropě..

Pro pokrytí celé ČR má REDA, kromě svého sídla v Brně, ještě další čtyři obchodní zastoupení - v Praze, Plzni, Zlíně a Ostravě s celkovým počtem více než 200 zaměstnanců. Dceřiné společnosti se stejným oborem činnosti jsou v rámci Evropy a Asie na Slovensku, v Polsku a čínském Ningbo. A právě Čína je pro společnost REDA největším dodavatelem. Mezi největší odběratele poté patří sousední Německo a Rakousko.

Sídlo v Brně Slatině se rozkládá, včetně výrobních a skladových prostor, na zastavěné ploše o rozloze cca 29000 m², která se nachází na vlastním pozemku s výměrou asi 35000 m². Moderní technické a technologické zázemí, rozsáhlé skladové prostory o kapacitě 16000 paletových míst a kvalitní systém logistických a balících služeb, to vše umožňuje uspokojovat přání a potřeby zákazníků kvalitně a v nejkratších možných termínech[28].

5 SWOT ANALÝZA

5.1 Silné stránky

- kvalita výrobků a poskytovaných služeb,
- neustálý výzkum a vývoj,
- zaměření se na investice, které se vrací,
- nízká, přitom kvalitní, cena pořizovaného materiálu,
- sledování cash flow,
- outsourcing distribuce zboží,
- 10 moderních technologií potisku,
- tradice a zkušenosti,
- krátké dodací lhůty,
- certifikát o zavedení systému managementu jakosti dle normy ČSN EN ISO 9001:2001 pro obory činností: výroba, označování a prodej reklamních předmětů a organizování distribuce firemních reklamních předmětů.

5.2 Slabé stránky

- vysoké zásoby,
- vysoký počet zaměstnanců,
- nevyužití kapacity budov.

5.3 Příležitosti

- rozšíření působnosti na zahraničních trzích,
- členství v asociacích POPAI Europe-Czech, PSI (Präsent Service Institut), PPAI (Promotional Products Assotiation International),
- výhradní zastoupení pro prodej certifikovaného zboží značky Tonino Lamborghini ve 12 zemích východní Evropy + Rakousko,

- exkluzivní kontrakt s firmou Callaway Golf jako Premier Promo House (pouze 6 firm v Evropě získalo toto oprávnění),
- rozšíření nabízeného sortimentu a služeb,
- účast na veletrhu PSI v Düsseldorfu,
- účast na veletrhu Reklama a polygraf v Praze.

5.4 Hrozby

- rozšíření konkurence v oblasti reklamních a dárkových předmětů,
- změny cen vstupních materiálů,
- ohrožení exportu z důvodu silné české koruny.

Ze SWOT analýzy společnosti REDA vyplývá, že silnou stránkou této společnosti jsou především kvalitní výrobky a poskytované služby, což také zajišťuje dostatek zakázek. Předností také je, že se společnost stále snaží o nejrůznější inovace, což je v oblasti reklamních a dárkových předmětů důležité pro zaujetí potenciálního zákazníka. Také udržuje vysokou úroveň svého technického vybavení a zázemí. Výrobu neustále modernizuje tak, že je schopna nabídnout 10 moderních technologií potisku, podle charakteru a povrchu reklamních předmětů. Jelikož největším dodavatelem je Čína, získává tímto společnost REDA možnost získat materiál a zboží za nejnižší ceny na trhu a přitom v přijatelné kvalitě. Pro lepší sledování cash flow a průběžného peněžního toku se společnost zaměřuje na to, místo aby měla pouze velké odběratele, na kterých by závisela a v případě výpadku by pocítila výraznou ztrátu, aby měla více malých zakázek. Výraznou předností se stalo i to, že společnost outsourcovala distribuci a dopravu, která pro ni nebyla výhodná, na specializovanou společnost např. PPL.

Jako slabé stránky společnosti REDA můžeme považovat velmi vysokou hodnotu zásob, která činí 60 milionů Kč. Peněžní prostředky uložené v zásobách by mohly být využity mnohem efektivněji, např. do dalších investic či rozvoje společnosti. Hodnota zásob by ale v žádném případě neměla klesnout pod hranici, kdy by společnost měla problémy uspokojovat nové zakázky. Mezi další slabé stránky společnosti patří vysoká hodnota mezd v poměru k celkovým nákladům. Společnost má 220 zaměstnanců, což pro méně náročnou

výrobu, jaká je ve společnosti, není potřeba a tedy by mohla na mzdách, které představují 30 % celkových nákladů, ušetřit.

Mezi největší příležitosti společnosti REDA patří bezesporu členství v asociacích POPAI, PPAI a PSI, které zajišťuje spolupráci s významnými výrobci a dodavateli výrobních a dárkových předmětů. Velkou příležitostí jsou i účasti na významných veletrzích, který navštíví každoročně obrovské množství potenciální zákazníkům či partnerům.

Jelikož společnost patří mezi úspěšné hráče nejen na trhu v České republice, ale i v Evropě, může být pro ni velkou hrozbou posílení české koruny vůči euru či jiným měnám. Může tak, aniž by došlo ke snížení poptávky, přijít díky kurzovým rozdílům o značné tržby. Dalšími hrozbami pak může být rozšíření konkurence v oblasti reklamních a dárkových předmětů.

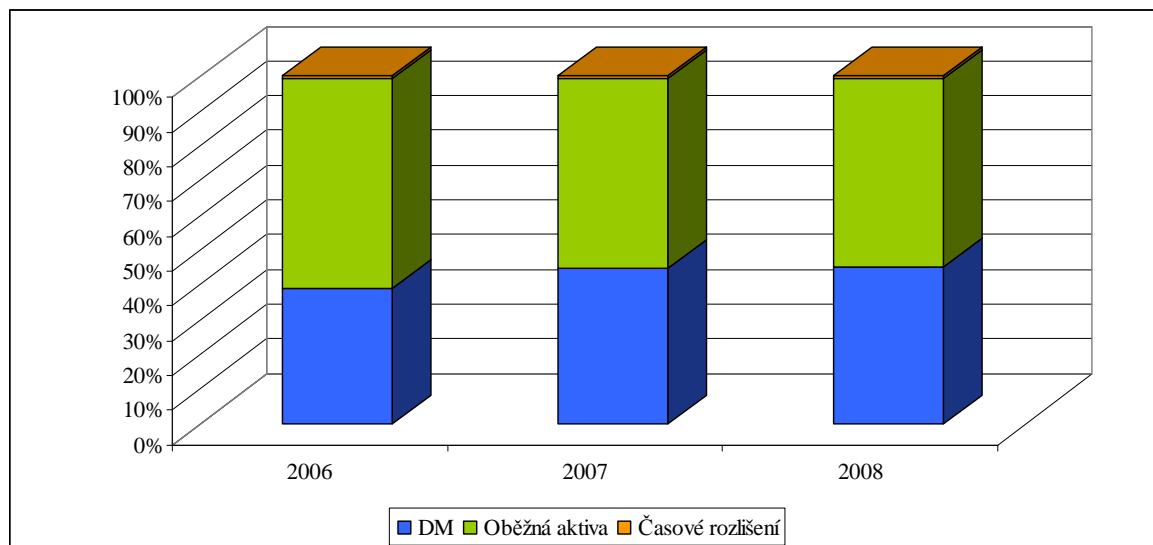
6 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza bude provedena na základě výkazů dodaných společností. REDA, a. s. Společnost využívá ke zhodnocení dosažených výsledků nikoliv roku kalendářního, ale období hospodářského. Proto období 1. 4. 2006 – 31. 3. 2007 představuje v tabulkách rok 2006, období 1. 4. 2007 – 31. 3. 2008 rok 2007 a období 1. 4. 2008 – 31. 3. 2009 rok 2008.

6.1 Absolutní ukazatele

Tab. č. 2 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury REDA, a.s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06
Aktiva celkem	417556	595486	42,61%	615960	3,44%	47,52%
Stálá aktiva	162364	265185	63,33%	277917	4,80%	71,17%
DNM	12543	13083	4,31%	7402	-43,42%	-40,99%
DHM	122908	226718	84,46%	244112	7,67%	98,61%
DFM	26913	25384	-5,68%	26403	4,01%	-1,89%
Oběžná aktiva	251764	327203	29,96%	333365	1,88%	32,41%
Zásoby	179205	247185	37,93%	270232	9,32%	50,79%
Dl. pohledávky	228	0	-100,00%	0	x	-100,00%
Kr. pohledávky	64757	73645	13,73%	56623	-23,11%	-12,56%
Fin. Majetek	7574	6373	-15,86%	6510	2,15%	-14,05%
Ostatní aktiva	3428	3098	-9,63%	4678	51,00%	36,46%
Časové rozlišení	3428	3098	-9,63%	4678	51,00%	36,46%
Pasiva celkem	417556	595486	42,61%	615960	3,44%	47,52%
Vlastní kapitál	242876	273003	12,40%	314931	15,36%	29,67%
Základní kapitál	120000	120000	0,00%	120000	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	76	76	0,00%	76	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	8231	8965	8,92%	10447	16,53%	26,92%
VH minulých let	100500	113600	13,03%	138100	21,57%	37,41%
VH běžného období	14069	30362	115,81%	46208	52,19%	228,44%
Cizí zdroje	174680	322483	84,61%	301129	-6,62%	72,39%
Rezervy	0	0	x	0	x	x
Dl. závazky	5637	5760	2,18%	6804	18,13%	20,70%
Kr. závazky	79077	94973	20,10%	62327	-34,37%	-21,18%
Bankovní úvěry a výpomoci	89966	221750	146,48%	231998	4,62%	157,87%



Graf 1 Procentuální složení položek aktiv [vlastní zpracování]

Z hlediska majetkové struktury společnosti REDA, a. s. (Tab. č. 1) můžeme říci, že podíl stálých aktiv vzrostl od roku 2006 o 98,61 %. Vliv na tento nárůst měla především investice do nových výrobních hal a skladových kapacit, která byla učiněna v období 2007. Na podzim 2007 byla uvedena do provozu nová výrobní hala a zahájena stavba skladových prostor v areálu Brno Slatina a již v tomto období můžeme vidět nárůst stálých aktiv oproti předešlému období o 84,46 %. Společně tedy s nárůstem skladových kapacit zvýšila společnost za sledovaná období o 50,79 % výši svých zásob. Jelikož je společnost převážně firmou výrobní a poskytující služby, je patrné výrazné snížení dlouhodobého nehmotného majetku o 40,99 %. K výraznému, téměř 100% snížení došlo již v období 2007 u dlouhodobých pohledávek.

Z finanční struktury můžeme pozorovat, že vlastní kapitál byl kromě období 2007 vyšší než cizí zdroje. Vyšší cizí zdroje v tomto období byly způsobeny zvýšením bankovních úvěrů o 146,48 %. Společnost by si ovšem měla dát pozor na to, aby i odpovídajícím tempem rostly tržby, příp. zisk, aby mohla dostát svým závazkům a nedostala se do neschopnosti tyto úvěry splácet, což by přineslo další dodatečné náklady v podobě různých pokud či penále. Společnosti se ovšem podařilo zvýšit výsledek hospodaření za sledovaná období o více než 228 %.

Tab. č. 3 Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích) [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Pohledávky po splatnosti	28,42%	23,14%	46,08%
Závazky po splatnosti	4,65%	10,98%	39,53%

Podíl pohledávek po lhůtě splatnosti na krátkodobých pohledávkách se pohyboval přes 20 % a dokonce v období 2008 činily tyto pohledávky bezmála 50 %, což není pozitivní vývoj. Společnost by se měla snažit o jejich eliminaci, protože by tato situace mohla výrazně ovlivnit vlastní likviditu společnosti. Jak je vidno z negativního vývoje závazků po splatnosti ku celkovým závazkům, společnost nehradí všechny své závazky včas a v plné výši. Vysoké hodnoty v obou případech svědčí o velmi vážné situaci ve vztahu k vnějšímu okolí (dodavatelé, odběratelé).

Tab. č. 4 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury REDA, a. s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006		2007		2008	
Aktiva celkem	417556	100,00%	595486	100,00%	615960	100,00%
DM	162364	38,88%	265185	44,53%	277917	45,12%
DNM	12543	3,00%	13083	2,20%	7402	1,20%
DHM	122908	29,44%	226718	38,07%	244112	39,63%
DFM	26913	6,45%	25384	4,26%	26403	4,29%
Oběžná aktiva	251764	60,29%	327203	54,95%	333365	54,12%
Zásoby	179205	42,92%	247185	41,51%	270232	43,87%
Dl. pohledávky	228	0,05%	0	0,00%	0	0,00%
Kr. pohledávky	64757	15,51%	73645	12,37%	56623	9,19%
Fin. Majetek	7574	1,81%	6373	1,07%	6510	1,06%
Ostatní aktiva	3428	0,82%	3098	0,52%	4678	0,76%
Časové rozlišení	3428	0,82%	3098	0,52%	4678	0,76%
Pasiva celkem	417556	100,00%	595486	100,00%	615960	100,02%
Vlastní kapitál	242876	58,17%	273003	45,85%	314931	51,13%
Základní kapitál	120000	28,74%	120000	20,15%	120000	19,48%
Kapitálové fondy	76	0,02%	76	0,01%	76	0,01%
Fondy ze zisku	8231	1,97%	8965	1,51%	10447	1,70%
VH minulých let	100500	24,07%	113600	19,08%	138100	22,42%
VH běžného období	14069	3,37%	30362	5,10%	46208	7,50%
Cizí zdroje	174680	41,83%	322483	54,15%	301129	48,89%
Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

Dl. závazky	5637	1,35%	5760	0,97%	6804	1,10%
Kr. závazky	79077	18,94%	94973	15,95%	62327	10,12%
Bankovní úvěry a výpomoci	89966	21,55%	221750	37,24%	231998	37,66%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní pasiva	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlišení	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

Z hlediska majetkové struktury společnosti REDA, a. s. můžeme vidět stále více rostoucí podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech. Nejvyšší byl v období 2008, kdy činil 45,12 % aktiv. Přestože došlo ke zvýšení podílu zásob na 43,87 %, podíl oběžných aktiv na celkových aktivech se snížil o 6,17 %.

Co se týká finanční struktury, můžeme vypořádat, že podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech v období 2007 prudce klesl o 12,32 %, kdežto podíl cizího kapitálu na celkových pasivech v témže období vzrostl o stejných 12,32 %. Růst byl zapříčiněn prudkým nárůstem bankovních úvěrů a výpomocí z 21,55 % na 37,24 % podílu na celkových pasivech. Přestože se tento podíl v dalším období mírně o 0,42 % zvýšil, klesl podíl cizích zdrojů na celkových pasivech o 5,26 %. Pozitivní je také vývoj podílu VH běžného období na vlastním kapitálu o více než 4 %.

6.2 Analýza nákladů a výnosů

Tab. č. 5 Procentuální rozbor položek nákladů a výnosů [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006		2007		2008	
Tržby za prodej zboží	526 208	88,04%	596 704	92,79%	582 010	86,96%
Výkony	68 053	11,39%	44 457	6,91%	85 825	12,82%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	64 998	10,87%	44 457	6,91%	85 825	12,82%
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby + aktívace	2892	0,48%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní výnosy	3 427	0,57%	1 932	0,30%	1 467	0,22%
Výnosy	597 688	100,00%	643 093	100,00%	669 302	100,00%
Náklady na zboží	380 396	66,10%	365 562	60,13%	375 785	41,38%
Výkonová spotřeba	89 491	15,55%	123 145	20,26%	398 502	43,88%
Osobní náklady	82 330	14,31%	94 402	15,53%	99 268	10,93%

<i>Nákladové úroky</i>	5 754	1,00%	8 484	1,40%	11 402	1,26%
<i>Daně a poplatky</i>	724	0,13%	556	0,09%	498	0,05%
<i>Odpisy majetku</i>	11 312	1,97%	10 851	1,78%	14 401	1,59%
<i>Změna stavu rezerv a opravných položek</i>	4 445	0,77%	3 330	0,55%	5 052	0,56%
<i>Ostatní provozní náklady</i>	1065	0,19%	1 635	0,27%	3 218	0,35%

Tab. č. 6 Vývojové trendy položek nákladů a výnosů [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	07/06	2008	08/07	08/06
<i>Tržby za prodej zboží</i>	526 208	596 704	13,40%	582 010	-2,46%	10,60%
<i>Výkony</i>	68 053	44 457	-34,67%	85 825	93,05%	26,11%
<i>Tržby za prodej vl. výrobků a služeb</i>	64 998	44 457	-31,60%	85 825	93,05%	32,04%
<i>Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby + aktivace</i>	2 892	0	-100,00%	0	x	-100,00%
<i>Ostatní výnosy</i>	3 427	1 932	-43,62%	1 467	-24,07%	-57,19%
Výnosy	597 688	643 093	7,60%	669 302	4,08%	11,98%
<i>Náklady na zboží</i>	380 396	365 562	-3,90%	375 785	2,80%	-1,21%
<i>Výkonová spotřeba</i>	89 491	123 145	37,61%	112 906	-8,31%	26,16%
<i>Osobní náklady</i>	82 330	94 402	14,66%	99 268	5,15%	20,57%
<i>Nákladové úroky</i>	5 754	8 484	47,45%	11 402	34,39%	98,16%
<i>Daně a poplatky</i>	724	556	-23,20%	498	-10,43%	-31,22%
<i>Odpisy majetku</i>	11 312	10 851	-4,08%	14 401	32,72%	27,31%
<i>Změna stavu rezerv a opravných položek</i>	4 445	-3 330	-174,92%	5 052	-251,71%	13,66%
<i>Ostatní provozní náklady</i>	1 065	1 635	53,52%	3 218	96,82%	202,16%
Náklady	575 517	601 305	4,48%	622 530	3,53%	8,17%

Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že firma má výrazně obchodní charakter a téměř 90 % výnosů představují tržby z prodeje zboží. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb se poté pohybují okolo 10 % z celkových výnosů. Ostatní výnosy poté představují z celkových výnosů nepatrné necelé 1 % a vykazují klesající tendenci, když ve sledovaném období poklesly o 57,19 %. Výkony se v případě firmy REDA, a. s. za poslední 3 období zvýšily o 26,11 %, což bylo způsobeno především nárůstem tržeb za vlastní výroby a

služby, zejména hovoříme-li o rozdílu mezi obdobími 2007 a 2008, kdy rozdíl činil 93,05 %.

U nákladů můžeme vidět největší změnu ve sledovaném období u nákladových úroků, které narostly o 98,16 % a představovaly necelé 2 % z celkových nákladů. Nárůst je dán především zvýšením objemu přijatých bankovních úvěrů, ze kterých jsou úroky placeny. V období 2007 se zvýšila výkonová spotřeba o 37,61 % a ostatní náklady se zvýšily dokonce o 202,16 %. Nejvíce se na celkových nákladech podílí výkonová spotřeba a náklady na zboží s přibližně 40 %. V období 2007 došlo k čerpání dříve vytvořených rezerv a to v objemu 3 mil. Kč. Tyto 3 mil. Kč byly zaúčtovány do nákladů, ale se záporným znaménkem, tzn. že náklady byly sníženy o hodnotu čerpání, což vedlo ke zvýšení hospodářského výsledku a vyšší daní z příjmů.

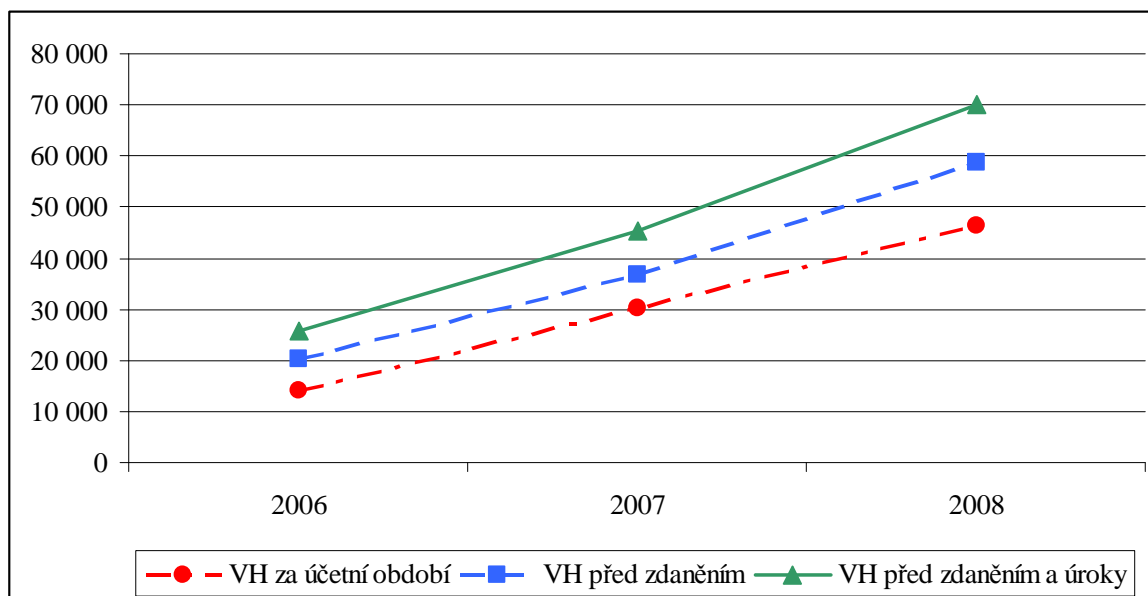
Co můžeme považovat za pozitivní je fakt, že se firmě daří zvyšovat výnosy více, než jí rostou náklady.

6.3 Hospodářský výsledek

Tab. č. 7 Vývoj hospodářského výsledku [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Provozní HV	27 651	50 278	59 510
Finanční HV	-811	-13 580	-915
Mimořádný VH	0	0	0
VH za účetní období	14 069	30 362	46 208
VH před zdaněním	20 156	36 698	58 595
VH před zdaněním a úroky	25 910	45 182	69 997
Nákladové úroky	5754	8484	11402

V Tab. č. 6 je sumarizován přehled vývoje výsledku hospodaření ve sledovaném období i jeho jednotlivých součástí. Z této tabulky a grafu 2 lze vypočítat kontinuální nárůst výsledku hospodaření od období 2006. Za sledované období se firmě REDA, a. s. podařilo zvýšit zisk o 228 % na přibližně 46 mil. Kč. Zvýšení se podařilo hlavně díky tomu, že výnosy rostly mnohem více než náklady.



Graf 2 Vývoj výsledku hospodaření v letech 2006 – 2008 [vlastní zpracování]

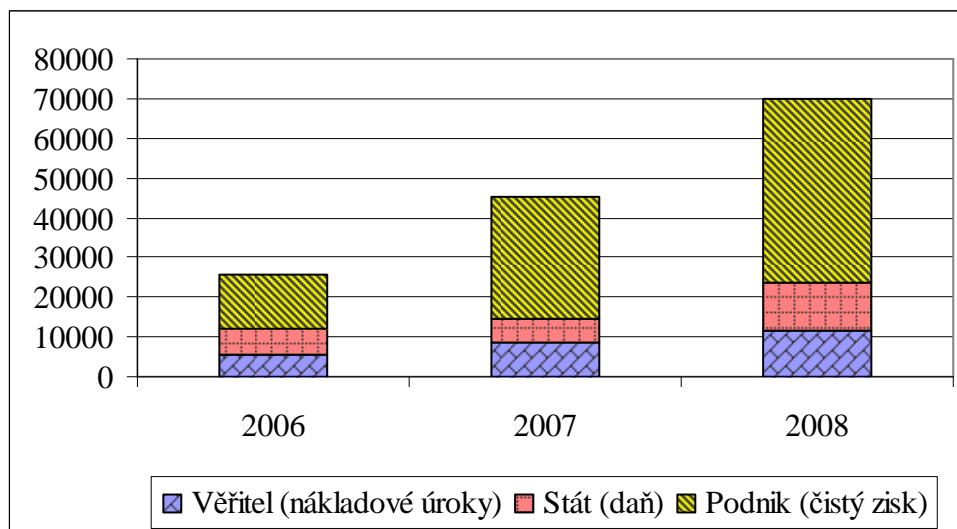
Tab. č. 8 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
EBIT	25910	45182	69997
Věřitel (nákladové úroky)	5754	8484	11402
Stát (daň)	6087	6336	12387
Podnik (čistý zisk)	14069	30362	46208

Z Tab. č. 8 a Grafu 3 je patrný potěšitelný vývoj a to, že v podniku zůstává stále více peněžních prostředků ve formě čistého zisku. Na konci sledovaného období zůstalo v podniku ve formě čistého zisku o 228 % více než na začátku. Nepatrně se zvyšoval ale i podíl pro věřitele i daňová povinnost, přestože sazba daně z příjmů právnických osob klesala.

Tab. č. 9 Vývoj sazby daně z příjmů právnických osob [25]

Rok	Sazba daně
2006	24%
2007	24%
2008	21%



Graf 3 Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním v letech 2006 - 2008 [vlastní zpracování]

6.4 Analýza cash flow

V Tab. č. 10 je uveden vývoj cash flow v jednotlivých letech, který je rozdělen podle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. CF z provozní činnosti je kromě období 2007 každoročně pozitivní, tzn. že příjmy z provozní činnosti převýšily, a to velmi výrazně, výdaje s touto činností spojené. CF z investiční činnosti je každoročně záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku. Jednalo se především o investici do výstavby nové haly a skladových prostor. V budoucích 3 obdobích ale společnost nemá v plánu další investice a více se zaměří na zvýšení efektivity využití stávajícího majetku. CF z finanční činnosti dosáhlo záporné hodnoty pouze na začátku sledovaných let a ve zbylém období již dosáhlo hodnot velmi pozitivních.

Tab. č. 10 Vývoj toků peněžní hotovosti [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku běžného období	5718	7574	6373
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	68883	-14246	14065
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-64364	-118504	-23996
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-2663	131549	10068

Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	1856	-1201	137
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	7574	6373	6510

Tab. č. 11 Vývoj volného cash flow [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
EBIT (1-t)	481123	34338	55298
Odpisy	11312	10851	14401
Změna ČPK	-19207	59543	38808
Investice	-64634	-118504	-23996
FCF	408594	-13772	84511

Zprvu lze negativně hodnotit období 2007, kdy byla hodnota volného cash flow záporná. Při bližší prozkoumání je ovšem vidět, že záporná hodnota byla způsobena především vysokou hodnotou dlouhodobých investic.

6.5 Rozdílové ukazatele

V Tab. č. 12 je uveden vývoj čistého pracovního kapitálu ve firmě REDA, a. s. v jednotlivých letech. Pozitivně lze zhodnotit kladná výše ve všech sledovaných letech, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek, který je zdrojem pro splácení těchto závazků. Pozitivně můžeme zhodnotit i rostoucí tendenci vývoje čistého pracovního kapitálu.

Tab. č. 12 Vývoj čistého pracovního kapitálu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Čistý pracovní kapitál	172 687	232 230	271 038
ČPK/OA	68,59%	70,97%	81,30%

Po celé analyzované období podnik dosahoval dostatečně velkého krytí neočekávaných závazků ve formě kladného čistého pracovního kapitálu, jehož podíl na oběžných aktivech dosahoval každoročně více než 69 %.

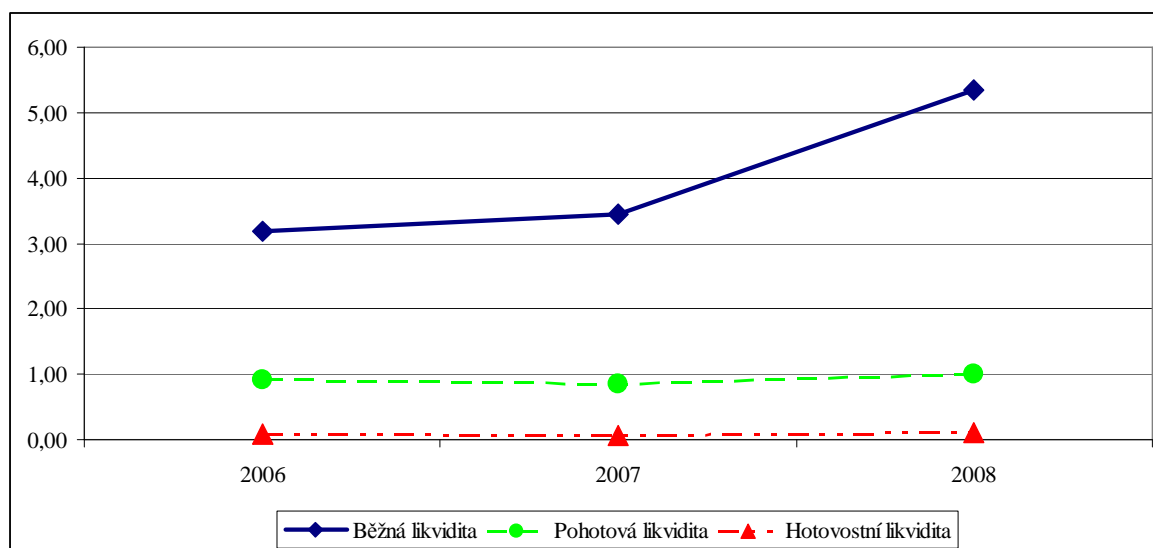
6.6 Poměrové ukazatele

6.6.1 Ukazatele likvidity

Tab. č. 13 Ukazatele likvidity [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	3,18	3,45	5,35	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,91	0,84	1,01	1
Hotovostní likvidita	0,10	0,07	0,10	0,2
ČPK/OA	68,59%	70,97%	81,30%	
ČPK/A	41,36%	39,00%	44,00%	

Ukazatel pohotové likvidity dosahuje u společnosti REDA, a. s. uspokojující hodnotu, která se blíží hodnotě doporučené. Taktéž hotovostní likvidita dosahuje přijatelných hodnot. Jelikož se ale nachází pod doporučenou hodnotou, měla by si společnost dát pozor, aby měla dostatek prostředků. Na co by si ovšem měla společnost dát velký pozor je vysoká hodnota běžné likvidity. Znamená to, že společnost má velké zásoby, ve kterých jsou neefektivně uloženy finanční prostředky, které by mohly být investovány či využity lépe. Prudký nárůst můžeme vidět v období 2008, kdy společnost patrně využila nových skladových prostor a kapacit a pořídila větší množství zásob, než bylo nutné. Velkou roli zde hraje i vysoká míra pohledávek po lhůtě splatnosti a společnost vyrovnává své závazky mnohem pomaleji



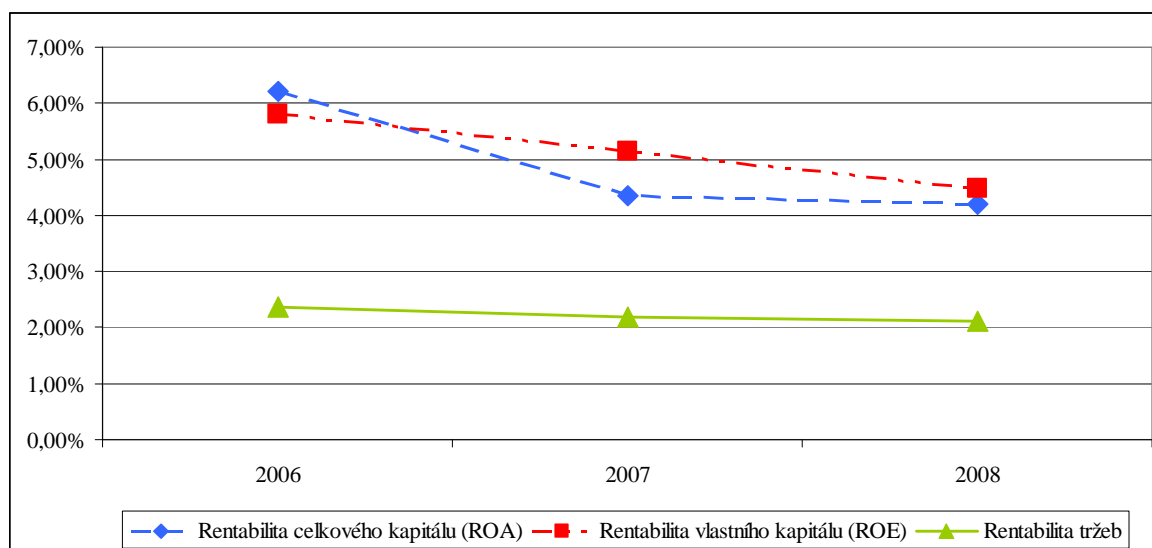
Graf 4 Vývoj likvidity v letech 2006 – 2008 [vlastní zpracování]

6.6.2 Ukazatele rentability

Tab. č. 14 Ukazatele rentability [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Rentabilita tržeb	2,38%	2,19%	2,11%
Rentabilita výnosů	4,30%	6,70%	9,28%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	6,21%	4,35%	4,21%
Rentabilita úplatného kapitálu	7,63%	4,30%	3,75%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	5,79%	5,15%	4,47%

Ukazatele rentability signalizují, že společnost REDA, a. s. byla všechny analyzované období trvale zisková. Nejvýraznějšího nárůstu si můžeme povšimnout u ukazatele rentability výnosů, což bylo dáno nárůstem výnosů před náklady a také nárůstem výsledku hospodaření. Ukazatel rentability výnosů je ovšem jediným ukazatelem, který má pozitivní vývoj. Rentabilita tržeb, která vyjadřuje schopnost podniku přeměnit zásoby na hotové peníze má mírně klesající tendenci, jelikož firma má větší zásoby než by bylo nutné mít a jsou v nich uloženy peněžní prostředky bez efektivního využití. Mírně klesající tendenci má i ukazatel rentability vlastního kapitálu, který klesl za sledované období o 1,32 %. Firma efektivně využívala cizí úročený kapitál pouze v období 2006, jelikož jej byla schopna zhodnotit více než kolik činily placené úroky (rentabilita úplatného kapitálu byla vyšší než úroková míra úvěrů). V dalších obdobích ovšem tato rentabilita klesla pod sjednané úrokové sazby (4,55 % a 4,60 %).



Graf 5 Vývoj rentability v letech 2006 – 2008 [vlastní zpracování]

Tab. č. 15 Multiplikátor vlastního kapitálu [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
EBT/EBIT	0,78	0,78	0,78
A/VK	1,72	2,18	1,96
Multiplikátor	1,34	1,70	1,52

Rentabilitu vlastního kapitálu nám ovlivňuje hned několik činitelů – ROA, zdanění a zadluženost. V případě společnosti REDA, a. s. zvyšování zadluženosti v kapitálové struktuře mělo podle multiplikátoru pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů ve všech analyzovaných obdobích. Multiplikátor má v posledních obdobích rostoucí tendenci. Znamená to, že schopnost podniku využívat zadlužení k zvyšování rentability vlastního kapitálu roste.

6.6.3 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Tab. č. 16 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury [vlastní zpracování]

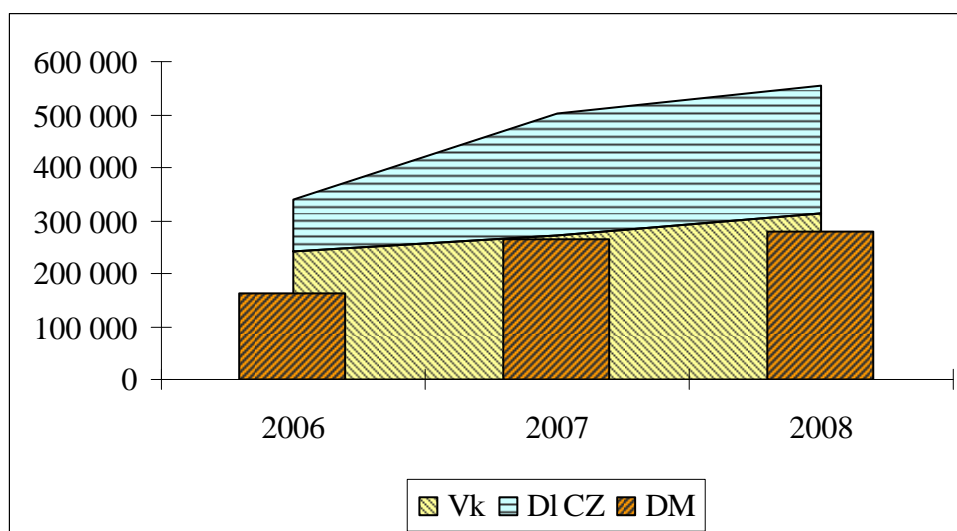
	2006	2007	2008
Celková zadluženost	41,83%	54,15%	48,89%
Míra zadluženosti	0,72	1,18	0,96
Dlouhodobé cizí zdroje/Cizí zdroje	54,73%	70,55%	79,30%

Dlouhodobé cizí zdroje/Dlouhodobý kapitál	28,24%	45,46%	43,13%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	1,50	1,03	1,13
Dlouhodobé zdroje/Dlouhodobý majetek	2,08	1,89	1,99
Ukazatel úrokového krytí	4,50	5,33	6,14

Firma REDA, a. s. vykazuje přiměřenou zadluženost, přičemž dochází k stále většímu zadlužení. V období 2007 dokonce celková zadluženost byla více než 54%.

Důležitým parametrem pro posuzování dlouhodobé finanční rovnováhy je i požadavek, aby byla dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem. Tento požadavek byl u společnosti v průběhu celého sledovaného období splněn (viz. Graf 6). V celém období bylo i splněno zlaté pravidlo financování a to, že společnost pokryla svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji.

Co se týká úrokového krytí, můžeme společnost hodnotit pozitivně, protože až na první období se hodnoty pohybovaly nad doporučenou hodnotou 5 a navíc došlo ke zvýšení této hodnoty. Znamená to tedy, že firma nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček.



Graf 6 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 2006 - 2008 [vlastní zpracování]

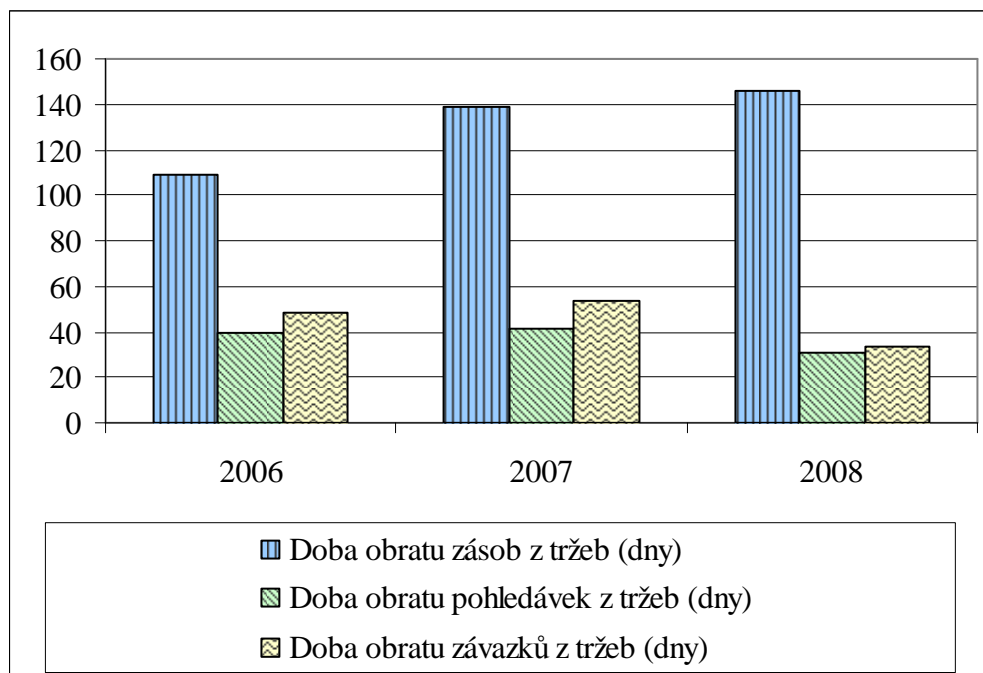
6.6.4 Ukazatele aktivity

Tab. č. 17 Ukazatele aktivity v letech 2006 – 2008 [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,42	1,08	1,08
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,44	1,13	1,22
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	109	139	146
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	39	41	31
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	48	53	34
Obratovost pohledávek	9,13	8,71	11,79
Obratovost závazků	7,48	6,75	10,72

Když porovnáme obratovost celkových aktiv počítanou na bázi výnosů a na bázi tržeb u sledované společnosti, spatřujeme stále rostoucí rozdíl, což svědčí o zvětšující se váze změny stavu zásob nedokončené výroby a hotových výrobků, aktivace, finančních výnosů, mimořádných výnosů atd. Obrat celkových aktiv má sice klesající tendenci, stále je ale nad požadovanou minimální hodnotou 1, což znamená, že z 1 Kč majetku bylo v posledním sledovaném období dosahováno 1,08 Kč tržeb, resp. 1,22 Kč výnosů, což svědčí o tom, že firma REDA, a. s. je stále ještě schopna efektivně využívat svůj majetek. Doba obratu zásob se postupně zvyšuje, což znamená, že společnosti trvá stále déle přetransformovat peněžní prostředky přes výrobní a zboží formy znovu do peněžních prostředků. Souvisí to s tím, že společnost má nadbytek skladových zásob, které nejsou plně efektivně využity.

Co se týká ukazatele doby obratu pohledávek, je vhodné jej dát do souvislosti s ukazatelem doby obratu závazků. Porovnáme-li tyto ukazatele ve sledovaném období, zjistíme, že společnost nejprve dostává dříve zaplacené své pohledávky a až poté platí své závazky. Znamená to tedy, že pohledávky jsou financovány dodavatelskými úvěry. Tento časový nesoulad je způsoben i příliš vysokou běžnou likviditou, kdy jsou v zásobách vázány peněžní prostředky a jsou zde neefektivně uloženy.



Graf 7 Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2006- 2008 [vlastní zpracování]

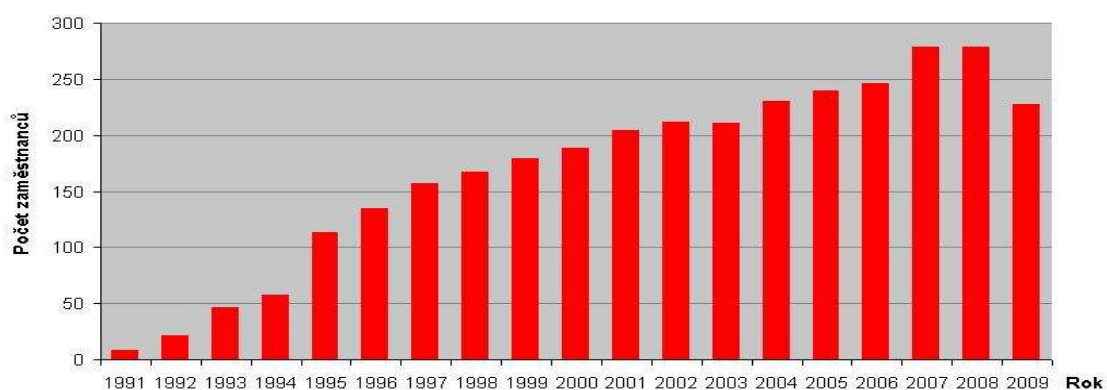
6.6.5 Další ukazatele

Tab. č. 18 Další ukazatele [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	565,34	1249,62	1421,78
Tržby/Počet zaměstnanců	2687,30	5255,42	5300,28
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	374,23	773,79	787,84
Výkonová spotřeba/Výnosy	14,86%	18,25%	14,97%
Osobní náklady/Výnosy	13,67%	13,99%	13,16%
Nákladové úroky/Výnosy	0,96%	1,26%	1,51%
Přidaná hodnota/Výnosy	20,66%	22,60%	23,76%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	66,20%	61,92%	55,41%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	4,63%	3,77%	3,21%
VH před zdaněním/Přidaná hodnota	16,21%	13,22%	11,25%

Přidaná hodnota na zaměstnance po celé sledované období rostla. Nejvíce ovšem v období 2007, kdy jedním z faktorů byl rapidní nárůst počtu zaměstnanců. S tímto nárůstem je samozřejmě spjat nárůst osobních nákladů. Vzhledem ke skutečnosti, že tento nárůst byl do-

provázen i rostoucími tržbami a přidanou hodnotou (na zaměstnance), můžeme tento fakt částečně hodnotit negativně, protože osobní náklady na zaměstnance se za sledované období zvýšily o cca 110 %, kdežto tržby na pracovníka se zvýšily pouze o cca 97 %. Co se týká podílu osobních nákladů na výnosech, můžeme u společnosti REDA, a. s. vidět klesající tendenci.



Graf 8 Vývoj počtu zaměstnanců [27]

6.7 Souhrnné ukazatele

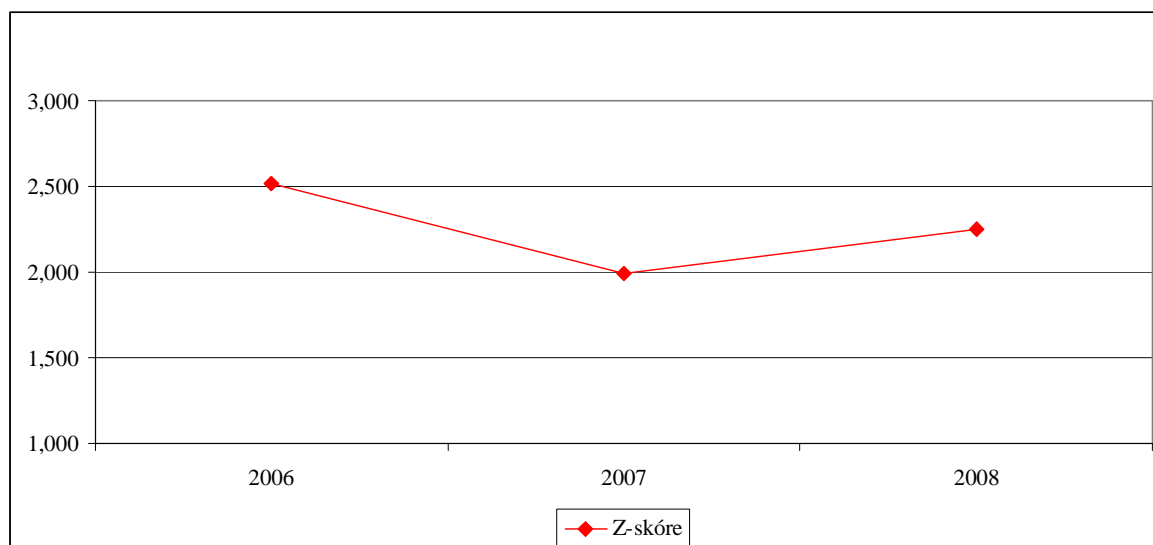
6.7.1 Z – skóre (Altmanův model)

Tab. č. 19 Výpočet Altmanova Z-skóre [vlastní zpracování]

Altmanovo Z-skóre	2006	2007	2008
0,717 * ČPK/A	0,297	0,280	0,315
0,847 * ČZ/A	0,029	0,043	0,064
3,107 * EBIT/A	0,193	0,236	0,353
0,420 * VK/Cizí zdroje	0,584	0,356	0,439
0,998 * T/A	1,413	1,075	1,082
Z-skóre	2,515	1,989	2,253

Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele společností REDA, a. s. můžeme říci, že se společnost nachází nad hranicí tzv. šedé zóny, která činí 1,81, ovšem také nedosahuje další hranice, a to 2,99. Můžeme tedy říci, že společnost má nevyhraněnou finanční situaci, ale bohužel s postupným negativním trendem, kdy se sice hodnota v období 2008 oproti předchozímu období zvýšila, avšak je stále nižší než na začátku celého sledovaného období. Stav zásob společnosti je opravdu vysoký a nepřináší sebou očekávaný efekt v podobě vysokých

tržeb a zisk. Firma by měla zvýšit obratovost zásob, což by se odrazilo ve zlepšení ukazatele obratovosti aktiv a tím i pozitivně ovlivnilo hodnotu Z-skóre.



Graf 9 Výsledky Z-skóre v letech 2006 – 2008 [vlastní zpracování]

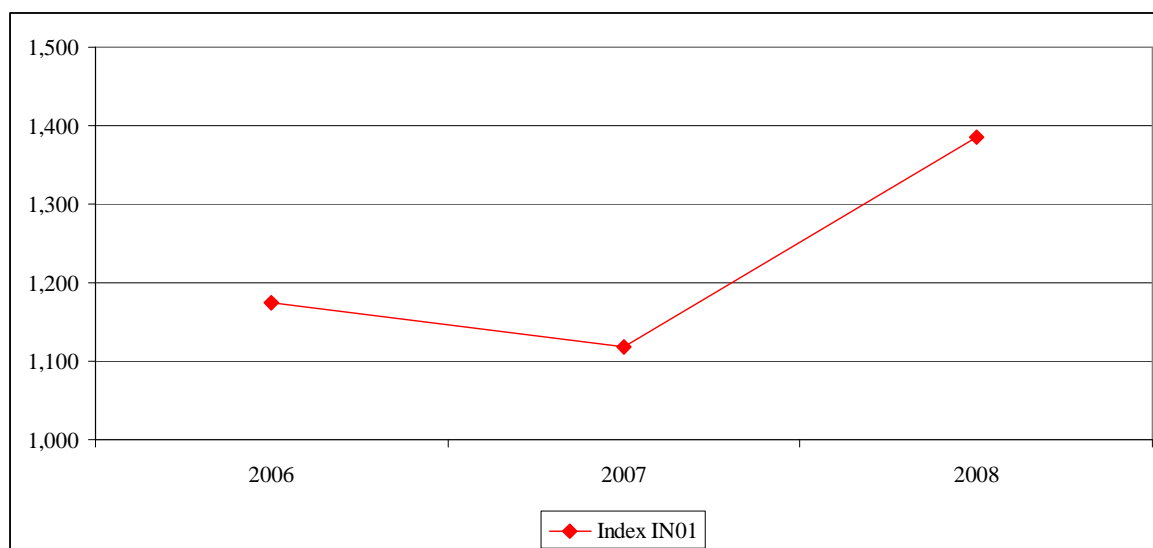
6.7.2 Index IN

Tab. č. 20 Výpočet indexu IN01 [vlastní zpracování]

Index IN01	2006	2007	2008
0,13 * A/CK	0,311	0,240	0,266
0,04 * EBIT/NÚ	0,180	0,213	0,246
3,92 * EBIT/A	0,243	0,297	0,445
0,21 * V/A	0,301	0,227	0,228
0,09 * OA/(KZ+KBU)	0,139	0,141	0,201
Index IN01	1,174	1,118	1,386

I podle ukazatele Index IN01 můžeme říci, že se společnost nachází v tzv. šedé zóně, což znamená, že má nevyhraněnou finanční situaci. Pozitivní je směr vývoje hodnot tohoto ukazatele.

Je ovšem nutné říci, že tyto bonitní a bankrotní indikátory mají pouze orientační charakter a v žádném případě nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu.



Graf 10 Výsledky indexu IN01 v letech 2006 – 2008 [vlastní zpracování]

6.8 Závěr k finanční analýze

Již v rámci samotné finanční analýzy s tradičními ukazateli bylo průběžně poukázáno na to, v čem se společnosti REDA a. s. daří a kde jsou případná úskalí. Závěrem této části si tedy dovoluji malé shrnutí.

V celém sledovaném období lze konstatovat, že společnost vždy dosahovala kladného výsledku hospodaření s tím, že v posledním období se oproti začátku období zvýšil o cca 228 % a to i přes skutečnost, že koncem období 2008 dorazila i do České republiky celosvětová finanční krize, která ochromila mnoho ekonomik. Naplno se ale projevila až v období, které nebylo součástí zkoumání. Z pohledu tradičního ukazatele hodnocení výkonnosti si tedy společnost REDA, a.s. stála velmi dobře.

Společnost také sleduje vývoj svých peněžních toků a řídí své cash flow a jak můžeme vidět, pohybovala se vždy v kladných hodnotách.

Co se týká zadluženosti společnosti, tak firma vykazuje přiměřené hodnoty, které ve sledovaném období oscilovaly okolo 50% hranice. Nárůst zadluženosti způsobily hlavně nově přijaté bankovní úvěry na výstavbu nové haly a skladových prostor. Pozitivně můžeme hodnotit, že se společnosti daří naplňovat zlaté pravidlo financování.

Ukazatele likvidity dosahují s výjimkou běžné likvidity uspokojivých hodnot. Ukazatel běžné likvidity je vysoce nad doporučovanou hodnotou a neustále roste. Společnost má tedy v majetku více zásob, než by bylo nutné vlastnit. Zaměřit by se měla i na hotovostní likviditu, kde jsou hodnoty zase příliš malé.

V případě ukazatelů aktivit můžeme říci, že se společnosti daří efektivně využívat svůj majetek, kdy z 1 Kč majetku dosáhla minimálně 1 Kč tržeb, resp. výnosů. V případě doby obratu pohledávek a doby obratu závazků docházelo ve všech sledovaných obdobích k dřívějšímu splacení pohledávek než k úhradě závazků.

Ukazatele rentability sice mají klesající tendenci, ovšem stále se pohybují v hodnotách kladných. Multiplikátor vlastního kapitálu také udává, že zvýšení podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

Souhrnné ukazatele udávají, že se společnost nachází v nevyhraněné finanční situaci ovšem s pozitivním trendem.

Tab. č. 21 Porovnání klasických ukazatelů výkonnosti [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Čistý zisk	14 069	30 362	46 208
EBT	20 156	36 698	58 595
EBIT	25 910	45 182	69 997
FCF	408 594	-13 772	84 511
ROE	5,79%	5,15%	4,47%
ROA	6,21%	4,35%	4,21%

Další část práce bude zaměřena na měření výkonnosti podniku, která bude hodnocena pomocí vybraných moderních ukazatelů.

7 MODERNÍ MĚŘÍTKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

7.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

7.1.1 EVA podle účetního modelu

Jelikož je ukazatel EVA možno vypočítat dvěma způsoby, tj. výpočet založený na ekonomickém modelu nebo postupy založené na účetním modelu podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky, jsou v analýze uvedeny pro srovnání hodnot oba.

EVA počítaná podle účetního modelu vycházela ze vztahu: $EVA = \check{C}Z - re * VK$. Hodnota re – náklady vlastního kapitálu byla zjištěna stavebnicovou metodou na stránkách MPO ČR.

Tab. č. 22 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
re	15,49%	20,46%	15,53%
Čistý zisk (tis. Kč)	14069	30362	46208
VK (tis. Kč)	242 876	273 003	314 831
EVA (tis. Kč)	-23552	-25494	-2685

Hodnota EVA udává, jestli se dané společnosti podařilo či nepodařilo ve sledovaném období svou činností zvýšit hodnotu vložených prostředků vlastníky. Jak je vidno, ve všech sledovaných letech byla hodnota EVA záporná. Bylo to způsobeno zejména tím, že náklady na vlastní kapitál byly výrazně vyšší než rentabilita vlastního kapitálu.

Tab. č. 23 Porovnání hodnot rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
re	15,49%	20,46%	15,53%
ROE	5,79%	5,15%	4,47%

7.1.2 EVA podle ekonomického modelu

V ekonomickém modelu bývá po výpočet využíváno vztahu: $EVA = NOPAT - WACC * C$ a následující text se bude zabírat vymezením potřebných položek.

7.1.2.1 Vymezení C (NOA)

Velikost investovaného kapitálu je možno zjistit buď z aktiv (majetkový přístup) či z pasiv (finanční přístup). Pro výpočet jsem vycházela z aktiv a pro úpravu aktiv pro výpočet NOA je nutné:

- aktivovat položky, které nejsou v aktivech vykazovány,
- vyčlenit neoperativní aktiva,
- snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

7.1.2.1.1 Aktivace položek

a) oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

U dlouhodobého majetku bývá problém s oceněním z důvodů používání historických cen. Ty by měly být upraveny o reálné opotřebení a u dlouhodobého finančního majetku by mělo být použito tržního ocenění. Vzhledem k tomu, že společnost nevykazuje žádný oceňovací rozdíl u dlouhodobého hmotného majetku ve sledovaném období, nebude se touto úpravou dále zabývat.

b) leasing

Společnost REDA, a. s. využívá jak provozního, tak i finančního leasingu. Formou leasingu se pořizuje řada majetku, ale mezi nejvýznamnější položky patří hodnoty týkající se dopravních prostředků. Následující tabulka shrnuje výsledky aktivace leasingu ve sledovaných obdobích 2006 -2008.

Tab. č. 24 Současná hodnota leasingových splátek [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Aktivace leasingu	8 545	10 111	10 407

c) goodwill

Společnost REDA, a. s. se vůbec se svých výkazech a ocenění majetku goodwillem nezaobírá, proto nebude goodwill ani do NOA zařazen.

d) aktivace nákladů s dlouhodobými předpoklady

Nejdůležitější položkou v této oblasti jsou náklady na výzkum a vývoj. V oblasti výzkumu a vývoje ovšem v celém sledovaném období nebyly vynaloženy žádné výdaje s nimi spojené, a proto nebudou ani zahrnuty ve výpočtu NOA.

e) tiché rezervy

Pokud by vedení společnosti úmyslně snižovalo hodnotu aktiv nebo vytvářelo nadbytečné rezervy, bylo by třeba tyto skutečnosti zařadit formou ekvivalentů VK k vlastnímu kapitálu. Vedení společnosti ovšem žádnou skutečnost neoznačilo jako nadbytečnou a proto výše tichých rezerv není významná.

7.1.2.1.2 Vyčlenění neoperativních aktiv

Je nezbytné vyloučit aktiva, která nemají operativní charakter a nejsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost podniku.

Pokud by byl krátkodobý finanční majetek strategické povahy či by dosáhl vyšší částky, než by bylo z hlediska provozu nutné, musel by být vyloučen. Výše nezbytné úrovně může být určena buď v absolutní hodnotě, nebo žádoucí úrovní poměrového ukazatele. Pro účely výpočtu NOA byl zvolen ukazatel hotovostní likvidity, který by neměl přesáhnout hodnoty 0,5.

Tab. č. 25 Vývoj ukazatele hotovostní likvidity [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	Doporučené hodnoty MPO
Hotovostní likvidita	0,10	0,07	0,10	0,2

Hodnota hotovostní likvidity, která byla podnikem dosažena, je podstatně nižší, než bylo požadováno, a proto není nutná žádná další úprava.

Dále do neoperativních aktiv patří nedokončené investice, které obvykle představují majetek provozně nutný. Jelikož se nepodílí na tvorbě současných hospodářských výsledků, je třeba ho vyčlenit odečtením od aktiv.

Tab. č. 26 Vývoj nedokončených investic [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Nedokončený DNM	7067	560	0
Nedokončený DHM	26233	66338	20
Nedokončené investice	33300	66898	20

7.1.2.1.3 Neúročený cizí kapitál

Při úpravě aktiv je nutné je snížit o pasiva, která nejsou úročena. Mezi tyto pasiva patří zejména krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, nezaplatněné závazky a rezervy, které mají charakter skutečných závazků.

Tab. č. 27 Vývoj neúročených cizích zdrojů [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Rezervy	0	0	0
Dlouhodobé závazky neúročené	5637	5760	6804
Krátkodobé závazky	79077	94973	62327
Časové rozlišení pasiv	0	0	0
Celkem	84714	100733	69131

Všechny dopady do majetkové struktury jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tab. č. 28 Vymezení NOA v jednotlivých částech rozvahy [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Dlouhodobý majetek	137609	208398	288304
DNM	12 543	13 083	7 402
DHM	98 153	169 931	254 499
DFM	26913	25384	26403
ČPK	162904	223195	262402
Zásoby	179205	247185	270232
Pohledávky	64985	73645	56623
Krátkodobý finanční majetek	7574	6373	6510
Časové rozlišení	3428	3098	4678
(-) Neúročené závazky	84714	100733	69131
NOA	300513	431593	550706

7.1.2.2 Vymezení NOPAT

Pro určení NOPAT je velmi důležité dosáhnout symetrie mezi NOPAT a NOA. Pro určení výše NOPAT se vychází z výsledku hospodaření před zdaněním a provádí se následující úpravy:

a) vyloučení placených úroků

Tab. č. 29 Vývoj nákladových úroků [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
Nákladové úroky - úvěry	5754	8484	11402
Nákladové úroky - leasing	310	394	415

Pro vyloučení z finančních nákladů jsem přičetla placené úroky zpět k VH, a to i úroky, které jsou obsažené v leasingových platbách.. Leasingové platby v sobě obsahují i úroky za zapůjčení kapitálu . Velikost úroků jsem určila vynásobením leasingového závazku a odhadnuté alternativní úrokové míry.

b) vyloučení mimořádných položek

Dále je nutno vyloučit položky, které se nebudou svou výší již nikdy opakovat. V případě společnosti REDA, a. s. se jedná o prodej dlouhodobého majetku , který jsem zjistila z výkazu zisku a ztráty jako rozdíl mezi tržbami z tohoto prodeje a zůstatkovou cenou daného majetku.

Tab. č. 30 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
VH - prodej DM	-274	6	1 036

Do NOPAT je nutno započítat i vliv změn vlastního kapitálu, který se projevil při výpočtu NOA a ovlivnil VH. Dále je v třeba brát v úvahu velikost dodatečných odpisů či vyloučit z finančních výnosů výnosy z dlouhodobého finančního majetku. U společnosti REDA, a. s. ovšem tento majetek výnosy nepřinášel, proto nebude provedena žádná úprava.

c) úprava daní

Je nutné, aby byla zjištěna tzv. upravená daň. Nejpřesnější výsledek se získá, vychází-li se ze splatné daně pro daný rok a ta je snížena, příp. zvýšena o daňovou povinnost z výnosů a daňovou úsporu z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s hospodářským výsledkem za účetní období z výkazu zisku a ztráty.

Tab. č. 31 Vymezení NOPAT ve sledovaných letech [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	20 156	36 698	58 595
VH z běžné činnosti před zdaněním - po úpravách	25 058	45 570	68 477
Rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	4 902	8 872	9 882
Původně placená daň	6 087	6336	12387
Dodatečně vypočítaná daň	1 176	2129,33	2075,26
NOPAT	17 794	37 105	54 015

Po provedení předešlých úprav je nutno upravit i výkazy. Pro výpočet EVA je důležitá změna kapitálové struktury, protože se projeví ve výši WACC.

Tab. č. 32 Vymezení C v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Vlastní kapitál	195 422	272 748	314 694
Základní kapitál	120 000	120 000	120 000
Rezervní fondy	8000	8710	10310
Kapitálové fondy	76	76	76
VH minulých let	100 500	113 600	138 100
VH účetního období	14 069	30 362	46 208
Ekvivalenty VK	-47 223	-180 773	-151 226
Cizí zdroje	105 091	339 618	387 238
Bankovní úvěry	96 546	329 507	376 831
Leasing	8 545	10 111	10 407
Kapitál celkem	300 513	612 366	701 932

7.1.2.3 Výpočet WACC

7.1.2.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady na kapitál, který společnost získá formou dluhu se vyjádří v podobě úroku, který musí firma zaplatit. Společnost REDA, a. s. využívá ke svému financování jak bankovní úvěry tak i leasing.

a) bankovní úvěr

Existuje několik metod, které je možné využít pro získání nákladů na bankovní úvěr.

Nejjednodušší variantou je, známe-li úrokovou sazbu jednotlivých bankovních úvěrů. Úroková sazba bankovních úvěrů, které firma využívá, je odvozena od úrokové sazby PRIBOR, ke které se připočte riziková přírážka. Jelikož se jedná o stabilní společnost, výše rizikové přírážky se rovná 1 %.

Tab. č. 33 Náklady na bankovní úvěry – 1. alternativa [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
PRIBOR	2,10%	2,60%	4%
Riziková přírážka	1%	1%	1%
Nominální úrokové sazby z úvěrů	3,10%	3,60%	5,00%

Pokud není známa sazba bankovního úvěru, je možné využít vztahu nákladových úroků/bankovní úvěry. V tomto případě ale dochází k celé řadě problémů jako např. splacení bankovního úvěru v průběhu roku, kdy na konci roku není vykázána žádná hodnota, ale nákladové úroky existují. V případě společnosti byl problémem nedostupnost dat za období 2009, což vedlo k nemožnosti vyčíslit průměrné hodnoty za období 2008.

Tab. č. 34 Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Stav BÚ na konci roku	96 546	329 507	376 831
Průměrný stav BÚ	213027	353169	
Nákladové úroky	5754	8484	11402
Úroková sazba úvěru - stav BÚ na konci roku	5,96%	2,57%	3,03%
Úroková sazba úvěru - průměrný stav BÚ	2,70%	2,40%	

Další možnost výpočtu nákladů na bankovní úvěr vychází ze způsobu založeném na tržních datech.

Tab. č. 35 Náklady na bankovní úvěry – 3. alternativa [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Bezriziková úroková míra (www.mpo.cz)	3,77%	4,28%	4,55%
EBIT/NÚ	4,50	5,33	6,14
Rating	A-	A	AA
Riziková přírážka	1%	0,85%	0,50%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	4,77%	5,13%	5,05%

Pro účely diplomové práce a další výpočty budu využívat údajů, které vychází z alternativy č. 1. Tyto údaje jsou totiž nejpřesnější. Pro získání nákladů na cizí kapitál je nutno vzít v úvahu působení daňového štítu. V letech 2006 a 2007 byl sazba 24 % a v roce 2008 byla sazba daně 21 %.

Tab. č. 36 Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Nominální úroková sazba z úvěru	3,10%	3,60%	5,00%
Náklady na bankovní úvěr	2,36%	2,74%	3,95%

b) leasing

Vzhledem k velkému počtu leasingových smluv, které má společnost uzavřeny, je vhodné využít alternativní způsob stanovení nákladů na cizí kapitál, který je založený na tržních datech stejně jako u 3. alternativy výpočtu nákladů na bankovní úvěry.. Stejně jako v případě nákladů na bankovní úvěr jsem brala v úvahu vliv daňového štítu.

Tab. č. 37 Odhadnutá úroková sazba leasingu [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Odhadnutá úroková sazba leasingu	4,77%	5,13%	5,05%
Náklady na leasing	3,63%	3,90%	3,99%

Nyní jsou připravené veškeré vstupní data, která jsou nutná k výpočtu vážených průměrných nákladů na cizí kapitál. Jelikož podnik pracuje s velice nízkými náklady dluhu, je zjevné, že je finančně silný.

Tab. č. 38 Průměrné náklady dluhu [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Bankovní úvěry (počátek roku)	96 546	329 507	376 831
Leasing (počátek roku)	8 545	10 111	10 407
Náklady na bankovní úvěry	2,36%	2,74%	3,95%
Náklady na leasing	3,63%	3,90%	3,99%
Průměrné náklady dluhu (NCK)	2,99%	3,32%	3,97%

7.1.2.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Stejně jako u stanovení nákladů na cizí kapitál, tak i u stanovení nákladů na vlastní kapitál existuje mnoho metod. Použity budou jenom některé.

Při metodě odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu se vychází z toho, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál. Vzala jsem tedy náklady na cizí kapitál a jelikož je doporučována přírážka 2 – 3 %, zvolila jsem při výpočtu přírážku 2,5 %.

Tab. č. 39 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
Úroková sazba BÚ	3,10%	3,60%	5,00%
Přirážka	2,50%	2,50%	2,50%
Re	5,60%	6,10%	7,50%

Dalším využívaným modelem bývá model dividendový. Jelikož ale společnost REDA, a. s. nevyplácí podíly na zisku a není obchodovaná na veřejném trhu, nemohla jsem zmíněnou metodu pro výpočet nákladů na vlastní kapitál využít.

Mezi další možnosti určení nákladů na vlastní kapitál patří i údaje o průměrné rentabilitě v odvětví. Velkou výhodou je dostupnost dat. Údaje o rentabilitě v odvětví lze získat na webových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Tab. č. 40 Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu [25]

	2006	2007	2008
Rentabilita v odvětví	12,46%	14,49%	19,95%

K určení nákladů je také hojně využíván stavebnicový model používaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

Tab. č. 41 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody využívané MPO ČR [25]

	2006	2007	2008
Bezriziková sazba	3,77%	4,28%	4,55%
r _{LA}	4,23%	3,73%	3,58%
r _{Podnikatelské}	3,00%	3,11%	2,90%
r _{FinStab}	2,03%	1,89%	0,00%
r _{FinStr}	2,46%	7,46%	4,50%
re	15,49%	20,47%	15,53%

7.1.2.3.3 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Při výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál jsem pro výpočet využila výsledků stavebnicové metody využívané MPO ČR pro výpočet nákladů na vlastní kapitál a průměrných nákladů dluhu.

Tab. č. 42 Výpočet WACC [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008
N _{ck}	2,99%	3,32%	3,97%
N _{vk}	15,49%	20,47%	15,53%
CK/C	0,3497	0,5546	0,5517
VK/C	0,6503	0,4454	0,4483
WACC	11,12%	10,96%	9,15%

7.1.2.3.4 Závěr k nákladům na kapitál

V případě společnosti REDA, a. s. můžu konstatovat pravidelné každoroční snižování vážených průměrných nákladů na kapitál, které bylo dáno především poklesem nákladů na

vlastní kapitál, kdežto náklady na cizí kapitál po sledovaná období rostl. Došlo také ke změně kapitálové struktury a to k výraznému snížení podílu vlastního kapitálu na kapitálu celkovém.

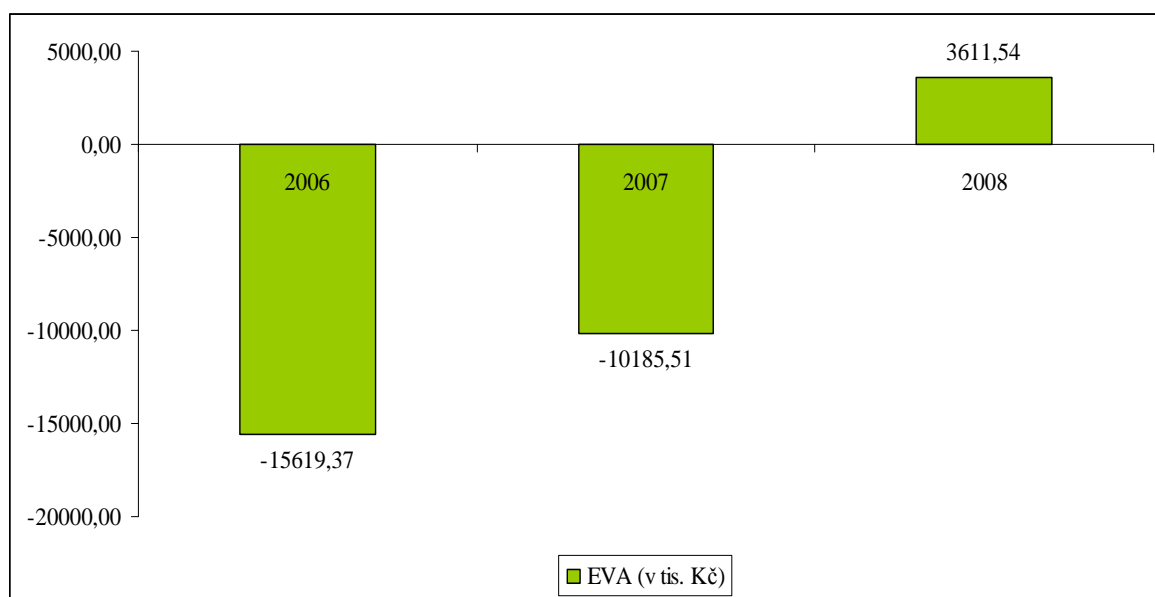
7.1.2.4 Výpočet EVA

Pro výpočet dle ekonomického modelu jsem využila vztahu:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Tab. č. 43 Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2006	2007	2008
NOA	300513	431593	550706
NOPAT	17 794	37 105	54 015
WACC	11,12%	10,96%	9,15%
EVA	-15619	-10186	3611,54

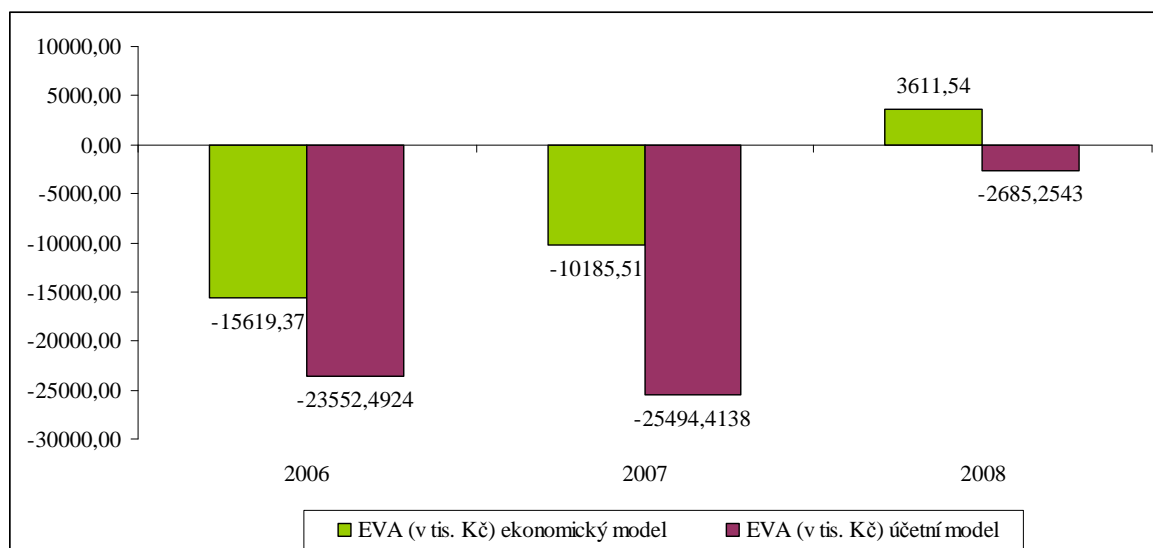


Graf 11 Vývoj EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování]

7.1.2.5 Porovnání ekonomického a účetního modelu výpočtu EVA

Jak je již na první pohled při srovnání výsledků EVA podle účetní a ekonomické metody zřejmé, jde o značně rozdílné hodnoty. Podle pouze účetního modelu se může zdát, že je společnost REDA, a. s. neúspěšným podnikem. Po výpočtu ekonomického modelu je již

ale v posledním období patrná kladná tvorba EVA, tzn. podnik tvořil hodnotu. Závěrem lze konstatovat, že hodnocení podniku dle jen účetních dat může být velmi zkreslující.



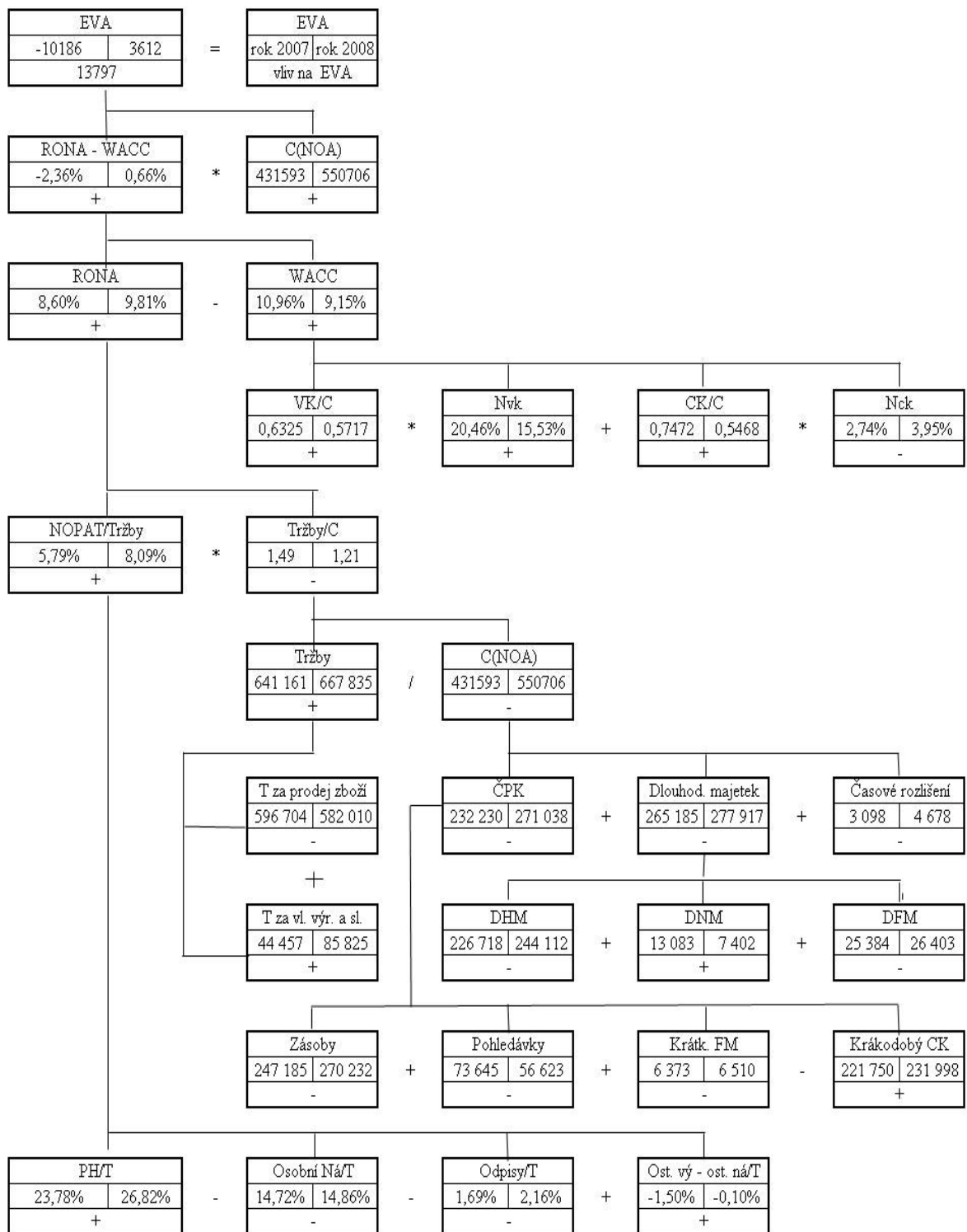
Graf 12 Porovnání různých výsledků ekonomického a účetního modelu EVA [vlastní zpracování]

7.1.3 Identifikace generátorů hodnoty EVA

7.1.3.1 Využití pyramidového rozkladu

Abych byla schopna identifikovat generátory hodnoty, využila jsem pyramidového rozkladu. Důležité je o jaký ukazatel se jedná, jaká je jeho hodnota v běžném a v minulém období a také jeho vliv na vrcholový ukazatel, což znamená, jak daný ukazatel přispěl svou změnou k tvorbě hodnoty. Rozklad ukazatele EVA bývá pro identifikaci generátorů velmi výhodný, a proto jsem jej užila i já.

Pyramidového rozkladu ukazatele EVA, který je zobrazen na následujícím grafu, jsem využila pro léta 2007 a 2008. U jednotlivých generátorů hodnoty jsem kvantifikovala jejich vliv na vrcholový ukazatel.



Graf 13 Pyramidový rozklad EVA [vlastní zpracování]

Pro lepší znázornění situace dále pyramidový rozklad dále popíši.

Samotný rozklad začíná u vrcholového ukazatele EVA. Zde se sleduje jeho roční změna, která je dána rozdílem mezi obdobími 2007 a 2008. Je nutno podotknout, že v období 2007

dosahoval podnik záporné hodnoty a tedy netvořil hodnotu pro své vlastníky. V období 2008 ale již došlo k obratu a ukazatel EVA již dosahoval hodnoty kladné. Cílem je zjistit, co vedlo ke zvýšení tvorby EVA pro vlastníky v období 2008.

Podle vztahu, který jsem pro výpočet ukazatele EVA využila, jsou základními prvky, které působí na tvorbu hodnoty tzv. spread a investovaný kapitál.

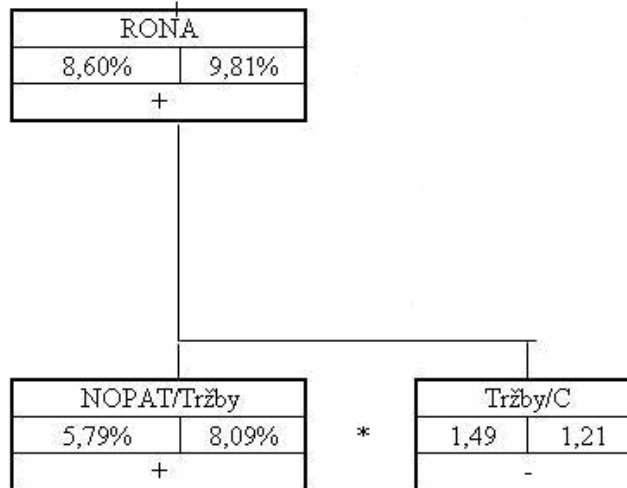
EVA		EVA
-10186 3612	=	rok 2007 rok 2008
13797		vliv na EVA
RONA - WACC		C(NOĀ)
-2,36% 0,66%	*	431593 550706
+		+

Graf 14 Rozklad EVA – spread [vlastní zpracování]

Spread je vyjádřen jako RONA – WACC. Na ukazatel EVA působí kladně, tzn. že v případě, že roste, dochází i k růstu hodnoty EVA. V případě společnosti REDA, a. s. došlo ke zvýšení spreadu ze záporných hodnot 2,36 % na hodnoty kladné 0,66 %, což vedlo ke zlepšení tvorby EVA. Jelikož je spread kladný, působí i růst investovaného kapitálu pozitivně na tvorbu hodnoty.

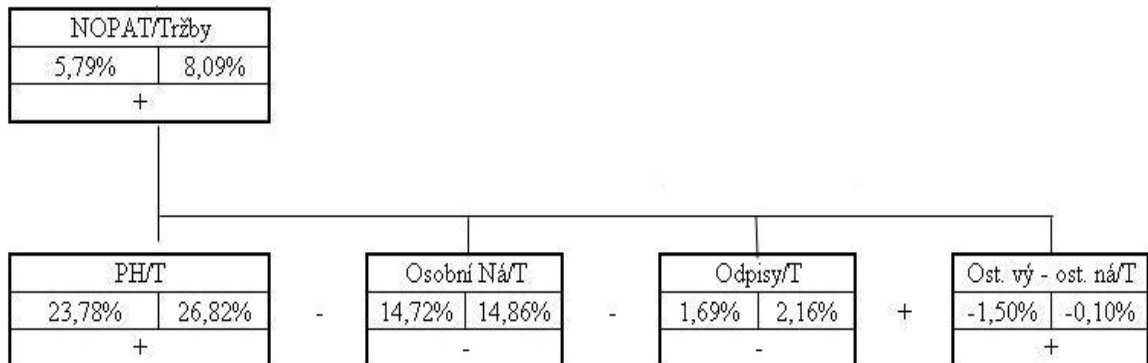
Spread tvoří RONA (rentabilita investovaného kapitálu), jejíž pokles má negativní dopady na tvorbu hodnoty, a WACC, jehož nárůst působí taktéž negativně. Ve sledované společnosti došlo ke zvýšení RONA o 1,21 % a naopak ke snížení WACC o 1,81 %.

Základními částmi ovlivňující RONA jsou zisková marže a obratovost investovaného kapitálu. Na první pohled je zřejmé, že došlo k výraznému zvýšení ziskové marže, a to o 2,3 %, kdy tato změna působila na EVA pozitivně. Naopak došlo ke snížení obratovosti aktiv, což představuje negativní faktor, jelikož docházelo k méně efektivnímu využívání těchto aktiv. Souhrnně je však vliv těchto dvou faktorů kladný, jelikož převážil pozitivní vliv rostoucí ziskové marže.



Graf 15 Rozklad EVA – RONA [vlastní zpracování]

Jedním z důvodů růstu ziskové marže patří především výrazný růst přidané hodnoty na tržbách, který činil 3,04 %. Negativní dopad mělo naopak i když jen nepatrné zvýšení osobních nákladů na tržbách a také již výraznější zvýšení odpisů na tržbách.



Graf 16 Rozklad EVA – zisková marže [vlastní zpracování]

Dalším faktorem, který ovlivňuje rentabilitu investovaného kapitálu patří obratovost aktiv. Důležité je, aby se aktiva obrátila za co nejkratší dobu. Tento obrat je závislý na velikosti aktiv a na výši výnosů. Pokles, ke kterému došlo u dlouhodobého majetku, měl negativní dopad, stejně tak i pokles ČPK.

C(NOA)	
431593	550706
-	

ČPK	
232 230	271 038
-	

Dlouhod. majetek	
265 185	277 917
-	

Časové rozlišení	
3 098	4 678
-	

Graf 17 Rozklad EVA – NOA [vlastní zpracování]

Z hlediska výše čistého pracovního kapitálu došlo k nejvýznamnějším změnám u zásob a pohledávek. Ačkoliv stav zásob vzrostl a hodnota pohledávek poklesla, obě tyto skutečnosti měly negativní vliv na výši EVA, stejně tak i růst krátkodobého finančního majetku. Jediný pozitivní vliv v této části mělo zvýšení krátkodobých cizích zdrojů.

ČPK	
232 230	271 038
-	

Zásoby	
247 185	270 232
-	

Pohledávky	
73 645	56 623
-	

Krátk. FM	
6 373	6 510
-	

Krátkodobý CK	
221 750	231 998
+	

Graf 18 Rozklad EVA – ČPK [vlastní zpracování]

Dalším faktorem, který ovlivnil negativně EVA, jsou tržby. Růst tržeb a růst investovaného kapitálu vedly k celkovému snížení obratovosti aktiv, jelikož růst investovaného kapitálu byl nižší než růst tržeb.

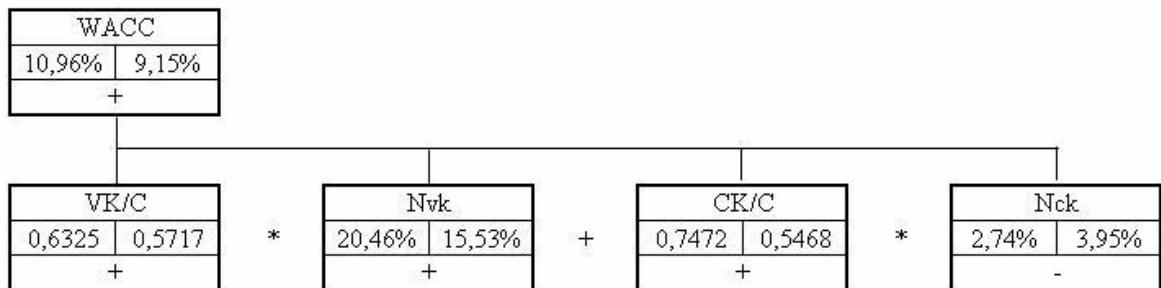
Tržby/C	
1,49	1,21
-	

Tržby	
641 161	667 835
+	

C(NOA)	
431593	550706
-	

Graf 19 Rozklad EVA – tržby [vlastní zpracování]

Druhou součástí spreadu tvoří, kromě ukazatele RONA, jehož rozkladem jsem se doposud zabývala, také vážené průměrné náklady na kapitál. Náklady na vlastní kapitál lze zjistit pomocí mnoha metod. V případě této práce jsem využila výsledků stavebnicové metody využívané MPO ČR. Pokles nákladů na vlastní kapitál byl doprovázen pozitivním vlivem sníženého podílu vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu. Vliv nákladů cizího kapitálu na WACC byl negativní.



Graf 20 Rozklad EVA – WACC [vlastní zpracování]

8 NÁVRH KONCEPTU ŘÍZENÍ A MĚŘENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI REDA, A. S.

Společnost REDA, a. s. do současné doby využívala k hodnocení svého hospodaření pouze klasických ukazatelů měření výkonnosti. Přestože je finanční analýza velmi významnou součástí finančního řízení, může být v některých případech dostatečně neúčinná, a proto by tyto ukazatele měly být doplněny o další měřítka. Pro společnost REDA, a. s. bych jako výhodnou variantu doporučila koncept EVA, který je možno využít nejen pro hodnocení výkonnosti, ale i pro investiční rozhodování, při ocenění podniku či pro odměňování manažerů. Pomocí tohoto konceptu lze komplexně zhodnotit situaci podniku a definovat faktory, které ovlivňují, jakou má společnost hodnotu. Vedení společnosti díky tomu získává zřetelný přehled o aktivitách, které přispívají nebo naopak vedou ke snížení hodnoty podniku pro své vlastníky.

8.1 Faktory ovlivňující tvorbu EVA

Již z pyramidového rozkladu EVA je jasné, že na tvorbu hodnoty působí převážně:

- RONA (rentabilita čistých aktiv),
- WACC (průměrné vážené náklady na kapitál),
- NOA (čistá operativní aktiva; investovaný kapitál).

Aby mohlo tedy dojít ke zvýšení hodnoty EVA, je nutné se zaměřit na zvýšení rentability čistých aktiv a snížení průměrných vážených nákladů na kapitál, které se násobí investovaným kapitálem. Jednodušeji řečeno, k růstu EVA povede zvýšení spreadu (RONA – WACC).

Na vyšší rentability investovaného kapitálu má velký vliv zisková marže a obratovost investovaného kapitálu. Ve sledovaných obdobích došlo k výraznému růstu ziskové marže, a to o 2,3 %. Ke zvýšení RONA nejvíce přispělo zvýšení NOPAT, jehož hodnota se za sledované období téměř ztrojnásobila. Co se týká obratovosti investovaného kapitálu, je žádoucí, aby byla tato obratovost co nejrychlejší. Společnost REDA, a. s. má ve všech sledovaných obdobích vyšší podíl aktiv oběžných než stálých, přičemž největší část tvoří zásoby. Vzhledem k tomu, jak jsem již zjistila ve finanční analýze, má společnost zbytečně vyso-

kou hodnotu zásob a tato výše může v budoucnu způsobit problémy s likviditou, měla by se společnost na tuto výši zaměřit. Jelikož za sledované období společnost pořídila novou halu a skladové prostory, došlo tím ke zvýšení hodnoty stálých aktiv, což na hodnotu EVA má negativní vliv. Společnosti nemá v současné době plány na další rozšiřování, proto by tento negativní trend již neměl dále pokračovat. Pozitivně ovšem mohu hodnotit situaci, že podíl oběžných aktiv na celkových aktivech za sledované období poklesl.

8.1.1 Návrh opatření růstu ziskové marže

Jednou z možností, jak dosáhnout růstu ziskové marže je zefektivnění výrobního procesu, což znamená, aby společnost dosahovala vyšších výnosů se současnými náklady. Vyšších výnosů dosáhne společnost zlepšením ukazatelů aktivity či zvýšením cen výrobků, avšak tato varianta nebývá pro zákazníky příjemná a v případě, že si zákazník zakládá více na ceně než kvalitě, může dojít k tomu, že přejde ke konkurenci, což nebude mít požadovaný efekt vyšších výnosů. Mnohem výhodnější je jít cestou snížení nákladů, které společnost vynakládá na dosažení současných výnosů prostřednictvím vyšší hospodárnosti. Faktory, jež ovlivňují výši NOPAT, lze vyčíst z pyramidového rozkladu:

a) Přidaná hodnota

Ve sledovaném období docházelo ke zvyšování podílu přidané hodnoty na tržbách, což je velmi pozitivní trend. Aby podnik mohl dosáhnout dalšího pozitivního vývoje, musí být výnosová položka vyšší než nákladová, což znamená, že společnost se musí snažit o minimalizaci výkonové spotřeby, kterou tvoří náklady na materiál, energie a služby. Pokud bude podnik chtít snížit tyto náklady musí je také efektivně vynakládat, což znamená méně plýtvat, méně platit a méně spotřebovávat ovšem vše se nesmí dít na úkor kvality.

b) Výkonová spotřeba

Další možnou alternativou vedoucí k optimalizaci nákladů, je hledání dodavatelů, kteří mají více cenově přijatelnější možnosti nákupu. Ne vždy je ovšem nízká cena zárukou kvality a proto je nutné zde najít kompromis. Společnost REDA, a. s. dováží svůj materiál převážně z Číny, což je region, který patří materiálově mezi nejlevnější na světě. Předpokladem efektivního vynakládání s tímto materiálem ovšem patří jeho spotřeba a ne uskladnění

v halách a jak již jsem několikrát výše zmínila, společnost má výši těchto zásob nad hodnotou, než by byla nutná.

c) Osobní náklady

Jestliže chce být firma konkurenceschopná, mě by být nárůst mezd podmíněn růstem produktivity práce. Společnost má cca 220 zaměstnanců, což při výrobě, která není nikterak náročná, je moc. Náklady na mzdy tedy představují 30 % celkových nákladů. V případě snížení počtu zaměstnanců by došlo taktéž ke snížení nákladů na mzdy, což by mělo pozitivní vliv na EVA. Nesmí být ovšem ohrožena dlouhodobá prosperita podniku, která představuje pro zaměstnance stabilní zaměstnání s odpovídající mzdou, kdežto pro majitele tvorbu ekonomického zisku, která bude dlouhodobá a také zvyšující se produktivita práce zaměstnanců.

8.1.2 Návrhy opatření pro růst obratovosti investovaného kapitálu

Ukazatel obratu je tvořen výší aktiv a velikostí výnosů. Pokud by chtěla společnost dosáhnout zvýšení tohoto ukazatele, musí zvýšit tržby, efektivněji využívat svůj majetek a snížit jednotlivé složky majetku na takovou úroveň, aby nebyla ohrožena likvidita podniku.

a) Dlouhodobý majetek

Společnost REDA, a. s. investovala do výstavby nové haly a skladových prostor. Nejen tato investice, ale i jiné se zatím nevracejí a tedy mají negativní vliv na tvorbu hodnoty. Při nedostatečném využití těchto kapacit by společnost měla popřemýšlet o případném pronájmu jinému subjektu. Prostory by využívala jak pro své potřeby, tak by z nich mohly plynout výnosy z pronájmu, což by mělo pozitivní vliv na tvorbu EVA.

b) Zásoby

Jak jsem již několikrát zmínila, mezi hlavní problémy společnosti patří příliš vysoké zásoby na skladě. Společnost využila nově postavené haly skladu a za sledované období hodnota zásob vzrostla téměř o 51 %, což bylo dáno objemem zásob nikoliv změnou jejich cen. V těchto zásobách jsou zbytečně drženy peněžní prostředky, které by bylo vhodné využít

efektivněji a tím by došlo k pozitivnímu vlivu na EVA. Současně by ovšem společnost neměla ohrozit svou likviditu a také by nemělo docházet k výpadkům při dodávání zboží či výrobků odběratelům.

c) Pohledávky

Doba obratu pohledávek by měla být nižší než doba obratu závazků, což by vedlo k tomu, že by podnik mohl čerpat neúročný provozní úvěr od svých dodavatelů. U společnosti REDA, a. s. tato situace nastala ve všech sledovaných obdobích a je žádoucí, aby si tento trend udržela. Při řízení pohledávek je třeba dosáhnout co nejvýhodnější doby splatnosti, případně využít skont, pokud přináší určité přínosy. Dále by společnost měla sledovat platební schopnost svých odběratelů a při podezřeních na riziko využívat zajišťovacích platebních nástrojů. Společnost by se také měla zaměřit na pohledávky po lhůtě splatnosti, jelikož jejich výše neustále roste, příp. jsou-li nějaké pohledávky již nedobytné.

d) Finanční majetek

V posledních dvou sledovaných obdobích nedošlo u jak krátkodobého, tak i dlouhodobého finančního majetku k výrazným změnám. K největším změnám došlo u pokladny, kde byl dosažen pokles o 246 tis.Kč., a také u půjček a úvěrů ovládacím a řídicím osobám s podstatným vlivem, kde došlo k nárůstu o 3 181 tis. Kč.

e) Tržby

Výnosy jsou tvořeny zejména prodejem zboží. Tržby pozitivně ovlivňují EVA a jejich růst by měl být vyšší než růst investovaného kapitálu, což u společnosti REDA, a.s. platí. Je ovšem potřeba dále a více rozvíjet obchodní politiku společnosti s cílem získat nové trhy, segmenty a zákazníky a inovovat své výrobky, příp. zkvalitňovat poskytované služby. V této oblasti se společnosti daří, jelikož patří ve svém oboru mezi hlavní leadry na trhu.

8.1.3 Návrhy opatření na snížení WACC

Vážené průměrné náklady na kapitál jsou dalším významným faktorem, který ovlivňuje výši EVA. Tyto náklady jsou ovlivněny náklady na cizí kapitál, náklady na vlastní kapitál a kapitálovou strukturou a daňovou sazbou. Nejjednodušeji jsou zjistitelné náklady na cizí kapitál, které se odvozují z úrokových sazeb bankovních úvěrů. Hůře zjistitelné jsou pak náklady na vlastní kapitál. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem užila dvou způsobů, ovšem dále jsem počítala s výsledky stavebnicové metody využívané MPO ČR.

9 APLIKACE BALANCED SCORECARD DO ŘÍZENÍ PODNIKU

Pomocí pyramidového rozkladu EVA jsem definovala nejdůležitější finanční ukazatele, které mají vliv na výkonnost podniku. Vedle finančních ukazatelů je třeba se zabývat také nefinančními. Proto je nejideálnějším řešením aplikace Balanced Scorecard a jeho propojení EVA. Přínose spojení těchto dvou konceptů bude spočívat v tom, že vedení podniku bude mít komplexní přehled o stěžejních faktorech, které jsou nezbytné pro tvorbu hodnoty a dojde i k provázání všech úrovní podniku a současně k propojení operativních cílů se strategickými. Proces zavedení Balanced Scorecard do podniku bývá ovšem velmi náročný.

9.1 Implementace zásad konceptu BSC

Základem aplikace je formulování přesné vize a strategie, kterou bude podnik do budoucna dodržovat. Vizí podniku je maximalizace hodnoty pro vlastníky spojená s maximalizací hodnoty pro své zákazníky. Je tedy potřeba zaměřit velkou pozornost na péči o zákazníky, zjišťovat jejich potřeby a vycházet jim vstříc. Všem zákazníkům by společnost měla dodávat výrobky či služby odpovídající kvality a tím budovat dobrou spolupráci i do budoucna. Zároveň tím společnost dbá na své dobré jméno.

Mezi hlavní strategické cíle společnosti pak patří:

- tvorba ekonomické přidané hodnoty,
- zvýšení, příp. udržení tržeb,
- snížení nákladů,
- zajištění finanční stability,
- zajištění odpovídající kvality výrobků a služeb,
- udržení dobrého jména firmy.

Při aplikaci BSC je ovšem velmi nutná podpora celého vedení. Na této aplikaci by se měl podílet každý zaměstnanec společnosti a také by měl znát důvod, proč společnost BSC zavádí a jaké to bude mít dopady. Hlavním předpokladem je potom změna motivace těchto zaměstnanců, protože právě motivační systém je jednou z hlavních bariér aplikace BSC. Zaměstnanci by totiž měli být dostatečně zainteresováni na aktivním se podílení zvyšování

výkonnosti podniku, např. formou bonusů. Je možné vázat část základní složky mzdy na zvýšení ekonomické přidané hodnoty a část na zvýšení hospodářského výsledku. Procentuelní rozložení určí vedení podniku.

9.2 Příprava projektu

Pro projekt BSC je nutný srozumitelný popis způsobu, jakým byly jednotlivé ukazatele vypočítány, jejich význam z hlediska hodnocení činnosti podniku a stanovit zdroje dat, ze kterých bude čerpáno. Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, která je nedílnou součástí BSC, bych společnosti REDA, a.s. doporučila využívat ekonomického modelu. Došlo i k rozdílu, zda-li tvoří či netvoří společnost hodnotu. Přestože byl výpočet náročnější na úpravy, dostala jsem přesnější informace o skutečné situaci v podniku. Proto je vhodné, aby v rámci účetnictví byly účty, které souvisí pouze s provozní činností podniku.

9.3 Hlavní principy BSC

Čtyři základní perspektivy konceptu BSC umožňují stanovit rovnováhu mezi dlouhodobými a krátkodobými cíly a mezi požadovanými vstupy a výstupy.

9.3.1 Zákaznická perspektiva

V zákaznické perspektivě se definují zákaznické a tržní segmenty, ve kterých chce firma podnikat. Veškerá pozornost je zde zaměřena na zákazníka. Základním předpokladem je stanovení cílů na uspokojení požadavků zákazníků, což povede k dosažení cílů finančních. Mezi základní měřítka zákaznické perspektivy patří:

a) Udržení zákazníků

Zde společnost sleduje v absolutních, příp. relativních číslech míru uchování si mimořádných vztahů se zákazníky a jak o ně pečuje. Společnost REDA, a. s. má se svými zákazníky velmi dobré vztahy a bude se je do budoucna snažit dále zlepšovat.

b) Získání nových zákazníků

Společnost se snaží udržet pozici největšího distributora a dodavatele na tuzemském trhu, ale mimo to také rozvíjí export do sousedních zemí (nejvíce Rakousko, Německo), východní a jihovýchodní Evropy. Pro získání nových zákazníků se prezentuje na řadě výstav a je členem asociací POPAI Europe-Czech, PSI a PPAI, což umožňuje spolupráci s významnými světovými výrobci a dodavateli reklamních a dárkových předmětů.

c) Spokojenost zákazníků

Spokojenost zákazníků společnosti REDA, a.s. je na vysoké úrovni, o čemž svědčí i vývoj tržeb. Kvalita výrobků a služeb je na velmi vysoké úrovni, což je dobrým předpokladem pro spokojeného a stálého zákazníka.

9.3.2 Finanční perspektiva

Finanční cíle jsou základem, co něhož směřují cíle a měřítka ostatních perspektiv. Mezi hlavní oblasti finanční perspektivy patří:

a) Růst obrátu a tržeb

Nejsnáze společnost dosáhne růstu obrátu a tržeb růstem prodeje a podílu na trhu. Společnosti se dařilo ve všech sledovaných letech růst dodržet a v dalších letech přispěje k růstu i expanze do zahraničí.

b) Snižování nákladů a zvyšování produktivity

Společnosti se také často snaží o zvyšování produktivity a snižování nákladů. Snižování nákladů generuje zvýšení zisku, což má za následek zvýšení ekonomické přidané hodnoty. Zvýšení produktivity by se mělo zaměřit především na zvýšení obrátu. V neposlední řadě musí podnik udržet takovou úroveň likvidity, aby byl podnik schopný plnit své závazky včas a zabezpečovat veškeré provozní aktivity.

9.3.3 Perspektiva růstu a učení se

V podniku existují tři druhy zdrojů:

- zaměstnanci,
- systémy,
- angažovanost.

Tyto skupiny umožňují dosahovat ambiciózních finančních a zákaznických cílů. Dosahování vysoké výkonnosti vyžaduje značných investic do těchto zdrojů, které vytváří schopnosti podniku. Tyto zdroje by měly být v budoucnu nezbytnou součástí každého BSC.

a) Spokojenost zaměstnanců

V současné době je velmi důležitá pracovní morálka zaměstnanců a jejich všeobecná spokojenost. Spokojení zaměstnanci jsou totiž ochotni zvyšovat svou produktivitu, jsou zodpovědnější a také zlepšují kvalitu svého zákaznického servisu. Spokojenost zaměstnanců lze hodnotit pomocí dotazníků.

b) Udržení zaměstnanců

Cílem je udržení klíčových zaměstnanců, o které má společnost dlouhodobý zájem. Loajální a stálí zaměstnanci jsou nositeli hodnoty podniku a know how.

c) Produktivita zaměstnanců

Produktivita patří mezi výstupní měřítka toho, jaký měla vliv investice do zvyšování dovedností, inovací zaměstnanců a zlepšování interních procesů. Cílem je určit optimální poměr mezi vyprodukovaným výstupem a počtem zaměstnanců.

9.3.4 Perspektiva interních podnikových procesů

Aby byly splněny měřítka, které jsem stanovila pro trh a dosažení zákaznických cílů, určí tato perspektiva procesy a výkony, které musí v podniku probíhat bezchybně.

a) Dodavatelé

Výběrem vhodného dodavatele může společnost získat příznivější ceny, dostatečnou kvalitu a spolehlivé dodávky. Snížením nákladů při zvýšení spolehlivosti dodávek sníží společnost svou celkovou nákladovost.

b) Odběratelé

Sledování platební spolehlivosti odběratelů vede k efektivnějšímu plánování.

ZÁVĚR

Hlavním cílem při zpracování této diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost společnosti REDA, a. s. z hlediska klasických a vybraných moderních ukazatelů pro měření výkonnosti podniku. Pro provedení analýz jsem vycházela z účetních výkazů za období 2006 – 2008, které mi byly společností poskytnuty.

V části teoretické jsem se zaměřila na objasnění pojmů, které patří do finanční analýzy, s důrazem na ty, které jsem následně použila v části praktické. Dále jsem se zaměřila na objasnění pojmů vybraných moderních měřítek. Některé měřítka jsem nemohla použít z důvodu, že společnost není veřejně obchodovatelná a nemohla jsem tedy zjistit její tržní hodnotu. Proto jsem se nejvíce zaměřila na objasnění pojmů týkající se ekonomické přidané hodnoty a způsobu výpočtu a dále na koncept Balanced scorecard.

V praktické části jsem nejprve krátce představila společnost REDA, a. s. a její výrobní portfolio. Jako první analýzu jsem provedla analýzu SWOT, kde jsem zjistila, jaké má společnost na první pohled silné a slabé stránky, či jaké jsou pro ni příležitosti a hrozby. Dále jsem pomocí klasických ukazatelů finanční analýzy zhodnotila finanční situaci podniku. Z důvodů nedostatků plynoucích z klasické finanční analýzy jsem přešla k moderním metodám pro hodnocení výkonnosti společnosti. Jako vhodné měřítko pro hodnocení výkonnosti společnosti REDA, a. s. jsem na základě předchozí analýzy zvolila ekonomickou přidanou hodnotu, kterou jsem vypočetla nejprve podle účetního modelu a poté podle modelu ekonomického. Jako nástroj pro řízení této výkonnosti jsem vybrala koncept Balanced scorecard, jelikož v kombinaci s ekonomickou přidanou hodnotou poskytuje vedení podniku komplexní přehled o nejdůležitějších faktorech, které jsou nezbytné pro tvorbu hodnoty a umožní řídit a posuzovat společnost jak z finanční, tak i nefinanční stránky.

Věřím, že tato diplomová práce poskytne společnosti dostatek informací o dané problematice a praktická část ji poslouží ke komplexnějšímu pohledu na podnik ve sledovaných obdobích, jelikož zajištění žádoucí úrovně výkonnosti je jedním ze základních pilířů úspěšného rozvoje každé firmy.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

- [1] BAŘINOVÁ, Dagmar. *Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře*. 1. vyd. Praha : Grada, 2005. 99 s. ISBN 802471115.
- [2] BOHANESOVÁ, Eva. *Podnikové finance*. 1. vydání. Olomouc : Univerzita Palackého, 2007. 106 s. ISBN 978-80-244-1694-6.
- [3] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku : Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vydání. Praha : Ekopress, s. r. o., 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [4] HNILICA, Jiří; KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza : Krok za krokem*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [5] IRWIN, David. *Finanční řízení : Podpora klíčových rozhodnutí*. 1. vydání. Praha : Profess Consulting, s. r. o., 2005. 232 s. ISBN 80-7259-019-7.
- [6] JINDŘICHOVSKÁ, Irena; SID BLÁHA, Zdeněk. *Podnikové finance*. 1. vydání. Praha : Management Press, 2001. 317 s. ISBN 80-7261-025-2.
- [7] KAPLAN, Robert; NORTON, David. *Balanced Scorecard : Strategický systém měření výkonnosti podniku*. 4. vydání. Praha : Management Press, 2005. 368 s. ISBN 80-7261-124-0.
- [8] KAPLAN, Robert; NORTON, David. *The Balanced Scorecard : Translating strategy into action*. 1. The United States of America : President and Fellows of Harvard College, 1996. 323 s. ISBN 0-87584-651-3
- [9] KAPLAN, Robert; NORTON, David. *The Strategy-focused Organization : How Balanced Scorecard companies thrive in the new business environment*. 1. The United States of America : Harvard Business School Publishing Corporation, 2000. 400 s. ISBN 1-57851-250-6.
- [10] KOVANICOVÁ, Dana; KOVANIC, Pavel. *Poklady skryté v účetnictví : Finanční řízení rozvoje podniku*. 1. vydání. Praha : Polygon, 1996. 235 s. ISBN 80-85967-35-9.
- [11] KUBÍČKOVÁ, D., KOTEŠOVCOVÁ, J. *Finanční analýza*. 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006. 125 s. ISBN 80-86754-57-X.

- [12] MAŘÍK, M., MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vydání. Most: Ekopress, s.r.o., 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [13] MRKVIČKA, Josef; KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha : ASPI, a. s., 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [14] LANDA, M. *Finanční plánování a likvidita*. 1. vydání. Brno: Computer Press, a.s., 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6
- [15] PAVELKOVÁ, Drahomíra; KNÁPKOVÁ, Adriana. *Podnikové finance : Studijní pomůcka pro distanční studium*. 3. upravené vydání. Zlín : Univerzita Tomáše Bati, 2007. 294 s. ISBN 978-80-7318-593-0.
- [16] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Řízení podnikových financí – Studijní pomůcka pro distanční studium*. 1. vydání. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2003. 312 s. ISBN 80-7318-128-2.
- [17] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vydání. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [18] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza : Metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, a. s., 2007. 120 s. 120978-80-247-1386-1.
- [19] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera : Finanční analýza v řízení firmy*. 2. doplněné vydání. Praha : Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- [20] SOUČEK, Z. *Firma 21. století: Předstihneme nejlepší!!!*. 1. vydání. Praha: Professional Publishing, 2005. 258 s. ISBN 80-86419-88-6.
- [21] SYNEK, Miloslav, et al. *Ekonomika a řízení podniku : Podniková ekonomika*. 1. vydání. Praha : Ediční oddělení VŠE Praha, 1995. 446 s. ISBN 80-7079-496-8.
- [22] VALACH, Josef, et al. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha : Ekopress, s. r. o., 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [23] VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE. *Moderní přístupy řízení výkonnosti podniku a jejich informační podpora*. 1. vydání. Praha:Nakladatelství Oeconomica, 2005. 206 s. ISBN 80-245-0904-0.

- [24] VYSUŠIL, Jiří. *Metoda Balanced Scorecard v souvislostech : Implementace a úspěšná realizace v řízení podniku*. 1. vydání. Praha : Profess Consulting, s. r. o., 2004. 120 s. ISBN 80-7259-005-7.

Elektronické zdroje:

- [25] Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. 2005 [cit. 2010-04-28]. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/ebita/>>.
- [26] Účetní kavárna [online]. 2010 [cit. 2010-04-28]. Vývoj sazby daně z příjmu právnických osob. Dostupné z WWW: <<http://www.ucetnikavarna.cz/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/>>.

Ostatní zdroje:

- [27] Finanční výkazy společnosti z let 2006, 2007, 2008
- [28] Výroční zpráva z roku 2006, 2007, 2008

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

BSC	Balanced Scorecard
ČPK	Čistý pracovní kapitál
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky, odpisy a amortizací
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
ČR	
NOA	Čisté operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita vloženého kapitálu
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1</i> Procentuální složení položek aktiv	45
<i>Graf 2</i> Vývoj výsledku hospodaření v letech 2006 – 2008.....	50
<i>Graf 3</i> Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním v letech 2006 - 2008	51
<i>Graf 4</i> Vývoj likvidity v letech 2006 – 2008	54
<i>Graf 5</i> Vývoj rentability v letech 2006 – 2008.....	55
<i>Graf 6</i> Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji v letech 2006 - 2008	56
<i>Graf 7</i> Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2006- 2008.....	58
<i>Graf 8</i> Vývoj počtu zaměstnanců	59
<i>Graf 9</i> Výsledky Z-skóre v letech 2006 – 2008	60
<i>Graf 10</i> Výsledky indexu IN01 v letech 2006 – 2008.....	61
<i>Graf 11</i> Vývoj EVA podle ekonomického modelu	73
<i>Graf 12</i> Porovnání různých výsledků ekonomického a účetního modelu EVA	74
<i>Graf 13</i> Pyramidový rozklad EVA	75
<i>Graf 14</i> Rozklad EVA – spread.....	76
<i>Graf 15</i> Rozklad EVA – RONA	77
<i>Graf 16</i> Rozklad EVA – zisková marže	77
<i>Graf 17</i> Rozklad EVA – NOA.....	78
<i>Graf 18</i> Rozklad EVA – ČPK.....	78
<i>Graf 19</i> Rozklad EVA – tržby.....	78
<i>Graf 20</i> Rozklad EVA – WACC.....	79

SEZNAM TABULEK

<i>Tab. č. 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti společnosti</i>	13
<i>Tab. č. 2 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury REDA, a.s.</i>	44
<i>Tab. č. 3 Poměr pohledávek (závazků) po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách (závazcích)</i>	46
<i>Tab. č. 4 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury REDA, a. s.</i>	46
<i>Tab. č. 5 Procentuální rozbor položek nákladů a výnosů</i>	47
<i>Tab. č. 6 Vývojové trendy položek nákladů a výnosů</i>	48
<i>Tab. č. 7 Vývoj hospodářského výsledku</i>	49
<i>Tab. č. 8 Dělení hospodářského výsledku před úroky a zdaněním</i>	50
<i>Tab. č. 9 Vývoj sazby daně z příjmů právnických osob</i>	50
<i>Tab. č. 10 Vývoj toků peněžní hotovosti</i>	51
<i>Tab. č. 11 Vývoj volného cash flow</i>	52
<i>Tab. č. 12 Vývoj čistého pracovního kapitálu</i>	52
<i>Tab. č. 13 Ukazatele likvidity</i>	53
<i>Tab. č. 14 Ukazatele rentability</i>	54
<i>Tab. č. 15 Multiplikátor vlastního kapitálu</i>	55
<i>Tab. č. 16 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury</i>	55
<i>Tab. č. 17 Ukazatele aktivity v letech 2006 – 2008</i>	57
<i>Tab. č. 18 Další ukazatele</i>	58
<i>Tab. č. 19 Výpočet Altmanova Z-skóre</i>	59
<i>Tab. č. 20 Výpočet indexu IN01</i>	60
<i>Tab. č. 21 Porovnání klasických ukazatelů výkonnosti</i>	62
<i>Tab. č. 22 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu</i>	63
<i>Tab. č. 23 Porovnání hodnot rentability vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál</i>	63
<i>Tab. č. 24 Současná hodnota leasingových splátek</i>	64
<i>Tab. č. 25 Vývoj ukazatele hotovostní likvidity</i>	65
<i>Tab. č. 26 Vývoj nedokončených investic</i>	66
<i>Tab. č. 27 Vývoj neúročených cizích zdrojů</i>	66
<i>Tab. č. 28 Vymezení NOA v jednotlivých částech rozvahy</i>	66
<i>Tab. č. 29 Vývoj nákladových úroků</i>	67

<i>Tab. č. 30 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku.....</i>	<i>67</i>
<i>Tab. č. 31 Vymezení NOPAT ve sledovaných letech.....</i>	<i>68</i>
<i>Tab. č. 32 Vymezení C v jednotlivých letech.....</i>	<i>68</i>
<i>Tab. č. 33 Náklady na bankovní úvěry – 1. alternativa</i>	<i>69</i>
<i>Tab. č. 34 Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa</i>	<i>69</i>
<i>Tab. č. 35 Náklady na bankovní úvěry – 3. alternativa</i>	<i>70</i>
<i>Tab. č. 36 Náklady na bankovní úvěr</i>	<i>70</i>
<i>Tab. č. 37 Odhadnutá úroková sazba leasingu.....</i>	<i>70</i>
<i>Tab. č. 38 Průměrné náklady dluhu.....</i>	<i>71</i>
<i>Tab. č. 39 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál</i>	<i>71</i>
<i>Tab. č. 40 Odvození nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu</i>	<i>72</i>
<i>Tab. č. 41 Výpočet nákladů na kapitál pomocí stovebnicové metody využívané MPO ČR.....</i>	<i>72</i>
<i>Tab. č. 42 Výpočet WACC</i>	<i>72</i>
<i>Tab. č. 43 Výpočet EVA podle ekonomického modelu.....</i>	<i>73</i>