

Projekt využití vybraných ukazatelů pro hodnocení finanční výkonnosti ve firmě ABC, s.r.o.

Bc. Iva Rudolfová

Diplomová práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Iva RUDOLFOVÁ**
Osobní číslo: **M100335**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt využití vybraných ukazatelů pro hodnocení finanční výkonnosti ve firmě ABC, s.r.o.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište způsoby hodnocení finanční výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik ABC, s.r.o. včetně vnějších a vnitřních podmínek pro hospodaření společnosti.
- Analyzujte vývoj hospodaření společnosti pomocí tradičních a moderních ukazatelů.
- Navrhněte zavedení vybraných tradičních a moderních ukazatelů hodnocení finanční výkonnosti pro daný podnik.
- Vyhodnoťte přínosy a rizika zavedení vybraných ukazatelů hodnocení finanční výkonnosti pro daný podnik.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

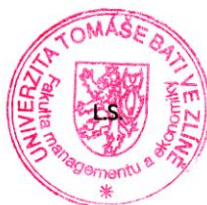
KISLINGEROVÁ Eva. Finanční analýza. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.
MARINIČ Pavel. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, a.s., 2008. ISBN 978-80-247-2432-4.
MAŘÍKOVÁ Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-36-X.
PAVELKOVÁ Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde nakladatelství, s.r.o., 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Kramná**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby¹;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3²;
- podle § 60³ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

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 nevydělěčně 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 výpisy, 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.

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – diplomovou 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 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 práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a použité informační zdroje jsem citovala;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 26.4.2012

..... Jara Rudolfová

⁴ 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:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít 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 přihlídně k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je navrhnout projekt využití vybraných ukazatelů pro hodnocení finanční výkonnosti ve firmě ABC, s.r.o. Teoretická část vysvětluje tradiční a moderní měřítka výkonnosti včetně kritického zhodnocení. Praktická část seznamuje s analyzovaným podnikem a s odvětvím, v němž organizace působí. Následuje zhodnocení finanční výkonnosti ABC, s.r.o. pomocí tradičních a dále moderních ukazatelů zaměřených hlavně na ekonomickou přidanou hodnotu. Ta je poté aplikována v projektové části.

Klíčová slova: výkonnost podniku, hodnocení výkonnosti, tradiční a moderní ukazatele, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota (EVA), implementace EVA

ABSTRACT

The aim of this diploma thesis is to suggest a project of using of selected indicators for evaluating of financial performance in the ABC company Ltd. The theoretical part explains traditional and modern indicators of performance including the critical evaluation. The practical part deals with the analysed company and with a segment in which the company works. It is followed by the evaluation of financial performance of ABC, Ltd. It's evaluated by traditional and modern indicators. The modern indicators focus on economic value added. The economic value added is also applied in the project.

Keywords: Company performance, Evaluating of Performance, Traditional and Modern Indicators, Financial Analysis, Economic Value Added (EVA), Implementation of EVA

Tímto způsobem chci poděkovat vedoucí práce Ing. Evě Kramné za odborné vedení, pomoc a cenné rady. Také děkuji vedení společnosti ABC za poskytnutí potřebných materiálů, za jejich čas a ochotu.

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

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

Motto:

Nikdo se nestal nesmrtelný svou leností.

Benjamin Franklin

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 HODNOCENÍ VÝKONNOST PODNIKU	13
1.1 VÝKONNOST PODNIKU	13
1.2 ZPŮSOBY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	13
1.3 SHAREHOLDER VALUE A STAKEHOLDER VALUE.....	14
2 TRADIČNÍ UKAZATELE JAKO PROSTŘEDEK HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	15
2.1 UKAZATELE ZISKU.....	15
2.2 UKAZATELE CASH FLOW	16
2.3 FINANČNÍ ANALÝZA	17
2.3.1 Základní charakteristika	17
2.3.2 Uživatelé finanční analýzy	17
2.3.3 Zdroje vstupních dat.....	18
2.3.4 Vybrané problémy účetních výkazů	18
2.3.5 Metody finanční analýzy	19
2.3.5.1 Elementární metody	20
2.3.5.2 Vyšší metody.....	25
2.3.5.3 Argentiho model	26
2.4 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	28
3 MODERNÍ UKAZATELE JAKO PROSTŘEDEK HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	29
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW (DCF)	29
3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA)	30
3.3 EXCESS RETURN.....	30
3.4 CASH FLOW NÁVRATNOST INVESTOVANÉHO KAPITÁLU (CFROI)	30
3.5 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)	31
3.5.1 Konstrukce ukazatele	32
3.5.2 Úprava vstupních dat.....	33
3.5.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA).....	34
3.5.2.2 Vymezení operativního hospodářského výsledku (NOPAT).....	36
3.5.2.3 Výpočet nákladů na kapitál.....	36
3.5.3 Dekompozice ukazatele EVA	39
3.6 BALANCED SCORECARD (BSC)	40
II PRAKTICKÁ ČÁST	43
4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.	44
4.1 VNITŘNÍ ANALÝZA	44
4.1.1 Profil společnosti.....	44

4.1.2	Historie společnosti	45
4.1.3	Organizační struktura společnosti	46
4.1.4	Personální politika.....	46
4.1.5	SWOT analýza	47
4.2	VNĚJŠÍ ANALÝZA.....	48
4.2.1	Charakteristika odvětví	49
4.2.2	Porterův model pěti sil	50
5	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	52
5.1	UKAZATELE ZISKU.....	52
5.2	UKAZATELE CASH FLOW	54
5.3	FINANČNÍ ANALÝZA	55
5.3.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	55
5.3.1.1	Horizontální a vertikální analýza rozvahy	55
5.3.1.2	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát	58
5.3.1.3	Analýza cash flow.....	59
5.3.2	Analýza rozdílových ukazatelů	60
5.3.3	Analýza poměrových ukazatelů	60
5.3.4	Analýza soustav ukazatelů	65
5.3.5	Bankrotní a bonitní modely.....	66
5.4	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	68
6	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ	70
6.1	EKONOMICKÝ MODEL EVA.....	70
6.1.1	Vymezení C (NOA).....	70
6.1.2	Vymezení NOPAT	73
6.1.3	Výpočet WACC	74
6.1.4	Výpočet ukazatele EVA	77
6.2	ÚČETNÍ MODEL EVA.....	77
6.3	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ JEDNOTLIVÝCH METOD VÝPOČTŮ EVA.....	78
7	PROJEKT VYUŽITÍ UKAZATELE EVA PRO HODNOCENÍ A ŘÍZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.....	80
7.1	ODŮVODNĚNÍ PROJEKTU.....	80
7.2	POSTUP IMPLEMENTACE EVA	81
7.2.1	Rozhodnutí o přijetí.....	81
7.2.1.1	Definování strategických rozhodnutí	82
7.2.2	Plánování.....	87
7.2.2.1	Časový plán.....	87
7.2.2.2	Finanční plán.....	89
7.3	ZHODNOCENÍ PROJEKTU IMPLEMENTACE EVA.....	90
7.3.1	Identifikace přínosů projektu.....	90
7.3.2	Identifikace rizik projektu	93

ZÁVĚR	95
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	96
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	99
SEZNAM OBRÁZKŮ	102
SEZNAM TABULEK.....	103
SEZNAM PŘÍLOH.....	105

ÚVOD

V posledních desetiletích dochází v České republice a ve světě k výrazným změnám a rychlému vývoji v ekonomickém prostředí. Firmy musí být schopni na tyto faktory reagovat. Jestliže zůstanou pozadu, nemají šanci uspět.

Jednou z nutností, bez které nelze jít kupředu, je nastavení správných ukazatelů hodnocení finanční výkonnosti podniku. „Správné“ zde představuje taková měřítka, která dokáží vyhodnotit minulý a současný vývoj, pomoci efektivnímu rozhodování do budoucna a propojit jednotlivé úrovně řízení, přičemž hlavním cílem měřítek bude tvorba hodnoty. Klasické ukazatele založené na hodnocení zisku již na tyto požadavky nestačí.

Dle Aschenbrennerové (2010) „cestou k úspěchu v období globální finanční krize je snaha o zvyšování výkonnosti (konkurenceschopnosti), které lze dosáhnout zaujmutím správné strategie, vhodným využíváním zdrojů – finančních, informačních i lidských a aktivním využíváním systému měření a řízení výkonnosti. Zvyšovat výkonnost lze vytvořením a implementací takového systému měření a řízení výkonnosti, který bude využíván v souladu s vizí a strategií podniku a bude integrovat různé pohledy na výkonnost – pohled zákazníka, vlastníka podniku, výrobního i finančního manažera“.

Cílem diplomové práce je navrhnout vhodný ukazatel hodnocení finanční výkonnosti pro konkrétní podnik, a to ABC, s.r.o. V teoretické části je uveden přehled vybraných klasických a moderních měřítek včetně jejich kritiky. Klasické ukazatele jsou zaměřeny hlavně na finanční analýzu, která je nejčastějším nástrojem hodnotícím finanční výkonnost firem. Z moderních ukazatelů je detailněji popsán model ekonomické přidané hodnoty, jenž je dále aplikován na společnosti ABC.

Praktická část začíná představením analyzované firmy, charakteristikou jejích vnitřních a vnějších stránek a rozbohem odvětví, v němž podniká. Jde o velkoobchodní společnost, která je dceřinou společností zahraniční „matky“. Dále následuje rozbor finanční výkonnosti na základě finanční analýzy, která představuje zmíněné klasické ukazatele a ekonomické přidané hodnoty představující moderní měřítka. Po zvážení veškerých výhod a nevýhod charakterizovaných indikátorů se jeví jako nejvýhodnější implementovat do společnosti právě ekonomickou přidanou hodnotu, což je součástí poslední části práce, a to projektu. V něm nechybí zhodnocení všech přínosů a rizik, které zavedení EVA představuje.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ VÝKONNOST PODNIKU

1.1 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku se dá v prostředí ekonomiky jednoduše chápat jako schopnost organizace dosahovat po určitou dobu určitých výsledků, které lze dle předem daných kritérií srovnat s výsledky dalších organizací.

Každý jednotlivec v organizaci má na výkonnost svůj osobní úhel pohledu. Jiný bude mít majitel společnosti, jiný zaměstnanci, manažeři či okolí podniku.

A na čem výkonnost vlastně závisí? Jde především o to, jak firma dokáže využít své konkurenční výhody. Tato vlastnost je důležitá hlavně v poslední době, která často bývá nazývána turbulentní. Obvyklé jsou neustálé změny v podnikatelském prostředí, na které musí organizace včas reagovat a snažit se si ony konkurenční výhody udržet. To lze jen díky sledování a průběžnému vyhodnocování výkonnosti a snaze o její trvalé zvyšování.

Je nutné zvolit klíčové faktory, jež ovlivňují výkonnost a zavést systém měřítek, na kterých budou vidět vazby mezi činnostmi, úspěšnost realizace a způsob, jakým ovlivňují výkonnost firmy jako celku. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13; *Jak měřit výkonnost podniku v časech krize*, 2010, s. 11-12)

1.2 Způsoby hodnocení výkonnosti podniku

V průběhu let se vyvinulo široké spektrum kritérií, jež hodnotí výkonnost podniku. Standardním měřítkem bývá i nyní míra dosaženého zisku. Lze jím ukázat vývoj podniku i momentální výkonnost, ale má mnoho nedostatků, přičemž jedním z nejvýznamnějších je možnost upravení výše zisku prostřednictvím různých zákonných účetních postupů. V následující tabulce je uveden přehled vývoje ukazatelů finanční výkonnosti v průběhu času.

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

Obr. 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 14)

Jak je vidět, ke standardním měřítkům, jako jsou různé ukazatele využívající zisk, přibyly nové, nevycházející jen z účetních výkazů. Soustředí se především na hodnocení organizace přes tvorbu hodnoty. Hodnota v sobě zahrnuje de facto kompletní informace o podniku. Hlavním cílem podnikání se zde stává její růst.

Dochází vlastně k určité válce ukazatelů. Na jedné straně stojí ukazatele klasické (ROA, ROE, ROI, ...) používající zisk a na straně druhé ukazatele moderní, založené právě na tvorbě hodnoty (EVA, CFROI, FCF, ...). (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13-17; *Jak měřit výkonnost podniku v časech krize*, 2010, s. 11-12)

1.3 Shareholder value a stakeholder value

Při hodnocení finanční výkonnosti podniku se většinou preferuje pohled vlastníků. Důvodem je, že oni vložili do podnikání nejvíce peněz, vložili do něj své nápady a nesou největší část rizika.

Zda budou podnikat dále, závisí na tom, jestli se jim vložené prostředky vrátí tak, jak očekávali a jestli to odpovídá podstoupenému riziku (tzv. shareholder value). Všechny ostatní subjekty zainteresované na chodu podniku jsou tzv. stakeholdeři (stakeholder value). Jedná se o vlastníky, zaměstnance, věřitele, odběratele, stát apod. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13-17; Rucká, 2006)

2 TRADIČNÍ UKAZATELE JAKO PROSTŘEDEK HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Tradiční ukazatele zahrnují především ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků a ukazatele rentability. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20)

2.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku patří mezi jedny z nejvíce používaných ukazatelů hodnocení výkonnosti podniku. Slovo zisk napovídá, že jde o něco, co firma získala. V praktickém použití to tak ale úplně není. Jde pouze o rozdíl mezi výnosy a náklady z účetnictví. Lze ho zkreslit např. jednorázovými mimořádnými položkami, časovým hlediskem nákladů a výdajů, „kreativním“ účetnictvím a ve výsledku vlastně nemusí odpovídat tomu, co společnost skutečně získala a rozhodně nevyovídá o změně hodnoty podniku či přínosu pro majitele. Je tedy dobré tuto položku posuzovat společně s jinými ukazateli, jako jsou například přidaná hodnota, tržby celkem, vlastní kapitál apod.

Kromě klasického pohledu na zisk ve členění, které nabízí výkaz zisků a ztrát, se momentálně využívají také modifikace zisku, které do ČR přichází z vyspělých západních ekonomik. Jde hlavně o:

EAT (Earnings After Taxes)

Pro vlastníka se jedná o nejdůležitější typ zisku. Překladem do českého jazyka jde o zisk po zdanění. Odpovídá českému výsledku hospodaření za účetní období. Hodnota závisí na účetních předpisech každé země. Nelze ji tedy porovnávat mezi podniky v různých státech.

EBT (Earnings Before Taxes)

Jde o zisk před zdaněním. Vypočítá se jako výsledek hospodaření za účetní období plus daň z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost. Tento ukazatel lze použít pro porovnání mezi obdobími i mezi podniky v různých státech s různým zdaněním díky připočtení již zmíněné daně za běžnou a mimořádnou činnost.

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)

Jde o nejčastěji používaný ukazatel v anglofonních zemích. Vypočítá se jako součet EBT a nákladových úroků. Měří tedy jen provozní výkonnost. Není ovlivněn způsobem financování ani daněmi.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

EBITDA je v podstatě čistý zisk s úroky, daněmi a odpisy (americké účetnictví rozlišuje odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku na „depreciation“ a „amortization“). Může být použit pro analýzu a porovnávání mezi podniky nezávisle na politice financování a odepisování. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20-21; *Není zisk jako zisk*, 2010; *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, 2012)

2.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele na bázi cash flow neoperují s výnosy a náklady, ale s příjmy a výdaji, tedy peněžními toky. Pro finanční řízení nestačí znát jen zisk, ale i zmíněné peněžní toky. Je to proto, že výnos v účetnictví ještě nemusí znamenat také příjem ve skutečnosti, resp. náklad v účetnictví nemusí znamenat výdaj ve skutečnosti. Stává se, že po stránce účetní je podnik v zisku, ale reálně nemá na zaplacení svých výdajů, jelikož mu například odběratelé ještě nezaplatili, ale výnos je do účetnictví již zahrnut.

Díky analýze cash flow je podnik schopen rozpoznat varovné signály platebních potíží a určit své vnitřní finanční možnosti. Lze jej využít i v následujících situacích:

- „při krátkodobém plánování peněžních příjmů a výdajů,
- při střednědobém a dlouhodobém sestavování finančních výhledů podniku,
- při hodnocení efektivnosti investičních variant,
- při posouzení schopnosti podniku financovat investice vlastními zdroji,
- při hodnocení výkonnosti a oceňování podniku“. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 21)

Existují dvě metody sestavení výkazu cash flow, a to metoda přímá a nepřímá. Přímá metoda se v praxi příliš nevyužívá. Sledují se přírůstky a úbytky peněžních prostředků prostřednictvím jednotlivých účetních dokladů. Pokud nejde vyloženě o malou firmu s nízkým počtem dokladů, je tato metoda víceméně nereálná.

Nepřímá metoda tedy nevychází ze sledování jednotlivých příjmů a výdajů, ale z transformace nákladů a výnosů na výdaje a příjmy. (Kučerová, 2011; *České účetní standardy pro podnikatele*, 2011)

Celkové cash flow se potom dělí na provozní, investiční a finanční oblast. **Provozní cash flow** bývá posuzováno nejčastěji. Jde většinou o hlavní oblast podnikání, která zajímá zainteresované osoby nejvíce. Sleduje peněžní toky vytvářené a spotřebovávané provozní činností firmy, tedy zisk/ztrátu dosaženou prodejem výrobků, zboží či služeb. Neobsahuje mimořádné položky. Lze ho použít při hodnocení rentability firmy. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23; *EBITDA a provozní CASH FLOW*, 2012)

Dalším druhem cash flow je tzv. **Free Cash Flow (FCF)**. Jde o hotovost, která zbude vlastníkům a věřitelům po uhrazení výdajů souvisejících s investicemi, daněmi, úroky a pracovním kapitálem, tedy po uhrazení výdajů nezbytných k zabezpečení chodu podniku. Využívá se pro finanční analýzy a některé druhy oceňování podniků. (*Free Cash Flow – FCF*, 2012)

2.3 Finanční analýza

Další možností, jak posoudit finanční výkonnost podniku, je provedení finanční analýzy.

2.3.1 Základní charakteristika

Finanční analýza dokáže zhodnotit jak současný, tak minulý stav hospodaření, poskytuje tedy zpětnou vazbu. Umožňuje získat podklady pro budoucí rozhodování, jelikož stav hodnotí z různých hledisek. Je vhodným nástrojem i pro včasné varování před problémy, resp. je schopna odhalit problémy ve finančním hospodaření tehdy, kdy je lze ještě odstranit.

Využívá též různých typů ukazatelů, které dokáže ještě dále rozkládat a tím přesně zjistit, co způsobilo jejich růst či pokles.

2.3.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza slouží jak pro potřeby uživatelů uvnitř firmy, tak zvenčí. Jde o všechny osoby nějakým způsobem zainteresované na podniku, tzn. akcionáře, potenciální investory, majitele, manažery, zaměstnance, obchodní partnery, banky, stát i konkurenci.

Výsledky budou nejvíce zajímat investory - akcionáře. Oni poskytují podniku svůj kapitál a na základě finanční analýzy vložený kapitál kontrolují a rozhodují se o dalších investicích.

Každopádně uživatelů finanční analýzy je velké množství a vyplatí se ji provádět pravidelně a kvalitně. (*Finanční analýza v systému finančního řízení*, 2012, s. 17-18)

2.3.3 Zdroje vstupních dat

Finanční analýza využívá především informace z finančních výkazů, jako jsou rozvaha, výkaz zisků a ztrát a cash flow (případně příloha). Někdy je nutno jít hlouběji, tj. do syntetických či analytických účtů. V neposlední řadě mohou údaje pocházet ze zdrojů typu kapitálový trh, interní směrnice, ekonomické statistiky apod. Některé ukazatele totiž vyžadují pro správnou interpretaci srovnávání v čase či srovnání s odvětvím, jinými podniky apod.

2.3.4 Vybrané problémy účetních výkazů

Někteří tvrdí, že finanční analýza je všemocný nástroj, kterým lze řídit veškeré finanční záležitosti v podniku, jiní poukazují na množství nedostatků a zkreslení. Mezi ně lze řadit například:

- „uznávání výnosů dříve, než byly dosaženy – vzhledem k akruální bázi účetnictví¹ jsou výnosy běžně vykazovány dříve než příjmy; problém nastane v okamžiku, kdy jsou výnosy vykázané ještě dříve, než byly skutečně zajištěny; nejznámějším případem, kdy došlo k vykazování výnosů dříve, než k nim vůbec došlo, byla společnost Enron²,
- zahrnutí fiktivních zásob do aktiv – například jako maskování manka ve skladech,
- nevhodná aplikace metod oceňování zásob – obvykle se pod tím myslí volba FIFO³ nebo LIFO⁴ metody; dalším zkreslením mohou být nevhodně nastavené kalkulace, které mohou nadhodnocovat nebo naopak podhodnocovat cenu vykázaných zásob,

¹ Akruální báze, resp. akruální princip, je „účetní princip, podle něž jsou důsledky transakcí či jiných událostí uznány v době, kdy nastaly (a nikoli v okamžiku, kdy jsou za ně přijaty či vydány peníze nebo jejich ekvivalenty) a jsou zaúčtovány do období, k němuž se vztahují“. (*Slovník pojmů. Akruální princip*, 2012)

² Enron byla jedna z největších energetických společností v USA založená roku 1985. Ve zkratce: nadhodnovala své výsledky a zkreslovala účetní informace, což se později provalilo a lidé, kteří vlastnili její akcie, o všechny investované peníze přišli. Spolu s Enronem padla i auditorská firma Arthur Andersen, která tyto machinace kryla. (*Enron – největší účetní skandál v historii USA*, 2006)

³ FIFO = metoda oceňování zásob, tzv. First In First Out (první dovnitř první ven).

⁴ LIFO = metoda oceňování zásob, tzv. Last In First Out (poslední dovnitř první ven).

- tvorba falešných transakcí ke konci roku – cílem může být zvýšení nebo naopak snížení zisku“ (Synek, Kopkáně a Kubálková, 2009, s. 224-225) apod.

V Čechách bývá obvyklejší snižování zisku než jeho zvyšování. Důvodem je snížení daňového základu a tím nižší daňová povinnost. (Synek, Kopkáně a Kubálková, 2009, s. 226)

2.3.5 Metody finanční analýzy

Metody, které finanční analýza používá, lze rozdělit například tímto způsobem:

1. „elementární metody:

- analýza absolutních (stavových) ukazatelů,
 - *analýza trendů (horizontální analýza),*
 - *procentní rozbor (vertikální analýza),*
- analýza rozdílových ukazatelů,
 - *analýza fondů finančních prostředků,*
- analýza poměrových ukazatelů,
 - *analýza ukazatelů likvidity,*
 - *analýza ukazatelů rentability,*
 - *analýza ukazatelů aktivity a efektivity,*
 - *analýza ukazatelů finanční stability (zadluženosti, finanční struktury),*
 - *analýza ukazatelů kapitálového trhu* (zde je vyjmenováno jen pro úplnost, více tento ukazatel popisován nebude, jelikož podnik v praktické části není a.s.),
 - *analýza na bázi cash flow,*
- analýza soustav ukazatelů,
 - *DuPont rozklad,*

2. vyšší metody:

- bankrotní modely,
- bonitní modely“ (Jiříček a Morávková, 2008, s. 13-14)

V této teoretické části práce je uveden pouze základní přehled a definice metod, konkrétní aplikace je uvedena v praktické části na firmě ABC, s.r.o.

2.3.5.1 Elementární metody

Elementární metody se v praxi používají nejvíce. Údaje, se kterými se pracuje, jsou většinou přímo položky účetních výkazů. Aby došlo ke správné interpretaci výsledků jednotlivých ukazatelů, je vhodné je srovnat v čase, s jinými podniky nebo celým odvětvím.

Horizontální analýza porovnává jednotlivé položky ve výkazech v čase po řádcích, tedy horizontálně. Zjišťuje změny jednotlivých položek absolutně (o kolik jednotek se daná položka změnila?) nebo procentuelně - relativně (o kolik % se daná položka změnila?) vzhledem ke stanovenému období. Aby měly výsledky určitou vypovídací schopnost, je nutné mít časovou řadu v délce minimálně tři období a údaje očistit o náhodné vlivy. Dále lze změny vyjádřit bazickým či řetězovým indexem. Bazický index porovnává hodnoty k předem zvolenému základnímu, stále stejnému, období. Řetězový porovnává hodnoty s předchozím obdobím.

Vertikální analýza převádí položky ve výkazech vyjádřené absolutně do relativní formy pomocí tzv. základny. Základna je vždy 100 %. U aktiv bývají zvoleny za základnu celková aktiva, u pasiv celková pasiva, ve výkazu zisků a ztrát se počítá s celkovými výnosy či celkovými náklady. Jelikož pracuje s výkazy odshora dolů, říká se jí vertikální.

Analýza fondů finančních prostředků nevysvětluje fondy stejně jako účetnictví, tzn. jako rezervní fond na krytí ztrát, ale jako rozdílové ukazatele zaměřené na likviditu firmy. Nejznámější je čistý pracovní kapitál, který se vypočítá jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých pasiv. Jde tedy o část oběžných aktiv, která jsou financována z dlouhodobých zdrojů. Mohou být zkreslena např. neprodejnými zásobami či nelikvidními pohledávkami. Úkolem finančního řízení je pro přebytečná aktiva najít správné uplatnění s ohledem na výnosnost, likviditu a rizika.

Analýza ukazatelů likvidity umožňuje posoudit schopnost podniku hradit své závazky. Dělí se do 3 stupňů:

- běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé cizí zdroje; říká se jí též likvidita 3. stupně a ukazuje, kolikrát je firma schopna uspokojit své věřitele, když promění všechna svá oběžná aktiva na hotovost; měla by ideálně dosahovat hodnoty od 2,0 do 2,5,

- pohotová likvidita = $(\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}) / \text{krátkodobá pasiva}$; jde o likviditu 2. stupně; důležité je ze vzorce vyloučit dlouhodobé pohledávky kvůli jejich nižší likvidnosti; hodnota by měla být v intervalu od 1,0 do 1,5,
- hotovostní likvidita = $\text{krátkodobý finanční majetek} / \text{krátkodobé cizí zdroje}$; jde o likviditu 1. stupně; nekompromisně ukazuje schopnost podniku hradit své právě splatné závazky; měla by dosahovat hodnoty 0,2 až 0,5.

Tyto ukazatele je dobré chápat pouze orientačně. Do budoucna je nutné plánovat likviditu detailněji prostřednictvím plánu příjmů a výdajů s uvedením veškerých faktorů, které by je mohly ovlivnit.

Analýza ukazatelů rentability umožňuje měřit schopnost podniku dosahovat zisku prostřednictvím vloženého kapitálu. V čitateli ukazatele je vždy nějaká forma výsledku hospodaření (viz kapitola 2.1 Ukazatele zisku). Nejpoužívanější ukazatele rentability jsou:

- rentabilita aktiv (ROA) = $\text{EBIT} / \text{celková aktiva}$; vyjadřuje celkovou efektivnost podniku, tedy jeho produkční sílu bez ohledu na způsob financování,
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE) = $\text{EAT} / \text{vlastní kapitál}$; jde o důležitý ukazatel pro vlastníky a akcionáře, jelikož hodnotí úspěšnost jejich investic, resp. výnosnost kapitálu, který do podniku vložili; důležité je, aby byl výsledek vyšší než alternativní náklad na kapitál, resp. zhodnocení tohoto kapitálu při alternativní formě investice,
- rentabilita tržeb (ROS) = $\text{výsledek hospodaření} / \text{tržby}$; ukazuje, kolik korun zisku plyne z jedné koruny tržeb, tedy jak hospodárně podnik vynakládá své prostředky a kontroluje své náklady; vyhodnocuje se v časové řadě a pozitivní je stoupající tendence.

Analýza ukazatelů aktivity a efektivity ukazuje, zda podnik efektivně hospodaří s aktivy a nakolik využívá svůj kapitál. Hodnotí se dva parametry, a to rychlost obratu a doba obratu. Rychlost obratu znamená, kolikrát za rok se obrátí určitý druh majetku. Výsledkem je absolutní číslo, které uvádí počet obrátek za rok. Doba obratu znamená počet dní, za něž se daná položka obrátí, tedy doba, po kterou je majetek vázán v určité formě. Výsledek je většinou uváděn ve dnech.

- Rychlost obratu celkových aktiv = $\text{tržby} / \text{celková aktiva}$; jde o nejkompexnější ukazatel a vyjadřuje, jak rychle podnik otáčí celková aktiva; čím vyšší hodnota, tím efektiv-

něji bývá majetek využíván; nízká hodnota ale nemusí znamenat problém, nýbrž například to, že podnik investoval do budoucna a tyto investice zatím ještě nepřinášejí efekt,

- rychlost obratu zásob = $\text{tržby} / \text{zásoby}$; říká, kolikrát se zásoby během sledovaného období přemění na jiné formy oběžných aktiv; zásoby je dobré používat průměrné a ne jako stavovou veličinu z výkazů,
- doba obratu zásob = $\text{průměrný stav zásob} / \text{tržby} * 360$; říká, kolik dní jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob (tedy kolik dní trvá, než se zásoby uskladněné v podniku spotřebují či prodají); optimální hodnota se pohybuje do 30 dní, v České republice je nejčastější rozsah od 50 do 100 dní,
- doba obratu pohledávek = $\text{průměrný stav pohledávek} / \text{tržby} * 360$; jde o dobu od okamžiku prodeje na obchodní úvěr do doby splacení; hodnota se porovnává se splatností faktur a s odvětvím,
- doba obratu závazků = $\text{krátkodobé závazky} / \text{tržby} * 360$; jde o dobu od vzniku závazku do jeho splacení; ukazatel by se měl hodnotit spolu s dobou obratu pohledávek kvůli posouzení časového nesouladu a tím možného ohrožení likvidity podniku.

Analýza ukazatelů finanční stability (zadluženosti) sleduje používání cizích a vlastních zdrojů. Podnik by měl určit vhodný poměr mezi oběma zdroji. Nelze mít jen vlastní kapitál, jelikož by se tím snížila jeho výnosnost. Určitá míra zadlužení je užitečná. Nesmí být ovšem příliš vysoká, aby nedošlo k ohrožení platební schopnosti z hlediska velkého objemu úroků apod. Pokud firma používá cizí kapitál, jejím cílem je mít výnos, který získá použitím cizího kapitálu, vyšší než náklad na cizí kapitál (tj. úroky).

- Celková zadluženost = $\text{cizí zdroje} / \text{celková aktiva}$; obecně se dá konstatovat, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je i zadluženost podniku; doporučená výše se pohybuje v rozmezí 30 až 60 %, ale závisí na odvětví,
- ukazatel úrokového krytí = $\text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$; říká, kolikrát kryje vytvořený zisk nákladové úroky, tedy zda je podnik schopen splatit úroky; hodnota by se měla pohybovat kolem 5,
- krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem = $\text{vlastní kapitál} / \text{dlouhodobý majetek}$; pokud je ukazatel vyšší než 1, podnik využívá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv – důležitější je pro něj stabilita než výnos,

- krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji = (vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje) / dlouhodobý majetek; pokud ukazatel dosahuje hodnoty nižší než 1, kryje podnik část dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji, což by mohlo znamenat problémy s úhradou závazků (tzv. podkapitalizovaný podnik); naopak vysoká hodnota ukazatele signalizuje, že se příliš velká část krátkodobého majetku financuje drahými dlouhodobými zdroji a podnik je tedy překapitalizován,
- míra zadluženosti = cizí zdroje / vlastní kapitál; tomuto ukazateli se říká finanční páka, u níž platí: pokud je výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena za úročené cizí zdroje, finanční páka působí pozitivně a tím, že podnik používá cizí kapitál, si zhodnocuje kapitál vlastní; samozřejmě finanční páka platí i opačně (pokud je výnosnost vloženého kapitálu nižší než cena za úročené cizí zdroje, finanční páka působí negativně).

Konkrétně na rentabilitu vlastního kapitálu má vliv více faktorů. Lze to demonstrovat na následujícím rozkladu: $ROE = EBIT/T * T/A * EBT/EBIT * A/VK * \check{C}Z/EBT$, kde:

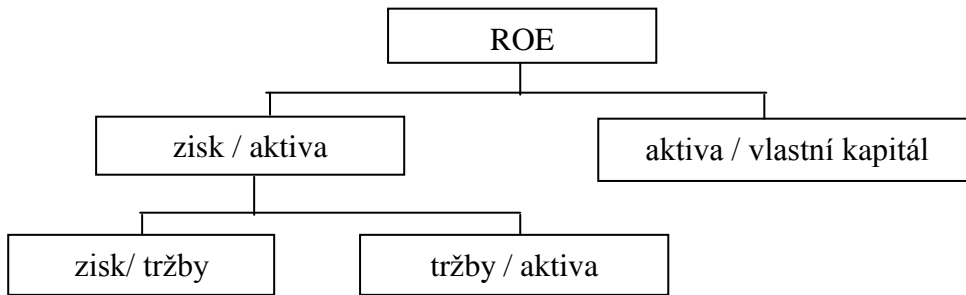
- $EBIT/T$ = provozní ziskovost tržeb,
- T/A = obrat celkových aktiv počítán z tržeb,
- $EBT/EBIT$ = úroková redukce zisku,
- A/VK = finanční páka,
- $\check{C}Z/EBT$ = daňová redukce zisku.

Z rozkladu je vidět, že vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva činitelé, a to úroková redukce zisku a finanční páka. Tyto faktory působí protichůdně (pokud poroste zadluženost, projeví se to v růstu finanční páky, což bude mít kladný vliv na ROE, růst zadlužení se projeví ve výši placených nákladových úroků a tím je ovlivněn ukazatel úrokové redukce zisku, což má na ROE záporný dopad).

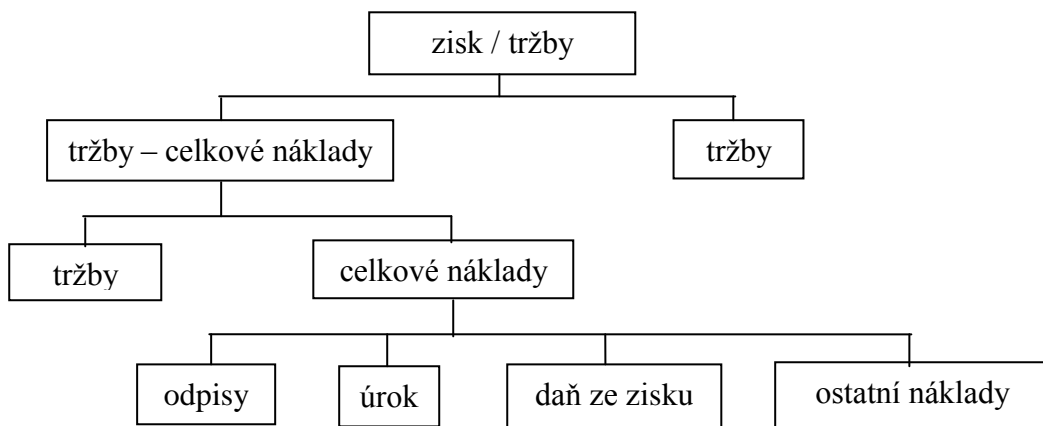
Společný dopad obou činitelů lze vyjádřit tzv. multiplikátorem jmění vlastníků, nebo-li ziskovým účinkem finanční páky: $EBT/EBIT * A/VK$. Pokud je výsledek vyšší než 1, použití cizích zdrojů ROE zvyšuje.

Analýza na bázi cash flow odstraňuje některé problémy spojené s účetnictvím (snižuje vliv účetních postupů) a doplňuje předchozí ukazatele. Lze mezi ně zařadit např. likviditu z cash flow vypočítanou jako poměr CF z provozní činnosti a krátkodobých cizích zdrojů.

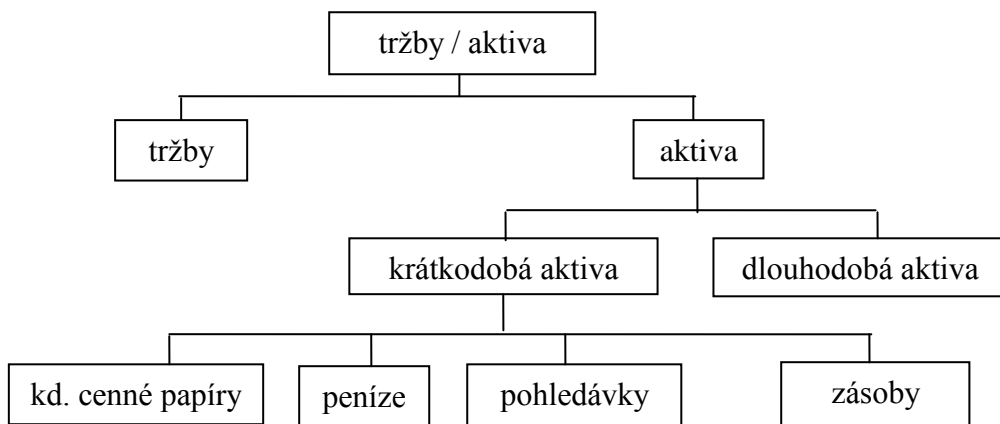
DuPont rozklad patří mezi pyramidové rozklady. Bývá označován jako pyramidový rozklad rentability. V 1. stupni jde o rozklad rentability celkového vloženého kapitálu (ROE), dále je rozkládán na ukazatele rentability tržeb (levá strana) a dobu obratu celkových aktiv (pravá strana):



Obr. 2: Hlavička DuPont pyramidy (Jiříček a Morávková, 2008, s. 74)



Obr. 3: Levá strana DuPont pyramidy (Jiříček a Morávková, 2008, s. 75)



Obr. 4: Pravá strana DuPont pyramidy (Jiříček a Morávková, 2008, s. 75)

Mimo uvedené ukazatele elementárních metod existují ještě *další ukazatele*, které bývají podceňovány, ale mají dobrou vypovídací schopnost. Jedná se zejména o:

- přidanou hodnotu = obchodní marže + výkony – výkonová spotřeba; určuje hodnotu výrobních faktorů podniku a zisku; lze analyzovat podíly jednotlivých složek, např. odpisů, osobních nákladů či nákladových úroků na přidané hodnotě, výsledky se pak porovnávají s podobnými podniky či s odvětvím,
- produktivitu práce = tržby / průměrný počet zaměstnanců, apod.

2.3.5.2 Vyšší metody

U některých metod vyšších je nutné znát matematické statistiky, hlouběji ekonomické veličiny a vlastnit kvalitní software. Vznikly zejména z toho důvodu, aby byl na podnik vytvořen komplexnější pohled a docházelo ke včasnému varování před problémy.

Úkolem *bankrotních modelů* je odpovědět na otázku, zda daný podnik do určité doby zbankrotuje. Nejčastěji používané je Altmanovo Z-skóre:

- Altmanovo Z-skóre = $1,2 * (\text{čistý pracovní kapitál} / \text{celková aktiva}) + 1,4 * (\text{nerozdělené zisky} / \text{celková aktiva}) + 3,3 * (\text{EBIT} / \text{celková aktiva}) + 0,6 * (\text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{cizí zdroje}) + 1,0 * (\text{tržby} / \text{celková aktiva})$; pokud je výsledek vyšší než 2,99, jedná se o podnik finančně stabilní, pokud je výsledek nižší než 1,81, jedná se o podnik, kde v nejbližší době zřejmě dojde k bankrotu, výsledek mezi uvedenými intervaly znamená, že podnik nemá vyhraněnou finanční situaci; časem byl vyvinut model i pro společnosti, které neobchodují na veřejných trzích,

Bonitní modely nevycházejí jen ze skutečných údajů, jako bankrotní, ale i z teoretických poznatků. Závisí na množství informací, které poskytuje daný obor, ale ne vždy je využívají. Místo nich se uměle stanovují konstanty, jež charakterizují buď dobrý nebo špatný podnik.

- Tamariho model ohodnocuje výši poměru vlastního kapitálu k cizím zdrojům, čistý zisk, čistý zisk k vlastnímu kapitálu, pohotovou likviditu, výrobní spotřebu k průměrnému stavu rozpracované výroby, tržby k průměrnému stavu pohledávek a výrobní spotřebu k pracovnímu kapitálu; výsledku přiřadí body dle jeho výše a postavení na pomyslném žebříčku podniků v daném oboru; pokud počet bodů dosahuje více jak 60, je podnik velmi dobrý, pod 30 je podnik špatný,

- Kralickův Quicktest též přiděluje určitý počet bodů dle dosaženého výsledku ukazatelů, kterými jsou: vlastní kapitál / celková aktiva, (celkové dluhy – peněžní prostředky) / provozní cash flow, zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva, provozní cash flow / provozní výnosy; jestliže test vyjde více jak 3, je podnik velmi dobrý, jestliže méně jak 1, má firma finanční problémy,
- ratingové modely představují multikriteriální komplexní finanční analýzu, která přiřadí podniku jedno číslo/písmeno z určité škály, jež signalizuje, jak na tom firma se svým finančním zdravím doopravdy je; rating provádí specializované ratingové agentury a banky s odborně náročným softwarem. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23-41; Jiříček a Morávková, 2008, s. 13-79; *Techniky a metody finanční analýzy*, 2009)

2.3.5.3 *Argentiho model*

Posledním modelem, který zde bude zmíněn, je *Argentiho model*. Nelze ho jednoznačně zařadit mezi bonitní nebo bankrotní modely. Na rozdíl od nich se totiž jen z části opírá o kvantifikované finanční informace. Používá i informace nefinanční. Vysvětluje to tím, že současná rozhodnutí, jež přijímá management, se neprojeví v účetních údajích hned, ale až s určitým časovým odstupem v budoucnu. Říká, že na základě znalosti chování a jednání managementu lze spolehlivě předurčovat budoucí vývoj podniku v pozitivním či negativním směru.

Charakteristikám, které hodnotí, přiřazuje body dle důležitosti pro budoucí vývoj výkonnosti podniku. Rozdíl oproti jiným modelům je v tom, že přiřazuje buď jen body v plném počtu nebo vůbec. Jednoduše řečeno, firma buď charakteristiky splňuje nebo ne. Ty se dělí do tří částí. Nejdříve se hodnotí nedostatky v managementu, dále v účetnictví a nakonec se uvádí konkrétní příznaky, jež značí blížící se bankrot. Jednotlivé části i test celkově obsahují hranici nebezpečí. Pokud bude překročena, považuje se daná část za ohroženou, resp. nebezpečnou.

Interpretace výsledků je pak následující:

- méně než 25 bodů: firmě nehrozí úpadek,
- více než 25 bodů: firma by mohla do 5 let zbankrotovat (čím většího počtu bodů dosahuje, tím je doba do úpadku kratší),

- více než 10 bodů v části „Nedostatky“: značí špatnou úroveň managementu, může docházet k fatálním chybám v rozhodování,
- více než 15 bodů v části „Chyby“ a méně než 10 v části „Nedostatky“: firma dosahuje určitého rizika, kterého si je ale management zřejmě vědom a management je tedy kompetentní. (Odehnal, 2010, s. 49-50)

Tab. 1: *Algoritmus Argentihho modelu (Mrkvička a Kolář, 2006, s. 154)*

Ukazatel	Charakteristika	Počet bodů
A	NEDOSTATKY	
	Management:	
	Autokratický generální ředitel	8
	Spojená funkce předsedy představenstva a generálního ředitele	4
	Nevyrovnané znalosti a dovednosti členů představenstva	2
	Pasivní představenstvo	2
	Slabý finanční ředitel	2
	Nedostatek profesionálních manažerů na nižších řídicích úrovních	1
	Účetnictví:	
	Chybějící rozpočtování kontrola	3
	Chybějící plánování cash flow	3
	Chybějící kalkulační systém	3
Chybějící reakce na změny:		
Zastaralé produkty a zařízení, zastaralý způsob marketingu	15	
Celkem možných bodů v 1. části	43	
<i>Hranice nebezpečí v 1. části</i>	10	
B	CHYBY	
	Overtrading (růst výroby a tržeb bez potřebného finančního zajištění stálým kapitálem)	15
	Nerozumná úroveň zadlužení vůči bankám	15
	Příliš velké budoucí záměry v porovnání s možnostmi podniku	15
	Celkem možných bodů ve 2. části	45
	<i>Hranice nebezpečí ve 2. části</i>	15
C	PŘÍZNAKY	
	Finanční: zhoršující se Z-skóre	4
	„Tvůrčí“ účetnictví: příznaky přikrášlování hospodářských výsledků	4
	Nefinanční signály: zhoršení kvality, morálky, podílu na trhu	3
	Příznaky blížícího se konce: direktivní příkazy, šířící se fámy, rezignované chování	1
	Celkem možných bodů ve 3. části	12
	CELKOVÝ POČET DOSAŽITELNÝCH BODŮ	100
	HRANICE NEBEZPEČÍ	25

2.4 Kritika tradičních ukazatelů hodnocení finanční výkonnosti

Bohužel tradiční ukazatele výkonnosti mají mnoho nevýhod či spíše by se mělo říci nedostatků. Jde především o to, že:

- vycházejí z účetních údajů – i přesto, že je snaha podávat co nejuvěrnější obraz o skutečnosti, už jen např. kvůli oceňování historickými pořizovacími cenami se onen obraz zkresluje,
- nezahrnují tedy vliv inflace ani časové hodnoty peněz,
- nezohledňují riziko, s nímž souvisí požadovaná výše výnosů investorů,
- při vymezení kapitálu podniku dochází k určitým problémům, např. do aktiv není zahrnutý leasing, přestože leasingový předmět účetní jednotka běžně využívá ke své provozní činnosti apod. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 23-24)

3 MODERNÍ UKAZATELE JAKO PROSTŘEDEK HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

V poslední době, především kvůli prohlubující se globalizaci, postupně dochází k přesunu pohledu na ukazatele hodnocení a měření finanční výkonnosti podniku. Od klasických ukazatelů se přechází k maximalizaci hodnoty pro vlastníky. Tento pohled se k nám dostává z vyspělých zemí s rozvinutým kapitálovým trhem. Tradiční ukazatele nedokáží překonat bariéru mezi tržním oceněním podniku a jeho výkonností, jež je měřena právě prostřednictvím účetních dat. Účetní data v sobě nezahrnují ekonomický pohled na výkonnost. Neměří tzv. oportunitní náklady (náklady ušlé příležitosti) a nepracují s provozním hospodářským výsledkem (NOPAT – Net Operating Profit After Tax).

Účetně vysoký hospodářský výsledek nemusí znamenat nárůst hodnoty pro vlastníky. Jak již bylo uvedeno, účetní výsledek hospodaření lze zkreslit legálními účetními postupy i nezahrnutím časové hodnoty peněz a rizika.

Odtud pochází tlak na hledání nových způsobů hodnocení a řízení finanční výkonnosti podniku, jež dokáží provázat zmíněnou finanční výkonnost s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Mezi nejznámější moderní finanční metody, které zde budou uvedeny, patří například DCF (diskontované cash flow), MVA (tržní přidaná hodnota), Excess Return, CFROI (rentabilita investic založená na peněžních tocích), EVA (ekonomická přidaná hodnota) a smíšená metoda BSC (Balanced Scorecard). EVA bude rozvedena detailněji, jelikož je aplikována na podniku ABC, s.r.o. v praktické části práce. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 43; Kislingerová, 2001, s. 86-87)

3.1 Diskontované cash flow (DCF)

Diskontované cash flow, na rozdíl od cash flow volného, zahrnuje riziko a čas prostřednictvím diskontní míry, resp. nákladů na kapitál. Lze jej tedy použít jako vhodné měřítko výkonnosti podniku i měřítko pro hodnocení výhodnosti investic pomocí čisté současné hodnoty (NPV) či vnitřního výnosového procenta (IRR).

Pokud bude výsledek **čisté současné hodnoty** větší než nula, lze doporučit přijetí projektu, protože dosáhne požadované míry výnosu a zvýší tržní hodnotu podniku. V opačném případě by projekt neměl být přijat. Při výsledku rovného nule se projekt považuje za indiferentní z hlediska tvorby hodnoty.

Vnitřní výnosové procento ukazuje takovou výnosnost investice (diskontní míru), při níž se čistá současná hodnota rovná nule. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 44-46)

3.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Ukazatel MVA lze využít jen u společností veřejně obchodovatelných. Vypočítá se jako rozdíl mezi tržní hodnotou a investovaným kapitálem, přičemž snahou podniků by mělo být dosažení co nejvyšší hodnoty MVA. Toho lze dosáhnout, pokud investovaný kapitál vydělá více než představují náklady na kapitál, příp. pokud se sníží hodnota investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku nebo pokud se zvýší tržní hodnota při stále výši investovaného kapitálu.

Některé společnosti se snaží zvýšit co nejvíce pouze hodnotu firmy, například vkladem dodatečného majetku. Tento postup ale není správný.

Nevýhodou MVA je, že se těžko určuje, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které nemohou ovlivnit. MVA též neumí určit, zda je výsledek v souladu s očekáváním investorů. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 46-48)

3.3 Excess Return

Excess Return též vychází z tržní hodnoty, ale zahrnuje již požadavky investora na zhodnocení svého kapitálu. Vypočítá se jako rozdíl skutečné hodnoty bohatství v určitém období a očekávané hodnoty bohatství v daném období.

Skutečná hodnota bohatství představuje budoucí hodnotu přínosů pro vlastníky (vyplacené dividendy, odkoupené akcie, tržní cena podílu v podniku). Hodnotu, které by měl dosáhnout investovaný kapitál na konci období při investorem požadované výnosnosti, představuje očekávaná hodnota bohatství. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 48-50)

3.4 Cash flow návratnost investovaného kapitálu (CFROI)

Ukazatel CFROI byl poprvé představen v lednu 2002 společností Holt Value Associates. Jde o nejpřísnější ukazatel založený na principu vnitřního výnosového procenta či čisté současné hodnoty sledující ekonomickou výkonnost (cash flow) a ohodnocení podniku.

Většinou se sleduje na roční bázi a hodnota se porovnává s náklady kapitálu očištěnými o inflaci. Tímto porovnáním lze určit, zda podnik vyprodukoval za dané období alespoň takový zisk, který přesahuje náklady investovaného kapitálu.

Ukazatel je možno využít k porovnání firem, jež mají odlišnou strukturu aktiv, působí v různých odvětvích i časových obdobích. Je provázán se schopností podniku vytvářet hotovostní toky, které představují jeden z nejsledovanějších i nejdůležitějších faktorů hospodářské činnosti. Nevýhodou je, že nedokáže obsáhnout nefinanční aspekty činnosti podniku. (Marinič, 2008, s. 46-47; *Cash Flow Return on Investment (CFROI)*, 2012)

3.5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Myšlenka, která se týká ekonomické přidané hodnoty, se v ekonomické teorii i praxi objevuje již více než jedno století. Konkrétní pojem „ekonomická přidaná hodnota“ ale zavedla až v roce 1990 konzultační firma Stern Stewart & Company.

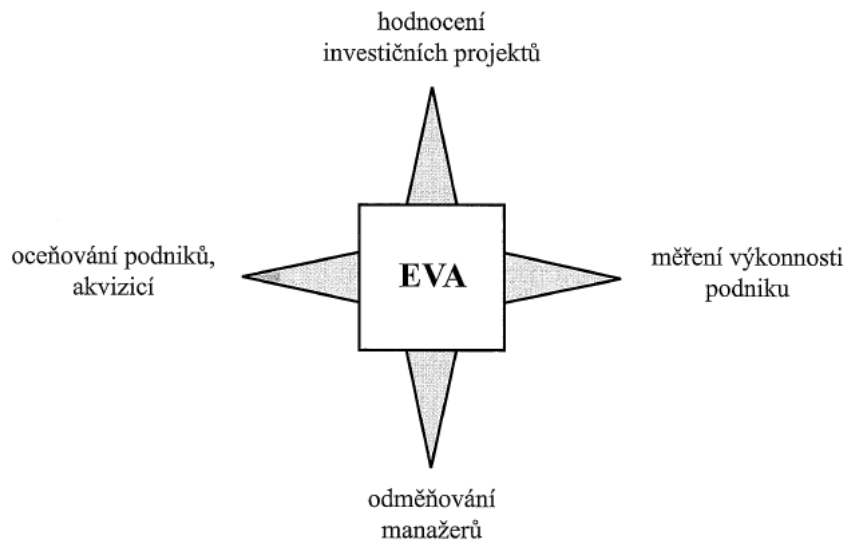
Do měření výkonnosti podniku zavádí informace o skutečné ceně vlastního kapitálu. Využívá implicitní (alternativní) náklady, a tím je obraz o společnosti reálnější. Výsledkem EVA je tedy ekonomický zisk, rozdíl mezi ekonomickými výnosy a ekonomickými náklady (tzn. včetně implicitních nákladů, kterými jsou např. úroky z vlastního kapitálu podnikatele). (Pavelková a Knápková, 2009, s. 52; Marinič, 2008, s. 39)

Důvodem objevení ukazatele EVA byla potřeba nalezení takového ukazatele, který by:

- „vykazoval co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value); tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty,
- umožňoval využít co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny; tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí,
- překonával dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost; především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika,
- umožňoval hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.“ (Maříková a Mařík, 2001, s. 12)

EVA tedy ukazuje, zda za sledované období došlo prostřednictvím uskutečněných aktivit ke zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky.

Ukazatel lze použít nejen pro zmíněné měření výkonnosti či oceňování podniku, ale i pro hodnocení investičních projektů a odměňování manažerů (viz následující obrázek).



Obr. 5: EVA jako systém řízení podniku (Pavelková a Knápková, 2009, s. 53)

EVA umožňuje propojení strategického a operativního řízení a její využití na všech úrovních řízení. Základním cílem podniku může být maximalizace budoucích EVA a přijímání jen takových projektů, u nichž bude jasné, že přispívají k tvorbě hodnoty.

3.5.1 Konstrukce ukazatele

Ukazatel lze počítat několika způsoby. Nejčastější vyjádření je následující:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (1)$$

kde:

- NOPAT (Net Operating Profit After Tax) vyjadřuje čistý zisk z hlavní (resp. operativní) činnosti podniku po zdanění,
- WACC (Weighted Average Costs of Capital) jsou průměrné vážené náklady na kapitál,
- C (Capital) je kapitál vázaný v aktivech využívaných k hlavní (operativní) činnosti podniku.

Operativní aktiva mohou být v každé společnosti jiná. Závisí na druhu podnikatelské činnosti. C odpovídá výrazu NOA (Net Operating Assets), což jsou čistá operativní aktiva.

Jiné vyjádření EVA je například:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (2)$$

kde:

- RONA znamená rentabilitu čistých operativních aktiv (tzn. NOPAT / C).

Rozdíl mezi RONA a WACC (tzv. spread) se používá také v případě porovnávání výkonnosti mezi obdobími či mezi podniky.

Jestliže je RONA vyšší než náklady na kapitál, EVA je kladná a firma prostřednictvím svých aktivit zvyšuje hodnotu vkladů vlastníků.

V České republice existuje ještě další způsob výpočtu. Jde o zjednodušený model navržený manžely Neumaierovými a využívá jej Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (3)$$

kde:

- r_e jsou náklady na vlastní kapitál,
- VK je vlastní kapitál.

Toto vyjádření se používá, pokud není k dispozici dostatečné množství informací, aby se mohl účetní model transformovat na ekonomický. Slouží spíše orientačně.

Nejdůležitější je, aby byl výsledek EVA kladný. Pouze tehdy je tvořena nová hodnota pro vlastníky. Rentabilita vlastního kapitálu v tomto případě převyšuje alternativní náklady na kapitál. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 52-54 a 64; Maříková a Mařík, 2001, s. 13)

3.5.2 Úprava vstupních dat

K výpočtu EVA jsou tedy potřebné 3 veličiny, a to kapitál vázaný v aktivech využívaných k operativní činnosti (tzn. čistá operativní aktiva), hospodářský výsledek z operativní činnosti a průměrné vážené náklady na kapitál.

Vychází se z modelu účetního, který je nutné převést na model ekonomický, na němž je EVA založena a který více odpovídá realitě. Proto je nezbytné provést určité úpravy.

3.5.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Vychází se z rozvahy a dochází k:

- vyloučení neoperativních aktiv,
- aktivaci položek, které nejsou účetně v aktivech vykazovány a
- snížení hodnoty aktiv o neúročený cizí kapitál.

Vyloučení neoperativních aktiv

Jedná se o aktiva, která nejsou nezbytná pro výkon hlavní činnosti podniku. Zde se názory různí. Úpravy závisí na konkrétní situaci podniku i na odborném posouzení analytika. Posuzovány bývají tyto položky:

- dlouhodobý finanční majetek – jedná se o dlouhodobé cenné papíry, podíly a půjčky; z operativních aktiv by měl být vyloučen v případě, že jde o portfoliové investice, tedy řešení přebytků likvidity; vylučován nebude, pokud je propojen s hlavní činností,
- krátkodobé cenné papíry a podíly – nezapočítávají se do NOA, pokud neslouží k operativní činnosti firmy,
- peněžní prostředky – ponechá se pouze taková výše, která je potřebná k zajištění likvidity (výši likvidity lze určit přes požadovanou úroveň ukazatele hotovostní likvidity),
- nedokončené investice – bývají provozně nutný majetek, ale netvoří současné výsledky hospodaření, proto by měly být vyloučeny,
- strategické investice – budou přinášet zisk až v budoucnu; pokud se započítají do NOA ještě před tím, než začnou opravdu zisky produkovat, management zainteresovaný na odměnách závislých na EVA se bude těmto investicím vyhýbat; proto je lepší je do NOA obsáhnout až v momentě skutečné produkce zisku,
- nevyužité pozemky, budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku či další provozně nevyužitelný majetek (neprodejné zásoby, nedobytné pohledávky apod.) by se měly vyloučit též.

Aktivace položek, které nejsou účetně v aktivech vykazovány

Tyto položky, přestože nejsou do účetních výkazů zahrnuty, představují majetek, který může v budoucnu přinést užitek. Navíc v poslední době roste význam forem kapitálu, které

nelze „vidět ani uchopit nebo se jich dotknout“. Proto dochází k jejich aktivaci. Jde především o:

- náklady na reklamu, vzdělávání, výzkum a vývoj a další, které znamenají užitek v budoucnu,
- leasing či nájem – dle českých účetních standardů se tento majetek v aktivech neobjevuje, ale u podniků, které leasingu a nájmu využívají hojně, může díky nezahrnutí do aktiv dojít k nadhodnocení výkonnosti,
- goodwill – představuje rozdíl (kladný či záporný) mezi tržní cenou celého podniku nebo jeho části a cenou jeho individuálně přeceněných položek majetku snížených o převzaté závazky; pokud existuje předpoklad, že se hodnota goodwillu nebude snižovat, měl by se zahrnout do NOA v brutto hodnotě,
- oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku – u hmotného majetku by historické ceny měly být upraveny na ceny reprodukční (tzn. snížené o reálné opotřebení) a finanční majetek by měl být vykazován v tržním ocenění,
- oceňovací rozdíly u zásob – zásoby musí být ohodnoceny v tržní ceně platné k datu rozvahy; pokud firma používá metodu ocenění LIFO (která je od roku 2005 v ČR zakázána), v případě vzniku tichých rezerv podceněním hodnoty zásob je nutné tento rozdíl k NOA přičíst,
- oceňovací rozdíly u pohledávek – je potřeba posoudit nadhodnocení či podhodnocení pohledávek z důvodu tvorby opravných položek dle daňových předpisů a rozdíly vyrovnat (u nadhodnocení rozdíl od NOA odečíst, u podhodnocení k NOA přičíst),
- tiché rezervy – vznikají tvorbou nadbytečných rezerv na straně pasiv či určitou zvolenou metodou odepisování na straně aktiv a je opět nutné upravit výši tak, aby odpovídala ekonomickému pohledu a ne účetnímu.

Snížení hodnoty aktiv o neúročený cizí kapitál

Cílem je aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklad. Jedná se především o krátkodobé závazky, pasivní časové rozlišení či neúročené dlouhodobé závazky.

Důvodem této úpravy je, že u ukazatele EVA dochází k odečtení nákladů na kapitál od operativního zisku. Zmíněné položky pasiv ale náklady na kapitál nenesou.

3.5.2.2 *Vymezení operativního hospodářského výsledku (NOPAT)*

Hlavní zásadou pro stanovení NOPAT je dosažení souměrnosti mezi NOPAT a NOA. Jestliže jsou některé činnosti a jim odpovídající aktiva součástí NOA, pak se musí i jejich náklady a výnosy zařadit do výpočtu NOPAT a naopak.

Dále následuje rozhodnutí, jaký základ z českého účetnictví bude použit. Může jít o hospodářský výsledek z běžné činnosti nebo provozní hospodářský výsledek.

Pokud se bude vycházet z hospodářského výsledku z běžné činnosti, provedou se následující úpravy:

- z finančních nákladů se vyloučí placené úroky jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření, protože jinak by se ve výpočtu EVA objevily dvakrát, a to při snížení NOPAT a dále v nákladech kapitálu,
- vyloučí se mimořádné položky (např. manka a škody a nároky na jejich úhradu, změny ve způsobu ocenění majetku apod.), dále také položky, které se už nebudou opakovat (prodej dlouhodobého majetku, mimořádné odpisy majetku apod.), výnosy z nepotřebných aktiv a další náklady jako náklady na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců, na reklamu atd.
- u dlouhodobého finančního majetku, který není uznán jako operativní aktivum, se vyloučí finanční výnosy a náklady s ním spojené,
- je potřeba zvážit i tvorbu a čerpání tichých rezerv (např. jestliže byl majetek odepsán ve větší částce, než odpovídá skutečnému opotřebení, mělo by dojít ke snížení odpisů).

Jelikož NOPAT představuje operativní zisk po zdanění, musí se opravit výše daně. Jedním ze způsobů je vzít splatnou daň daný rok, tu snížit či zvýšit o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty. Další možnost spočívá v tom, že se rozdíl upravených výnosů a nákladů zdaní procentem, které se vezme z původního procentuálního daňového zatížení.

3.5.2.3 *Výpočet nákladů na kapitál*

Metoda EVA počítá s váženými průměrnými náklady na kapitál (WACC):

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (4)$$

kde:

- WACC = vážené průměrné náklady na kapitál,
- CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu,
- VK = tržní hodnota vlastního kapitálu,
- C = tržní hodnota celkového kapitálu (VK + úročený cizí kapitál),
- N_{CK} = náklady na cizí kapitál, přičemž jde o náklady po zdanění, tedy $N_{CK} = i * (1-T)$, kde: i = úroková sazba cizího kapitálu, T = daňová sazba,
- N_{VK} = náklady na vlastní kapitál (mohou být označovány také r_e).

Cílem podniku je nastavit takový poměr nákladů na vlastní a cizí kapitál, aby byla jejich kombinace co nejlevnější.

Náklady na cizí kapitál

Výpočet nákladů na cizí kapitál je poměrně snadný. Jde totiž o úrok, který podnik platí svým věřitelům, snížený o daňový štít. Vypočítá se jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb placených z různých druhů cizího kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál se odvozují od výnosového očekávání investorů. Výnos je tu chápán jako alternativní výnos kapitálu se zahrnutím rizika. Samotné vyčíslení těchto nákladů je poměrně složité a existuje několik metod, které zde budou ve stručnosti představeny. Kromě metody CAPM jde hlavně o modely pro podniky neobchodované na veřejných trzích. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 58-64; Maříková a Mařík, 2001, s. 23-41)

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

Tento model je nejčastěji používán ve vyspělých ekonomikách s rozvinutým kapitálovým trhem. Dělí celkové tržní riziko na systematické a nesystematické, přičemž významné je pouze to první.

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (5)$$

kde:

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

U podniků, které nejsou obchodovány na veřejných trzích a tedy nelze u nich určit hodnotu β , se využívá metoda CAPM s náhradními odhady β koeficientu. Používají se β daného oboru nebo obdobného podniku.

Stavebnicový model

Základem modelu je, že k bezrizikové úrokové míře se přičítá riziková přírážka buď jako celek podle charakteristiky podniku nebo jako souhrn jednotlivých položek. Oproti CAPM zahrnuje i nesystematická rizika. Příkladem je stavebnicový model INFA manželů Neumaierových, které používá i Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU} \quad (6)$$

kde:

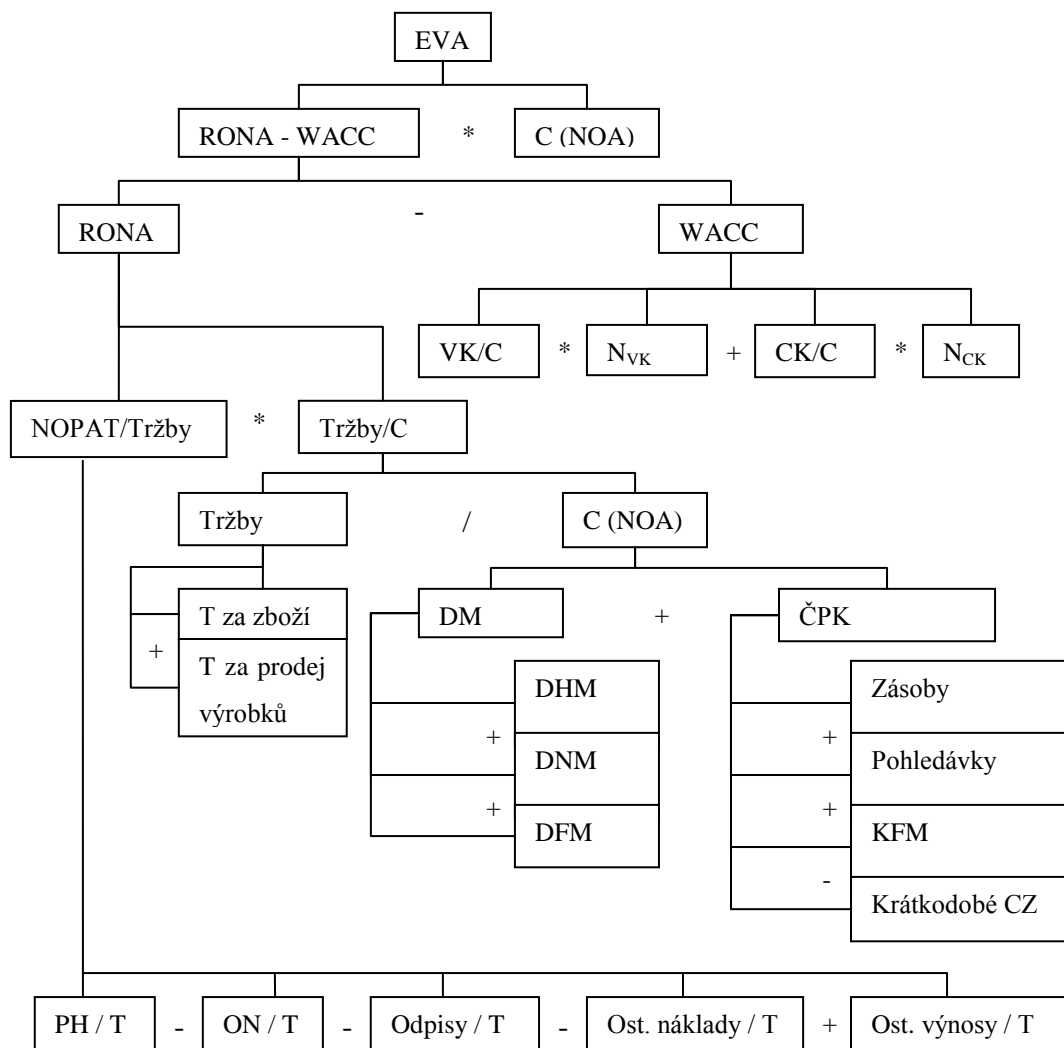
- r_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku,
- r_{POD} = riziková přírážka za podnikatelské riziko (tvorbu EBIT),
- $r_{FINSTAB}$ = riziková přírážka za finanční stabilitu (schopnost platit včas),
- $r_{FINSTRU}$ = riziková přírážka za finanční strukturu (dělení EBIT).

Další možností je *odhadnout náklady na vlastní kapitál na základě průměrné rentability* nebo např. *odvodit je z nákladů cizího kapitálu*.

Výpočet nákladů na kapitál nemusí být přesný. Důležité je už jen to, že si podnik uvědomí, že ho kapitál něco stojí! (Pavelková a Knápková, 2009, s. 168-174; MPO, 2005)

3.5.3 Dekompozice ukazatele EVA

Každý ze zmíněných moderních měřítek hodnocení a řízení výkonnosti podniku ovlivňují různé faktory. Ty, které jsou významné, se nazývají generátory hodnoty, nebo-li Key Performance Indicators. Pyramidovým rozkladem lze určit i generátory hodnoty EVA. Identifikují se tak faktory, které přispívají k růstu EVA nebo ho naopak brzdí. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 106)



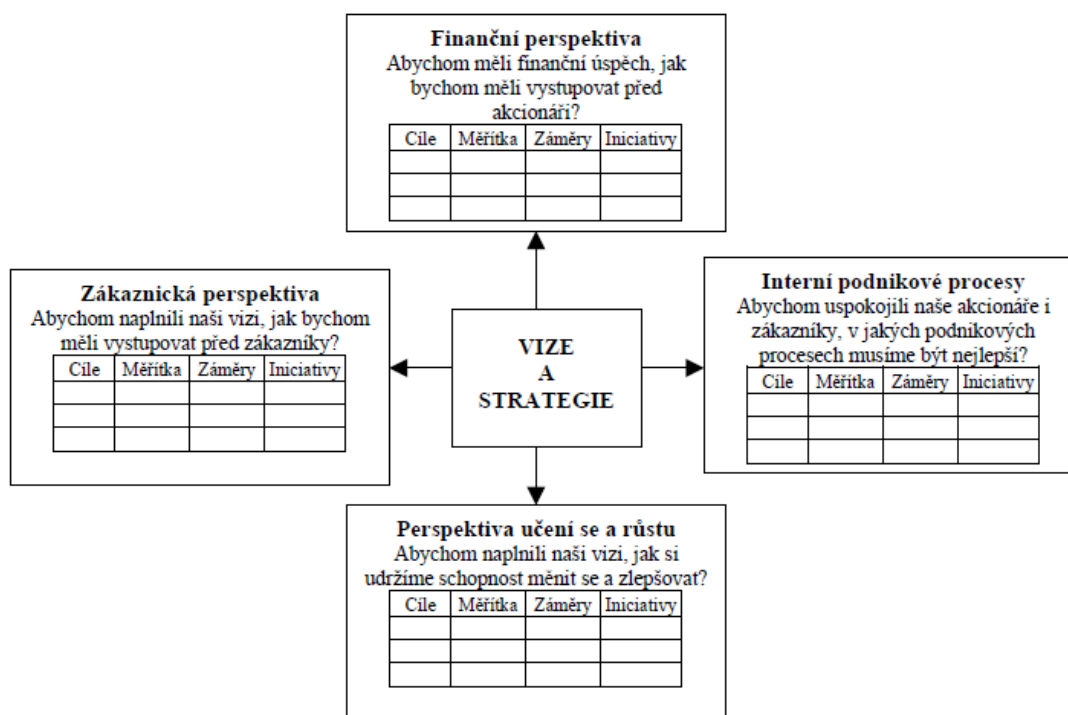
Obr. 6: Pyramidový rozklad EVA (Pavelková a Knápková, 2009, s. 114)

3.6 Balanced Scorecard (BSC)

Koncept Balanced Scorecard byl vyvinut počátkem 90. let Robertem S. Kaplanem a Davidem P. Nortonem na Harvard Business School. Vznikl jako reakce na silné finanční zaměření systémů řízení (plánování, reportingu apod.). Pokud chce podnik správně posoudit tvorbu hodnoty, nemůže se soustředit jen na finanční měřítka, ale i na ta nefinanční. V překladu Balanced Scorecard doslova znamená „vyvážená výsledková listina“. BSC doplňuje finanční měřítka, která hodnotí minulou výkonnost o nová měřítka hybných sil výkonnosti budoucí.

BSC je možné využít i v podobě strategického manažerského systému k jasnému určení vize, strategie podniku, jejího převedení do konkrétních cílů, plánů, ke zlepšení komunikace, zpětné vazby a procesu učení se. Sladuje požadavky zájmových skupin, strategické a operativní řízení.

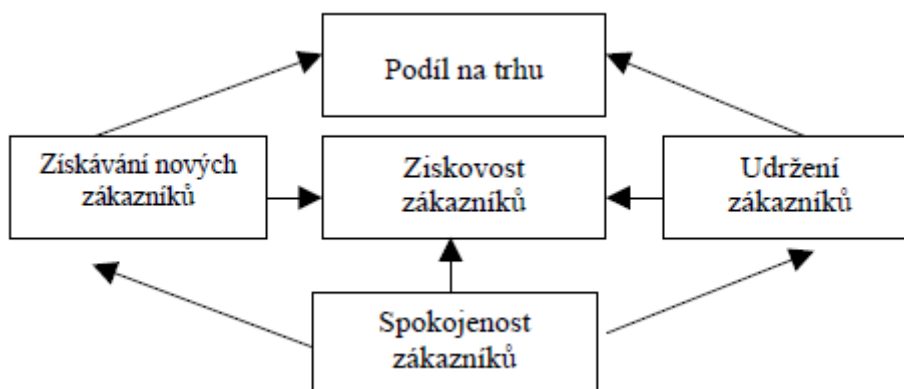
Základem jsou čtyři perspektivy: finanční, zákaznická, interní procesy a učení se a růst, jak ukazuje následující obrázek:



Obr. 7: Perspektivy konceptu Balanced Scorecard a jeho propojení s vizí a strategií podniku (Rucká, 2006, s. 21)

Finanční perspektiva se zabývá spokojeností vlastníků, tedy adekvátním zhodnocením investovaných prostředků, tvorbou hodnoty (tzv. Value Based Management). „BSC zachovává finanční perspektivu, protože finanční ukazatele jsou důležité pro hodnocení ekonomických důsledků realizovaných akcí. Všechny cíle a generátory hodnoty ostatních perspektiv BSC by měly být propojené k dosahování jednoho nebo více cílů finanční perspektivy. Toto propojení k finančním cílům explicitně vyjadřuje, že dlouhodobým cílem podniku je tvorba hodnoty a uspokojení vlastníků. Klíčovým cílem finanční perspektivy může být např. provozní zisk, ROE, EVA a další.“ (Pavelková a Knápková, 2009, s. 195-196)

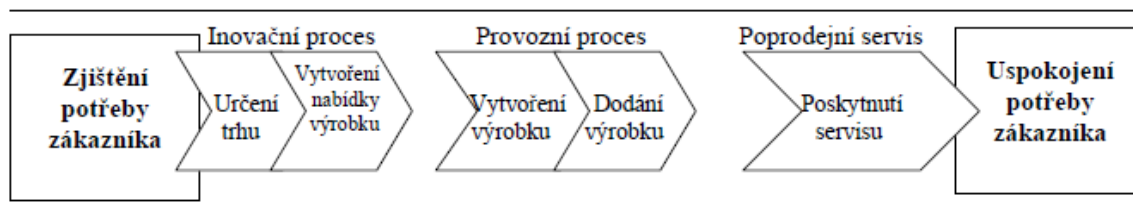
U **zákaznické perspektivy** se dostává do středu zájmu zákazník, vstup na trh, tržní segmenty. Podnik by si měl položit otázku, jak chce, aby ho zákazník vnímal, což umožní manažerům vůči němu nastavit správnou strategii. Cílem je, aby se klient vždy zpět k danému podniku vracel a byl spokojený. Měřítko této perspektivy mohou být například ziskovost zákazníka, jeho udržení, podíl na trhu apod.



Obr. 8: Základní měřítko pro zákaznickou perspektivu (Rucká, 2006, s. 22)

V **perspektivě interních procesů** jde o takové řízení a takovou organizaci procesů, při kterých bude výstup firmy dle požadavků zákazníků a přitom bude proveden co nej Hospodárněji. Sledují se náklady, čas a kvalita:

- inovačního procesu (cílem je na základě sledování a vyhodnocování informací o možnostech firmy a požadavcích zákazníka vyvíjet nové či vylepšovat stávající výrobky),
- provozního procesu (tedy procesu od objednávky po dodávku zákazníkovi),
- a poprodejního procesu (obsahujícího vyrovnání plateb a zajištění servisu).



Obr. 9: Obecný model hodnotového řetězce v perspektivě interních podnikových procesů
(Rucká, 2006, s. 23)

Perspektiva učení se a růstu se týká znalostí a schopností zaměstnanců, kvality informačních systémů a podnikových procedur (delegování pravomocí, odpovědností, motivace apod.). Aby byla zajištěna vysoká výkonnost podniku, je nutné do těchto zdrojů investovat. Kvalifikovaní a spokojení zaměstnanci znamenají produktivní pracovní sílu pozitivně ovlivňující hodnotu firmy. Pokud ale nedostanou adekvátní informace (o zákaznících, trzích apod.) a nebudou dostatečně motivováni, nebudou ani efektivně pracovat.

Závěrem, Balanced Scorecard nemá přesně určená měřítka výkonnosti jako např. finanční analýza. Důležité je tato měřítka najít, i když jde někdy o poměrně složitý úkol (především u zákaznické perspektivy a perspektivy učení se a růstu). Na druhou stranu, umožňuje podnikům dosáhnout vysokého výkonu tím, že jim pomůže zaměřit se na to, co je nutné udělat, BSC dokáže poskytnout komplexní pohled na organizaci, podporovat a usnadňovat komunikaci, spolupráci, zpětnou vazbu a vše dohromady dává kvalitní konkurenční výhodu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 194-197)

BSC lze též propojit s metodou EVA za předpokladu, že se EVA využije jako vrcholové měřítko finanční perspektivy. Výhodou potom je, že:

- „v záměrech podniku se odrážejí požadavky investorů (hodnotový přístup),
 - součástí BSC jsou měřítka odvozená z klíčových faktorů výkonnosti identifikovaných z pyramidového rozkladu EVA,
 - BSC umožňuje odkrýt potenciály růstu hodnoty v celé společnosti,
 - původní, výrazně finančně orientovaný přístup EVA je doplněn o vyváženou koncepci realizace strategie,
 - je využita orientace BSC na budoucnost, a tím důraz na dlouhodobé dosahování EVA“.
- (Pavelková a Knápková, 2009, s. 201)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.

Předtím, než přistoupím k detailnímu rozboru finanční výkonnosti společnosti za posledních pět let pomocí tradičních i moderních ukazatelů, firmu krátce představím a analyzuji z hlediska jejích vnitřních a vnějších stránek.

4.1 Vnitřní analýza

Vnitřní analýza bude provedena za pomoci SWOT analýzy. Cílem je určit silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti ABC, s.r.o. na základě jejích charakteristik.

4.1.1 Profil společnosti



Obr. 10: Budova společnosti ABC (Interní materiály ABC, s.r.o.)

Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Sídlo:	Humpolec
Předmět podnikání:	koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej, zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu, výroba rozvaděčů nízkého napětí a baterií, kabelů a vodičů, projektování elektrických zařízení, příprava a vypracování technických návrhů, pořádání odborných kurzů, školení a jiných vzdělávacích akcí včetně lektorské činnosti, poskytování software a poradenství
Základní kapitál:	2 500 000,- Kč
Počet zaměstnanců k 30.4.2011:	19

Společnost ABC, s.r.o. v České republice působí od roku 1990. Je stoprocentní dceřinou společností německé skupiny.

Podnikatelským záměrem je především prodej komponentů z výrobního programu německého holdingu. Program je doplněn dalšími početnými výrobky z různých oblastí pohonné techniky. Původně společnost dodávala samostatné komponenty, nyní je schopna poskytnout kompletní pohonné a automatizační řešení.

Firma zaměstnává specialisty na elektrické a mechanické pohony (převodovky, měniče, servopohony), spojovací techniku (spojky, řemenové pohony, upínací prvky), automatizační techniku, aplikace, plánování, software a realizace, kteří se snaží svým zákazníkům vyjít co nejvíce vstříc a nalézt pro ně nejlepší systémové východisko. (*Interní materiály ABC, s.r.o.*)

4.1.2 Historie společnosti

Jak již bylo zmíněno, společnost působí na českém trhu od roku 1990. Původně byla organizační složkou zahraniční právnické osoby a působila pouze v Červeném Kostelci. V roce 2001 se ale transformovala na společnost s ručením omezeným a přesunula hlavní sídlo do Humpolce. Toto místo bylo vybráno především z důvodu strategické polohy. Leží na hlavní republikové dopravní tepně (Praha – Brno, Pardubice – České Budějovice) a díky jasné viditelnosti z dálnice D1 si podnik dělá zároveň i reklamu.

V době, kdy byl ještě organizační složkou a tedy neměl právní statut, si našel dva hlavní obchodní partnery - prodejce, kteří mu mimo jiné umožnily přechod zboží přes hranice. Šlo o ulehčení dovozu a pomoc zákazníkům při celním odbavení.

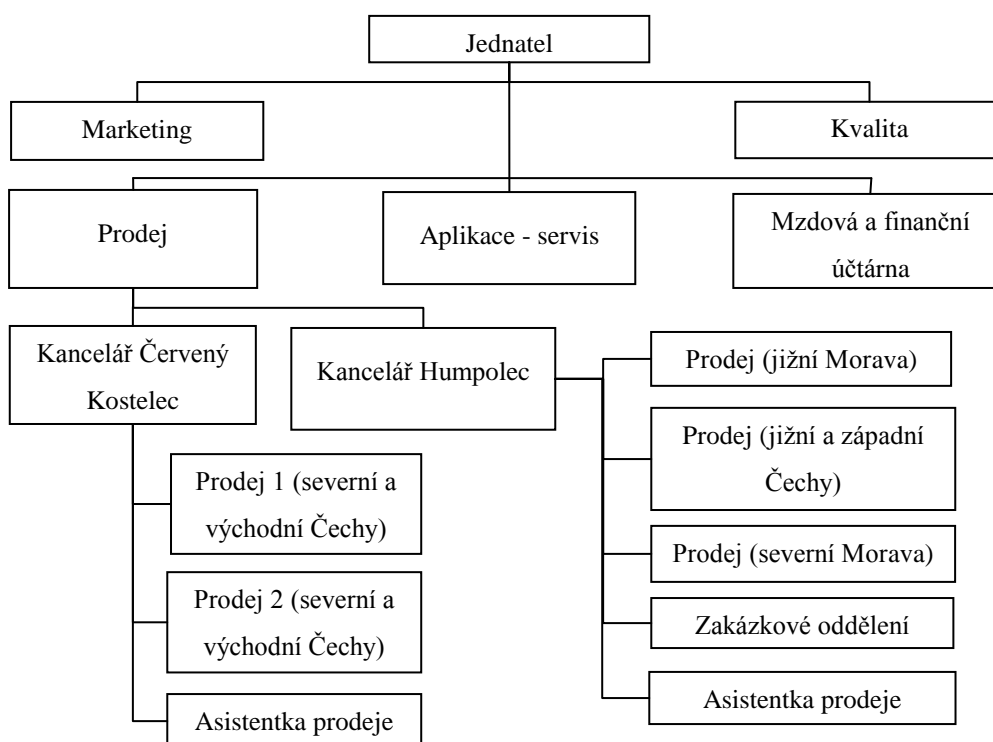
S těmito partnery spolupracuje i v současné době. Předává jim zákazníky, kteří mají menší objednávky, protože ABC, s.r.o. se zaměřuje hlavně na objemné zakázky.

Ve společnosti nastane od 1.5.2012 výrazná změna. Do dnešní doby se její aktivity dělí na prodej zboží a zprostředkovatelskou činnost pro mateřskou společnost, za což dostává provize. Od května ale zprostředkovatelská činnost končí a zákazníci přejdou zcela do „vlastnictví“ ABC, s.r.o.

4.1.3 Organizační struktura společnosti

ABC, s.r.o. je tedy dceřinou společností německé skupiny. Celý holding byl založen již v roce 1947 a jeho součástí jsou středně velké dceřiné společnosti ve více než 60 zemích světa. Cílem je být co nejbližší k zákazníkům. Celkem zaměstnává přes 3 000 zaměstnanců.

Konkrétně společnost ABC, s.r.o. má sídlo v Humpolci a další provozovnu v Červeném Kostelci. Organizační struktura je znázorněna na následujícím obrázku:



Obr. 11: Organizační struktura společnosti ABC (vlastní zpracování)

4.1.4 Personální politika

Společnost patří z hlediska počtu pracovníků mezi tzv. malé organizace, tj. do 25 zaměstnanců. Stav k 30.4. v posledních 5 letech je znázorněn v následující tabulce (podnik má hospodářský rok od 1.5. do 30.4):

Tab. 2: Vývoj počtu zaměstnanců společnosti ABC (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
Průměrný počet pracovníků	22	22	22	18	19

Nejdůležitější jsou pro firmu prodejci, na které jsou kladeny vysoké požadavky ohledně specializace a znalostí v oboru. Prodejci při nástupu absolvují 3-týdenní školení

v Německu a dále jsou průběžně proškolení, jelikož obor, v němž firma ABC, s.r.o. podniká, se neustále vyvíjí kupředu.

Zaměstnanci musí mluvit plynule německy a v nedávné době přišel požadavek od mateřské společnosti na určitou úroveň znalosti angličtiny. Ti, kteří požadavek nesplňují, navštěvují povinně kurzy.

Mateřská společnost též přísně sleduje výkony pracovníků a určuje, zda ABC, s.r.o. může vypsát výběrové řízení na další pozice či musí počty zaměstnanců redukovat.

V letech 2009 a 2010 se snížily stavy administrativních a režijních pracovníků kvůli dopadům krize. Počet prodejců zůstal zachován, jelikož právě oni vytváří firmě tržby.

4.1.5 SWOT analýza

Na základě charakteristiky společnosti a rozhovorů s vedením je v následující tabulce uveden přehled silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb ABC, s.r.o.

Tab. 3: SWOT analýza společnosti ABC (vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
Dlouholeté zkušenosti v oboru	Regulace od mateřské společnosti
Znalost místního prostředí	Vysoké ceny produktů
Finanční podpora od mateřské společnosti	
Nulové skladovací náklady	
Technologie od mateřské společnosti	
Informační systém SAP	
Vzdělávací programy pro zaměstnance	
Vysoká konkurenceschopnost produktů	
Příležitosti	Hrozby
Nabídka nových výrobků	Získávání kvalifikovaných pracovníků
Nová odbytiště na Slovensku	Rostoucí tlak ze strany konkurence
	Nepříznivý vývoj kurzu domácí měny

Dlouholeté zkušenosti v oboru a výborná znalost místního prostředí znamenají pro firmu možnost pružné reakce na měnící se potřeby a požadavky zákazníků. Mateřská společnost plně firmu ABC, s.r.o. podporuje. V případě potřeby jí poskytuje finanční zdroje, což znamená, že ABC, s.r.o. není zatížena úvěry od bank. Jelikož firma objednává z 98 % výrobky přímo ze skladů mateřské společnosti dle přání zákazníka, má minimální skladovací náklady. Co se týče vlastních technologií, v Německu se hodně investuje do výzkumu a vývoje a

firma tudíž dokáže poskytovat stále vyspělejší produkty. Ty jsou certifikované a velmi konkurenceschopné.

Jednou ze slabých stránek jsou určité regulace od mateřské společnosti. Ty firmu omezují v různých aspektech. Nemůže se ve všem rozhodovat sama, některé činnosti musí odsouhlasit zahraniční vedení. Např. nemůže investovat kam chce. Produkty, které nabízí, jsou poměrně drahé. Na druhou stranu odpovídají kvalitě. Cílem firmy není mít nízké ceny, ale vysoce kvalitní výrobky, které optimálně vyřeší přání zákazníka.

Jinak má firma možnost otevřít pobočku na Slovensku. Celá věc je zatím v jednání, ale vstupu na zahraniční trhy se rozhodně nebrání.

Naopak problémem je najít kvalifikované pracovníky, kteří budou navíc umět německý jazyk. Další hrozbou jsou konkurenti (např. SEW, NORD, Siemens, Schneider, Danfoss), kteří nezůstávají s vývojem pozadu a nabízí též široké spektrum produktů. Oproti nim ale ABC, s.r.o. jako jediná zákazníkům nabízí nejen jednotlivé komponenty, ale i kompletní řešení. Znamená to, že se snaží se zákazníky pracovat již od první myšlenky, aby byl výsledek naprosto optimální. Navíc pokud nastanou jakékoliv problémy s dodaným řešením, leží celá odpovědnost na společnosti ABC, což je pro klienty obrovská výhoda. Jednoduše, pokud si nechají dodat jen jeden určitý komponent do výrobní linky a ve výrobní lince nastane problém, odběratel neví, u koho chybu reklamovat. Je závada v novém komponentu? Nebo se přihodilo něco jinde ve výrobní lince a mají volat jejímu dodavateli, který se liší od dodavatele nového komponentu? Nikdo s tím nebude chtít mít nic společného. Pokud si ale nechají dodat celou výrobní linku včetně všech doplňků od firmy ABC, v případě problému padá zodpovědnost na ni.

Celkově hodnotím SWOT analýzu pozitivně – silné stránky převažují nad slabými a příležitostmi nad hrozbami. Důležité je ale v aktivitách nepolevovat!

4.2 Vnější analýza

Vnější analýza slouží ke zhodnocení okolí podniku a jeho vlivu na podnik. Zde bude použit Porterův model pěti sil, který zkoumá ohrožení ze strany nově vstupujících firem, substitutů a konkurentů. Zabývá se také vyjednávací silou odběratelů a dodavatelů.

4.2.1 Charakteristika odvětví

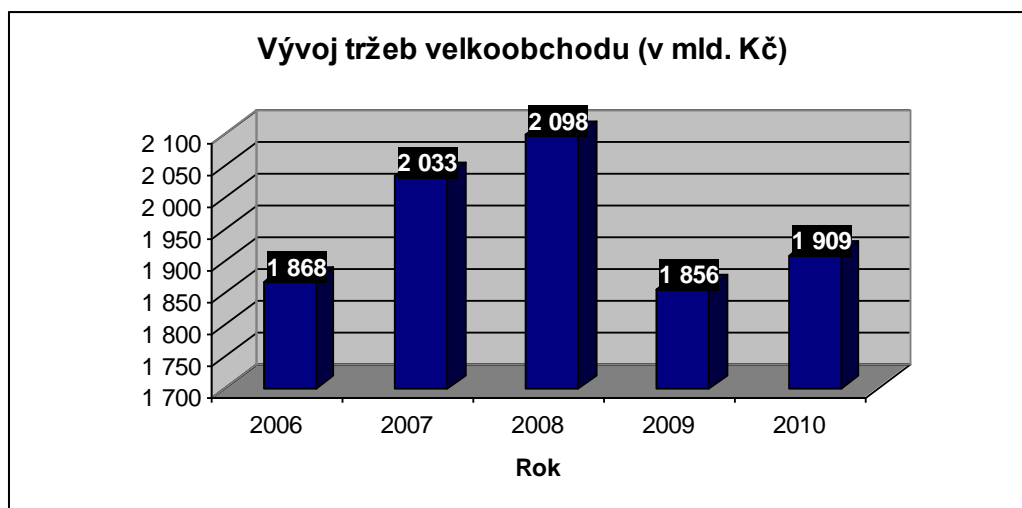
Z hlediska Odvětvové klasifikace ekonomických činností spadá firma ABC, s.r.o. pod velkoobchod, tedy OKEČ 51. Konkrétněji jde o OKEČ 51.8, tedy velkoobchod se stroji, strojním zařízením a potřebami. Od 1.1.2008 ale OKEČ nahrazuje Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). Podle ní firma spadá pod označení CZ-NACE 46, resp. 46.6.

Celé odvětví je značeno písmenem G a dělí se na motorová vozidla a pohonné hmoty (OKEČ 50, CZ-NACE 45), velkoobchod (OKEČ 51, CZ-NACE 46) a maloobchod (OKEČ 52, CZ-NACE 47). Podle počtu podniků tvoří největší část maloobchod, ale nejvyšší podíl tržeb připadá na velkoobchod.

V následující tabulce je znázorněn vývoj tržeb velkoobchodu v miliardách Kč v letech 2006 – 2010. V současné době není ještě zpracován celý rok 2011, proto ho nelze do přehledu zahrnout.

Tab. 4: Vývoj tržeb velkoobchodu v mld.Kč (www.mpo.cz, www.czso.cz)

	2006	2007	2008	2009	2010
Tržby v mld. Kč	1 868	2 033	2 098	1 856	1 909
Meziroční změna v %	-	+ 8,83	+ 3,20	- 11,53	+ 2,86



Obr. 12: Vývoj tržeb velkoobchodu v mld. Kč (vlastní zpracování)

Z předchozího obrázku lze vidět, že k zastavení růstu tržeb došlo v roce 2008, konkrétně velký propad nastal v posledním čtvrtletí roku. Příčinou bylo zpomalování ekonomického růstu a s tím související pokles dovozních aktivit.

Rok 2009 byl ve znamení červených čísel. Obecně v době krize firmy i spotřebitelé omezují či odkládají nákupy dražšího a luxusnějšího zboží. Pokles tržeb se zastavil ve 4. čtvrtletí a od té doby mají rostoucí tendenci. (www.mpo.cz; www.czso.cz) Podobný trend prodělala i firma ABC, s.r.o.

Další charakteristiky odvětví jsou uvedeny v jednotlivých částech finanční analýzy, kde jsou podnikové hodnoty porovnávány s odvětvovými.

4.2.2 Porterův model pěti sil

Porterův model pěti sil dokáže vyjádřit konkurenční sílu vybraného podniku podle různých faktorů, které jsou postupně rozebrány níže.

Ohrožení ze strany nově vstupujících firem

ABC, s.r.o. je jedním z největších dodavatelů pohonných a automatizačních řešení v České republice a dokázala si vydobýt 7% podíl na daném trhu, přičemž má zhruba 200 konkurentů. Vybuodovala si silnou pozici a dobré jméno. Pokud by chtěly do tohoto oboru vstoupit nové firmy, musely by investovat obrovské částky do technologií, výrobních linek a zároveň mít velmi přesvědčivou strategii, jak přilákat zákazníky k sobě. Ohrožení z této strany je tedy minimální.

Intenzita soupeření mezi stávajícími konkurenty

Větším problémem je zvyšující se soupeření společnosti se svými největšími konkurenty. Přesto má oproti nim obrovskou výhodu v tom, že stále jako jediná dokáže kompletovat celé výrobní linky na přání a kvalita dodaných produktů je nesporně velmi vysoká. Navíc si je vědoma toho, že nesmí tzv. „usnout na vavřínech“ a neustále se snaží získávat náskok.

Tlak ze strany substitutů

Produkty společnosti jsou tak specifické, že hrozba substitutů je naprosto zanedbatelná.

Vyjednávací vliv dodavatelů

ABC, s.r.o. má striktně přikázáno nakupovat zboží pouze od své mateřské společnosti. Vyjednávací vliv tedy nelze hodnotit, jelikož ceny jsou předem dané.

Vyjednávací vliv odběratelů

Společnost ABC dodává zboží více než 2 500 firmám po celé České republice. Jde především o strojírenské firmy a firmy, které tyto produkty používají do svých výrobních linek. Pro představu, jedním z odběratelů je i Škoda Auto, a.s. Servomotory od firmy ABC, s.r.o. používá do linek na výrobu aut. Každopádně žádný zákazník není tak velký, aby jeho odchod znamenal pro firmu problém. Vyjednávací vliv odběratelů je tedy malý. Jinými slovy, podnik má nad odběrateli převahu.

5 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

Jedním z cílů této práce je analyzovat podnik s využitím tradičních a moderních ukazatelů finanční výkonnosti a následně vybrat nejvhodnější způsob, který by měla společnost aplikovat při svém hodnocení a případně řízení.

Proto postupně projdu jednotlivé vybrané ukazatele, aplikuji je na konkrétní podnik – ABC, s.r.o. a zhodnotím jejich výhody a nevýhody.

Na začátek je vhodné podotknout, že společnost ABC má, stejně jako celý holding, hospodářský rok, a to od 1.5. do 30.4. V tabulkách, kde uvádím pouze rok, je myšlen daný rok k 30.4. V práci vycházím z interních podkladů společnosti a informace o odvětví (kategorie G) čerpám z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz). Sledovaným obdobím podniku jsou hospodářské roky 2006/2007 až 2010/2011. Pro odvětvové porovnání bohužel neexistují měsíční údaje, abych je mohla přepočítat přesně od 1.5. do 30.4., proto používám údaje za rok k 31.12. (konkrétně roky 2006 – 2010).

5.1 Ukazatele zisku

Jako první ukazatel, který bude analyzován, je zisk. Důvodem je fakt, že je firmami využíván jako prostředek hodnocení výkonnosti nejčastěji.

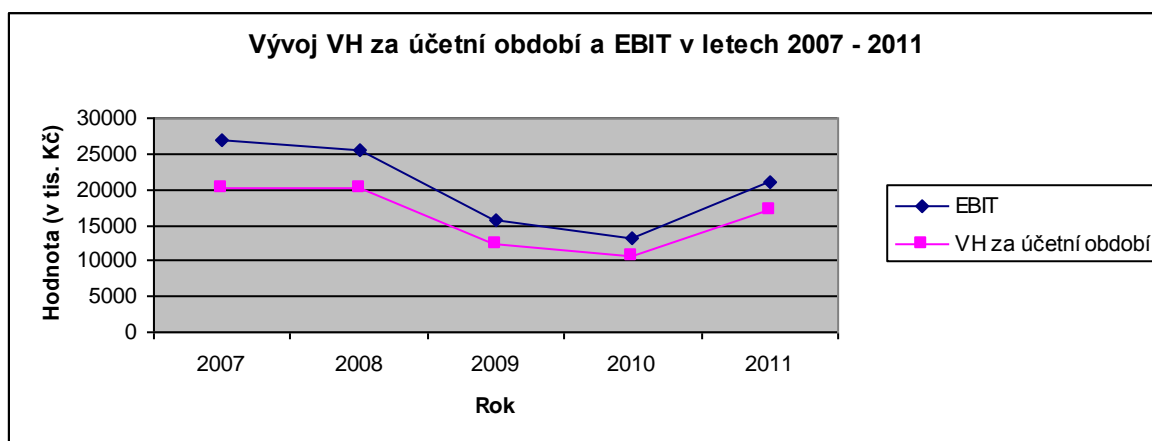
V Tabulce 5 je uveden výsledek hospodaření podniku dle oblastí – provozní, finanční, mimořádné a zároveň celkový výsledek hospodaření za účetní období. V Tabulce 6 rozebírám vývoj EBIT a jeho rozdělení. Porovnání VH za účetní období a EBIT ukazuje Obrázek 13.

Tab. 5: Vývoj zisku společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní VH	26 898	27 540	15 282	13 570	21 753
Finanční VH	-109	-1944	504	-337	-639
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
VH za účetní období	20 241	20 154	12 397	10 537	17 081

Tab. 6: Vývoj EBIT a jeho rozdělení ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT	26 789	25 596	15 786	13 233	21 114
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Daň z příjmů	6 548	5 442	3 389	2 696	4 033
Čistý zisk	20 241	20 154	12 397	10 537	17 081



Obr. 13: Vývoj VH za účetní období a EBIT ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

Z tabulek a grafu vyplývá, že nejvyššího zisku společnost dosáhla v hospodářském roce 2006/2007. Další roky docházelo ke snižování především z důvodu krize a jejích dopadů. V letech 2008 až 2010 ostatní podniky šetřily ve většině oblastí, včetně investic do produktů, jež nabízí společnost ABC a jejich servisu. Dle rozhovoru s pověřenou osobou měla krize nakonec celkem pozitivní dopad, protože např. u výrobních linek, které firma prodává, by se měl provádět pravidelně servis a jelikož zákazníci šetřili a odkládali ho na pozdější dobu, stroje se opotřebovávaly a servis se jim o to více prodražil.

Nejvýraznější pokles, o 37,5 %, nastal mezi hospodářskými roky 2007/2008 a 2008/2009. Důvodem byl především propad tržeb za zboží a poskytované služby (viz vysvětlení výše).

Záporný finanční výsledek hospodaření je způsoben vyššími ostatními finančními náklady než výnosy. Jde o kursově rozdíly. Nákladové úroky účetní jednotka ve výkazu zisků a ztrát žádné uvedené nemá. Nevyužívá bankovní úvěry ani jiné úročené půjčky. Má ale finanční leasing na budovu, ve které sídlí. Celá leasingová splátka včetně úroků se účtuje do provozních nákladů (ve VZZ jde o položku B.2. Služby). Zde ji proto ponechávám mezi provozními náklady.

Mimořádný výsledek hospodaření firma po celé sledované období nevytvářela.

Ukazatel zisku tedy pouze absolutně vyjadřuje jeho výši. Může být zkreslený legálními účetními postupy a dalšími metodami. Je proto dobré nezaměřovat se pouze na něj, ale zkoumat i další veličiny a ukazatele.

5.2 Ukazatele cash flow

Při hodnocení cash flow vycházím z Tabulky 7, která zachycuje jeho zkrácenou podobu.

Tab. 7: Vývoj cash flow ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku účetního období	3 427	27 081	49 749	62 335	72 154
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	26 297	24 202	12 806	10 954	22 265
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-2 693	-1 492	-229	-1 118	-825
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	50	-42	9	-17	45
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	23 654	22 668	12 586	9 819	21 485
Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci účetního období	27 081	49 749	62 335	72 154	93 639

Celkové cash flow má rostoucí tendenci. Podnik byl každý rok schopen vytvořit kladné peněžní toky. Stejně jako u ukazatele zisku ale došlo od roku 2008 do roku 2010 ke zpomalení růstu.

Největší část tvoří provozní činnost. Její hodnota klesala hlavně mezi roky 2008 a 2009, především z důvodu růstu krátkodobých pohledávek, přechodných účtů aktiv, zásob a poklesu krátkodobých závazků.

V posledním sledovaném roce došlo ke zlepšení a podnikové cash flow se bude pravděpodobně dále vyvíjet pozitivním směrem.

Výhodou oproti samotnému ukazateli zisku je fakt, že přesně vidíme, zda podnik tvoří hotovost na pokrytí svých závazků, zda skutečně není ohrožena likvidita, tedy jaký je reálný tok peněz.

5.3 Finanční analýza

Při výpočtu finanční analýzy postupuji kvůli přehlednosti podle rozpisu v teoretické části. Pořadí je změněno pouze u ukazatelů rentability a zadluženosti, protože spolu souvisí.

5.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Do analýzy absolutních ukazatelů patří horizontální a vertikální analýza rozvahy, výkazu zisků a ztrát a analýza cash flow.

5.3.1.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

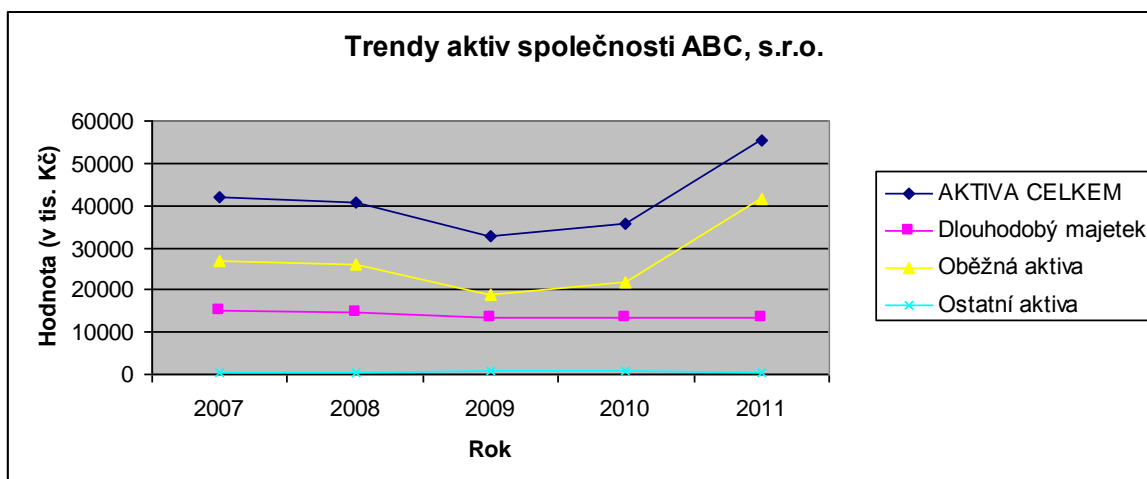
Při výpočtu horizontální analýzy jsem vycházela z řetězových indexů a indexu bazického, který porovnává poslední rok (2011) k roku prvnímu (2007). Konkrétní výpočet je uveden v Příloze P III. U vertikální analýzy jsem zvolila jako základnu celková aktiva a celková pasiva (viz Příloha P V).

Největší část **aktiv** tvoří oběžná aktiva se svými zhruba 65 %. Konkrétně jde o krátkodobé pohledávky (z obchodních vztahů) a krátkodobý finanční majetek (účty v bankách). Každým rokem docházelo ke snižování pohledávek. V porovnání let 2007 a 2011 jde o propad o 65,4 %. Odběratelé většinou platili včas až na rok 2010, kdy bylo téměř 50 % pohledávek po splatnosti. Na druhou stranu si firma dokázala i přesto udržet dostatečné množství prostředků s rostoucí tendencí. Jedinou výjimkou je rok 2009, kdy účty v bankách klesly nejvýrazněji, a to v porovnání s rokem předchozím o 48,6 %.

U dlouhodobého majetku dochází k postupnému odepisování. Významnější položkou je průběžný nákup služebních automobilů v jednotlivých letech, ale zároveň i jejich prodej. V roce 2009 byl jeden automobil odcizen. Velké výkyvy se ale neobjevují. Pozemek uvedený v rozvaze je vlastní, budova je pronajímána formou finančního leasingu. Detailnější dopady leasingu jsou rozebrány u jednotlivých poměrových ukazatelů, do nichž by se měl zahrnout kvůli reálnějšímu pohledu na společnost.

Položky časového rozlišení aktiv tvoří oproti ostatním nevýznamnou část.

Celkově aktiva klesala až do roku 2010. V roce 2011 je vidět již postupné vzpamatování se z krize a krátkodobý finanční majetek narostl oproti počátku sledovaného období dokonce až o 158,3 %. Určitý podíl na tom má skutečnost, že byla zaplácena zhruba polovina pohledávek po splatnosti a hlavně se opět zvýšila obchodní činnost firmy.



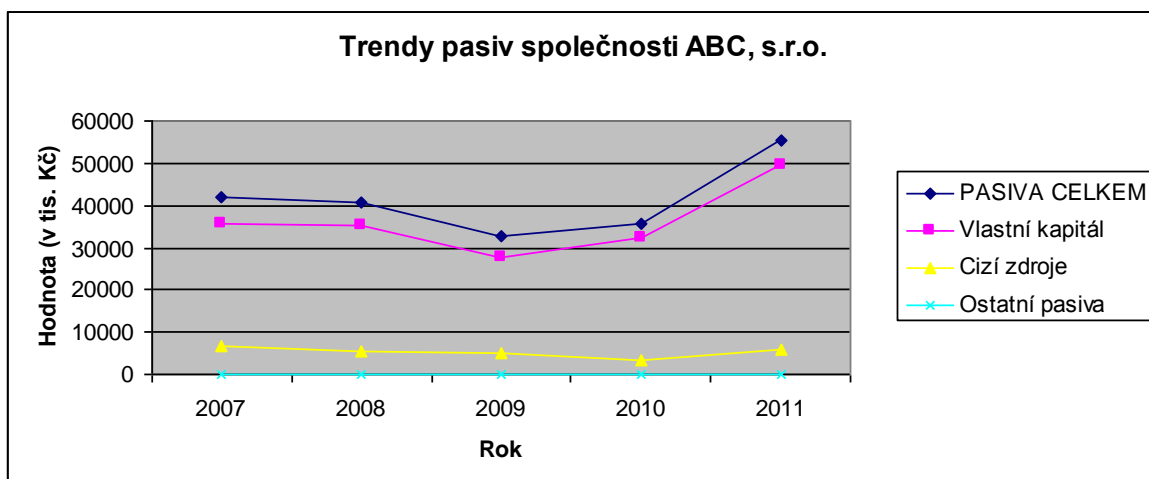
Obr. 14: Trendy aktiv společnosti ABC (vlastní zpracování)

Trend **pasiv** je podobný jako u aktiv - do roku 2009 klesající a v posledním sledovaném roce prudce rostoucí. Na pasivech se v průměru z 85 % podílí vlastní kapitál. Ten tvoří především výsledek hospodaření běžného účetního období a dále pak rostoucí nerozdělený zisk minulých let. Největší pokles vlastního kapitálu byl zaznamenán mezi roky 2008 a 2009 právě kvůli výraznému snížení VH běžného období.

Cizí zdroje tvoří hlavně krátkodobé závazky, konkrétně závazky z titulu daní, obchodních vztahů a také dohadné účty pasivní. Dohadné účty jsou vytvářeny na dohady na odměny za obchodní rok. Od roku 2010 stoupají, což je známka toho, že se prodejcům dařilo a i podniku se vede lépe.

V roce 2009 vznikl závazek vůči ovládající osobě ve výši 2 000 tis. Kč. Šlo o nevyplacené podíly na zisku, které byly uhrazeny hned v roce následujícím. Firma se snaží platit včas, a proto má pouze zanedbatelné procento závazků po splatnosti.

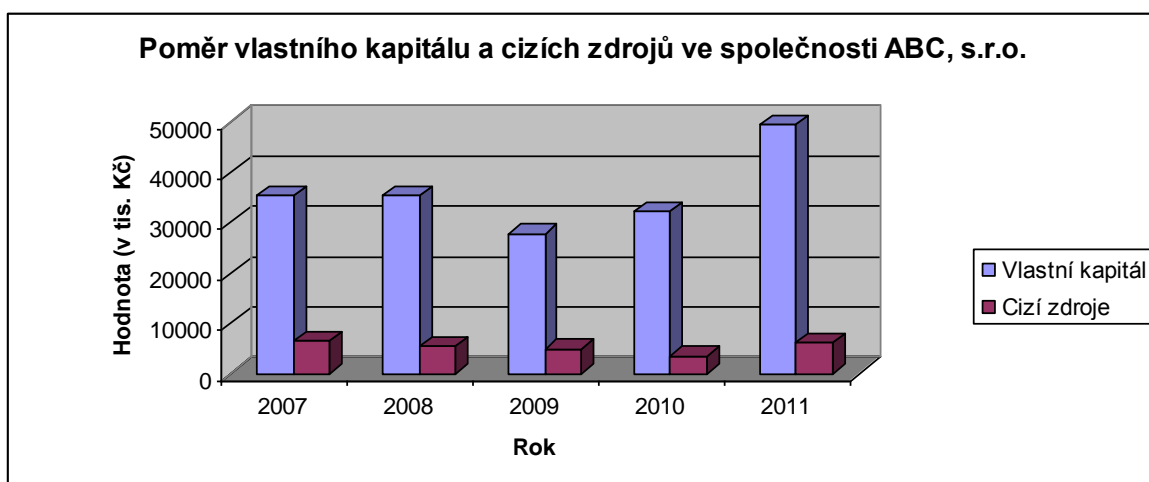
Podnik nemá žádné bankovní úvěry ani úročené půjčky. Je schopen vytvořit vlastní činnosti dostatečné množství zdrojů a je předpoklad, že tento trend bude pokračovat i v budoucnu.



Obr. 15: Trendy pasiv společnosti ABC (vlastní zpracování)

Ve finančním řízení by měla platit dvě základní pravidla, a to pravidlo vertikální kapitálové struktury a tzv. „zlaté bilanční pravidlo“.

První pravidlo říká, že podíl vlastních a cizích zdrojů na celkových zdrojích by měl být zhruba 1:1. Jak je vidět na Obrázku 16, toto ve firmě ABC, s.r.o. neplatí.



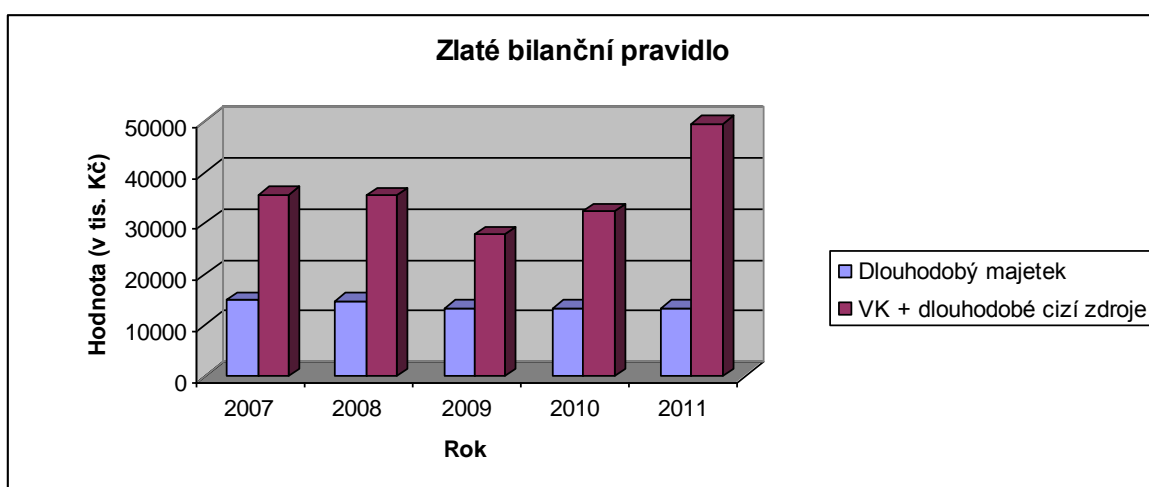
Obr. 16: Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

Zlaté bilanční pravidlo říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobým kapitálem a krátkodobý majetek krátkodobým kapitálem. (Jiříček a Morávková, 2008, s. 29) Jednoduše řečeno pokud nastane situace, kterou ukazuje Obrázek 17, podnik z drahého vlastního kapitálu financuje nejen dlouhodobý, ale i krátkodobý majetek, firma „projíždá“ své úspory.

Ve firmě ABC, s.r.o. ale porušení zlatého bilančního pravidla neznamená problém. Jde o podnik, který je schopen pokrýt své investice i závazky z hotovosti, resp. peněz na běžných účtech, vyprodukované svými obchodními aktivitami.

ABC, s.r.o. je dosti specifická společnost díky tomu, že nevlastní žádná výrobní zařízení, jelikož veškeré výrobní aktivity se odehrávají u její mateřské společnosti.

Nyní spíše řeší problém, jak co nejefektivněji využít své volné prostředky. Doporučila bych budovu, ve které ABC, s.r.o. sídlí, odkoupit. Roční splátky leasingu jsou velmi nevýhodné a dosahují zhruba 2 500 tis. Kč.



Obr. 17: Zlaté bilanční pravidlo ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

5.3.1.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

Konkrétní výpočty horizontální i vertikální analýzy výkazu zisků a ztrát jsou uvedeny v Příloze P V a P VI. U vertikální analýzy jsem jako základnu zvolila celkové výnosy.

Z pohledu na výkaz zisků a ztrát je jasné, že se firma zabývá prodejem zboží a poskytováním služeb, přičemž prodej zboží je na prvním místě. Co se týče zmíněných služeb, řadí se mezi ně kromě servisu i zprostředkovatelská činnost pro mateřskou společnost.

Jak již bylo vysvětleno v Kapitole 5.1, tržby za prodej zboží i služeb po roky 2009 a 2010 klesaly z důvodu celosvětové finanční krize. Podnik se snažil snížit i některé náklady, aby nedošlo k přílišnému sražení zisku. Například poklesly náklady na prodané zboží o 24,9 a 16,8 %, výkonová spotřeba o 6,2 a 26,2 % a mzdové náklady o 6,7 a dále o 14,6 %

z důvodu propuštění některých administrativních pracovníků. Počet prodejců byl zachován, protože jsou pro firmu nejdůležitější.

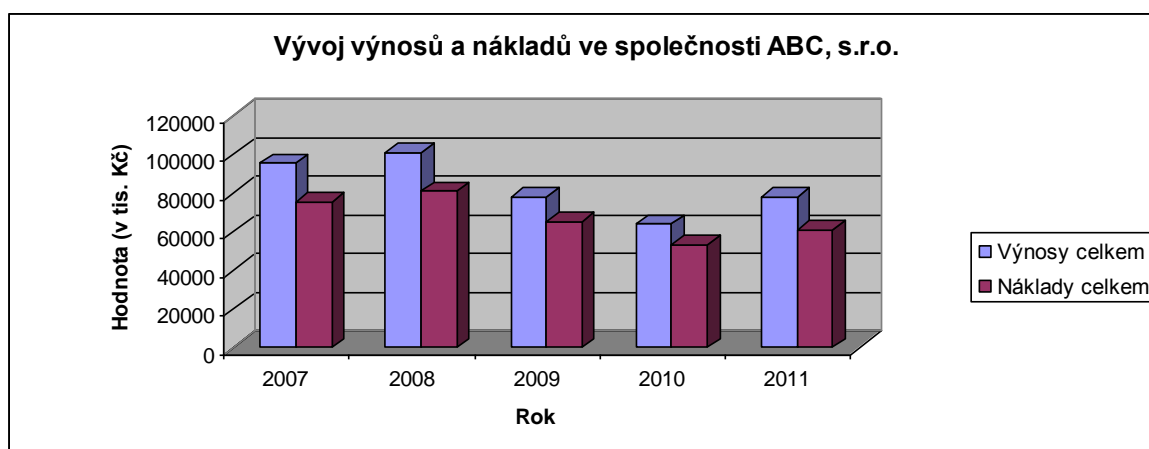
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku vznikly z důvodu každoročního prodeje automobilů, zároveň ale byly nové služební automobily nakoupeny. Také došlo k různým poškozením i odcizení auta, proto položka ostatní provozní výnosy. Jde o náhrady od pojišťovny.

Podnik vytváří na pohledávky opravné položky a rezervy, které také postupně klesaly.

Jelikož firma obchoduje i v zahraniční měně, konkrétně v EUR, vznikají finanční výnosy a náklady. Bohužel kurz se nevyvíjel příliš příznivě, a proto účetní jednotka vykazuje z finanční činnosti ztrátu kromě roku 2009, kdy byl kurz pro firmu pozitivně nakloněn.

Co se týče výsledku hospodaření běžného účetního období, ten je použit na podíly na zisku a část se převádí do nerozděleného zisku minulých let.

Pro přehled je na následujícím obrázku znázorněn vývoj celkových nákladů a celkových výnosů společnosti ABC v letech 2006/2007 až 2010/2011.



Obr. 18: Vývoj výnosů a nákladů ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

Celkově hodnotím na základě horizontální a vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát podnik jako stabilní a schopný odolat turbulentnímu ekonomickému prostředí.

5.3.1.3 Analýza cash flow

Analýza cash flow bývá součástí finanční analýzy, zde je ale rozebrána samostatně v kapitole 5.2. Ukazatele cash flow.

5.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Do analýzy fondů finančních prostředků se řadí analýza čistého pracovního kapitálu, čistého peněžního majetku a pohotových prostředků. My se zaměříme na analýzu čistého pracovního kapitálu, jelikož je nejvíce používaným ukazatelem z výše zmíněných. Jeho vývoj ve sledované společnosti i v odvětví je znázorněn v Tabulce 8.

Tab. 8: Vývoj čistého pracovního kapitálu ABC, s.r.o. a odvětví (vlastní zpracování)

Podnik (v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
ČPK	20 378	20 666	13 779	18 208	36 587
ČPK / OA	76,5 %	80,2 %	73,9 %	84,0 %	88,1 %
Odvětví (v mil. Kč)	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
ČPK	31 599	52 083	39 573	48 614	96 944
ČPK / OA	15,2 %	19,4 %	16,0 %	20,4 %	29,4 %

Hodnoty jsou ve všech letech kladné, firmu i odvětví lze tedy považovat za dostatečně likvidní. Nejnižší hodnota k 30.4.2009 byla zapříčiněna poklesem oběžných aktiv, konkrétně krátkodobého finančního majetku. Podnik tolik nevydělával, jelikož klesly i zakázky, hlavně tržby za prodej služeb o téměř 40 %.

V porovnání s odvětvím si společnost vede velice dobře. Její podíl čistého pracovního kapitálu a oběžných aktiv je až 4x vyšší a je předpoklad udržitelné, ne-li rostoucí, tendence.

5.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele likvidity

Jak bylo uvedeno v teoretické části, likvidita je schopnost podniku hradit své závazky. V Tabulce 9 je znázorněn vývoj všech stupňů likvidity ve firmě i odvětví.

Tab. 9: Vývoj likvidity ABC, s.r.o. a odvětví (vlastní zpracování)

Podnik	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Běžná likvidita	4,25	5,06	3,84	6,23	8,40
Pohotová likvidita	4,25	4,96	3,73	6,12	8,31
Hotovostní likvidita	2,05	3,00	1,62	3,35	6,71
Odvětví	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
Běžná likvidita	1,18	1,24	1,19	1,26	1,42
Pohotová likvidita	0,77	0,81	0,77	0,83	0,98
Hotovostní likvidita	0,15	0,13	0,11	0,15	0,19

Všechny druhy likvidity firmy značí, že je společnost schopna naprosto bez problémů hradit své závazky a je vysoce nad hodnotami v odvětví. Běžná likvidita by měla být v intervalu 2,0 – 2,5, pohotová likvidita 1,0 – 1,5 a okamžitá 0,2 – 0,5. Podnik má tedy velký převis oběžných aktiv, příp. jeho jednotlivých částí nad krátkodobými závazky. Měl by využít volné peněžní prostředky a investovat je do aktivit, které by dané peněžní prostředky ještě více zhodnocovaly.

Poměr krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku se v jednotlivých letech střídá. Přesto i kdyby nebyly pohledávky splaceny do doby splatnosti, byla by společnost schopna své krátkodobé závazky jen z finančního majetku pokrýt.

Při bližším pohledu na odvětví zjistíme, že nesplňuje ani jeden druh likvidity minimální doporučené hodnoty. Měli bychom ale vzít v potaz velikost odvětví a tím vyjednávací sílu odběratelů, způsoby oceňování zásob či např. výši denních tržeb.

Pro zajímavost je v následující tabulce uveden výpočet běžné likvidity, pokud bychom vzali v potaz leasing a zahrnuli jej do dlouhodobého majetku a souvztačně do cizích zdrojů (částky, o které byla přepočtena rozvaha, ukazuje Příloha P VII).

Tab. 10: Běžná likvidita ABC, s.r.o. se zahrnutím leasingu (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Běžná likvidita	2,84	3,08	2,60	3,87	5,97

Po zahrnutí leasingu se běžná likvidita snížila cca o 2 body. Splátky uvedené v krátkodobých závazcích dosahují 2 000 až 3 000 tis. Kč ročně. Jejich výše se mění kvůli pravidelné indexaci. Přesto ale stále není likvidita ohrožena a od roku 2010 opět stoupá.

Splátkový kalendář je veden v eurech. Začíná 1.3.2002 a končí 28.2.2022, což je 240 měsíčních splátek. Celková cena přepočtená na CZK dosáhne zhruba 43 034 tis.

Ukazatele rentability

Rentabilita obecně je výnosnost. Jednotlivé druhy u společnosti ABC a u odvětví jsou uvedeny v Tabulce 11. Řádek „ROA – upravené“ ukazuje rentabilitu aktiv podniku po přepočtení výkazu zisků a ztrát. Původní varianta zahrnuje úroky z leasingových splátek do provozní oblasti tak, jak je společnost účtuje. Podle mě to ale určitým způsobem zkres-

luje skutečnost. Proto pro porovnání uvádím upravené hodnoty, kdy úroky řadím do finančního oblasti.

Do výpočtu položky „ROA – leasing“ jsem do aktiv zahrnuje hodnotu leasingové budovy.

Tab. 11: Vývoj rentability ABC, s.r.o. a odvětví (vlastní zpracování)

Podnik	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
ROA	63,61 %	62,75 %	48,30 %	36,94 %	38,05 %
ROA - upravené	68,05 %	67,78 %	54,71 %	39,32 %	39,31 %
ROA - leasing	39,22 %	39,92 %	30,73 %	24,58 %	28,75 %
ROE	57,02 %	56,92 %	44,58 %	32,58 %	34,56 %
ROS	21,35 %	20,21 %	16,35 %	16,90 %	22,07 %
Odvětví	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
ROA	6,73 %	8,57 %	9,19 %	4,98 %	5,10 %
ROE	11,70 %	17,63 %	15,78 %	6,87 %	9,86 %
ROS	1,66 %	2,30 %	2,24 %	1,16 %	1,75 %

Nejnižších hodnot rentability dosahovala společnost v hospodářském roce 2009/2010. Příčinou byl pokles zisku. Přesto v porovnání s odvětvím podnik zhodnocuje své prostředky o několik desítek procent lépe. Příčinou je také to, že nevlastní žádná výrobní zařízení.

Pokud se podíváme na ROA, kde je zahrnuta leasingová budova, rentabilita spadla. Znamená to, že společnost zhodnotila svá aktiva méně efektivně.

Rentabilita tržeb říká, že z jedné koruny tržeb získává společnost např. v roce 2006/2007 0,2135 Kč zisku. Její tendence je stejná jako vývoj ostatních ukazatelů. V posledním sledovaném období ale podnik dokázal ROS zvýšit dokonce nad úroveň hospodářského roku 2006/2007.

Ukazatel ROE by měl být vyšší než výnos z alternativní formy investice, což je. Nyní se konkrétněji podíváme na faktory, které rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňují (viz Tabulka 12).

Tab. 12: Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti ABC (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
EBT / EBIT	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
EBT / EBIT – upravené	0,93	0,93	0,88	0,94	0,97
Aktiva / vlastní kapitál	1,19	1,15	1,18	1,11	1,12
Multiplikátor	1,19	1,15	1,18	1,11	1,12
Multiplikátor - upravené	1,11	1,07	1,04	1,04	1,09

Všechny hodnoty multiplikátoru (ať již vezmeme původní nebo upravený o úroky z leasingu přesunutý z provozní oblasti do finanční) jsou vyšší než 1, což znamená, že zvýšením cizího kapitálu firma pozitivně ovlivňuje rentabilitu kapitálu vlastního.

Ukazatele zadluženosti

Tabulka 13 zachycuje ukazatele hodnotící zadluženost firmy a odvětví.

Tab. 13: Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti ABC a odvětví (vlastní zpracování)

Podnik	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Celková zadluženost	15,71 %	13,19 %	14,92 %	9,72 %	10,92 %
Celková zadluženost - leasing	48,03 %	44,78 %	38,75 %	39,91 %	32,71 %
Míra zadluženosti	0,19	0,15	0,18	0,11	0,12
Koeficient samofinancování	84,29 %	86,81 %	85,08 %	90,28 %	89,08 %
Úrokové krytí - upravené	15,33	13,46	8,54	16,53	31,38
Odvětví	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
Celková zadluženost	64,81 %	66,45 %	61,33 %	58,42 %	57,62 %
Míra zadluženosti	1,88	2,03	1,61	1,46	1,42
Koeficient samofinancování	34,41 %	32,78 %	38,02 %	39,98 %	40,57 %
Úrokové krytí	5,91	9,84	6,92	5,23	6,84

Doporučené hodnoty pro celkovou zadluženost jsou v intervalu 30 – 60 %. Pokud se podíváme u podniku na ukazatel bez zahrnutí leasingu, je jeho hodnota velmi nízká. Vyplývá to z podstaty společnosti. Je dceřinou společností zahraniční „matky“, nevlastní žádná výrobní zařízení a pokud se vyskytne potřeba finančních prostředků, je ochotna ji „matka“ půjčit. ABC, s.r.o. tak nemá žádné bankovní úvěry ani jiné půjčky. Dodnes je ale schopna vyprodukovat dostatečné množství peněžních prostředků, takže žádné další zdroje financí nepotřebuje. Úroveň závazků z obchodních vztahů udržuje na přijatelné hranici a snaží se platit včas.

Ukazatel celkové zadluženosti, který již zahrnuje leasing v aktivech a zároveň v pasivní části v závazcích, je vyšší. Přesto se pohybuje v doporučeném rozmezí 30 – 60 % a je stále lepší než odvětvové hodnoty.

Podobnou vypovídací schopnost má i míra zadluženosti. Celé sledované období je nižší než 1, resp. 100 %, což znamená, že podnik využívá hlavně vlastní zdroje. U odvětví je

míra poměrně vysoká. Tyto firmy by proto mohly mít problémy se získáváním úvěrů od bank. Budou hodnoceny jako rizikovější.

Úrokové krytí říká, kolikrát pokrýval zisk nákladové úroky. Měl by nabývat hodnoty vyšší než 5, což se u podniku i odvětví podařilo. Společnost dosáhla nejlepšího výsledku k 30.4.2011 díky velkému nárůstu zisku a zároveň poklesu leasingových úroků, odvětví za rok 2007 ze stejného důvodu.

Ukazatele aktivity

Poslední hlavní hodnocený poměrový ukazatel říká, jak efektivně podnik/odvětví, hospodařil/o se svými aktivy:

Tab. 14: Vývoj ukazatelů aktivity společnosti ABC a odvětví (vlastní zpracování)

Podnik	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Obrat celkových aktiv	2,25	2,44	2,32	1,74	1,39
Obrat celkových aktiv - leasing	1,39	1,56	1,48	1,16	1,05
Doba obratu pohledávek (dny)	52,45	36,04	48,78	55,58	36,89
Doba obratu závazků (dny)	23,79	18,37	23,07	20,09	22,99
Odvětví	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
Obrat celkových aktiv	2,43	2,51	2,67	2,37	2,29
Obrat zásob	12,17	11,45	12,86	12,26	12,52
Doba obratu pohledávek (dny)	43,93	49,93	43,54	46,98	52,66
Doba obratu závazků (dny)	54,40	59,22	48,84	51,55	53,70

Obrat celkových aktiv podniku dosahoval nižších hodnot než odvětví. Znamená to, že odvětví efektivněji využívalo svá aktiva. Čím je ukazatel vyšší, tím lépe. Přesto si ani společnost nevedla nijak špatně. Výsledky jsou celkem vysoké, ovšem klesající trend není příliš pozitivní. Důvodem je rychlejší růst aktiv než tržeb. Se zahrnutím leasingu hodnoty ještě více spadly.

Rychlost obratu zásob nemá smysl z pohledu společnosti hodnotit, jelikož má pouze malý konsignační sklad a přes 98 % výrobků jde ze skladů mateřské společnosti rovnou k zákazníkovi. Odvětvové hodnoty jsou pozitivní. Říkají, že firmy dokázaly za sledované období cca 12x přeměnit zásoby na hotovost (prodat) a znovu uskladnit.

Doba obratu pohledávek a závazků je důležitým měřítkem. Ukazuje na obchodní politiku firem. U ABC, s.r.o. je doba obratu pohledávek hodně vysoká a kolísavá. V letech 2009 a 2010 je vidět nárůst, platby od odběratelů se zpožďovaly a některé pohledávky zůstávaly dlouhou dobu po splatnosti. Naopak firma se snažila platit celé období včas. Nerovnováha mezi těmito ukazateli by mohla vést k ohrožení likvidity. Naopak odvětví ukazuje, že odběratelé platili dříve než samotné firmy.

Ukazatele na bázi cash flow

Pro zajímavost zde ještě uvádím jeden ukazatel, a to likviditu z cash flow. Poměruje cash flow z provozní činnosti ke krátkodobým cizím zdrojům.

Tab. 15: Likvidita z cash flow ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Likvidita z cash flow	4,20	4,76	2,64	3,15	4,51

Ukazatele na bázi cash flow obecně se snaží podchytit varovné signály blížících se platebních potíží a posuzují vnitřní potenciál společnosti. Z tabulky vyplývá to, co již potvrdily předchozí ukazatele finanční analýzy, a to že je společnost ABC schopna vyprodukovat dostatečné množství peněžních prostředků na krytí svých závazků. V roce 2009 došlo ke snížení, ale od té doby má ukazatel rostoucí charakter a je pravděpodobnost, že by si tuto tendenci měla společnost udržet.

5.3.4 Analýza soustav ukazatelů

K detailnějšímu prozkoumání vlivů jednotlivých hodnot na vývoj rentability vlastního kapitálu jsem si vybrala zřejmě nejznámější rozklad, a to DuPont rozklad. Je znázorněn v Příloze P VIII.

Když půjdeme od vrcholu pyramidy, vidíme, že nejnižší hodnota ROE byla v roce 2010 (k 30.4.) způsobena nejnižší rentabilitou aktiv a zároveň i finanční pákou.

Na ROE působila zisková marže a obrat aktiv, které v daném roce sice nejnižších hodnot samostatně nedosahovaly, ale jejich kombinace ano. U ziskové marže byla nízká úroveň způsobena sražením zisku i tržeb. Na zisk mělo vliv rychlejší snížení tržeb než celkových nákladů. Celkové náklady tvoří hlavně náklady na prodané zboží a střídavě výkonová spotřeba a osobní náklady.

Když se vrátíme k obrátu aktiv, ten postupně klesá. V roce 2008 byla příčina v nižší hodnotě aktiv, v roce 2009 a 2010 pak i tržeb. Velikost krátkodobých aktiv kolísá, ale v posledním sledovaném období narostla díky krátkodobému finančnímu majetku. U dlouhodobých aktiv dochází k postupnému odepisování.

5.3.5 Bankrotní a bonitní modely

Různých typů bankrotních i bonitních modelů je mnoho, zde je vybráno Altmanovo Z-skóre, které dokáže rychle zhodnotit finanční zdraví podniku a Argentiho model, do kterého jsou zahrnuty i nefinanční aspekty podnikání.

Altmanovo Z-skóre

Protože společnost ABC není akciovou společností a není veřejně obchodovatelná na burze, použila jsem modifikaci Altmanovo Z-skóre pro tyto případy.

Tab. 16: Altmanovo Z-skóre ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
0,717 * ČPK / A	0,347	0,363	0,302	0,364	0,473
0,847 * ČZ / A	0,407	0,418	0,321	0,249	0,261
3,107 * EBIT / A	1,976	1,950	1,501	1,148	1,182
0,420 * VK / cizí zdroje	2,253	2,763	2,396	3,902	3,427
0,998 * T / A	2,246	2,440	2,315	1,737	1,392
Z-skóre	7,229	7,934	6,835	7,401	6,735

Jednoduše, pokud Z-skóre dosahuje hodnoty nad 2,99, jedná se o finančně stabilní podnik bez finančních potíží, což pro společnost ABC plně platí. Poslední sledovaný rok Z-skóre lehce pokleslo. Důvodem byla nižší hodnota poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů kvůli nárůstu cizích zdrojů, dále snížení poměru tržeb vůči celkovým aktivům kvůli rychlejšímu nárůstu celkových aktiv oproti tržbám.

Argentiho model

Jak již bylo řečeno, Argentiho model hodnotí společnost i z pohledu nefinančních měřítek, která mají vliv na její budoucí fungování. Některé charakteristiky bylo nutné upravit tak, aby pasovaly na společnost s ručením omezeným. Například sledovaná firma nemá generálního ředitele, posuzovala jsem tedy jednatele apod.

Z následující tabulky vyplývá, že podnik celkově nedosáhl hranice nebezpečí, nehrozí mu tedy úpadek. Ve většině charakteristik podnik nevykazuje příznaky problémů. Pouze v části B – Chyby jsem musela společnosti přidělit body. Neexistuje v ní rozpočtování, plánování cash flow ani kalkulační systém. Z rozhovorů s vedením vyplynulo, že není potřeba zmíněné činnosti provádět nijak detailně. Sestavují se pouze hrubé přehledy pro mateřskou společnost. Veškeré činnosti se plánují podle aktuální situace v daném momentě.

Tab. 17: Argentiho model ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

Ukazatel	Charakteristika	Počet bodů
A	NEDOSTATKY	
	Management:	
	Autokratický generální ředitel	0
	Spojená funkce předsedy představenstva a generálního ředitele	0
	Nevyrovnané znalosti a dovednosti členů představenstva	0
	Pasivní představenstvo	0
	Slabý finanční ředitel	0
	Nedostatek profesionálních manažerů na nižších řídicích úrovních	0
	Účetnictví:	
	Chybějící rozpočtová kontrola	3
	Chybějící plánování cash flow	3
	Chybějící kalkulační systém	3
	Chybějící reakce na změny:	
Zastaralé produkty a zařízení, zastaralý způsob marketingu	0	
Celkem bodů v 1. části	9	
<i>Hranice nebezpečí v 1. části</i>	10	
B	CHYBY	
	Overtrading (růst výroby a tržeb bez potřebného finančního zajištění stálým kapitálem)	0
	Nerozumná úroveň zadlužení vůči bankám	0
	Příliš velké budoucí záměry v porovnání s možnostmi podniku	0
	Celkem bodů ve 2. části	0
<i>Hranice nebezpečí ve 2. části</i>	15	
C	PŘÍZNAKY	
	Finanční: zhoršující se Z-skóre	0
	„Tvůrčí“ účetnictví: příznaky přikrášlování hospodářských výsledků	0
	Nefinanční signály: zhoršení kvality, morálky, podílu na trhu	0
	Příznaky blížícího se konce: direktivní příkazy, šířící se fámy, rezignované chování	0
	Celkem bodů ve 3. části	0
	CELKOVÝ POČET DOSAŽENÝCH BODŮ	9
	HRANICE NEBEZPEČÍ	25

5.4 Shrnutí výsledků tradičních ukazatelů hodnocení finanční výkonnosti podniku

Z výsledků finanční analýzy plyne, že společnost ABC je finančně silná, stabilní a schopná dobře odolávat vnějším vlivům, přičemž nejvýraznější byla ve sledovaném období celosvětová finanční krize. Jí, stejně jako odvětví, v letech 2008 – 2010 klesaly tržby a s nimi i většina dalších ukazatelů hodnotících finanční zdraví. Přesto je v roce 2011 vidět již opětovné vzpamatovávání se a zlepšování podnikových charakteristik.

Ze složení výkazů a výše jednotlivých částek je patrné, že jde o společnost zabývající se prodejem zboží a poskytováním služeb, tedy o velkoobchod. Aktivní část rozvahy tvoří hlavně oběžná aktiva, konkrétně pohledávky z obchodních vztahů a účty v bankách. Firma nevlastní žádná výrobní zařízení, zboží je dováženo rovnou od mateřské společnosti k zákazníkům, mimo několika málo položek, které jsou uskladněny v konsignačním skladu.

V pasivní části rozvahy převažuje vlastní kapitál, především výsledek hospodaření běžného účetního období a nerozdělený zisk minulých let. Značí to schopnost podniku vytvářet díky svým aktivitám dostatečně vysoký převis výnosů nad náklady.

Analýza zisku také svědčí o pozitivní finanční situaci firmy. I v době krize byla schopná zisk tvořit, i když méně oproti nekrizovým rokům. Podobně vypovídá i analýza cash flow.

Hodnocení čistého pracovního kapitálu i jednotlivých druhů likvidity ukazuje na bezproblémovou schopnost podniku splácet své závazky. A to i v případě, kdy byly do ukazatele zahrnuty závazky z leasingu.

Stejně tak rentabilita vyšla vysoce nad průměrem odvětví. Samozřejmě je nutné brát v potaz, že ABC, s.r.o. nemusí nakupovat a spravovat žádná výrobní zařízení ani jiný dlouhodobý majetek nutný k produkci výrobků, které nabízí. Proto porovnání s odvětvím lze brát pouze orientačně.

Multiplikátor vlastního kapitálu doporučuje zvýšit zadlužení společnosti, protože použití cizího kapitálu zatím zvyšuje rentabilitu kapitálu vlastního. Hodnocení zadluženosti poukazuje na fakt, že ABC, s.r.o. využívá ke svému financování hlavně vlastní zdroje. Pokrývá jimi i část krátkodobého majetku, což není úplně pozitivní. Vlastní kapitál je drahý a měly by se z něj financovat jen dlouhodobé záležitosti.

Pouze některé ukazatele aktivity dosahují horších hodnot než odvětví. Jedná se o obrat celkových aktiv a dobu obratu pohledávek. Obrat celkových aktiv poukazuje na nižší efektivnost jejich využívání. Co se týče pohledávek, buď má společnost nastavenou velmi liberální obchodní politiku vůči odběratelům nebo zákazníci prostě neplatí včas.

DuPont rozklad dokáže konkrétně ukázat, které charakteristiky a jak ovlivnily rentabilitu vlastního kapitálu. Nejnižší ROE byla v roce 2010, kdy příčina spočívala v nízké ziskové marži i obratu aktiv.

To, co již ukázaly předchozí ukazatele finanční analýzy, potvrdily i bankrotní a bonitní modely. Podniku rozhodně v nejbližší době nehrozí úpadek a jedná se o finančně stabilní firmu.

Na závěr lze tedy společnosti doporučit vložení volných peněžních prostředků do investice, která by přinesla vyšší zhodnocení, než jsou úroky na bankovním účtu.

6 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ

V teoretické části práce jsem uvedla výčet moderních ukazatelů pro hodnocení výkonnosti podniku. Vzhledem k tomu, že společnost ABC v dohledné době neplánuje větší investice, nepoužiji metodu DCF ani CFROI. Jelikož není obchodovatelná na kapitálovém trhu, nelze využít MVA ani Excess Return. Jako nejvhodnější metoda se tedy jeví ekonomická přidaná hodnota - EVA. Mimo to, že dokáže vyjádřit hodnotu podniku, lze ji aplikovat např. i při odměňování pracovníků.

Metodu EVA budu počítat dvěma způsoby, a to klasickým (ekonomický model):

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (7)$$

a tím, který používá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky (účetní model):

$$EVA = (ROE - r_e) * VK \quad (8)$$

6.1 Ekonomický model EVA

Při výpočtu ekonomického modelu EVA je nutné nejprve vyjádřit C (NOA), NOPAT a WACC. Při jejich určení vycházím z účetních výkazů, informací získaných od vedení společnosti a dalších veřejně dostupných údajů.

6.1.1 Vymezení C (NOA)

Vyloučení neoperativních aktiv

V první řadě vyloučím z rozvahy aktiva, která nejsou nezbytná pro výkon hlavní činnosti.

Peněžní prostředky

Společnost ABC má na účtech a v hotovosti nadměrné množství peněžních prostředků, je proto vhodné část z nich z aktiv vyjmout. Jde o sumu přesahující požadovanou úroveň ukazatele hotovostní likvidity, která byla stanovena na 1,00 bodu.

Tab. 18: Vyloučení neoperativních aktiv – peněžní prostředky (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Výše KFM – původně	12 833	15 260	7 846	11 665	33 150
Výše vyloučeného KFM	6 568	10 172	2 988	8 184	28 209
Výše KFM - nyní	6 265	5 088	4 858	3 481	4 941

Další aktiva

Dlouhodobý finanční majetek, krátkodobé cenné papíry a podíly, nedokončené investice ani strategické investice společnost žádné nemá. Stejně tak jiný majetek, který by nevyužívala ke své hlavní činnosti.

Aktivace položek, které nejsou účetně v aktivech vykázány

Položky, které budou nyní zařazeny do výpočtu, se v účetních výkazech nevyskytují, ale je vhodné s nimi počítat. Důvodem je reálnější obraz o skutečnosti.

Leasing

Nejběžnější položka, která se ve výkazech neobjevuje, přestože jde většinou o dlouhodobé aktivum používané účetními jednotkami k jejich činnosti, je leasing. ABC, s.r.o. má jediný leasing, a to na budovu, ve které sídlí.

V následující tabulce (Tab. 19) je výpočet hodnot, které byly pro každý rok aktivovány. Vychází ze současných hodnot splátek v jednotlivých letech. Diskontní míra je odvozená z tržních dat (viz Tab. 26)

Tab. 19: Aktivace leasingu ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Aktivace leasingu	26 193	23 328	18 687	18 005	17 966

Informace jsem čerpala z leasingového kalendáře společnosti, který je v EUR. Přepočítala jsem ho tedy průměrným kurzem na CZK k 30.4., kdy celková hodnota leasingu vyšla cca 43 034 tis. Kč. Smlouva začíná 1.3.2002 a končí 26.2.2022. Hodnoty nejsou úplně přesné, protože částky, které podnik platí každý měsíc, se pravidelně indexují a od roku 2013 zatím ještě nejsou známy. Částky jsem odvodila z vývoje minulých let.

Náklady na reklamu, vzdělávání, výzkum a vývoj

Účetní jednotka do reklamy a vzdělávání každoročně investuje, jde ale v porovnání s celkovými náklady o nízké hodnoty (max. 0,5 %), proto je do výpočtu nebudu zařazovat.

Oceňovací rozdíly

V účetnictví se dlouhodobý majetek oceňuje historickými cenami. Ty neodpovídají vždy současnému stavu majetku. Měl by se přecenit v závislosti na pořizovací ceně, stáří a cenovém indexu. Jelikož ale nemám detailní údaje, nemohu oceňovací rozdíl vypočítat.

Totéž je vhodné provést u oběžných aktiv. Zde podle vedení nedochází k významným rozdílům v ocenění.

Tiché rezervy

Přestože společnost ABC má na straně pasiv rezervy (na sociální a zdravotní pojištění), nebyly shledány jako nadbytečné ani tiché.

Snížení hodnoty aktiv o neúročený cizí kapitál

Dále vyčlením pasiva, která nenesou náklad. V našem případě jde o rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky.

Tab. 20: Neúročený cizí kapitál (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Rezervy	303	286	0	0	1072
Dd závazky – neúročené	50	8	17	0	45
Kd závazky	6 265	5 088	4 858	3 481	4 941
Hodnota celkem	6 618	5 382	4 875	3 481	6 058

Rekapitulace úprav C (NOA)

Z aktiv byly vyloučeny peněžní prostředky nad úroveň hotovostní likvidity 1,00. Dále byl aktivován leasing a aktiva se snížila o neúročený cizí kapitál. Pro přehlednost je struktura NOA uvedena v následující tabulce:

Tab. 21: Vymezení NOA ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Dlouhodobý majetek	41 158	37 979	31 981	31 292	31 250
DNM	13	2	0	0	0
DHM	41 145	37 977	31 981	31 292	31 250
Oběžná aktiva	20 582	15 969	16 400	14 354	13 990
Zásoby	0	510	518	395	448
Dd pohledávky	65	64	64	84	64
Kd pohledávky	13 810	9 984	10 273	9 629	7 930
KFM	6 265	5 088	4 858	3 481	4 941
Časové rozlišení	442	323	687	765	607
(-) Neúročené závazky	6 618	5 382	4 875	3 481	6 058
NOA	55 122	48 566	43 506	42 165	39 182

Pokud dojde k úpravě na straně aktiv, musí současně dojít k úpravě údajů na straně pasiv. To shrnuje Tabulka 22. Položka „Ekvivalenty VK“ jsou vyrovnávací položkou, v tomto případě pro hodnotu krátkodobého finančního majetku.

Tab. 22: Vymezení kapitálu ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Vlastní kapitál	28 929	25 238	24 819	24 160	21 216
Základní kapitál	2 500	2 500	2 500	2 500	2 500
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy, ...	250	250	250	250	250
VH minulých let	12 506	12 506	12 660	19 057	29 594
VH běžného účet. období	20 241	20 154	12 397	10 537	17 081
Ekvivalenty VK	-6 568	-10 172	-2 988	-8 184	-28 209
Cizí zdroje	26 193	23 328	18 687	18 005	17 966
Leasing	26 192	23 328	18 687	18 005	17 966
Kapitál celkem	55 122	48 566	43 506	42 165	39 182

6.1.2 Vymezení NOPAT

Při vymezení NOPAT vycházím z výsledku hospodaření běžného účetního období. Opět je nutné provést některé úpravy.

Nákladové úroky

Nejprve se přičtou nákladové úroky z leasingu zpět k výsledku hospodaření. Pokud by tato operace nebyla provedena, objevily by se ve výpočtu EVA dvakrát. Jejich výši jsem určila vynásobením příslušného leasingového závazku úrokovou mírou uvedenou v Tabulce 26.

Tab. 23: Výše nákladových úroků z leasingu ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Nákladové úroky	820	821	1004	853	613

Mimořádné položky

Dále z výsledku hospodaření vyloučím mimořádné položky, které se již svým charakterem nebudou opakovat. V tomto případě jde o výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku, tzn. rozdíl mezi tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou.

Tab. 24: Výše VH z prodeje dlouhodobého majetku ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
VH z prodeje DM	63	49	110	388	165

Poslední úpravou bude výpočet dodatečné daně, protože NOPAT je operativní zisk po zdanění. Postup je znázorněn v následující tabulce (Tab. 25).

Tab. 25: Výpočet NOPAT společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
VH běžného účet. období	20 241	20 154	12 397	10 537	17 081
(+) Nákladové úroky	820	821	1 004	853	613
(-) VH z prodeje DM	63	49	110	388	165
VH běžného účet. období po úpravách	20 998	20 926	13 291	11 002	17 529
Rozdíl VH	757	772	894	465	448
Původní daň	6 548	5 442	3 389	2 696	4 033
Dodatečně vypočítaná daň	182	185	188	93	85
NOPAT	14 268	15 299	9 714	8 213	13 411

6.1.3 Výpočet WACC

Pro výpočet WACC – vážených průměrných nákladů na kapitál – se musí stanovit náklady na cizí a na vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Společnost ABC má z cizích úročených zdrojů pouze leasing na budovu. Možností, jak určit náklady na cizí kapitál, je více. Zde používám způsob založený na tržních datech. Informace o bezrizikové úrokové míře jsem čerpala z internetových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR (www.mpo.cz) a údaje o ratingu společností a rizikové přírážce ze stránek www.damodaran.com.

Tab. 26: Výpočet úrokové sazby ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Bezriziková úroková míra	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
EBIT / nákladové úroky	15,33	13,46	8,54	16,53	31,38
Rating	AAA	AAA	A+	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,35 %	0,35 %	2,25 %	1,25 %	0,50 %
Odhadnutá úroková sazba	4,12 %	4,63 %	6,80 %	5,92 %	4,21 %

Dále je nezbytné zohlednit vliv daňového štítu. Konečný výpočet nákladů na cizí kapitál ukazuje Tabulka 27.

Tab. 27: Vývoj nákladů na cizí kapitál ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Odhadnutá úroková sazba	4,12 %	4,63 %	6,80 %	5,92 %	4,21 %
Sazba daně z příjmů PO	24,00 %	24,00 %	21,00 %	20,00 %	19,00 %
Náklady na cizí kapitál	3,13 %	3,52 %	5,37 %	4,74 %	3,41 %

Náklady na vlastní kapitál

O něco složitější je odvození nákladů na vlastní kapitál. Zde bude použit model CAPM s náhradními odhady β koeficientu, stavebnicový model a model založený na průměrné rentabilitě odvětví.

CAPM s náhradními odhady β koeficientu

Náhradní odhady se používají pro podniky, které nejsou obchodovány na veřejných trzích. Opět jsem čerpala údaje ze stránek MPO ČR o bezrizikové úrokové sazbě a pro porovnání o nákladech VK odvětví. Informace o koeficientu β a rizikové prémii jsou z www.damodaran.com. Vzorec pro výpočet byl uveden již v teoretické části, pro připomenutí ho uvádím znovu:

$$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) \quad (9)$$

Vzorec pro náhradní odhady β koeficientu je:

$$\beta_{\text{zadlužená}} = \beta_{\text{nezadlužená}} * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}) \quad (10)$$

Nyní již samotný výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAPM s náhradními odhady β :

Tab. 28: Výpočet nákladů na vlastní kapitál společnosti ABC pomocí metody CAPM (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
r_f	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
$\beta_{\text{nezadlužená}}$	0,86	1,01	0,88	0,84	0,80
$\beta_{\text{zadlužená}}$	0,98	1,13	1,00	0,91	0,88
Riziková prémie	5,96 %	5,84 %	7,10 %	5,85 %	6,28 %
r_e podnik	9,61 %	10,88 %	11,65 %	9,99 %	9,24 %
r_e odvětví	14,12 %	13,47 %	19,92 %	18,33 %	18,43 %

Stavebnicový model

Údaje pro stavebnicový model jsem převzala z Benchmarkingového diagnostického systému indikátorů INFA, který je k dispozici na stránkách MPO ČR. Základní vzorec je:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU} \quad (11)$$

Tab. 29: Výpočet nákladů na vlastní kapitál společnosti ABC pomocí stavebnicové metody (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
r_f	3,77 %	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %
r_{LA}	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
r_{POD}	10 %	10 %	10 %	10 %	10 %
$r_{FinStab}$	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
$r_{FinStru}$	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
r_e	18,77 %	19,28 %	19,55 %	19,67 %	18,71 %

Odhad nákladů na vlastní kapitál pomocí průměrné rentability v odvětví

Další možností výpočtu nákladů na vlastní kapitál je jejich odvození od průměrné rentability v odvětví (viz Tab. 30).

Tab. 30: Odhad nákladů na vlastní kapitál společnosti ABC pomocí průměrné rentability v odvětví (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
Průměrná rentabilita odvětví	11,70 %	17,63 %	15,78 %	6,87 %	9,86 %

Výsledky jednotlivých metod jsou poměrně odlišné, proto z nich vypočítám průměr, kdy váha každé metody je 1.

Tab. 31: Náklady na vlastní kapitál společnosti ABC (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
CAPM	9,61 %	10,88 %	11,65 %	9,99 %	9,24 %
Stavebnicová metoda	18,77 %	19,28 %	19,55 %	19,67 %	18,71 %
Průměrná rentabilita odvětví	11,70 %	17,63 %	15,78 %	6,87 %	9,86 %
Náklady na vlastní kapitál	13,36 %	15,93 %	15,66 %	12,18 %	12,60 %

Výpočet WACC

V tuto chvíli, po spočítání nákladů na vlastní i cizí kapitál, již lze určit WACC.

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C} \quad (12)$$

Tab. 32: Výpočet WACC společnosti ABC (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
N_{CK}	3,13 %	3,52 %	5,37 %	4,74 %	3,41 %
N_{VK}	13,36 %	15,93 %	15,66 %	12,18 %	12,60 %
CK/C	47,52 %	48,03 %	42,95 %	42,70 %	45,85 %
VK/C	52,48 %	51,97 %	57,05 %	57,30 %	54,15 %
WACC	8,50 %	9,97 %	11,24 %	9,00 %	8,39 %

6.1.4 Výpočet ukazatele EVA

V předchozích kapitolách jsem si vypočítala veškeré potřebné údaje k určení výše ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech ve společnosti ABC.

Tab. 33: Výpočet EVA (ekonomický model) ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
NOPAT (v tis. Kč)	14 268	15 299	9 714	8 213	13 411
C, resp. NOA (v tis. Kč)	55 122	48 566	43 506	42 165	39 182
WACC	8,50 %	9,97 %	11,24 %	9,00 %	8,39 %
EVA (v tis. Kč)	9 583	10 457	4 824	4 418	10 124

6.2 Účetní model EVA

Pro porovnání uvádím ještě další způsob zjištění výše EVA, a to na základě účetních dat. Potřebné údaje pro výpočet a samotný výpočet účetního modelu EVA je zobrazen v následující tabulce (Tab. 34). Ta zahrnuje taktéž odvětvové hodnoty.

Tab. 34: Výpočet EVA (účetní model) ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

Podnik	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
ROE	57,02 %	56,92 %	44,58 %	32,58 %	34,56 %
r_e (stavebnicový model)	18,77 %	19,28 %	19,55 %	19,67 %	18,71 %
VK (v tis. Kč)	35 497	35 410	27 807	32 344	49 425
EVA (v tis. Kč)	13 578	13 327	6 961	4 175	7 834
Odvětví	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
EVA (v mld. Kč)	9 239	9 122	5 638	-22 442	-18 995

6.3 Shrnutí výsledků jednotlivých metod výpočtů EVA

Cílem každé firmy, která využívá EVA pro hodnocení a řízení finanční výkonnosti, by mělo být dosažení kladné, postupně rostoucí hodnoty. Společnosti ABC se podařilo ve všech sledovaných letech dosáhnout plusového výsledku u obou metod výpočtu, což znamená, že tvořila hodnotu, resp. docházelo ke zhodnocení vložených prostředků společníků. Vývoj EVA ukazuje Obrázek 19.

Ekonomický model EVA závisí na NOPAT, který může ovlivnit management podniku, na operativních aktivech a průměrných vážených nákladech na kapitál, které tvoří hlavně náklady na kapitál vlastní. V tomto případě ekonomická přidaná hodnota znamená rozdíl mezi náklady a výnosy pro vlastníky a věřitele, kteří vložili své prostředky do firmy. Nákladem tu jsou WACC a výnosem NOPAT.

Nejlepšího výsledku EVA bylo dosaženo v hospodářském roce 2007/2008, a to díky nejvyššímu NOPAT. Další roky došlo k výraznému poklesu o více než polovinu. Příčina byla v klesajícím NOPAT a v roce 2009 i ve vysokých WACC, které odrážely rizika, jež přinášela krize. V posledním sledovaném období (2010/2011) se EVA vylepšila natolik, že převýšila i první hodnocený rok.

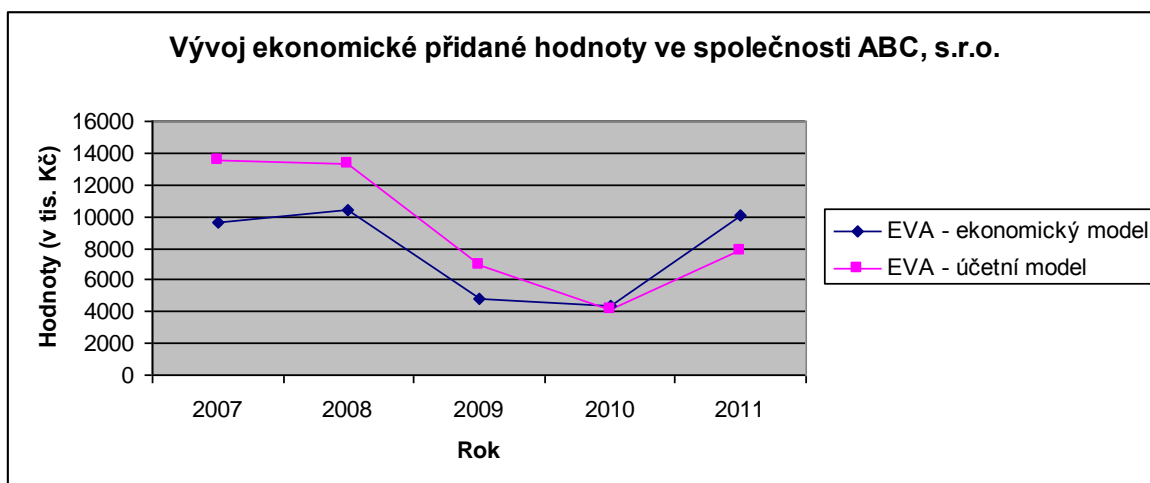
Je také důležité vědět, jakými způsoby lze ukazatel zlepšit:

- první možností je zvýšit NOPAT, aniž by se použil dodatečný kapitál (např. pomocí vyšší produktivity, jejímž výsledkem bude i vyšší operativní výkonnost),
- dále lze navyšovat kapitál do momentu, kdy náklady na tento kapitál budou převýšeny dodatečným ziskem (např. vložit peníze do investic, jež mají kladnou EVA a jejich návratnost je větší než cena kapitálu),
- nebo restrukturalizací stávajícího kapitálu, jednoduše: společnost se přesune od aktivit, které nevytvářejí hodnotu k těm, které ji tvoří. (Zikmund, 2011)

Detailní zkoumání vlivů na EVA (tzv. generátorů hodnoty) obsahuje projektová část práce.

Účetní model EVA má podobnou tendenci jako ekonomický. Náklady na vlastní kapitál se zde drží kolem 19 %. Vliv na pokles EVA má hlavně snižující se rentabilita VK a vlastní kapitál. Stejně jako dle ekonomického modelu se podnik v roce 2010/2011 začíná opět vzpamatovávat. Co se týče odvětví, v roce 2009 došlo k výraznému propadu do záporných

hodnot, což znamená, že podniky nevytvářely hodnotu. Situace se o rok později nepatrně zlepšila. ABC, s.r.o. si tedy vede mnohem lépe.



Obr. 19: Vývoj ekonomické přidané hodnoty ve společnosti ABC (vlastní zpracování)

Závěrem, moderní ukazatele dokáží lépe zobrazit skutečnost, jelikož do hodnocení finančního zdraví zahrnují oproti tradičním ukazatelům i rizika, časovou hodnotu peněz a vychází z transformace účetních dat na ekonomické. Společnost ABC využívá k posuzování minulého vývoje pouze finanční analýzu.

Dle mého názoru to není dostačující, a proto navrhuji, aby do hodnocení a řízení své finanční výkonnosti zahrнула právě ukazatel EVA, který jasně ukáže, zda je schopna vytvářet hodnotu pro své vlastníky.

V projektové části se tedy budu věnovat aplikaci EVA do společnosti ABC pro hodnocení výkonnosti. Mimo to nastíním i možnost zavedení ekonomické přidané hodnoty do odměňování a demonstruji výhody a nevýhody tohoto ukazatele.

7 PROJEKT VYUŽITÍ UKAZATELE EVA PRO HODNOCENÍ A ŘÍZENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI ABC, S.R.O.

Ze všech zmíněných tradičních a moderních ukazatelů hodnocení finanční výkonnosti podniků jsem pro společnost ABC vybrala metodu EVA.

7.1 Odůvodnění projektu

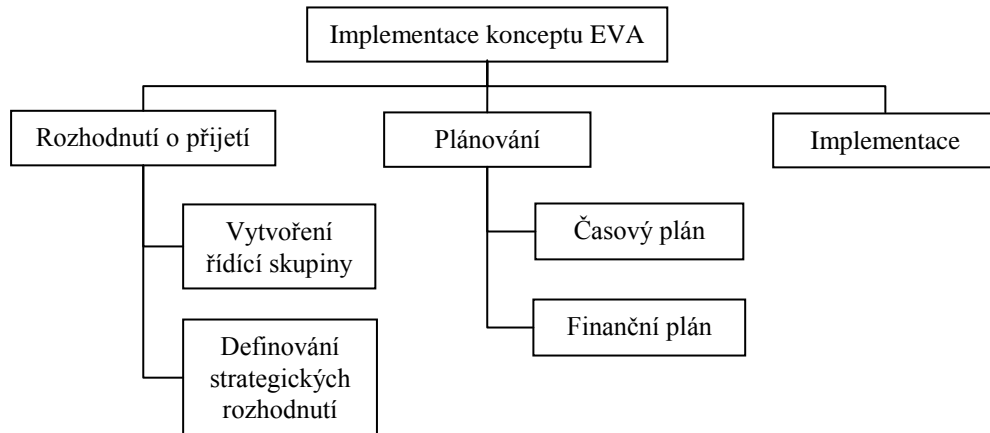
Výběr lze jednoduše odůvodnit pomocí přístupu SPIN, který:

- definuje **situaci (S)**: podnik využívá pouze tradičních ukazatelů, čímž mu chybí orientace na tvorbu a řízení hodnoty,
- definuje **problém (P)**: klasická měřítka v určitých oblastech selhávají, EVA má proti nim nespočet výhod:
 - dokáže vyjádřit ekonomický přínos pro vlastníky (je rozdílem čistého provozního zisku a kapitálových nákladů),
 - do ukazatele se započítávají i náklady na vlastní kapitál, s nimiž např. tradiční ukazatele naprosto nepočítají,
 - stejně tak EVA rozlišuje vliv rozdílných účetních předpisů,
 - neopomíjí časovou hodnotu peněz ani rizika,
 - lze ji využít i pro odměňování pracovníků a při různých investičních rozhodnutích (společnost by měla jít pouze do takových investic, které ekonomickou přidanou hodnotu zvýší),
- **implikuje (I)**: vysvětluje důsledky problému, tzn. pokud ABC, s.r.o. přijme ekonomickou přidanou hodnotu jako ukazatel hodnocení a řízení výkonnosti, zjistí svůj ekonomický zisk a pomocí rozkladu i faktory, které jej ovlivňují,
- definuje **nutnost (N)**: vedení společnosti potřebuje průběžně vědět, jaké vlivy působí na snižování či zvyšování její hodnoty. (Prostřední, 2005)

Samotný proces implementace by měl být snadný a EVA by se měla stát součástí firemní kultury.

7.2 Postup implementace EVA

Celý projekt implementace metody EVA do hodnocení a řízení výkonnosti společnosti ABC dělím do několika částí. Struktura plánu je znázorněna na následujícím obrázku:



Obr. 20: Projekt implementace konceptu EVA do společnosti ABC (vlastní zpracování)

7.2.1 Rozhodnutí o přijetí

Nejdříve musí dojít k rozhodnutí vedení podniku o přijetí. To poté sestaví skupinu, jež bude odpovědná za celý program zavedení a bude se zabývat jeho jednotlivými fázemi. V našem případě jde o dva jednatele (z čehož jeden je ředitel společnosti) a vedoucího pracovníka kanceláře v Červeném Kostelci.

Předpokladem úspěšné implementace je dostatečné seznámení řídicí skupiny i zaměstnanců s konceptem EVA a porozumění přínosům, které dokáže zajistit.

Na tomto místě bych ještě ráda uvedla osoby, které zavedení určitým způsobem ovlivní. Jedná se o:

- vlastníky: ti jsou především zainteresováni na úspěšnosti podniku a zvyšování jeho hodnoty,
- vedení firmy: musí odsouhlasit přijetí konceptu,
- vedoucí projektu včetně projektového týmu (řídicí skupina): vedoucím projektu zde bude ředitel, který řídí, koordinuje činnost celého týmu a poskytuje informace vlastníkům,

- mzdovou a finanční účtárnu: ta se zabývá veškerým ekonomickým a finančním plánováním včetně jeho hodnocení, stará se tedy o finanční stránku programu,
- zaměstnance: pracovníky je nutné seznámit s metodou EVA a zároveň je motivovat ke zvyšování její hodnoty,
- dodavatele, odběratele, další věřitele apod.: pokud dojde k dalšímu zvyšování výkonu společnosti, působí to pozitivně i na okolí podniku, které si může být jisté, že se jedná o solidního dodavatele, dlužníka apod.

7.2.1.1 Definování strategických rozhodnutí

Než se podnik pustí do jakýchkoliv strategických rozhodnutí, musí si definovat aktuální stav, v němž se nachází. Tzn. provést analýzu vnitřního a vnějšího prostředí a finanční analýzu. Tyto kroky již byly provedeny v kapitolách 4.1, 4.2 a 5.3. Můžeme se tedy rovnou zaměřit na ona strategická rozhodnutí.

Zde je použita metoda 4 M, která zahrnuje tzv. Measurement, Management, Motivation a Mindset. (*Our Integrated Framework*, 2012)

Measurement

Tento bod znamená navrhnout způsob a postup měření tvorby hodnoty. Společnost si musí odpovědět na následující otázky:

Jakým způsobem se bude EVA počítat?

Podnik má možnost volby mezi různými typy výpočtů EVA. V praktické části jsem počítala dvěma způsoby, a to klasickým (ekonomický model) a tím, které využívá MPO ČR (účetní model). Vzhledem k tomu, že ekonomický model lépe zobrazuje skutečnost, doporučila bych použít právě jej.

S tím souvisí nutnost převedení účetních dat na ekonomické, tedy určení NOPAT, WACC a C (NOA).

Jaké úpravy účetních dat budou muset být provedeny?

Získání zmíněných položek z účetních výkazů je poměrně náročné. Doporučuji tedy firmě vést některé účty samostatně, např. účty aktiv, které souvisí jen s hlavní činností podniku (tzn. operativní aktiva) a sledovat, zda byla nebo nebyla překročena požadovaná výše běžné

likvidity u krátkodobého finančního majetku. Tím se usnadní výpočet NOA. Dále by bylo dobré vést si seznam účetně nevykazovaných položek (u společnosti ABC se jedná hlavně o leasing) a v neposlední řadě i neúročených cizích zdrojů (rezerv a závazků).

Pro zjednodušení výpočtu NOPAT by mělo dojít k vymezení nákladových úroků z leasingu. Neměly by být součástí provozního výsledku hospodaření, ale finančního. Vyloučení z NOPAT se týká i každoročního prodeje dlouhodobého majetku. Přestože k prodeji dochází každý rok, není součástí provozní, ale mimořádné činnosti podniku.

Posledním krokem je vypočítat dodatečnou daň z upraveného operativního zisku.

Jestliže společnost chce, aby se postup výpočtu ekonomické přidané hodnoty dostal do povědomí zainteresovaných osob a nedošlo k jejich demotivaci, zmíněné úpravy doporučuji alespoň tři roky neměnit. Výjimka by byla v případě mimořádné události s významným dopadem na výsledek hospodaření.

Jak se budou počítat WACC?

Náklady na cizí kapitál lze počítat na základě dostupných informací z leasingových, příp. úvěrových smluv či pomocí tržních dat. Společnosti ABC vznikají náklady na cizí kapitál pouze z leasingu, kde se sazba mění každých 6 měsíců. Měla by se tedy za hospodářský rok zprůměrnovat. V praktické části jsem použila výpočet na základě tržních dat, jelikož úroková sazba není od roku 2013 známá. Tento způsob je ale složitější, doporučuji spíše vycházet z dostupných údajů ve smlouvě. A pozor na zohlednění daňového štítu!

Pro určení nákladů na vlastní kapitál se jeví jako nejvhodnější metoda CAPM s náhradními odhady β koeficientu. Důvodem je fakt, že nejvíce odpovídá skutečnosti díky zohlednění rizikivosti země, oboru a zadluženosti samotné firmy.

Jak často se bude EVA počítat?

Aby bylo hodnocení a řízení výkonnosti na základě ekonomické přidané hodnoty účinné, nestačí ji sledovat pouze 1x ročně. Za dostatečné považuji její výpočet čtvrtletně (tzn. k 31. červenci, 31. říjnu, 31. lednu a 30. dubnu) a zároveň měsíční vyhodnocování generátorů hodnoty z důvodu včasného odhalení případného negativního vlivu na EVA.

Také je možné počítat ekonomickou přidanou hodnotu buď za celý podnik nebo za jednotlivá střediska. ABC, s.r.o. je ale poměrně malá společnost. Za střediska považuje své jed-

notlivé zaměstnance, na něž ovšem nelze propočítávat samostatně NOPAT, WACC ani C (NOA), z čehož vyplývá, že EVA bude posuzována za celý podnik.

Management

Druhé M – tedy management – se zabývá vytvořením politiky, nástrojů a postupů, kterými se propojí procesy rozhodování s měřením hodnoty.

Co je strategickým cílem zavedení EVA?

Strategickým cílem se zde stává tvorba hodnoty. Cíl bude implementován do všech úrovní řízení. Nejprve musí být pochopena řídicími pracovníky, oni ji poté budou interpretovat i ostatním zaměstnancům. Všichni by měli pochopit důvody, proč je EVA zavedena, jednotlivé kroky výpočtu, které s ní souvisí atd. Jednoduše se musí ztotožnit s její ideou. Pro pracovníky je vhodné vytvořit dílčí cíle, které povedou k tvorbě hodnoty a seznámit je s oblastmi, za něž mají zodpovědnost.

Jakým způsobem se bude informovat o vývoji EVA?

V tomto bodě dochází k určení frekvence pravidelně podávaných reportů a jejich obsahu. Do čtvrtletních reportů doporučuji zahrnout následující informace:

- způsob, jakým se transformoval účetní výsledek hospodaření na ekonomický (NOPAT),
- určení tří nejvýznamnějších činitelů, jež ovlivnily ekonomickou přidanou hodnotu,
- a s tím související návrhy, jak je v případě negativního dopadu na EVA eliminovat.

Roční reporty by měly obsahovat:

- výši EVA za celý podnik,
- stanovení WACC (tzn. nákladů na vlastní i na cizí kapitál),
- pyramidový rozklad včetně komentáře, aby bylo jasné, které oblasti jsou generátory hodnoty a určit jejich pozitivní či negativní vliv na EVA,
- u faktorů působících záporně na EVA návrh eliminace jejich negativního dopadu,
- vývoj bonusů vázaných na tvorbu EVA,
- grafické znázornění vývoje ekonomické přidané hodnoty za minulých maximálně 10 let.

Zprávu vždy obdrží vedení a bude interpretována i zaměstnancům, aby nedošlo ke ztrátě jejich motivace. Musí vědět, jak se EVA vyvíjela, jaké dopady to bude mít na jejich odměňování a každý má mít možnost vyjádřit se k výsledkům, případně přednést své návrhy.

Jak budou hodnoceny investiční projekty?

Jestliže společnost zavede do hodnocení a řízení své výkonnosti ukazatel EVA, bylo by rozumné používat ji i k hodnocení investičních projektů. Dosahuje stejných výsledků jako metoda DCF a sjednotí napříč celým podnikem investiční kalkulace.

Motivation

Předposledním bodem je vytvořit takový plán motivace manažerů/zaměstnanců, který naváže jejich pracovní aktivity na tvorbu EVA. K odměňování dochází pouze v případě vytvoření kladné ekonomické přidané hodnoty. Sledují se tedy cíle vlastníků s cíli zaměstnanců. Opět by si společnost měla odpovědět na několik otázek.

Kdo bude hodnocen na základě EVA?

Na základě EVA by společnost ABC měla hodnotit jak oba jednatele, tak i všechny prodejce, kteří se na tvorbě tržeb podílejí z největší části.

Jaký způsob výpočtu hodnocení na základě EVA se přijme?

Podnik si může dle Pavelkové a Knápkové (2009) vybrat mezi třemi verzemi bonusového systému, jenž je založen na EVA. První je tzv. verze X. Manažerům/zaměstnancům je vypláceno fixní procento z vytvořené hodnoty. Zde budeme uvažovat s fixním procentem ve výši 10 %, výpočet bonusů je znázorněn v Tabulce 35.

Není ale obvyklé vyplácet celý bonus v hotovosti, nýbrž část z něj dávat do tzv. bonusové banky, pokud je EVA kladná. Vytvoří se bonusový účet, kam se bonus převede a z něj se vyplácí vždy pouze určitá část kladného bonusu získaného ve sledovaném roce. Řeší se tím i problém, pokud by došlo k zápornému bonusu. Ten prostě sníží zůstatek bonusového účtu. V našem případě použijeme $\frac{1}{4}$ na hotovostní bonusy a zbytek půjde do bonusové banky. Ta by měla dlouhodobě motivovat manažery/zaměstnance, aby se nezaměřovali pouze na jedno období.

Tab. 35: Výpočet bonusů pomocí verze X (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
EVA	9 583	10 457	4 824	4 418	10 124
Bonus	958	1 046	482	442	1 012
Bonusová banka	718	1 502	1 863	2 194	2 953
Vyplacený bonus	240	262	121	111	253

Verze XY již bere v úvahu i přírůstky EVA, které bývají někdy důležitější než samotná absolutní výše EVA. Zdůrazňuje se tu zaměření na všeobecné vylepšování podnikových procesů. Vzorec pro výpočet je:

$$\text{Bonus} = (x \% * \text{EVA}) + (y \% * \Delta \text{EVA}) \quad (13)$$

Pokud snížíme fixní procento z absolutní hodnoty EVA na 5 % a procento z přírůstku EVA stanovíme na 20 %, výpočet bonusů pomocí verze XY za sledované roky bude:

Tab. 36: Výpočet bonusů pomocí verze XY (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
EVA	9 583	10 457	4 824	4 418	10 124
5 % * EVA	477	523	241	221	506
Δ EVA	-	874	-5 633	-406	5 706
20 % * Δ EVA	-	175	-1 127	-81	1 141
Bonus	-	698	-886	140	1 647
Bonusová banka	-	698	-188	-48	1 599
Vyplacený bonus	-	0	0	0	400

Z tabulek je patrné, že při výpočtu bonusu formou X by na něj zaměstnanci vždy nárok měli. U verze XY sice dojde k vyplacení pouze v roce 2011, přesto radím použít právě tuto metodu kvůli zohlednění změny EVA mezi jednotlivými roky. Tím totiž nebudou vypláceny bonusy v případě snížení ekonomické přidané hodnoty.

Až se nové odměňování ustálí, mohl by podnik přejít na moderní verzi bonusového systému. Vzorec je:

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta \text{EVA} - \text{OZE}) \quad (14)$$

kde:

- OZE = očekávané zlepšení EVA.

Oproti modelu XY se u moderního systému bonus skládá z cílového bonusu (bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA) a fixního procenta z rozdílu mezi změnou EVA a očekávaného zlepšení EVA.

Zájem o zlepšení EVA umožňuje efektivněji pobízet manažery, vyjadřuje lepší propojení s tvorbou hodnoty než absolutní hodnota EVA a týká se všech podniků, tzn. včetně těch, které dosud nevytvořily kladné EVA.

Mindset

Mindset, nebo-li zvyšování ekonomického povědomí pracovníků díky vzdělávání a správné komunikaci. Jedná se o poslední krok ze 4 M.

Pokud pracovníci správně nepochopí a neztotožní se s aplikací ekonomické přidané hodnoty, má celá implementace minimální šanci na úspěch.

Nejprve by měli projít externím proškolením a nejlépe i praktickým výcvikem členové řídicí skupiny, tzn. oba jednatele a vedoucí kanceláře v Červeném Kostelci. Tito musí pochopit celkový systém hodnocení a řízení finanční výkonnosti na základě EVA, proč a jak lze maximalizovat hodnotu podniku, postupy výpočtu, interpretaci pyramidového rozkladu i metodiku odměňování přes bonusy.

Budou totiž poté s obecným konceptem seznamovat ostatní zaměstnance a musí být schopni zodpovědět jejich veškeré dotazy.

Pracovníky spadající pod Humpolec seznámí s konceptem EVA ředitel společnosti a vedoucí kanceláře v Červeném Kostelci si vezme na starost tamější zaměstnance.

7.2.2 Plánování

V předchozí části se určila veškerá důležitá strategická rozhodnutí týkající se implementace ekonomické přidané hodnoty. Nyní je nutné naplánovat činnosti časově a odhadnout finanční náročnost projektu.

7.2.2.1 Časový plán

Zavedení konceptu EVA rozhodně není krátkodobá záležitost. Musí se pečlivě naplánovat a jednotlivé kroky detailně zvážit. Předpokládanou dobu implementace odhaduji na cca 8 měsíců. Délka se může samozřejmě měnit. Záleží také na schopnostech realizačního týmu.

Na následujícím obrázku je uveden přepokládaný časový harmonogram dle jednotlivých měsíců a týdnů.

Činnost	1				2				3				4				5				6				7				8			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Rozhodnutí o přijetí	■	■																														
Vytvoření řídicí skupiny		■	■																													
Volba exter. školitele			■	■	■	■																										
Školení řídicí skupiny					■	■	■	■	■																							
Představení EVA v podniku										■																						
Measurement											■	■	■																			
Management														■	■																	
Motivation															■	■	■	■														
Školení zaměstnanců																	■	■	■	■	■	■	■	■								
Dokončení implementace																													■	■	■	■

Obr. 21: Časový harmonogram implementace EVA (vlastní zpracování)

Nejdůležitější a zároveň časově nejnáročnější je správné zaškolení řídicí skupiny a zaměstnanců. Na nich už potom bude záležet, zda koncept uspěje nebo ne. Podstatná pro implementaci jsou i strategická rozhodnutí (4 M).

V této fázi je nutné přidělit odpovědnost pracovníkům/účastníkům za jednotlivé činnosti související se zavedením EVA.

Tab. 37: Rozdělení odpovědností za zavedení EVA (vlastní zpracování)

Činnost	Odpovědná osoba
Rozhodnutí o přijetí	Vlastníci, jednatelé
Vytvoření řídicí skupiny	Generální ředitel
Volba externího školitele	Ekonomický ředitel
Školení řídicí skupiny	Externí školitel
Představení EVA v podniku	Řídicí skupina
Measurement	Řídicí skupina
Management	Řídicí skupina
Motivation	Řídicí skupina
Školení zaměstnanců	Řídicí skupina
Dokončení implementace	Celý podnik

Pro rekapitulaci, nejdříve musí být představen koncept EVA vedení podniku (tzn. jednatelům a vlastníkům). Měly by být seznámeni nejen s obecnou metodou, ale i s jejími přínosy, riziky, možnostmi využití apod. Vedení společně s vlastníky poté rozhodne o přijetí či zamítnutí implementace ekonomické přidané hodnoty do společnosti ABC.

Po odsouhlasení následuje sestavení řídicí skupiny ředitelem společnosti (zde bude sestávat z obou jednatelů, resp. jednatele a ředitele a vedoucího kanceláře v Červeném Kostelci). Jejich úkolem je nadále rozhodovat o dalších krocích zavedení EVA.

Nejprve řídicí skupina absolvuje rozsáhlá školení pro dokonalé pochopení problematiky. Školení provede externí odborník, kterého vybere ekonomický ředitel, jelikož této oblasti rozumí nejlépe. Skupina poté představí koncept i ostatním zaměstnancům firmy.

V její kompetenci budou také strategická rozhodnutí, tzn. 4 M. První M se zabývá výpočtem EVA a jejích jednotlivých částí (WACC, NOPAT, NOA), úpravou účetních dat a frekvencí výpočtu. Druhé M zavádí strategický cíl zavedení, způsoby reportů a určení hodnocení investičních projektů. Třetí M nastavuje novou variantu odměňování na základě provázání s tvorbou ekonomické přidané hodnoty. Posledním úkolem (4. M) je proškolení zaměstnance, aby se i oni ztotožnili s konceptem a ten se setkal ve firmě s úspěchem.

Úplně poslední fází implementace je její postupné dokončení a dále už jen praktická aplikace.

7.2.2.2 Finanční plán

V následující tabulce shrnuji předpokládané náklady na celý proces zavedení EVA do podniku. Jde pouze o subjektivní odhad, který se může od skutečnosti lišit. Žádoucí je dosáhnout nižších nákladů než bude přínos z implementace.

Nejvyšší položkou bude školení řídicí skupiny a s tím související odměny externímu specialistovi. Běžná sazba za hodinu se pohybuje kolem 1 500 Kč a počítám s 50 hodinami potřebnými k vysvětlení konkrétní aplikace EVA externím odborníkem. Školení pro zaměstnance provede řídicí skupina, počítám zde tedy pouze implicitní náklady na prodejce, kteří v době školení nemohou vykonávat svoji činnost. Jedním z prodejců je i vedoucí pobočky, který je součástí řídicí skupiny. Proto vyčísľuji implicitní náklady i pro něj, přičemž měsíční plat je zhruba 30 000 Kč.

Dalším členům řídicí skupiny je nekalkuluji, jelikož náplní práce jednatelů je efektivní řízení podniku.

Do ostatních nákladů zahrnuji tvorbu dokumentu týkajícího se strategických rozhodnutí, dopravu na školení, stravné, vzdělávací materiály apod.

Tab. 38: Vyčíslení nákladů na implementaci EVA (vlastní zpracování)

Činnost	Náklady
Školení řídicí skupiny	90 000 Kč
Externí specialista	75 000 Kč
Ostatní náklady	50 000 Kč
Explicitní náklady celkem	215 000 Kč
Implicitní náklady – školení zaměstnanců	180 000 Kč
Implicitní náklady – vedoucí v ČK	30 000 Kč
Implicitní náklady celkem	210 000 Kč
Náklady celkem	425 000 Kč

7.3 Zhodnocení projektu implementace EVA

Ekonomická přidaná hodnota je vrcholový finanční ukazatel. Implementace není snadná časově ani finančně. Když už se podnik rozhodne zavést EVA, nesmí dojít k žádným rozporům při jednotlivých rozhodnutích a veškeré činnosti ve firmě jsou podřízeny tvorbě hodnoty. Ať už se jedná o provozní, investiční či finanční oblast.

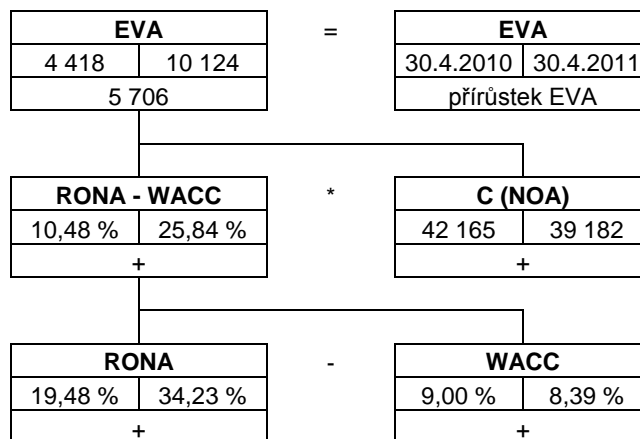
Na závěr uvádím přínosy a rizika projektu, které by si měl každý podnik uvědomit, než EVA přijme jako měřítko hodnocení a řízení své finanční výkonnosti.

7.3.1 Identifikace přínosů projektu

Společnost ABC byla schopna za posledních 5 sledovaných let vždy vytvořit kladnou ekonomickou přidanou hodnotu. V prvních dvou letech měla nakročeno velice dobře, EVA rostla. Bohužel vlivem krize se v dalších dvou letech EVA rapidně snížila. Až v posledním sledovaném období společnost dokázala hodnotu oproti předchozímu roku zdvojnásobit.

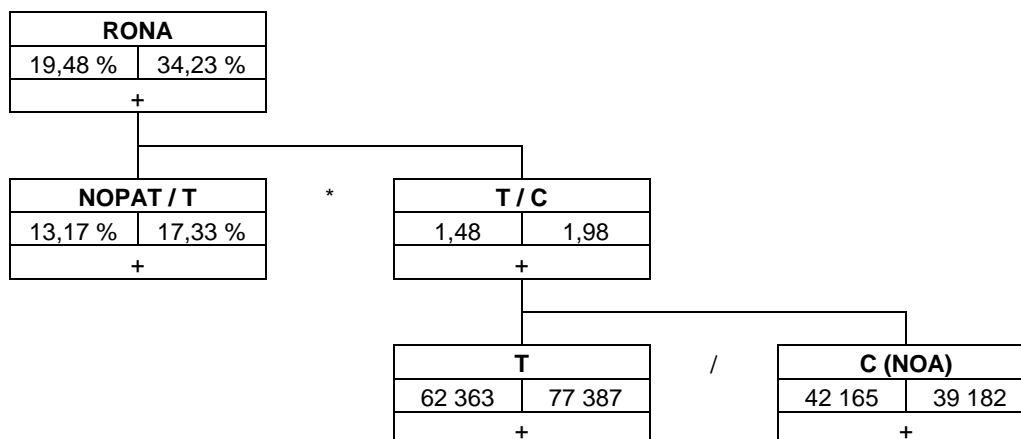
Jak je to možné? Díky zavedení EVA do ABC, s.r.o. si může pomoci pyramidového rozkladu a generátorů hodnoty společnost přesně určit činitele, které tuto situaci způsobily. Pro představu, jak rozklad funguje, jsem poměřila hospodářské roky 2009/2010 a 2010/2011 (celý rozklad viz Příloha P VIII).

První část rozkladu (viz Obrázek 22) říká, že ekonomická přidaná hodnota vzrostla mezi sledovanými obdobími o 5 706 tis. Kč a všechny faktory na ni působily pozitivně. Ať již šlo o spread či čistá operativní aktiva. Na spread působila pozitivně RONA svým růstem a vážené průměrné náklady na kapitál díky jejich poklesu.



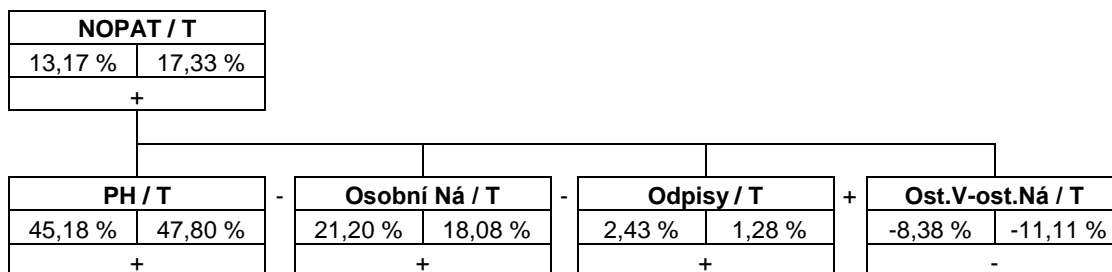
Obr. 22: 1. část rozkladu EVA (vlastní zpracování)

Detailnější rozklad RONA (Obrázek 23) ukazuje na její zvýšení, což je kladný jev. Důvodem je rostoucí zisková marže a také rostoucí poměr tržeb a kapitálu. Na druhý ze zmiňovaných faktorů působí kladně zvyšující se tržby a klesající čistá operativní aktiva.



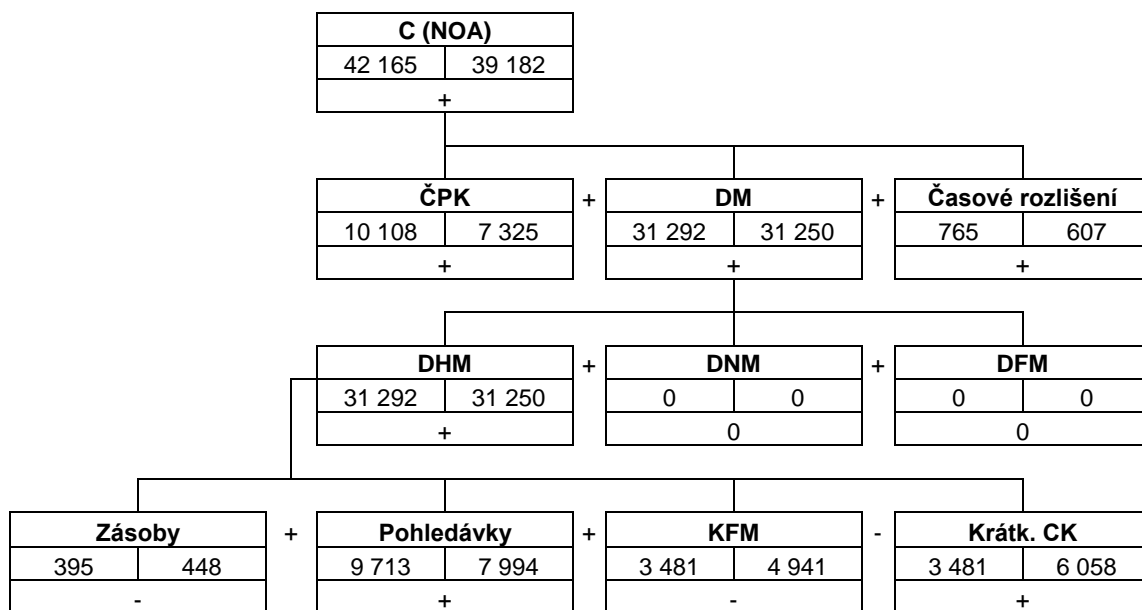
Obr. 23: 2. část rozkladu EVA (vlastní zpracování)

Přestože na ziskovou marži měl negativní vliv rozdíl mezi ostatními výnosy a náklady dělenými tržbami, zbylé faktory tento vliv zastínily. Největší podíl na marži měla PH / T.



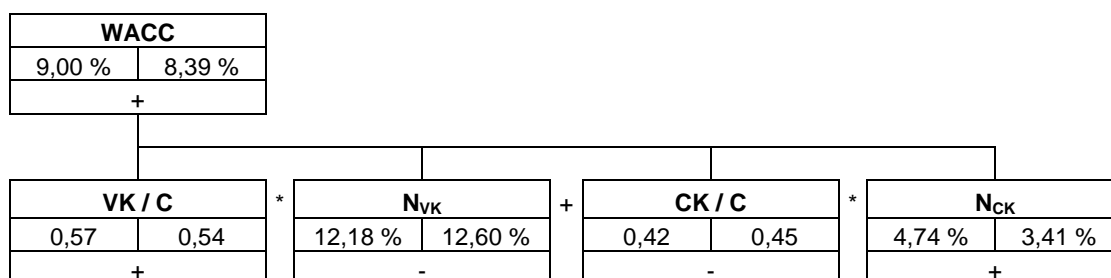
Obr. 24: 3. část rozkladu EVA (vlastní zpracování)

Obrázek 25 znázorňuje, z čeho se skládají čistá operativní aktiva, resp. investovaný kapitál. Všechny složky C (NOA) kladně ovlivnily. Největší část tvoří dlouhodobý majetek, konkrétně dlouhodobý hmotný majetek.



Obr. 25: 4. část rozkladu EVA (vlastní zpracování)

Dále lze rozložit i náklady na kapitál (Obrázek 26). Ty celkově klesly, což lze hodnotit jediň kladně. Hlavním důvodem byly nižší náklady na cizí kapitál, přestože náklady na vlastní kapitál vzrostly.



Obr. 26: 5. část rozkladu EVA (vlastní zpracování)

Možnost sestavení pyramidového rozkladu a určení generátorů hodnoty je jednou z výhod zavedení EVA. Podnik dokáže konkrétně určit, co by měl v příštích obdobích zlepšit, na které faktory se zaměřit apod., což podniku umožňuje zvýšit výkonnost.

Na základě bonusového programu, kdy se část vytvořené hodnoty přerozděluje mezi vlastníky a zaměstnance, dochází k oboustranné motivaci a snaže hodnotu i nadále zvyšovat.

EVA pomůže firmě rozlišit majetek, který je používán pro provozní činnost a majetek, který hodnotu nevytváří.

V Tabulce 39 jsem odhadla budoucí vývoj EVA a jeho jednotlivých částí pro hospodářské roky 2011/2012 až 2015/2016. Předpokládám, že investice do majetku porostou jen pomalým tempem, dosud spíše klesaly. Podnik má v plánu koupit další služební osobní automobily a některé též prodat. Může se samozřejmě stát, že se společnost rozhodne odkoupit jednorázově budovu, v níž sídlí a také investovat do nové pobočky na Slovensku. O těchto možnostech se ale diskutuje již delší dobu a zatím není stanoven ani předpokládaný termín. Proto s těmito eventualitami nebudu uvažovat. Růst NOA tedy plánuji o cca 0,05 % ročně.

U NOPAT by mělo dojít k většímu nárůstu díky zvyšujícím se tržbám (zhruba 12 % ročně). Od 1.5.2011 přejdou zákazníci ABC, s.r.o., které doteď „vlastnila“ mateřská společnost, plně pod dceřinou společnost. Ta již nebude dostávat pouze provize za zprostředkovatelskou činnost, ale veškeré tržby za poskytované zboží a služby případnou jí. Důvod, proč přechod zákazníků trval tak dlouho, jsou zahraniční finanční úřady. Zákazníci v některých zahraničních zemích patří do kmenového jmění společností. Pokud se odprodají, mateřská společnost přijde o obrát a budou na tom tratit i zmíněné finanční úřady, potažmo stát.

Díky řízení rizika by se měly snížit náklady na kapitál (WACC). Odhadem vždy oproti předchozímu období o 6 %.

Tab. 39: Předpokládaný vývoj EVA společnosti ABC (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	Historie – 30.4.2011	30.4.2012	30.4.2013	30.4.2014	30.4.2015	30.4.2016
NOA (C)	39 182	39 378	39 575	39 773	39 972	40 171
NOPAT	13 411	15 020	16 823	18 841	21 102	23 635
WACC	8,39 %	7,86 %	7,39 %	6,94 %	6,53 %	6,14 %
EVA	10 124	11 925	13 898	16 081	18 492	21 169

7.3.2 Identifikace rizik projektu

Riziko obecně znamená určitou pravděpodobnost nezdaru. S každým novým projektem přirozeně souvisí rizika. Některá jsou nižší, dají se ovlivnit, jiná ne.

Personální rizika

V našem případě považuji za největší riziko špatné nastavení strategických rozhodnutí. Může jít o složitý výpočet EVA, nesprávné nastavení výše odměň v závislosti na vytvořené hodnotě, podceněná komunikace se zaměstnanci a jejich nepochopení konceptu apod. Vý-

sledkem je demotivace účastníků, neochota spolupráce, neidentifikování klíčových faktorů ovlivňujících EVA a celkově nedosažení růstu hodnoty.

Zde tedy doporučuji dát na rady externího odborníka s praktickými zkušenostmi, nepodceňovat důležitost strategických rozhodnutí a dostatečně komunikovat se zaměstnanci!

Důležité také je, aby první neúspěch účastníky neodradil. Klesající hodnota nemusí být zapříčiněna jen interními činiteli, ale též externími, jakými byla například nedávná celosvětová finanční krize.

Finanční rizika

Dalším rizikem je podhodnocení finanční stránky projektu. Může dojít ke změně účtovných cen za školení a ostatních nákladů.

Pro společnost ABC by ale i několikanásobné zvýšení nákladů nebyl problém. Disponibilních finančních prostředků má dostatek. Ovšem nesmí se stát, aby náklady na projekt byly vyšší než následné přínosy z něj.

Věřím ale, že klady převažují nad riziky projektu a v případě jeho přijetí společnost dokáže ekonomickou přidanou hodnotu do řízení implementovat takovým způsobem, aby její zavedení bylo pouze přínosem.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo vybrat vhodný ukazatel hodnocení finanční výkonnosti pro konkrétní podnik, a to ABC, s.r.o. a dále navrhnout jeho implementaci.

Společnost ABC v současné době využívá pouze ukazatele finanční analýzy, které ovšem mají své nedostatky. Ty se snaží řešit moderní měřítka, mezi něž se řadí například ekonomická přidaná hodnota (EVA). Dokáže vyjádřit ekonomický přínos pro vlastníky, ve svém výpočtu neopomíjí náklady na vlastní kapitál, snaží se eliminovat vliv rozdílných účetních předpisů, zahrnuje časovou hodnotu peněz a rizika a pracuje pouze s majetkem, který společnost využívá ke své hlavní činnosti. Mimo jiné lze ekonomickou přidanou hodnotu využít i pro odměňování pracovníků, oceňování podniku a při posuzování investičních rozhodnutí.

Teoretická část práce byla věnována přehledu vybraných nepoužívanějších klasických a moderních měřítek hodnocení finanční výkonnosti podniků. Mezi klasické patří hlavně finanční analýza a mezi moderní ekonomická přidaná hodnota a Balanced Scorecard.

V praktické části byl nejprve charakterizován sledovaný podnik včetně určení jeho vnitřních a vnějších stránek. Jelikož jsou některé ukazatele srovnávány s odvětvovými hodnotami, součástí byl i popis odvětví, v němž ABC, s.r.o. působí. Následoval výpočet finanční analýzy, interpretace jednotlivých ukazatelů a rozbor ekonomické přidané hodnoty. Účetní data byla transformována na ekonomická a výsledkem bylo velice pozitivní zjištění. Společnost vytvářela ve všech sledovaných letech kladnou hodnotu, přestože i na Českou republiku dolehla celosvětová finanční krize. Nutno podotknout, že ABC, s.r.o. je specifická tím, že nevlastní žádná výrobní zařízení a nemusí investovat do výzkumu a vývoje. Veškeré tyto činnosti provádí její mateřská společnost.

V závěru práce jsem navrhla implementaci konceptu EVA do hodnocení a řízení finanční výkonnosti ABC, s.r.o. s použitím 4 M, které doporučuje Stern Stewart & Co. Její součástí je návrh jak ukazatele měřit, vyhodnocovat, poukazuje na nutnost proškolení a obsahuje možnost využití bonusového systému, který by měl motivovat pracovníky k vyššímu výkonu. Nakonec byly propočteny náklady na implementaci, časový, finanční plán a rizika a přínosy spojená se zavedením.

Věřím, že bude tato diplomová práce pro společnost ABC užitečná a poskytne jí cenné informace využitelné pro hodnocení a řízení její finanční výkonnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] ASCHENBRENNEROVÁ, Helena, 2010. *Měření a řízení výkonnosti ke zvyšování konkurenceschopnosti malých a středních průmyslových podniků v období globální finanční krize*. In: e-api.cz [online]. © 2005-2012 [cit. 2012-03-31]. Dostupné z: <http://e-api.cz/page/69720.merenim-a-rizenim-vykonnosti-ke-zvysovani-konkurenceschopnosti-malych-a-strednich-prumyslovych-podniku-v-obdobii-globalni-financni-krize/>.
- [2] *Cash Flow Return on Investment (CFROI)*. In: Finance-management [online]. © 2005 – 2012 [cit. 2012-02-25]. Dostupné z: <http://www.finance-management.cz/080vypisPojmu.php?X=Cash+Flow+Return+On+Investment+CFROI&IdPojPass=18>.
- [3] *České účetní standardy pro podnikatele*. In: Business.center [online]. © 1998 – 2012 [cit. 2012-02-18]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/finance/ucetnictvi/ceske-ucetni-standardy/podnikatele/023.aspx#poznamka4>.
- [4] ČSÚ. *ČSÚ: Český statistický úřad* [online]. © 2012 [cit. 2012-03-22]. Dostupné z: www.czso.cz.
- [5] DAMODARAN [online]. © 2012 [cit. 2012-03-22]. Dostupné z: www.damodaran.com.
- [6] *EBITDA a provozní CASH FLOW*. In: FAF [online]. © 2010 [cit. 2012-02-18]. Dostupné z: <http://www.faf.cz/Rentabilita/Uprava-vysledku-hospodareni-EBITDA-CASH-FLOW.htm>.
- [7] *Enron – největší účetní skandál v historii USA*. In: Stockmarket [online]. 2006-10-23 [cit. 2012-02-22]. Dostupné z: <http://stockmarket.blog.cz/0610/enron-nejvetsi-ucetni-skandal-v-historii-usa>.
- [8] *Free Cash Flow*. In: Investopedia [online]. © 2012 [cit. 2012-02-18]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/f/freecashflow.asp#axzz1mSEmi1VT>.
- [9] In: is.muni [online]. [cit. 2012-02-22]. Dostupné z: http://is.muni.cz/th/100828/esf_m/I_Teoreticka_cast.pdf.

- [10] *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – EBITDA*. In: Investopedia [online]. © 2012 [cit. 2012-02-15]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/e/ebitda.asp#axzz1mSEmi1VT>.
- [11] Interní materiály společnosti ABC, s.r.o.
- [12] JADVIŠČÁK, Daniel. *Finanční analýza*. In: Webnode [online]. © 2011 [cit. 2012-02-20]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/>.
- [13] JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ, 2008. *Finanční analýza*. 1. vydání. Vysoká škola polytechnická Jihlava. ISBN 978-80-87035-14-6.
- [14] *Jak měřit výkonnost podniku v časech krize*. In: BusinessInfo [online]. 2010-02-02 [cit. 2012-02-15]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/management-msp/jak-merit-vykonnost-podniku-casech-krize/1001663/56079/?page=2>.
- [15] *Není zisk jako zisk*. In: Businessvize [online]. 2010-08-17 [cit. 2012-02-15]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/neni-zisk-jako-zisk>.
- [16] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přepracované vydání. Praha: C.H.Beck. ISBN 80-7179-529-1.
- [17] KUČEROVÁ, Dagmar, 2011. *Co je to cash flow? Čtěte jednoduchý výklad i zajímavé typy*. In: Podnikatel [online]. 2011-07-04 [cit. 2012-02-18]. Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/clanky/cash-flow-poskytne-obraz-o-financni-situaci/>.
- [18] MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada Publishing, a.s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [19] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: EKOPRESS, s.r.o. ISBN 80-86119-36-X.
- [20] MPO. *MPO: Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. © 2005 [cit. 2012-02-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/>.
- [21] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ, 2006. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. ASPI, a.s. ISBN 80-7357-219-2.
- [22] ODEHNAL, Martin, 2010. *Význam nefinančních ukazatelů v měření výkonnosti podniku*. Brno. Bakalářská práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní

- fakulta, Katedra podnikového hospodářství. Vedoucí práce Petra Štamfestová.
Dostupné z: http://is.muni.cz/th/171864/esf_b/Bakalarska_prace__Odehnal.pdf.
- [23] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované vydání. LINDE nakladatelství s.r.o. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [24] PROSTŘEDNÍ, Pavel, 2005. *Kladení otázek: Technika SPIN*. In: BusinessWeek [online]. 2005-10-15 [cit. 2012-03-29]. Dostupné z: <http://www.businessweek.cz/spin-kladeni-otazek.html>.
- [25] RUCKÁ, Gabriela, 2006. *Hodnocení ekonomické výkonnosti podniku prostřednictvím moderních metod finanční analýzy*. Brno. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, Katedra podnikového hospodářství. Vedoucí Martin Křištof. Dostupné z: http://is.muni.cz/th/62679/esf_m/scan_orig.pdf.
- [26] *Slovník pojmů. Aktuální princip*. In: Business.center [online]. © 1998 – 2012 [cit. 2012-02-22]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/pojem.aspx?PojemID=1066>.
- [27] *Our Integrated Framework*. In: Stern Stewart & Co [online]. © 2012 [cit. 2012-03-31]. Dostupné z: <http://www.sternstewart.com/?content=consulting&p=framework>.
- [28] SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ, 2009. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1. vydání. Praha: C.H.Beck. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [29] *Techniky a metody finanční analýzy*. In: BusinessInfo [online]. 2009-06-11 [cit. 2012-02-23]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/dane-ucetnictvi/techniky-a-metody-financni-analyzy/1000465/53421/#rozuka>.
- [30] Výroční zprávy společnosti ABC, s.r.o.
- [31] ZIKMUND, Martin, 2011. *EVA (Economic Value Added) – moderní ukazatel „rentability“*. In: Businessvize [online]. 2011-08-22 [cit. 2012-03-22]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/eva-economic-value-added-moderni-ukazatel-rentability>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

β	Koeficient vyjadřující relativní rizikovost podniku k průměrné rizikovosti celého trhu
A	Aktiva
BSC	Balanced Scorecard
C	Capital = Kapitál
CAPM	Capital Asset Pricing Model = Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow = Peněžní toky
CFROI	Cash Flow Return On Investment = Cash flow výnosnost investice
CFROI	Cash Flow Return On Investment = Rentabilita investic založená na peněžních tocích
CK	Cizí kapitál
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
d	Sazba daně z příjmů právnických osob
DCF	Discounted Cash Flow = Diskontované peněžní toky
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Earnings After Taxes = Zisk po zdanění
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes = Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization = Zisk před započtením úroků, daní a odpisů

EBT	Earnings Before Taxes = Zisk před zdaněním
EVA	Economic Value Added = Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Free Cash Flow = Volné cash flow
FIFO	First In First Out = „První dovnitř první ven“
FN	Fixní náklady
i	Úroková sazba cizího kapitálu
IRR	Internal Rate of Return = Vnitřní výnosové procento
KFM	Krátkodobý finanční majetek
LIFO	Last In First Out = „Poslední dovnitř první ven“
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Market Value Added = Tržní přidaná hodnota
N	Náklady
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Net Operating Assets = Čistá operativní aktiva
NOPAT	Net Operating Profit After Tax = Čistý provozní zisk po zdanění
NPV	Net Present Value = Čistá současná hodnota
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
ON	Ostatní náklady
ON	Osobní náklady
OPN	Ostatní provozní náklady
PH	Přidaná hodnota
PO	Právnícká osoba
r_e	Náklady na vlastní kapitál

r_f	Bezriziková úroková míra
r_{FINSTAB}	Riziková přírážka za finanční stabilitu
r_{FINSTRU}	Riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Return On Assets = Rentabilita celkových aktiv
ROE	Return On Equity = Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Return On Investment = Výnosnost investic
RONA	Return On Net Assets = Rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Return On Sales = Rentabilita tržeb
r_{POD}	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
T	Tržby
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
VZZ	Výkaz zisků a ztrát
WACC	Weighted Average Cost of Capital = Průměrné vážené náklady na kapitál

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku	13
Obr. 2: Hlavička DuPont pyramidy	24
Obr. 3: Levá strana DuPont pyramidy	24
Obr. 4: Pravá strana DuPont pyramidy	24
Obr. 5: EVA jako systém řízení podniku.....	32
Obr. 6: Pyramidový rozklad EVA.....	39
Obr. 7: Perspektivy konceptu Balanced Scorecard a jeho propojení s vizí a strategií podniku.....	40
Obr. 8: Základní měřítka pro zákaznickou perspektivu.....	41
Obr. 9: Obecný model hodnotového řetězce v perspektivě interních podnikových procesů.....	42
Obr. 10: Budova společnosti ABC.....	44
Obr. 11: Organizační struktura společnosti ABC	46
Obr. 12: Vývoj tržeb velkoobchodu v mld. Kč.....	49
Obr. 13: Vývoj VH za účetní období a EBIT ve společnosti ABC.....	53
Obr. 14: Trendy aktiv společnosti ABC.....	56
Obr. 15: Trendy pasiv společnosti ABC	57
Obr. 16: Poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů ve společnosti ABC.....	57
Obr. 17: Zlaté bilanční pravidlo ve společnosti ABC.....	58
Obr. 18: Vývoj výnosů a nákladů ve společnosti ABC	59
Obr. 19: Vývoj ekonomické přidané hodnoty ve společnosti ABC.....	79
Obr. 20: Projekt implementace konceptu EVA do společnosti ABC	81
Obr. 21: Časový harmonogram implementace EVA	88
Obr. 22: 1. část rozkladu EVA.....	91
Obr. 23: 2. část rozkladu EVA.....	91
Obr. 24: 3. část rozkladu EVA.....	91
Obr. 25: 4. část rozkladu EVA.....	92
Obr. 26: 5. část rozkladu EVA.....	92

SEZNAM TABULEK

Tab. 1: Algoritmus Argentiho modelu.....	27
Tab. 2: Vývoj počtu zaměstnanců společnosti ABC.....	46
Tab. 3: SWOT analýza společnosti ABC	47
Tab. 4: Vývoj tržeb velkoobchodu v mld.Kč.....	49
Tab. 5: Vývoj zisku společnosti ABC.....	52
Tab. 6: Vývoj EBIT a jeho rozdělení ve společnosti ABC	53
Tab. 7: Vývoj cash flow ve společnosti ABC	54
Tab. 8: Vývoj čistého pracovního kapitálu ABC, s.r.o. a odvětví	60
Tab. 9: Vývoj likvidity ABC, s.r.o. a odvětví.....	60
Tab. 10: Běžná likvidita ABC, s.r.o. se zahrnutím leasingu.....	61
Tab. 11: Vývoj rentability ABC, s.r.o. a odvětví	62
Tab. 12: Multiplikátor vlastního kapitálu společnosti ABC	62
Tab. 13: Vývoj ukazatelů zadluženosti společnosti ABC a odvětví.....	63
Tab. 14: Vývoj ukazatelů aktivity společnosti ABC a odvětví.....	64
Tab. 15: Likvidita z cash flow ve společnosti ABC	65
Tab. 16: Altmanovo Z-skóre ve společnosti ABC.....	66
Tab. 17: Argentiho model ve společnosti ABC	67
Tab. 18: Vyloučení neoperativních aktiv – peněžní prostředky	70
Tab. 19: Aktivace leasingu ve společnosti ABC	71
Tab. 20: Neúročný cizí kapitál	72
Tab. 21: Vymezení NOA ve společnosti ABC	72
Tab. 22: Vymezení kapitálu ve společnosti ABC	73
Tab. 23: Výše nákladových úroků z leasingu ve společnosti ABC	73
Tab. 24: Výše VH z prodeje dlouhodobého majetku ve společnosti ABC.....	73
Tab. 25: Výpočet NOPAT společnosti ABC	74
Tab. 26: Výpočet úrokové sazby ve společnosti ABC.....	74
Tab. 27: Vývoj nákladů na cizí kapitál ve společnosti ABC	75
Tab. 28: Výpočet nákladů na vlastní kapitál společnosti ABC pomocí metody CAPM	75
Tab. 29: Výpočet nákladů na vlastní kapitál společnosti ABC pomocí stavebnicové metody	76

Tab. 30: Odhad nákladů na vlastní kapitál společnosti ABC pomocí průměrné rentability v odvětví.....	76
Tab. 31: Náklady na vlastní kapitál společnosti ABC	76
Tab. 32: Výpočet WACC společnosti ABC	77
Tab. 33: Výpočet EVA (ekonomický model) ve společnosti ABC	77
Tab. 34: Výpočet EVA (účetní model) ve společnosti ABC	77
Tab. 35: Výpočet bonusů pomocí verze X.....	86
Tab. 36: Výpočet bonusů pomocí verze XY.....	86
Tab. 37: Rozdělení odpovědností za zavedení EVA	88
Tab. 38: Vyčíslení nákladů na implementaci EVA.....	90
Tab. 39: Předpokládaný vývoj EVA společnosti ABC	93

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I	Rozvaha ABC, s.r.o. a odvětví
Příloha P II	Výkaz zisků a ztrát ABC, s.r.o. a odvětví
Příloha P III	Horizontální analýza ABC, s.r.o. – rozvaha
Příloha P IV	Horizontální analýza ABC, s.r.o. – VZZ
Příloha P V	Vertikální analýza ABC, s.r.o. – rozvaha
Příloha P VI	Vertikální analýza ABC, s.r.o. – VZZ
Příloha P VII	Výpočet leasingu – změny rozvahy
Příloha P VIII	DuPont rozklad
Příloha P IX	Pyramidový rozklad EVA

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA ABC, S.R.O. A ODVĚTVÍ

ABC, s.r.o.	(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
	AKTIVA CELKEM	42115	40792	32682	35825	55483
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek	14965	14651	13294	13287	13284
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	13	2	0	0	0
B. I. 1.	Zřizovací výdaje					
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B. I. 3.	Software	13	2	0	0	0
B. I. 4.	Ocenitelná práva					
B. I. 5.	Goodwill					
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14952	14649	13294	13287	13284
B. II. 1.	Pozemky	10968	10968	10968	10968	10968
B. II. 2.	Stavby	24	80	70	60	50
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	3960	3601	2256	2259	2266
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek					
C.	Oběžná aktiva	26708	25818	18701	21773	41592
C. I.	Zásoby	0	510	518	395	448
C. I. 1.	Materiál					
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary					
C. I. 3.	Výrobky					
C. I. 4.	Zvířata					
C. I. 5.	Zboží	0	510	518	395	448
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	65	64	64	84	64
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	65	64	64	64	64
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva...					
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní					
C. II. 7.	Jiné pohledávky					
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	20	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	13810	9984	10273	9629	7930
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	13456	9594	7391	4652	4661
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	3444	2817
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva...					
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	0	0	2672	1173	0
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	354	378	198	360	446
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní					
C. III. 9.	Jiné pohledávky	0	12	12	0	6
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	12833	15260	7846	11665	33150
C. IV. 1.	Peníze	31	59	39	76	67
C. IV. 2.	Účty v bankách	12802	15201	7807	11589	33083
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
C. IV. 4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
D. I.	Časové rozlišení	442	323	687	765	607
D. I. 1.	Náklady příštích období	404	277	665	675	572
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období					
D. I. 3.	Příjmy příštích období	38	46	22	90	35

ABC, s.r.o.	(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
	PASIVA CELKEM	42115	40792	32682	35825	55483
A.	Vlastní kapitál	35497	35410	27807	32344	49425
A. I.	Základní kapitál	2500	2500	2500	2500	2500
A. I. 1.	Základní kapitál	2500	2500	2500	2500	2500
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
A. I. 3.	Změny základního kapitálu					
A. II.	Kapitálové fondy					
A. II. 1.	Emisní ážio					
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy					
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	250	250	250	250	250
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	250	250	250	250	250
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy					
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	12506	12506	12660	19057	29594
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	12506	12506	12660	19057	29594
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	20241	20154	12397	10537	17081
B.	Cizí zdroje	6618	5382	4875	3481	6058
B. I.	Rezervy	303	286	0	0	1072
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů					1072
B. I. 4.	Ostatní rezervy	303	286	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	50	8	17	0	45
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů					
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv					
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva...					
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy					
B. II. 6.	Vydané dluhopisy					
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě					
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní					
B. II. 9.	Jiné závazky					
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	50	8	17	0	45
B. III.	Krátkodobé závazky	6265	5088	4858	3481	4941
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	413	1817	714	850	1054
B. III. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	2000	0	0
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv					
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva...					
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	559	635	772	507	563
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP	405	467	450	336	375
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	3656	1187	490	656	634
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	271	73	190	46	188
B. III. 9.	Vydané dluhopisy					
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	961	909	242	1086	2127
B. III. 11.	Jiné závazky					
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci					
C. I.	Časové rozlišení					

Odvětví (v mil. Kč)	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
AKTIVA CELKEM	364608	421275	424918	418103	552798
Dlouhodobý majetek	152362	148493	170808	174082	215855
→ DHM + DNM	124536	125375	134564	136138	154643
→ DFM	27826	23118	36244	37944	61212
Oběžná aktiva	207702	267997	248088	238437	329845
Zásoby	72667	92375	88328	80756	101085
Pohledávky	107947	146709	137436	129248	185189
Finanční majetek	27088	28913	22324	28433	43571
Časové rozlišení	4544	4785	6022	5584	7098

Odvětví (v mil. Kč)	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
PASIVA CELKEM	364608	421275	424918	418103	552798
Vlastní kapitál	125462	138087	161570	167139	224275
Základní kapitál	77375	81527	87550	87668	109310
Nerozdělený zisk + fondy	37359	32209	48525	67986	92854
VH běžného období	14681	24351	25495	11485	22111
Cizí zdroje	236304	279953	260615	244260	318520
Rezervy	4410	7070	6692	7565	10553
Dlouhodobé závazky	19717	25095	20591	19182	40394
Krátkodobé závazky	133684	174010	154152	141829	188852
Bankovní úvěry a výpomoci	78492	73778	79180	75684	78721
→ Dlouhodobé bankovní úvěry	36073	31874	24817	27690	34672
→ Krátkodobé bankovní úvěry	42419	41904	54363	47994	44049
Ostatní pasiva	-1111	3235	2732	6704	10003

PŘÍLOHA P II: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT ABC, S.R.O. A ODVĚTVÍ

ABC, s.r.o.	(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
I.	<i>Tržby za prodej zboží</i>	51434	55094	43816	34893	44491
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	34988	37499	28168	23439	27846
+	Obchodní marže	16446	17595	15648	11454	16645
II.	<i>Výkony</i>	43351	44626	31995	27470	32896
II. 1.	<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	43351	44626	31995	27470	32896
II. 2.	<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>					
II. 3.	<i>Aktivace</i>					
B.	Výkonová spotřeba	13665	15526	14567	10747	12547
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	2003	2361	2415	2098	2013
B. 2.	Služby	11662	13165	12152	8649	10534
+	Přidaná hodnota	46132	46695	33076	28177	36994
C.	Osobní náklady součet	15732	16914	15716	13222	13994
C. 1.	Mzdové náklady	11635	12289	11462	9789	10191
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva					
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4033	4553	4181	3366	3746
C. 4.	Sociální náklady	64	72	73	67	57
D.	Daně a poplatky	196	175	146	179	105
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2604	1855	1696	1513	993
III.	<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</i>	63	49	110	425	165
III. 1.	<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	63	49	110	425	165
III. 2.	<i>Tržby z prodeje materiálu</i>					
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	37	0
F. 1.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku	0	0	0	37	0
F. 2.	Prodaný materiál					
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	432	-296	-41	-105	48
IV.	<i>Ostatní provozní výnosy</i>	36	50	595	239	53
H.	Ostatní provozní náklady	369	606	982	425	319
V.	<i>Převod provozních výnosů</i>					
I.	Převod provozních nákladů					
*	Provozní výsledek hospodaření	26898	27540	15282	13570	21753
VI.	<i>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</i>					
J.	Prodané cenné papíry a podíly					
VII.	<i>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</i>					
VII. 1.	<i>Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</i>					
VII. 2.	<i>Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů</i>					
VII. 3.	<i>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</i>					
VIII.	<i>Výnosy z krátkodobého finančního majetku</i>					
K.	Náklady z finančního majetku					
IX.	<i>Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</i>					
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
X.	<i>Výnosové úroky</i>	41	63	142	22	102
N.	Nákladové úroky					
XI.	<i>Ostatní finanční výnosy</i>	379	1202	1096	710	428
O.	Ostatní finanční náklady	529	3209	734	1069	1169
XII.	<i>Převod finančních výnosů</i>					
P.	Převod finančních nákladů					

*	Finanční výsledek hospodaření	-109	-1944	504	-337	-639
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	6548	5442	3389	2696	4033
Q. 1.	- splatná	6621	5484	3380	2733	3968
Q. 2.	- odložená	-73	-42	9	-37	65
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	20241	20154	12397	10537	17081
XIII.	Mimořádné výnosy					
R.	Mimořádné náklady					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
S. 1.	- splatná					
S. 2.	- odložená					
*	Mimořádný výsledek hospodaření					
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
***	Výsledek hospodaření za účetní období	20241	20154	12397	10537	17081
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	26789	25596	15786	13233	21114
	VÝNOSY CELKEM	95304	101084	77754	63759	78135
	NÁKLADY CELKEM	75063	80930	65357	53222	61054

Odvětví (v mil. Kč)	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
Tržby za prodej zboží	841431	992164	1094665	946160	1201334
Náklady na prodané zboží	727685	867718	958138	823455	1046777
* Obchodní marže	113746	124446	136527	122705	154557
Výkony	52284	75834	44110	45552	67134
→ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	43217	65706	41658	44278	64607
→ Změna stavu zásob	-487	-797	-100	-763	40
→ Aktivace	9554	10925	2552	2037	2487
Výkonová spotřeba	91919	106996	95054	92209	121423
* Přidaná hodnota	74111	93284	85583	76048	100268
Osobní náklady	40738	38951	45259	46820	55582
→ Mzdy	28755	28186	32858	33977	39698
→ Soc. a zdr. poj.	11157	9865	11501	11892	13017
→ Ostatní osobní náklady	826	900	900	951	2867
Odpisy	9504	23236	12629	13139	16494
Provozní hospodářský výsledek	23869	31097	27695	16089	28192
Finanční + mimořádný VH	-1920	1333	5708	743	-141
Výsledek hospodaření po zdanění	14681	24351	25495	11485	22111

**PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ABC, S.R.O. -
ROZVAHA**

		08/07	09/08	10/09	11/10	11/07
	AKTIVA CELKEM	-3,1 %	-19,9 %	9,6 %	54,9 %	31,7 %
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek	-2,1 %	-9,3 %	-0,1 %	0,0 %	-11,2 %
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-84,6 %	-100,0 %	-	-	-100,0 %
B. I. 1.	Zřizovací výdaje					
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B. I. 3.	Software	-84,6 %	-100,0 %	-	-	-100,0 %
B. I. 4.	Ocenitelná práva					
B. I. 5.	Goodwill					
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-2,0 %	-9,2 %	-0,1 %	0,0 %	-11,2 0
B. II. 1.	Pozemky	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0%	0,0 %
B. II. 2.	Stavby	233,3 %	-12,5 %	-14,3 %	-16,7 %	108,3 %
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-9,1 %	-37,4 %	0,1 %	0,3 %	-42,8 %
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek					
C.	Oběžná aktiva	-3,3 %	-27,6 %	16,4 %	91,0 %	55,7 %
C. I.	Zásoby	-	1,6 %	-23,7 %	13,4 %	-
C. I. 1.	Materiál					
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary					
C. I. 3.	Výrobky					
C. I. 4.	Zvířata					
C. I. 5.	Zboží	-	1,6 %	-23,7 %	13,4 %	-
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	-1,5 %	0,0 %	31,3 %	-23,8 %	-1,5 %
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-1,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	-1,5 %
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva...					
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní					
C. II. 7.	Jiné pohledávky					
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	-	-	-	-100,0 %	-
C. III.	Krátkodobé pohledávky	-27,7 %	2,9 %	-6,3 %	-17,6 %	-42,6 %
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-28,7 %	-23,0 %	-37,1 %	0,2 %	-65,4 %
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-	-	-	-18,2 %	-
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva...					
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	-	-	-56,1 %	-100,0 %	-
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	6,8 %	-47,6 %	81,8 %	23,9 %	26,0 %
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní					
C. III. 9.	Jiné pohledávky	-	0,0 %	-100,0 %	-	-
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	18,9 %	-48,6 %	48,7 %	184,2 %	158,3 %
C. IV. 1.	Peníze	90,3 %	-33,9 %	94,9 %	-11,8 %	116,1 %
C. IV. 2.	Účty v bankách	18,7 %	-48,6 %	48,4 %	185,5 %	158,4 %
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
C. IV. 4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
D. I.	Časové rozlišení	-26,9 %	112,7 %	11,4 %	-20,7 %	37,3 %
D. I. 1.	Náklady příštích období	-31,4 %	140,1 %	1,5%	-15,3 %	41,6 %
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období					
D. I. 3.	Příjmy příštích období	21,1 %	-52,2 %	309,1 %	-61,1 %	-7,9 %

ABC, s.r.o.	(v tis. Kč)	08/07	09/08	10/09	11/10	11/07
	PASIVA CELKEM	-3,1 %	-19,9 %	9,6 %	54,9 %	31,7 %
A.	Vlastní kapitál	-0,2 %	-21,5 %	16,3 %	52,8 %	39,2 %
A. I.	Základní kapitál	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
A. I. 1.	Základní kapitál	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
A. I. 3.	Změny základního kapitálu					
A. II.	Kapitálové fondy					
A. II. 1.	Emisní ážio					
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy					
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy					
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0,0 %	1,2 %	50,5 %	55,3 %	136,6 %
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	0,0 %	1,2 %	50,5 %	55,3 %	136,6 %
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-0,4 %	-38,5 %	-15,0 %	62,1 %	-15,6 %
B.	Cizí zdroje	-18,7 %	-9,4 %	-28,6 %	74,0 %	-8,5 %
B. I.	Rezervy	-5,6 %	-100,0 %	-	-	253,8 %
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	-	-	-	-	-
B. I. 4.	Ostatní rezervy	-5,6 %	-100,0 %	-	-	-100,0 %
B. II.	Dlouhodobé závazky	-84,0 %	112,5 %	-100,0 %	-	-10,0 %
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů					
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv					
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva...					
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy					
B. II. 6.	Vydané dluhopisy					
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě					
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní					
B. II. 9.	Jiné závazky					
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	-84,0 %	112,5 %	-100,0 %	-	-10,0 %
B. III.	Krátkodobé závazky	-18,8 %	-4,5 %	-28,3 %	41,9 %	-21,1 %
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	340,0 %	-60,7 %	19,0 %	24,0 %	155,2 %
B. III. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv					
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva...					
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	13,6 %	21,6 %	-34,3 %	11,0 %	0,7 %
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP	15,3 %	-3,6 %	-25,3 %	11,6 %	-7,4 %
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	-67,5 %	-58,7 %	33,9 %	-3,4 %	-82,7 %
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	-73,1 %	160,3 %	-75,8 %	308,7 %	-30,6 %
B. III. 9.	Vydané dluhopisy					
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	-5,4 %	-73,4 %	348,8 %	95,9 %	121,3 %
B. III. 11.	Jiné závazky					
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci					
C. I.	Časové rozlišení					

PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ABC, S.R.O. – VZZ

ABC, s.r.o.	(v tis. Kč)	08/07	09/08	10/09	11/10	11/07
I.	Tržby za prodej zboží	7,1 %	-20,5 %	-20,4 %	27,5 %	-13,5 %
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	7,2 %	-24,9 %	-16,8 %	18,8 %	-20,4 %
+	Obchodní marže	7,0 %	-11,1 %	-26,8 %	45,3 %	1,2 %
II.	Výkony	2,9 %	-28,3 %	-14,1 %	19,8 %	-24,1 %
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2,9 %	-28,3 %	-14,1 %	19,7 %	-24,1 %
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti					
II. 3.	Aktivace					
B.	Výkonová spotřeba	13,6 %	-6,2 %	-26,2 %	16,7 %	-8,2 %
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	17,9 %	2,3 %	-13,1 %	-4,1 %	0,5 %
B. 2.	Služby	12,9 %	-7,7 %	-28,8 %	21,8 %	-9,7 %
+	Přidaná hodnota	1,2 %	-29,2 %	-14,8 %	31,3 %	-19,8 %
C.	Osobní náklady součet	7,5 %	-7,1 %	-15,9 %	5,8 %	-11,0 %
C. 1.	Mzdové náklady	5,6 %	-6,7 %	-14,6 %	4,1 %	-12,4 %
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva					
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12,9 %	-8,2 %	-19,5 %	11,3 %	-7,1 %
C. 4.	Sociální náklady	12,5 %	1,4 %	-8,2 %	-14,9 %	-10,9 %
D.	Daně a poplatky	-10,7 %	-16,6 %	22,6 %	-41,3 %	-46,4 %
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-28,8 %	-8,6 %	-10,8 %	-34,4 %	-61,9 %
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-22,2 %	124,5 %	286,4 %	-61,2 %	161,9 %
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-22,2 %	124,5 %	286,4 %	-61,2 %	161,9 %
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu					
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	-	-	-	-100,0 %	-
F. 1.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku	-	-	-	-100,0 %	-
F. 2.	Prodaný materiál					
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-168,5 %	-86,1 %	156,1 %	-145,7 %	-88,9 %
IV.	Ostatní provozní výnosy	38,9 %	1090,0 %	-59,8 %	-77,8 %	47,2 %
H.	Ostatní provozní náklady	64,2 %	62,0 %	-56,7 %	-24,9 %	-13,6 %
V.	Převod provozních výnosů					
I.	Převod provozních nákladů					
*	Provozní výsledek hospodaření	2,4 %	-44,5 %	-11,2 %	60,3 %	-19,1 %
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					
J.	Prodané cenné papíry a podíly					
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku					
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů					
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku					
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku					
K.	Náklady z finančního majetku					
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů					
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
X.	Výnosové úroky	53,7 %	125,4 %	-84,5 %	363,6 %	148,8 %
N.	Nákladové úroky					
XI.	Ostatní finanční výnosy	217,2 %	-8,8 %	-35,2 %	-39,7 %	12,9 %
O.	Ostatní finanční náklady	506,6 %	-77,1 %	45,6 %	9,4 %	121,0 %
XII.	Převod finančních výnosů					
P.	Převod finančních nákladů					

*	Finanční výsledek hospodaření	1683,5 %	-125,9 %	-166,9 %	89,6 %	486,2 %
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-16,9 %	-37,7 %	-20,4 %	49,6 %	-38,4 %
Q. 1.	- splatná	-17,2 %	-38,4 %	-19,1 %	45,2 %	-40,1 %
Q. 2.	- odložená	-42,5 %	-121,4 %	-511,1 %	-275,7 %	-189,0 %
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-0,4 %	-38,5 %	-15,0 %	62,1 %	-15,6 %
XIII.	<i>Mimořádné výnosy</i>					
R.	Mimořádné náklady					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
S. 1.	- splatná					
S. 2.	- odložená					
*	Mimořádný výsledek hospodaření					
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-0,4 %	-38,5 %	-15,0 %	62,1 %	-15,6 %
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-4,5 %	-38,3 %	-16,2 %	59,6 %	-21,2 %

PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ABC, S.R.O. – ROZVAHA

ABC, s.r.o.	(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
	AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál					
B.	Dlouhodobý majetek	35,5%	35,9%	40,7%	37,1%	23,9%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. I. 1.	Zřizovací výdaje					
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B. I. 3.	Software	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. I. 4.	Ocenitelná práva					
B. I. 5.	Goodwill					
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	35,5%	35,9%	40,7%	37,1%	23,9%
B. II. 1.	Pozemky	26,0%	26,9%	33,6%	30,6%	19,8%
B. II. 2.	Stavby	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	9,4%	8,8%	6,9%	6,3%	4,1%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek					
C.	Oběžná aktiva	63,4%	63,3%	57,2%	60,8%	75,0%
C. I.	Zásoby	0,0%	1,3%	1,6%	1,1%	0,8%
C. I. 1.	Materiál					
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary					
C. I. 3.	Výrobky					
C. I. 4.	Zvířata					
C. I. 5.	Zboží	0,0%	1,3%	1,6%	1,1%	0,8%
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby			0,0%	0,0%	0,0%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
C. II. 2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba					
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva...					
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní					
C. II. 7.	Jiné pohledávky					
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	32,8%	24,5%	31,4%	26,9%	14,3%
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	32,0%	23,5%	22,6%	13,0%	8,4%
C. III. 2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	0,0%	0,0%	0,0%	9,6%	5,1%
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva...					
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	0,0%	0,0%	8,2%	3,3%	0,0%
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,8%	0,9%	0,6%	1,0%	0,8%
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní					
C. III. 9.	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	30,5%	37,4%	24,0%	32,6%	59,7%
C. IV. 1.	Peníze	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
C. IV. 2.	Účty v bankách	30,4%	37,3%	23,9%	32,3%	59,6%
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
C. IV. 4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
D. I.	Časové rozlišení	1,0%	0,8%	2,1%	2,1%	1,1%
D. I. 1.	Náklady příštích období	1,0%	0,7%	2,0%	1,9%	1,0%
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období					
D. I. 3.	Příjmy příštích období	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,1%

ABC, s.r.o.	(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
	PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A.	Vlastní kapitál	84,3%	86,8%	85,1%	90,3%	89,1%
A. I.	Základní kapitál	5,9%	6,1%	7,6%	7,0%	4,5%
A. I. 1.	Základní kapitál	5,9%	6,1%	7,6%	7,0%	4,5%
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly					
A. I. 3.	Změny základního kapitálu					
A. II.	Kapitálové fondy					
A. II. 1.	Emisní ážio					
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy					
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků					
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,5%
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%	0,5%
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy					
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	29,7%	30,7%	38,7%	53,2%	53,3%
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	29,7%	30,7%	38,7%	53,2%	53,3%
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let					
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	48,1%	49,4%	37,9%	29,4%	30,8%
B.	Cizí zdroje	15,7%	13,2%	14,9%	9,7%	10,9%
B. I.	Rezervy	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%	1,9%
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky					
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%
B. I. 4.	Ostatní rezervy	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
B. II.	Dlouhodobé závazky	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů					
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba					
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv					
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva...					
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy					
B. II. 6.	Vydané dluhopisy					
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě					
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní					
B. II. 9.	Jiné závazky					
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
B. III.	Krátkodobé závazky	14,9%	12,5%	14,9%	9,7%	8,9%
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	1,0%	4,5%	2,2%	2,4%	1,9%
B. III. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0,0%	0,0%	6,1%	0,0%	0,0%
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv					
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva...					
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	1,3%	1,6%	2,4%	1,4%	1,0%
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a ZP	1,0%	1,1%	1,4%	0,9%	0,7%
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	8,7%	2,9%	1,5%	1,8%	1,1%
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0,6%	0,2%	0,6%	0,1%	0,3%
B. III. 9.	Vydané dluhopisy					
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	2,3%	2,2%	0,7%	3,0%	3,8%
B. III. 11.	Jiné závazky					
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci					
C. I.	Časové rozlišení					

PŘÍLOHA P VI: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ABC, S.R.O. – VZZ

ABC, s.r.o.	(v tis. Kč)	30.4.2007	30.4.2008	30.4.2009	30.4.2010	30.4.2011
I.	<i>Tržby za prodej zboží</i>	54,0%	54,5%	56,4%	54,7%	56,9%
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	36,7%	37,1%	36,2%	36,8%	35,6%
+	Obchodní marže	17,3%	17,4%	20,1%	18,0%	21,3%
II.	<i>Výkony</i>	45,5%	44,1%	41,1%	43,1%	42,1%
II. 1.	<i>Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb</i>	45,5%	44,1%	41,1%	43,1%	42,1%
II. 2.	<i>Změna stavu zásob vlastní činnosti</i>					
II. 3.	<i>Aktivace</i>					
B.	Výkonová spotřeba	14,3%	15,4%	18,7%	16,9%	16,1%
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	2,1%	2,3%	3,1%	3,3%	2,6%
B. 2.	Služby	12,2%	13,0%	15,6%	13,6%	13,5%
+	Přidaná hodnota	48,4%	46,2%	42,5%	44,2%	47,3%
C.	Osobní náklady součet	16,5%	16,7%	20,2%	20,7%	17,9%
C. 1.	Mzdové náklady	12,2%	12,2%	14,7%	15,4%	13,0%
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva					
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4,2%	4,5%	5,4%	5,3%	4,8%
C. 4.	Sociální náklady	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
D.	Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,1%
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2,7%	1,8%	2,2%	2,4%	1,3%
III.	<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</i>	0,1%	0,0%	0,1%	0,7%	0,2%
III. 1.	<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	0,1%	0,0%	0,1%	0,7%	0,2%
III. 2.	<i>Tržby z prodeje materiálu</i>					
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
F. 1.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
F. 2.	Prodaný materiál					
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0,5%	-0,3%	-0,1%	-0,2%	0,1%
IV.	<i>Ostatní provozní výnosy</i>	0,0%	0,0%	0,8%	0,4%	0,1%
H.	Ostatní provozní náklady	0,4%	0,6%	1,3%	0,7%	0,4%
V.	<i>Převod provozních výnosů</i>					
I.	Převod provozních nákladů					
*	Provozní výsledek hospodaření	28,2%	27,2%	19,7%	21,3%	27,8%
VI.	<i>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</i>					
J.	Prodané cenné papíry a podíly					
VII.	<i>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</i>					
VII. 1.	<i>Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem</i>					
VII. 2.	<i>Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů</i>					
VII. 3.	<i>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</i>					
VIII.	<i>Výnosy z krátkodobého finančního majetku</i>					
K.	Náklady z finančního majetku					
IX.	<i>Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů</i>					
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti					
X.	Výnosové úroky	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	0,1%
N.	Nákladové úroky					
XI.	<i>Ostatní finanční výnosy</i>	0,4%	1,2%	1,4%	1,1%	0,5%
O.	Ostatní finanční náklady	0,6%	3,2%	0,9%	1,7%	1,5%
XII.	<i>Převod finančních výnosů</i>					
P.	Převod finančních nákladů					

*	Finanční výsledek hospodaření	-0,1%	-1,9%	0,6%	-0,5%	-0,8%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	6,9%	5,4%	4,4%	4,2%	5,2%
Q. 1.	- splatná	6,9%	5,4%	4,3%	4,3%	5,1%
Q. 2.	- odložená	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,1%
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	21,2%	19,9%	15,9%	16,5%	21,9%
XIII.	<i>Mimořádné výnosy</i>					
R.	Mimořádné náklady					
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
S. 1.	- splatná					
S. 2.	- odložená					
*	Mimořádný výsledek hospodaření					
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům					
***	Výsledek hospodaření za účetní období	21,2%	19,9%	15,9%	16,5%	21,9%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	28,1%	25,3%	20,3%	20,8%	27,0%
	VÝNOSY CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

PŘÍLOHA P VII: VÝPOČET LEASINGU – ZMĚNY ROZVAHY

Rok 2006/2007:

AKTIVA		PASIVA	
DHM - leasing	26193	Kd závazky - leasing	3104
		Dd závazky - leasing	23089

Rok 2007/2008:

AKTIVA		PASIVA	
DHM - leasing	23328	Kd závazky - leasing	3281
		Dd závazky - leasing	20047

Rok 2008/2009:

AKTIVA		PASIVA	
DHM - leasing	18687	Kd závazky - leasing	2303
		Dd závazky - leasing	16384

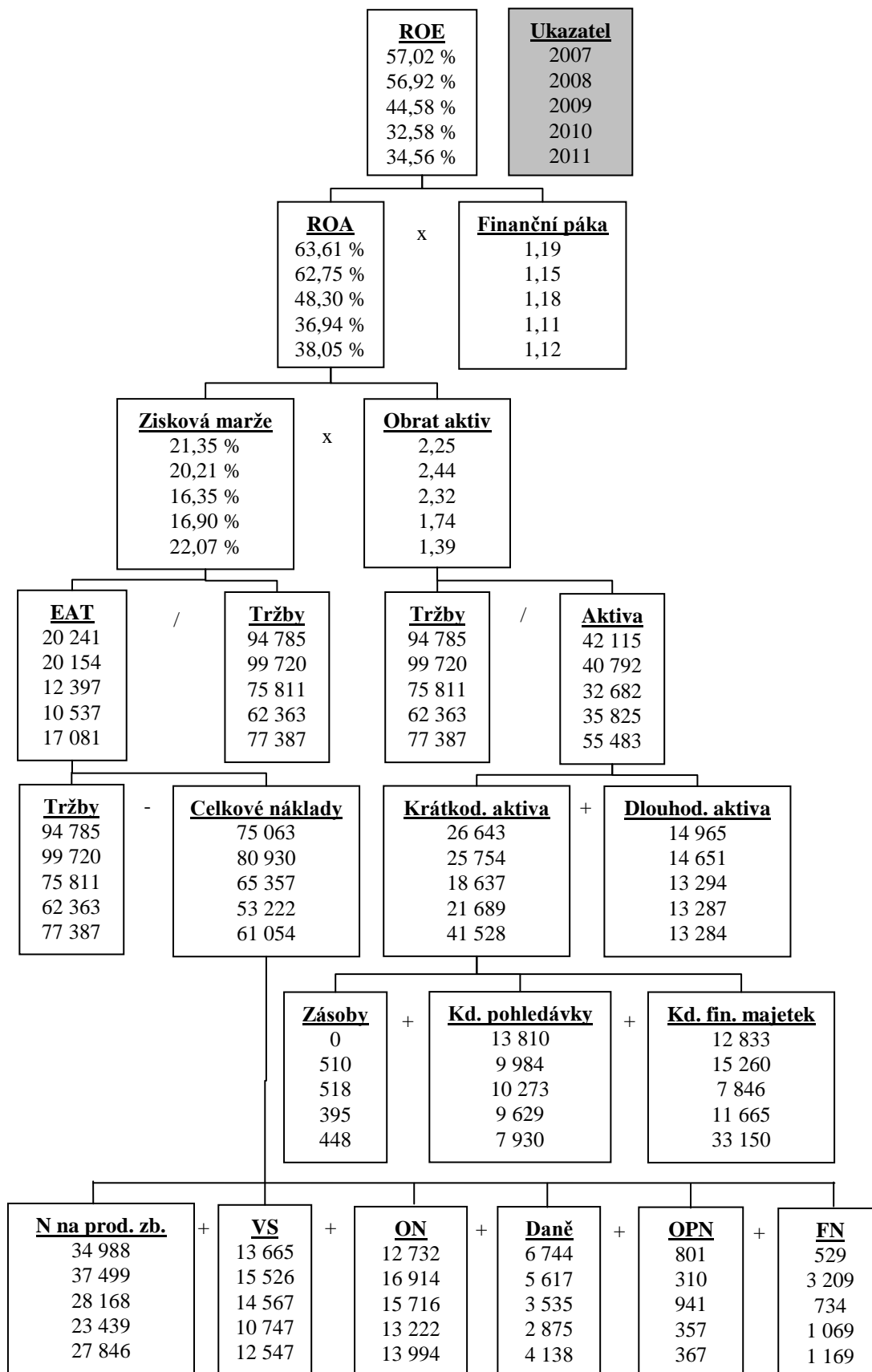
Rok 2009/2010:

AKTIVA		PASIVA	
DHM - leasing	18005	Kd závazky - leasing	2119
		Dd závazky - leasing	15886

Rok 2010/2011:

AKTIVA		PASIVA	
DHM - leasing	17966	Kd závazky – leasing	2012
		Dd závazky - leasing	15955

PŘÍLOHA P VIII: DUPONT ROZKLAD



PŘÍLOHA P IX: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA

