

Projekt identifikace faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Fatra, a.s.

Bc. Jitka Pelíšková

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. Jitka PELÍŠKOVÁ**
Osobní číslo: **M10460**
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt identifikace faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Fatra, a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše zpracujte problematiku ekonomické přidané hodnoty (EVA).

II. Praktická část

- Charakterizujte podnik Fatra, a.s. a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro řízení výkonnosti podniku.
- Analyzujte dosavadní vývoj podniku pomocí nástrojů finanční analýzy.
- Prostřednictvím pyramidových rozkladů a benchmarkingu identifikujte nejvýznamnější faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu.
- Navrhněte systém pro monitoring, vyhodnocování a verifikaci faktorů ovlivňujících EVA.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:


- GRÜNWARD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
MAŘÍKOVÁ, Pavla a MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 8086119610.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
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 BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské/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;
- bakalářská/diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou/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 nevyjádřeně 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 nahlášení 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 nezahrnuje 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 udělení svolení bez věcného 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 – bakalářskou/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 bakalářské/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 bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou/diplomovou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 20. 4. 2012

Revičková

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 výdětku jím 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 přihlídí k větší výdětku dosaženému školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem této diplomové práce je identifikace klíčových faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Fatra, a.s. Práce se v počátku zabývá problematikou měření výkonnosti podniku, kde také podává přehled nástrojů jejího měření. Po představení společnosti je provedena finanční analýza. Následuje propočet ekonomické přidané hodnoty, který je dále analyzován pomocí pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy za účelem nalezení generátorů hodnoty ekonomické přidané hodnoty. V závěru práce je navržen systém monitorování, vyhodnocování a verifikace faktorů ovlivňujících tento ukazatel.

Klíčová slova: hodnocení výkonnosti, ekonomická přidaná hodnota, generátory hodnoty, finanční analýza, pyramidový rozklad EVA, čistá operativní aktiva, čistý operativní zisk po zdanění, průměrné vážené náklady kapitálu.

ABSTRACT

The goal of this master thesis is the identification of key factors influencing economic value added in the company Fatra, a.s. This master is dealing with company's performance measurement at the beginning. Financial analysis is following after the company presentation. The calculation of economic value added is in the next part of the paper. This indicator is analysed by pyramidal analysis of economic value added and by sensitivity analysis in order to identification of key factors influencing economic value added. In the last part is proposed system of monitoring, evaluation and verification of value drivers EVA.

Keywords: Efficiency Rating, Economic Value Added (EVA), Value Drivers, Financial Analysis, Pyramidal Analysis of Economic Value Added, Net Operating Assets, Net Operating Profit After Taxes, Weighted Average Cost of Capital.

Za odborné vedení, cenné rady a připomínky poskytnuté v průběhu zpracování diplomové práce bych velice ráda poděkovala paní prof. doc. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové.

Děkuji také panu Ing. Vladimíru Lukavskému, vedoucímu odboru financí a controllingu ve společnosti Fatra, a.s. za všechny poskytnuté informace a interní materiály. Velmi si cením jeho ochoty, zkušených rad a času, který mi věnoval. Dále děkuji i paní Ing. Haně Krahulové za doplňující informace a podporu při zpracování mé diplomové práce.

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

OBSAH

I	OBSAH	8
	ÚVOD	12
II	TEORETICKÁ ČÁST	14
1	VÝKONNOST PODNIKU	15
1.1	POJETÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	15
1.2	ŘÍZENÍ HODNOTY	17
1.3	ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA.....	17
1.4	STAKEHOLDER VALUE VERSUS SHAREHOLDER VALUE	19
2	NÁSTROJE PRO VYHODNOCOVÁNÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	21
2.1	TRADIČNÍ UKAZATELE	22
2.2	MODERNÍ UKAZATELE	23
2.3	SROVNÁNÍ UKAZATELŮ VÝKONNOSTI	25
3	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	27
3.1	HISTORIE A CHARAKTERISTIKA EVA	28
3.2	VÝPOČET UKAZATELE EVA.....	29
3.2.1	EVA Entity - EVA na bázi provozního zisku.....	29
3.2.2	EVA Entity - EVA na bázi hodnotového řízení	33
3.3	MOŽNOSTI VYUŽITÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY	34
3.3.1	Využití EVA jako měřítka výkonnosti podniku	34
3.3.2	Využití EVA pro investiční rozhodování	34
3.3.3	Využití EVA při oceňování podniku	35
3.3.4	Využití EVA při odměňování	35
3.3.5	EVA jako systém změny manažerského chování	35
3.4	IDENTIFIKACE KLÍČOVÝCH FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH EVA.....	36
3.5	VYUŽITÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ PRO ZJIŠTĚNÍ EVA	39
3.5.1	Ukazatele zisku.....	39
3.5.2	Ukazatele hotovostních toků (cash flow)	40
3.5.3	Ukazatele finanční analýzy	41
3.5.4	„Benchmarkingové ukazatele“	42
3.6	VYUŽITÍ KONCEPTU EVA V ČESKÉ REPUBLICCE	43
III	PRAKTICKÁ ČÁST	45
4	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI FATRA, A.S.	46

4.1	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI FATRA, A.S.	46
4.2	HISTORIE A SOUČASNOST	46
4.3	VÝROBNÍ PORTFOLIO A TRŽNÍ SEGMENTY SPOLEČNOSTI.....	47
4.4	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA A LIDSKÉ ZDROJE SPOLEČNOSTI.....	49
4.4.1	Organizační struktura.....	49
4.4.2	Lidské zdroje společnosti Fatra, a.s.	49
5	ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PRO ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	51
5.1	SITUACE V JEDNOTLIVÝCH PRŮMYSLUVÝCH ODVĚTVÍCH	51
5.2	SWOT ANALÝZA	52
5.3	PORTERŮV MODEL 5 KONKURENČNÍCH SIL.....	53
5.3.1	Riziko vstupu potenciálních konkurentů	53
5.3.2	Stávající konkurenční rivalita	53
5.3.3	Hrozba vzniku substitutů	54
5.3.4	Vyjednávací síla odběratelů.....	55
5.3.5	Vyjednávací síla dodavatelů	56
6	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI FATRA, A.S. S VYUŽITÍM BENCHMARKINGU	57
6.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY PODNIKU	60
6.1.1	Aktiva společnosti Fatra, a.s.	60
6.1.2	Pasiva společnosti Fatra, a.s.	63
6.2	ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ (VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY)	65
6.2.1	Výnosy společnosti Fatra, a.s.....	65
6.2.2	Náklady společnosti Fatra, a.s.	66
6.3	ANALÝZA VÝVOJE ZISKU	68
6.4	ANALÝZA VÝVOJE CASH FLOW.....	71
6.5	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU.....	72
6.6	ANALÝZA ZADLUŽENOSTI A VZTAHU MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY	73
6.7	ANALÝZA LIKVIDITY	75
6.8	ANALÝZA RENTABILITY	78
6.9	VLIV ZADLUŽENOSTI NA RENTABILITU VLASTNÍHO KAPITÁLU (MULTIPLIKÁTOR VLASTNÍHO KAPITÁLU).....	80
6.10	ANALÝZA AKTIVITY	81
6.11	OSTATNÍ UKAZATELE	82
6.12	SOUHRNNÉ UKAZATELE	83
6.13	SPIDER ANALÝZA.....	85
6.14	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY	87
7	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY.....	90

7.1	VYMEZENÍ C (NOA).....	90
7.1.1	Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány	90
7.1.2	Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky.....	91
7.1.3	Vyčlenění neoperativních aktiv	91
7.1.4	Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál	92
7.2	VYMEZENÍ NOPAT	93
7.3	VÝPOČET WACC	95
7.3.1	Stanovení nákladů na cizí kapitál	95
7.3.2	Stanovení nákladů na vlastní kapitál	97
7.3.3	Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál.....	99
7.3.4	Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)	100
7.3.5	Závěr k nákladům na kapitál.....	100
7.4	VÝPOČET EVA SPOLEČNOSTI FATRA, A.S.	101
7.4.1	Ekonomický model.....	101
7.4.2	Účetní model.....	102
7.5	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA V ODVĚTVÍ PLASTIKÁŘSKÉHO PRŮMYSLU	104
7.6	SROVNÁNÍ VÝVOJE EVA V ODVĚTVÍ A VE SPOLEČNOSTI FATRA, A.S.	105
8	IDENTIFIKACE Vlivů PŮSOBÍCÍCH NA EVA VE SPOLEČNOSTI FATRA, A.S.....	108
8.1	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD.....	108
8.2	CITLIVOSTNÍ ANALÝZA	118
8.3	IDENTIFIKACE HLAVNÍCH GENERÁTORŮ HODNOTY	119
8.4	DOPORUČENÍ A SHRNUTÍ VÝKONNOSTI PODLE EVA SPOLEČNOSTI FATRA	121
9	NÁVRH SYSTÉMU MONITOROVÁNÍ, VYHODNOCOVÁNÍ A VERIFIKACE FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH EVA VE SPOLEČNOSTI FATRA, A.S.....	124
9.1	NÁVRH SYSTÉMU MONITOROVÁNÍ KLÍČOVÝCH FAKTORŮ EVA.....	124
9.1.1	Metodický postup výpočtu ukazatele EVA	124
9.1.2	Identifikace generátorů hodnoty	126
9.1.3	Periodicita monitorování ukazatele EVA a jeho klíčových faktorů	127
9.1.4	Návrh samotného systému monitorování	128
9.2	NÁVRH SYSTÉMU VYHODNOCOVÁNÍ KLÍČOVÝCH FAKTORŮ EVA.....	129
9.2.1	Vyhodnocování na základě výsledků minulých let.....	129
9.2.2	Vyhodnocování na základě trendu stanoveného pomocí výsledků minulých let	130
9.2.3	Vyhodnocování na základě plánu	132
9.3	NÁVRH SYSTÉMU VERIFIKACE KLÍČOVÝCH FAKTORŮ EVA.....	134
10	ZÁVĚR, PŘÍNOSY A RIZIKA NAVRŽENÉHO SYSTÉMU	136

10.1	ZÁVĚR A ZHODNOCENÍ NAVRŽENÉHO SYSTÉMU	136
10.2	PŘÍNOSY	138
10.3	RIZIKA	138
	ZÁVĚR.....	140
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	142
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	147
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	150
	SEZNAM TABULEK	151
	SEZNAM GRAFŮ.....	153
	SEZNAM PŘÍLOH	154

ÚVOD

Převážně v posledních letech téměř všechny společnosti, jež se účastní tržního dění, jsou vystaveny neustále rostoucím konkurenčním nátlakům, měnícím se ekonomickým podmínkám a možné hrozbě finanční krize. Snaha podniků prosadit se za působení takto náročných okolností vyžaduje uplatnit v podnikovém řízení nové metody, jež jsou adekvátní k těmto tržním požadavkům. Měřit a hodnotit výkonnost podniku jednoduchým a rychlým způsobem je největším přáním téměř všech investorů a vlastníků společnosti. Problém tak často nastává při výběru hodnotících metod, ne všechny podniky si totiž v současné době uvědomují, že klasické metody jsou v tomto tvrdém konkurenčním boji slabým a neúčinným prostředkem k získání významného postavení na trhu. Podnik v současné podobě můžeme v podstatě označit za živý organismus, u kterého je velmi důležité v jaké je kondici, jaký výkon dlouhodobě podává a zda se udrží na špičce, záleží zde také na jeho aktuálním zdravotním stavu, průběžném tréninku i podpoře, kterou mu poskytují jeho vlastníci a management. Aby nám tento živý organismus řádně dospíval je zapotřebí dosáhnout jeho dlouhodobého rozvoje, posilování jeho hodnoty a konkurenceschopnosti. Těchto záměrů může daná společnost dosáhnout při využití některých moderních měřítek hodnocení výkonnosti podniku. Já jsem si pro sledování úspěšného rozvoje výkonnosti podniku a vyhodnocování jeho růstu zvolila v mé práci ukazatel EVA a klíčové faktory, které jej ovlivňují, pomocí nich může navíc daný podnik flexibilně reagovat na měnící se podmínky podnikání za současného růstu jeho hodnoty.

Cílem mé diplomové práce je identifikovat klíčové faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Fatra, a.s. a navrhnout systém monitorování, vyhodnocování a verifikace těchto generátorů hodnoty. Samotná práce je rozdělena do dvou hlavních částí. Nejdříve se zaměřím na teoretické poznatky ohledně výkonnosti podniku, poté se pokusím nastínit, pomocí jakých nástrojů můžeme finanční výkonnost podniku vyhodnocovat. Jelikož je práce zaměřena především na ekonomickou přidanou hodnotu, bude zbývající úsek této teoretické části věnován převážně zadanému ukazateli. Konkrétně přiblížím nejdříve výpočet ukazatele EVA, dále možnosti jeho využití a pokusím se identifikovat jeho klíčové faktory. V závěru této části uvedu, jak se daný ukazatel v posledních letech prosazuje v České republice.

V praktické části se po představení společnosti Fatra, a.s. pokusím charakterizovat její vnitřní i vnější prostředí. Následně zhodnotím současnou finanční situaci společnosti za pomoci finanční analýzy a porovnáám dosažené výsledky s celým odvětvím. Výkonnost podniku se pokusím posoudit pomocí ekonomické přidané hodnoty. Hlavní část práce bude tvořit identifikace

vlivů působících na ukazatel EVA a návrh systému monitorování, vyhodnocování a verifikace faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Fatra, a.s. V úplném závěru této práce se pokusím zhodnotit navržený systém a vymezit jeho hlavní přínosy a rizika.

TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

1.1 Pojetí výkonnosti podniku

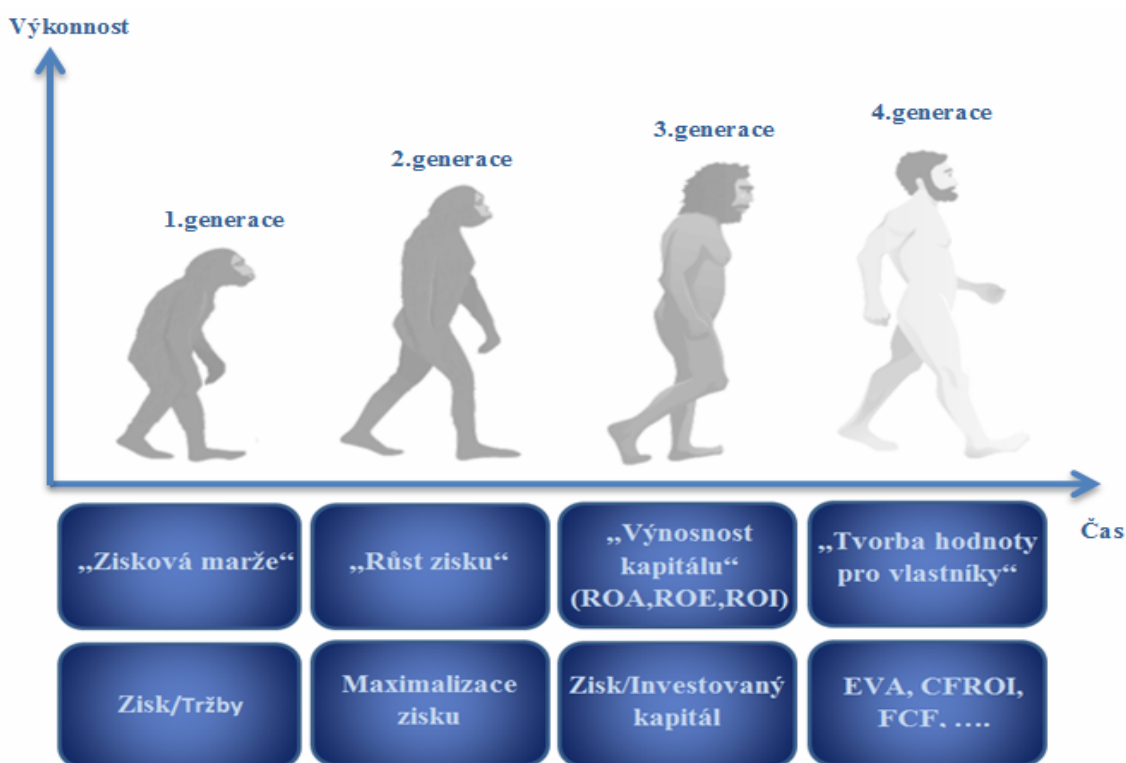
Pojem výkonnost je v podstatě nenápadné české slovo, které se v prostředí ekonomiky či průmyslu mění v pojem značného významu. Vymezuje schopnost jednotky dosahovat určitých výsledků na základě zvolených kritérií. Zjištěné ekonomické hodnoty jsou vyjádřeny v kladných hodnotách a lze je dále porovnávat s jinými výsledky. Výkonnost je navíc pokládána za schopnost dosahovat těchto vytyčených hodnot po určité časové období. Samotné slovo „výkonnost“ se může vztahovat k mnoha konkrétním příkladům, nicméně ve spojení s pojmem podnik pochopitelně do značné míry ztrácí svou konkrétnost. Výkonnost podniku totiž naráží na jeden základní problém a tím je, jak ji měřit a jak ji objektivizovat. (Kislingerová, 2010, s. 2)

Flexibilita, rychlá komunikace, vývoj nových technologií s cílem snížení nákladů, přizpůsobivost a požadavek vysokého tempa růstu, to vše a ještě mnohé další jsou charakteristické rysy počátku 21. století. Standardní měřítka výkonnosti užívána ve většině běžných společností tak v současné době rychle zastarávají a měly by být nahrazovány novými moderními podnikatelskými přístupy. Budoucnost v této dynamické době nelze u podniků spolehlivě vyvodit pomocí trendů minulosti. S použitím finančních výkazů a dalších účetních a ekonomických informací můžeme na jedné straně sice stanovit do určité míry aktuální výkonnost podniku, nastítnit dosaavadní vývoj a částečně také její konkurenceschopnost, na straně druhé mají tyto soustavy ukazatelů mnoho významných nedostatků. Mezi hlavní z nich patří právě možnost ovlivňovat a upravovat výši vykázaného zisku pomocí legálních účetních předpisů.

Výkonnost podniku tak představuje velmi aktuální téma a proto i okruh osob či subjektů hodnotících danou výkonnost je dosti široký. Můžeme zde zmínit jak subjekty stojící vně i uvnitř společnosti, příkladem mohou být zákazníci, management i investoři. K hodnocení podniku však přistupuje každá z těchto skupin z jiného hlediska. Racionální zákazník chápe výkonný podnik jako podnik, který mu nabízí produkt, který právě potřebuje, je dostatečně kvalitní a za cenu, kterou je zákazník ochoten zaplatit za uspokojení svých potřeb. Cena, dodací lhůta a kvalita jsou tak hlavními měřítky výkonnosti podniku pro zákazníka. Měřítkem výkonnosti pro manažery je naopak rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí. Manažeři většinou považují podnik za výkonný právě v případě, že jde o podnik prosperující, likvidní, mající loajální zákazníky, rentabilní prostředí a stabilní tržní podíl. Každ-

dý vlastník určitého podniku se snaží o zhodnocení jím vloženého kapitálu. Za výkonný je pak považován podnik, který tento požadavek splní v co největším rozsahu a za co nejkratší dobu. Důležitými měřítky jsou rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROI – Return of Investment) nebo ekonomická přidaná hodnota (EVA – Economic Value Added). (Šulák, Vacík, 2004, s. 5)

Většina odborníků naznačuje, že postupem času došlo k značným změnám v pohledu na základní cíle podniku. Význam tradičního cíle, kterým byla na počátku pouze maximalizace zisku, upadá a je nahrazován cíli, jejichž schopností je například i to, že mohou porovnat dosažený zisk s investovaným kapitálem. Můžeme říci, že jako hlavní podnikový cíl považuje současnost hodnotu vlastního kapitálu neboli shareholder value.



Obrázek 1 Vývoj ukazatelů v historii finanční výkonnosti podniku
(Pavelková, Knápková, 2005, s. 14, upraveno)

1.2 Řízení hodnoty

K nejrozšířenějším cílům řízení podniku dnes patří maximalizace vlastního kapitálu, respektive růst jeho tržní hodnoty. Není pochyb o tom, že jedním z charakteristických rysů současné ekonomiky je proces neustálé změny. Právě hodnota podniku se tak ukazuje jako vhodné měřítko jeho výkonnosti, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace a snaží se zachytit všechny vlivy působící na daný podnik. Maximalizace hodnoty znamená, že vedení a management podniku usiluje o co největší přínos pro vlastníky a to v podobě rostoucí hodnoty jejich vlastnických podílů. Aby podnik dosahoval této hodnoty dlouhodobě, je pro něj velmi důležité nejen získat uspokojení zákazníků, věřitelů, zaměstnanců a dalších subjektů, ale také dodržovat společenskou odpovědnost a respektovat etické principy. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 15)

Manželé Neumaierovi (2002) ve své publikaci zmiňují koncepci řízení hodnoty podniku, označovanou často jako value based management, ta byla již v minulosti odvozena od teorie řízení hodnoty. První formulace této teorie byly vytvořeny v USA přibližně v 80. letech 20. století. Nejdříve se tato koncepce využívala pouze v oblasti poradenství, netrvalo ale dlouho a řízení hodnoty podniku se začalo hojně využívat i ve firemní praxi. Value based management je považován za velký pokrok v oblasti finančního řízení současnosti. Dokonce i mnoho poradenských firem nejen v minulosti, ale i nyní, vyvíjí vlastní koncepty řízení a měření výkonnosti podniku. Při užití tohoto konceptu je důležitá důsledná aplikace kritéria současné hodnoty jak v řízení podniku, tak i při přijímání všech druhů rozhodnutí. Základním nástrojem value based managementu je shareholder value analýza.

1.3 Čistá současná hodnota

Abychom mohli posoudit současnou hodnotu určité investice, plánovaného projektu nebo dokonce i podniku, potřebujeme znát jejich hodnotu v budoucnosti. Takový pomyslný „stroj času“, který nám tuto hodnotu umožní zjistit, představuje čistá současná hodnota. A právě této hodnoty se také využívá jako základního kritéria při posouzení zda je podnik dostatečně výkonný a konkurenceschopný. Podnik je pak tím výkonnější, čím vyšší kladnou čistou současnou hodnotu vyprodukuje. Ta představuje celkovou očekávanou hodnotu budoucích peněžních toků přepočítanou na jejich čistou současnou hodnotu. (Brealey, Myers, 2000, s. 14)

Cílem každého vlastníka je, aby mu jeho firma přinesla více prostředků, než kolik do ní investoval. Čistě zvýšení hodnoty pro vlastníka nastává tedy, pokud mu podnik přináší více, než musel vynaložit. Vztah čisté současné hodnoty můžeme vyjádřit vzorcem:

$$NPV = PV - I \quad (1)$$

Kde:

NPV (Net Present Value) čistá současná hodnota

PV (Present Value) současná hodnota podniku pro vlastníka

I (Investment) výše investice vlastníka do podniku

Počáteční investice tvoří záporný peněžní tok, neboli úbytek, proto je do vzorce dosadíme se zápornou hodnotou. Jako kladnou hodnotu bychom je uvedli pouze v případě, že půjde o půjčku. Kladná hodnota NPV vyjadřuje, že investice daného vlastníka vzhledem k podstupovanému riziku v budoucnosti přinese zisk. Naopak záporná NPV nám poukazuje na to, že investice je vzhledem k podstupovanému riziku ztrátová. Každý vlastník investuje své prostředky za účelem určitého přínosu či výtěžku, z toho důvodu je pro něj dostatečně výkonný takový podnik, který tvoří čistou současnou hodnotu. Výpočet současné hodnoty je pak založen na principu diskontování peněžních toků určitou požadovanou mírou výnosnosti neboli alternativními náklady. Důvodem využití tohoto principu je skutečnost, že dnešní koruna má vyšší cenu než zítřejší a to v důsledku toho, že každou korunu dnes mohu do zítra zúročit stejně rizikovou investicí. (Brealey, Myers, 2000, s. 14)

Autorky Pavelková a Knápková (2003) uvádí, že podnik by měl splňovat následující předpoklady, aby dosáhl kladné čisté současné hodnoty:

- maximální hospodárnost procesu transformace vstupů na výstupy.
- tvorba hodnoty pro zákazníky (účelnost a výhodnost produkce pro zákazníka, jak z hlediska užítka tak i ceny při srovnání s konkurencí).
- zachování rovnováhy zájmů stakeholderů (rovnováha by měla nastat u všech zúčastněných na podnikání dané firmy).

Z uvedeného je zřejmé, že všechny zájmové skupiny z okolí podniku od něj očekávají určitý přínos. Hodnota podniku může být tak pro každou ze zúčastněných skupin odlišná.

1.4 Stakeholder value versus shareholder value

Stejně jako většina odborníků i manželé Neumaierovi (2002) konstatují, že samotnou organizaci netvoří jen její management či akcionáři a účastníci na podílu, ale také další zájmové skupiny. Ty sice nemají řídicí finanční či rozhodovací pravomoc v podniku, ale ani bez těchto skupin by podnik nemohl fungovat. Nemałym problémem při řízení podniku bývá často otázka: „Čí zájem postavit při řízení podniku na první místo?“. Kromě pojmu „zájmy“ se také často používá termín „value“, neboli hodnota prospěchu, který jednotlivým skupinám podnik přináší. A jak tyto seskupení kolem organizací v historii vznikly a jaké hodnoty vyznávají? S vývojem samotného managementu byl v historii úzce spojen i vývoj metod finančního řízení. Zlomovým obdobím, ve kterém došlo k oddělení vlastníků společnosti od jejích manažerů, byla tzv. etapa „manažerské revoluce“, která spadá přibližně do třicátých až čtyřicátých let 20. století. V tomto období vznikl dobře organizovaný trh akcií na burzách a investice do těchto cenných papírů se stala velmi výhodnou příležitostí. To mělo za následek, že akcionářů jedné společnosti bylo nespočet a tak již nebylo možné ponechat řízení v jejich rukou. Právě z tohoto důvodu začalo docházet k postupnému oddělování vlastnictví od řízení, tudíž i zodpovědnost za řízení společnosti byla převedena na najaté profesionály, tedy manažery.

Také v tomto období vznikají dvě koncepce řízení podniku:

- **Shareholder value** – kdy můžeme podnik chápat jako určitý „stroj na peníze“. Po managementu se v tomto případě požaduje, aby prioritně zvyšoval hodnotu akcionářů. Koncept byl založen v USA a je využíván především v angloamerickém prostředí se silnými kapitálovými trhy. Úkolem těchto trhů je odrážet určitým způsobem změnu výkonnosti podniků právě změnou tržních cen jejich akcií, tímto způsobem ovlivňují investory a zajišťují přesun jejich kapitálu z méně výkonných podniků do výkonnějších.
- **Stakeholder value** – podnik sice i v tomto případě můžeme chápat jako „stroj na peníze“, prioritou v tomto případě je ale jeho dlouhodobé trvání. Tento koncept vznikl na evropském kontinentu a zdůrazňuje dlouhodobý princip fungování podniku. Právě z tohoto důvodu je nutné zajistit všem subjektům podílejícím se na fungování podniku přiměřené uspokojení.

(Pavelková, Knápková, 2005, s. 14; Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 26)

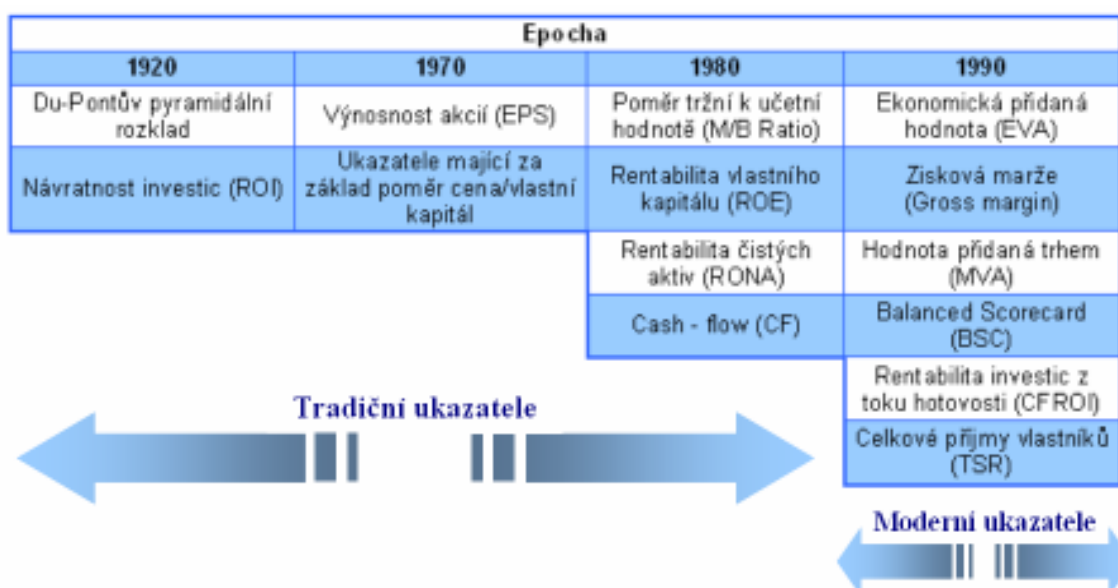
V současné době upřednostňují moderní koncepty řízení a měření výkonnosti právě hodnotu vlastníků, tedy shareholder value. Na první pohled se tak může jevit určitá míra nespravedlnosti

mezi vlastníky a všemi ostatními skupinami. Při komplexním pohledu můžeme ale v tomto systému najít určitou rovnováhu. Vlastníci jsou ti, kteří jsou určitým způsobem v nevýhodě, to oni totiž podstupují riziko podnikání a nemohou ho přenést na nikoho jiného. A právě vlastníci buď na této investici získají, nebo ztratí. Všichni stakeholdeři mají sice zájem na dlouhodobém fungování podniku, ale každý z nich sleduje pouze svůj zájem. Příkladem mohou být dodavatelé, kteří se snaží o maximální odběr jejich výrobků s co nejvyšší cenou. Pro změnu věřitelé chtějí získat nazpět své prostředky nejlépe s vysokým úrokem a zaměstnanci požadují dobrý plat a pracovní prostředí. Je zřejmé, že jednotlivý stakeholdři posuzují hodnotu podniku podle toho, co do ní vložili, neboli podle zhodnocení jejich investice. Očekávají, že jejich výnos se alespoň vyrovná výnosu alternativní investice, tedy investice se stejným rizikem. Pokud je jejich výnos nižší a neexistuje způsob jeho zvýšení, mohou kdykoliv z tohoto podnikání odejít a své peníze investovat jinde. Jejich odchod však trh či ostatní zájmové skupiny nějak významným způsobem většinou neovlivní. Stejně zhodnocení stavu své investice mohou provádět i shareholdeři. Pokud ale právě oni zjistí, že výnosnost jejich investice je nedostatečná, nevýhodná a neumožňuje jejich uspokojení, rozhodnou se přesunout svůj kapitál jinam a prospěch, jež přinášeli ostatním subjektům, tak zaniká. Z tohoto důvodu je důležité upřednostňovat koncepci shareholder value, neboť maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. (Neumaierová, Neumaier, 2002, s. 27)

2 NÁSTROJE PRO VYHODNOCOVÁNÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Současná doba, ve které jsou očividné každodenní změny tržního prostředí a neustále se zvyšující konkurence, vyžaduje také změnu faktorů pro měření úspěšnosti podniku. Podniky jsou nuceny využívat takové technologie a měřítka, které jim zajistí vysokou kvalitu informací, možnost flexibilně reagovat na požadavky zákazníků, komunikovat s nimi a podporovat jejich spokojenost. Měření výkonnosti je tedy nepostradatelnou součástí každého podniku, který chce být úspěšným a obstát v současném boji hyperkonkurence. Tyto výsledky měření jsou důležité nejen pro interní uživatele jako vlastníky, manažery a zaměstnance, ale i pro uživatele externí, kterými mohou být obchodní partneři, banky nebo stát.

Dvojice Šulák a Vacík (2004), ale také autorka Eva Kislingerová (2001) uvádějí, že z počátku se výkonnost podniku měřila pouze pomocí finančních ukazatelů získaných z účetních knih. Tato měření udávala však pouze finanční výsledky podniků a úplně opomíjela mnoho dalších aspektů, které byly a jsou pro úspěšné podnikání tolik důležité. Příkladem mohou být lidské zdroje, zákazníci a interní procesy. Finanční ukazatele mohou sice pomoci podniku stanovit současnou výkonnost, zjistit dosavadní vývoj podniku, či porovnat výsledky finančních ukazatelů s konkurencí, ale pro hledání budoucího úspěchu a rozvoje společnosti není jejich měření dostatečné.



Obrázek 2 Posun paradigmatu u ukazatelů při měření výkonnosti společností

(Šulák, Vacík, 2004, s. 8, upraveno)

Dnes se pro hodnocení finanční výkonnosti podniku využívá jak tradičních tak i moderních ukazatelů. Mezi odborníky však probíhají spory, která měřítko jsou pro měření výkonnosti ta nejvhodnější. Tento konflikt je pak často nazýván tzv. „válkou ukazatelů“. V posledních letech se kromě zmíněných začínají využívat také přístupy k měření výkonnosti pomocí nefinančních měřítek. Často se také stává, že některé podniky ve své firemní praxi aplikují měřítko jako jsou spokojenost zákazníků, počet stížností či reklamací.

Například Šulák a Vacík (2004) tvrdí, že ve světě existují následující přístupy pro měření a řízení výkonnosti podniku:

- **Klasické (tradiční) přístupy** – vycházejí především z maximalizace účetního zisku, pro měření výkonnosti využívají celou škálu finančních ukazatelů. Příkladem je osvědčená finanční analýza.
- **Moderní přístupy** – zaměřují se spíše na hodnotové řízení podniku a kalkulují s tzv. ekonomickým ziskem, jenž zahrnuje i oportunitní náklady (náklady obětované příležitosti). Usilují také o odstranění nedostatků klasických přístupů, příkladem může být metoda diskontovaných cash flow nebo EVA.
- **Komplexní přístupy** – právě tyto přístupy využívají kromě finančních ukazatelů i nefinanční, které se zaměřují na zaměstnance, zákazníky a firemní procesy. Jako příklad můžeme uvést model Balanced Scorecard.

2.1 Tradiční ukazatele

Tradiční ukazatele měření výkonnosti podniku využívají nemalé množství různých ukazatelů. Tyto přístupy nejčastěji vycházejí z maximalizace hospodářského výsledku jako hlavního cíle podnikání. Právě z tohoto důvodu patří ukazatel zisku k nejčastěji používaným klasickým ukazatelům. Mezi tradiční dále řadíme také ukazatele hotovostních toků neboli cash flow a další ukazatele finanční analýzy. Klasický způsob měření výkonnosti podniku je úzce spojován s pojmem finanční analýza. Ta při měření výkonnosti čerpá data a informace z finančního účetnictví především z finančních výkazů, jako jsou rozvaha, výsledovka a výkaz o peněžních tocích. Úkolem finanční analýzy je transformovat účetní data, která jsou odrazem minulosti, takovým způsobem, aby manažerům podniku umožnily na jejich základě určitý výhled do budoucnosti. Tím usnadňuje přijímání významných rozhodnutí spojených s hospodařením společnosti v budoucích obdobích. (Kislingerová, 2001, s. 39; Růčková, 2011, s. 15)

Dle manželů Neumaierových (2002) bývá finanční analýza využívána nejen k hodnocení výkonnosti podniku v obdobích minulých i současných, ale také k posouzení plánů a přijímání rozhodnutí. Ke stanovení výkonnosti můžeme využívat absolutní a rozdílové ukazatele, které zjišťujeme právě z účetních výkazů. Pro usnadnění vysvětlení vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli pak využívá finanční analýza poměrových ukazatelů. Právě pomocí nich se poté často stanovuje celkové finanční zdraví podniku.

2.2 Moderní ukazatele

Jelikož řídicí pracovníci se svými rostoucími zkušenostmi postupně zjišťovali, že klasické ukazatele nejsou pro hodnocení výkonnosti podniku dostatečné, bylo potřeba vytvořit nové přístupy k měření a řízení výkonnosti. Vlivem změn ekonomického prostředí došlo k posunu vrcholového ukazatele pro měření výkonnosti směrem k maximalizaci hodnoty pro akcionáře. Díky tomuto posunu a také kritice klasických ukazatelů vznikla moderní měřítko výkonnosti podniku neboli tzv. hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku. Hlavní odlišnosti oproti klasickým ukazatelům jsou ve dvou základních skutečnostech. Tato měřítko berou v úvahu tzv. oportunitní náklady, což jsou náklady ušlé příležitosti, které jsou zahrnuty do výkonnosti podniku v podobě nákladů kapitálu (WACC). Kromě jiného uvedené ukazatele pracují s provozním hospodářským výsledkem (net operating profit after tax). (Pavelková, Knápková, 2005, s. 39; Kislíngrová, 2001, s. 86)

Přední odborníci dále uvádějí kritéria, která by tyto ukazatele měly splňovat, patří mezi ně následující:

- úzká vazba na hodnotu akcií (shareholder value)
- využití maximálního množství informací a dat poskytovaných účetnictvím
- zahrnutí kalkulace rizika a rozsahu vázaného kapitálu
- možnost hodnocení výkonnosti a ocenění podniků
- přehledná identifikace vazby na veškeré úrovně řízení a podpora řízení hodnoty

Mezi nejznámější a nejčastěji užívané moderní ukazatele můžeme zařadit:

- **Diskontované cash flow (DCF - Discounted Cash Flow)** – tuto metodu lze aplikovat pro různé účely. Nejčastěji se užívá jako ukazatel výkonnosti a také při hodnocení výhodnosti investice v podniku a to pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. (Mařík, 1998, s. 53; Pavelková, Knápková, 2005, s. 40)

- **Hodnota přidaná trhem (MVA - Market Value Added)** – nejen Grünwald a Holečková (2008) řadí MVA k významným tržním ukazatelům. Pokud je celková tržní hodnota podniku vyšší než množství kapitálu do něj investovaného, pak můžeme říci, že daný podnik vytvořil akcionářskou hodnotu.
- **Excess Return** – jde o ukazatel, který vychází z tržní hodnoty a je měřítkem kumulativního vytváření bohatství podniku. Metoda je vhodná pro stanovení hodnoty na úrovni top managementu a dá se využít pouze pro veřejně obchodované podniky. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 44)
- **TSR (Total Shareholder Return)** – Ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu je tržním měřítkem pro vlastníky a odpovídá součtu dividendového a kapitálového výnosu. Jde o výnos, který získají akcionáři z koupě akcií. (Dluhošová, 2006, s. 22)
- **SVA (Shareholder Value Added)** – přidaná hodnota pro akcionáře je dalším z možných měřítek. Tento ukazatel je založen na předpovědi budoucích toků a představuje rozdíl mezi hodnotou celého podniku a cizího kapitálu v tržních cenách k určitému datu. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 85)
- **CVA (Cash Value Added)** – v překladu peněžní přidaná hodnota. Jedná se o kapitalizaci čistých výnosů převyšujících náklady kapitálu. Při jeho výpočtu se namísto hospodářského výsledku využívá určité varianty peněžních toků. (Maříková, Mařík, 2001, s. 18)
- **CFROI (Cash Flow Return on Investment)** – využívá konceptu vnitřního výnosového procenta a právě tento ukazatel patří mezi nejkompexnější měřítka k hodnocení výkonnosti podniku. Ukazatel můžeme vypočítat, pokud porovnáme hrubé peněžní toky s hrubými investicemi. (Kislingerová, 2001, s. 92; Maříková, Mařík, 2001, s. 19)
- **CROGA (Cash Return on Gross Assets)** – ukazatel výnosnosti hrubých aktiv nevyžívá účetního pojetí zisku, ale při výpočtech pracuje s provozním cash flow. Výsledná hodnota ukazatele se porovnává s požadovanou výnosností kapitálu. Pokud je hodnota CROGA vyšší než WACC, překročila výkonnost podniku očekávání vlastníků. (Kislingerová, 2001, s. 91)
- **EVA (Economic Value Added)** – v překladu znamená ekonomická přidaná hodnota. Například Růčková (2011) tvrdí, že základní myšlenkou tohoto ukazatele je fakt, že

každá investice se svým investorům zhodnotí pouze v případě, že její očekávaná výnosnost převyší její kapitálovou náročnost.

2.3 Srovnání ukazatelů výkonnosti

Je samozřejmé, že účetnictví je nepostradatelným zdrojem dat a informací o firmě. Účetní výkazy jsou oknem do firemních operací a také přehledem o minulosti i současnosti daného podniku. Tradiční ukazatele jsou tak nepostradatelnou součástí měření výkonnosti podniku. Tyto měřítka se začaly využívat od poloviny 80. let 20. století. Po určité době užívání se však tyto klasické metody staly terčem kritiky téměř všech odborníků, především z důvodu jejich omezeného hodnocení z pohledu tvorby hodnoty.

Například Pavelková a Knápková (2005) naznačují, že problémem byla a je skutečnost, že účetní hospodářský výsledek a z něj odvozené ukazatele nejsou dostatečně závislé na tvorbě hodnoty pro vlastníky. Dalším důležitým negativem pak také možnost ovlivňovat vykázaný zisk pomocí legálních účetních postupů či nezohlednění časové hodnoty peněz či rizika. I přes tyto nevýhody zůstávají nejpoužívanějšími metodami v České republice stále ještě standardní ukazatele v podobě ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability celkového kapitálu (ROA). Oblíbená jsou především svou snadnou konstrukcí a interpretací výsledků, velkým pozitivem je také fakt, že umožňují cílené řízení podniku.

Kislingerová (2001) uvádí, že pod vlivem změn ekonomického prostředí, dochází však v současnosti k posunu v oblasti ukazatelů a stále více se pro měření výkonnosti podniku začínají používat moderní ukazatele výkonnosti podniku. Jak již bylo řečeno, vznikly v důsledku poznatku, že vývoj rentability se vždy plně nemusí shodovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Aby bylo možné určit hodnotu podniku, je třeba porovnat výnosy s náklady na kapitál. Moderní ukazatele tak na rozdíl od tradičních zohledňují veškeré náklady na investovaný kapitál, faktor rizika a časový horizont. V níže uvedené tabulce je znázorněno srovnání vybraných tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti podniku.

Tabulka 1 Srovnání vybraných tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti podniku

Ukazatel	Zkratka	Silné stránky	Slabé stránky
Zisk na akcii	EPS	Historická data, jednoduchost.	Nezahrnuje faktor rizika. Snadná manipulovatelnost. Nezahrnuje náklady na vlastní kapitál.
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	Jednoduchý koncept.	Účetní ukazatel, nezahrnuje faktor rizika, omezen do jednoho roku, aby byl významný, musí být porovnán s požadovanou výnosností.
Rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu	ROCE	Jednoduchý koncept.	Malá propojenost s tvorbou hodnoty. Nezahrnuje faktor rizika.
Čistá současná hodnota	NPV	Vyjadřuje přírůstek majetku v souvislosti s realizací projektu. Uvádí efektivnost daného rozhodnutí.	Obtížné pro výpočet a externí analýzy.
Ekonomická přidaná hodnota	EVA	Jednoduchý indikátor vycházející z koncepce WACC. Zahrnuje pouze náklady a výnosy hlavní činnosti podniku.	Omezen do jednoho roku. Obtížné pro hodnocení změn v čase.
Cash flow return on investment	CFROI	Není omezen jedním rokem. Porovnání podniků v čase a v různých zemích	Komplexní náročný výpočet.
Tržní přidaná hodnota	MVA	Mimořádně jednoduchý. Reflektuje spíše celkovou než roční vytvořenou hodnotu.	Podřízeno tržní volatilitě. Obtížné aplikovatelné pro nekótované společnosti.
Celková výnosnost akciového kapitálu	TSR	Reprezentuje tržní výnosnost vlastníků ve středním a dlouhém období. Dokáže přímo měřit změny v bohatství.	Kalkulováno pro příliš krátké období. Užití pouze pro obchodované podniky. Ovlivněno tržní volatilitou.

Zdroj: (Dluhošová, 2006, s. 23; upraveno)

Dle Kislingerové (2001) lze měřítka výkonnosti podniku srovnávat samozřejmě i pomocí jiných vlastností, příkladem může být jejich vhodnost pro plánování, oceňování podniku či odměňování zaměstnanců.

3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Jako součást mé diplomové práce jsem si vybrala právě ekonomickou přidanou hodnotu nejen z důvodu, že bývá často doporučována jako efektivní nástroj pro měření a řízení výkonnosti podniku, ale především, protože jde o významný hodnotový ukazatel s mnoha přednostmi, který naznačuje jak je společnost na daném trhu úspěšná a do jaké míry se jí daří plnit své hlavní cíle a vize, jež si sama předsevzala.

Z výše uvedené tabulky č. 1 můžeme vidět některé silné a slabé stránky tohoto ukazatele. Dle autorem Pavelkové a Knápkové lze tyto ještě doplnit o následující přednosti týkající se EVA:

- vyhýbá se problémům s ukazateli RONA, ROI a ROE
- možnost využití měřítka jako motivačního nástroje
- je ovlivněna všemi typy rozhodnutí přijímanými manažery
- může být využita jako koncept řízení, propojuje strategické a operativní řízení
- vyjadřuje přínos hlavní podnikatelské činnosti ve vymezeném období k naplnění cílů podniku a izoluje je od mimořádných vlivů
- projevuje se jako jednodušší měřítko výkonnosti při porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli
- má snadno pochopitelný ekonomický obsah i vazby podnikových činností na její vývoj
- je možné ji užít jak při investičním rozhodování tak i ocenění podniku

Stejně jakož i ostatní ukazatele má i tento své nevýhody, na které je vhodné upozornit:

- vychází z účetních informací, často problematické stanovení NOPAT
- není upraven o inflaci
- problém stanovení nákladů na vlastní kapitál, abychom docílili jednoznačného výsledku, je třeba využít jednoho z modelů
- nezahrnuje očekávané přínosy v budoucích obdobích, hodnotu podniku je však možné určit pomocí hodnoty investovaného kapitálu, kapitalizovaných hodnot běžných a očekávaných změn EVA
- pokud je růst tohoto ukazatele provázen zvýšením nákladů na kapitál, může se hodnota podniku snížit i přes nárůst EVA

3.1 Historie a charakteristika EVA

Počátkem devadesátých let zveřejnila americká poradenská firma Stern, Stewart & Co. nové hodnotově orientované měřítko výkonnosti s názvem EVA[®] (Economic Value Added) neboli ekonomická přidaná hodnota. Od roku 1991 se tento koncept začal rychle šířit jako nástroj k řízení a oceňování podniku. Na práci této společnosti navázalo četné množství dalších odborníků a metodu díky tomu začalo aplikovat i mnoho evropských podniků, včetně společností České republiky. Ekonomická přidaná hodnota se v posledních letech stala významným pojmem a stáhla na sebe tak ve světě podnikání značnou pozornost. Hlavním cílem většiny ekonomů v současném globálním ekonomickém prostředí bylo a stále zůstává nalezení srozumitelného a jednoznačného měřítka ekonomické výkonnosti podniku. Snaží se tak získat ukazatel posuzující úspěšnost podniku nejen na základě dosažení zisku, ale také respektující tvorbu hodnoty. Pro některé podniky může být tímto ukazatelem právě ekonomická přidaná hodnota. V prostředí České republiky však toto měřítko ještě není veřejností dostatečně vnímáno. Jeho popularita se však postupně rozšiřuje také díky publikacím známých akademiků, jako jsou manželé Maříkovi, Neumaierovi, dvojice Drahomíra Pavelková a Adriana Knápková, Young a Byrne nebo Eva Kislingerová.

Jak již bylo řečeno, právě v tomto konceptu je třeba rozlišovat mezi ziskem v pojetí účetnictví a tzv. ziskem ekonomickým neboli nadziskem. Ziskem účetním rozumíme rozdíl mezi výnosy a náklady, zatímco zisk ekonomický chápeme jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady, které kromě účetních nákladů v sobě zahrnují také náklady oportunitní. Tyto náklady, označované často jako náklady ušlé příležitosti, znázorňují ušlé peněžní prostředky tím, že zdroje nebyly vynaloženy na nejlepší možnou alternativu jejich zhodnocení. V praxi mohou být příkladem těchto nákladů především úroky z vlastního kapitálu podnikatele, odměna za riziko a v některých případech také jeho ušlá mzda. Ekonomický zisk tedy vzniká až tehdy pokud svým rozsahem převyší nejen zisk normální, odvozený z průměrných nákladů kapitálu (úroky) vynaložených věřiteli, ale také průměrné náklady kapitálu vynaložené vlastníky a akcionáři, které představují oportunitní náklady. (Kislingerová, 2001, s. 87-88; Maříková, Mařík, 2001, s. 11-12)

Podle většiny autorů jakož i Kislingerové (2001) a Růčkové (2011) je podstatou ekonomické přidané hodnoty skutečnost, že výše tohoto ukazatele by měla být kladná. Až v tomto případě tedy vzniká nová, tzv. přidaná hodnota, která zvyšuje původní hodnotu podniku.

3.2 Výpočet ukazatele EVA

Ukazatel EVA vychází ze základního pravidla a to, že každý podnik by měl vyprodukovat minimálně tolik finančních prostředků, kolik činí náklady jeho kapitálu z investovaných prostředků. Tyto náklady kapitálu se týkají nejen vlastního kapitálu ale i dluhů. Stejně jako věřitelé mají nárok na výplatu svých úroků, tak i akcionáři požadují vyplacení adekvátní výše návratnosti jejich vloženého kapitálu, který by vyrovnal podstupované riziko. Konkrétní propočet měřítka ekonomické přidané hodnoty může být omezen dostupností dat a způsobem stanovení nákladů kapitálu. (Kislingerová, 2001, s. 88; Maříková, Mařík, 2001, s. 13, 17, 43; Dluhošová, 2006, s. 18)

V zásadě přední odborníci rozlišují dva základní koncepty výpočtu:

3.2.1 EVA Entity - EVA na bázi provozního zisku

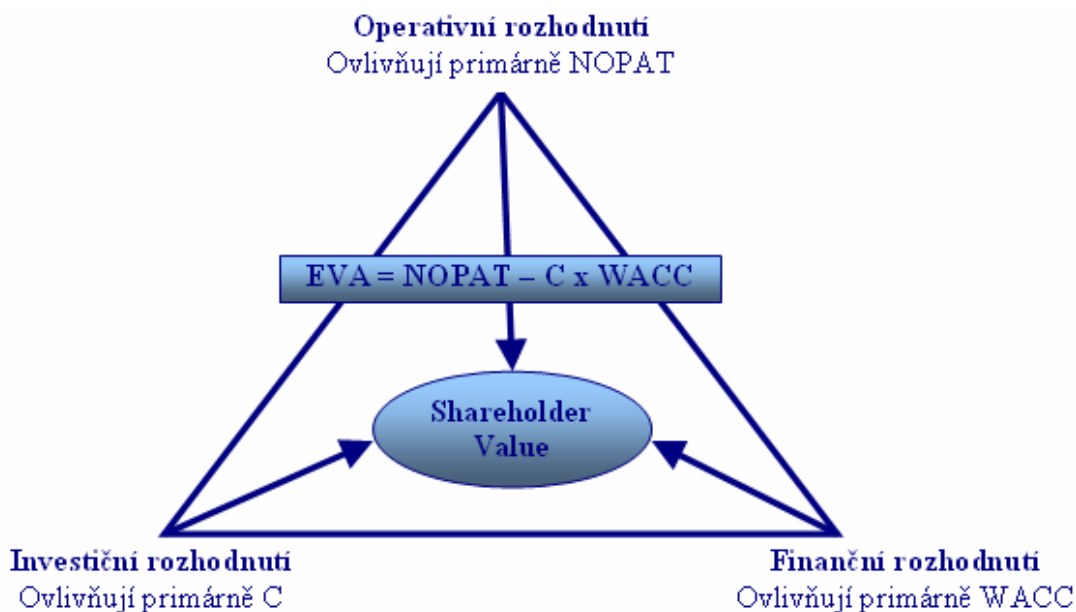
$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (2)$$

EVA entity představuje ukazatel, ve kterém není rozlišován původ kapitálu. V tomto případě celkový kapitál zahrnuje jak vlastní kapitál, tak cizí zdroje. Kladné hodnoty ukazatele EVA dosáhneme, pokud NOPAT převyší požadavky na kapitál, tento rozdíl pak můžeme označit jako hodnotu přidanou k bohatství akcionářů za určité období. Naopak negativní hodnota tohoto rozdílu způsobuje pokles bohatství akcionářů, neboť společnost není schopna dosáhnout ani minimálních výnosů, jež požadují subjekty poskytující kapitál pro její financování.

Z definice plyne, že základními elementy pro výpočet EVA jsou:

- NOPAT – tedy hodnota provozního zisku po zdanění
- C (Capital) – hodnota kapitálu investovaného do aktiv neboli NOA (čistá operativní aktiva)
- WACC – průměrné náklady kapitálu

Tyto tři klíčové hodnoty mají zásadní vliv na velikost ekonomické přidané hodnoty, dle mého názoru je tak vhodné si je lépe přiblížit. (Kislingerová, 2001, s. 88; Maříková, Mařík, 2001, s. 13, 17, 43; Dluhošová, 2006, s. 18)



Obrázek 3 Základní komponenty EVA a Shareholder Value (Dluhošová, 2006, s. 18, upraveno)

- **NOPAT (net operating profit after taxes)**

Ten představuje hospodářský výsledek po zdanění vygenerovaný v souvislosti s hlavní činností firmy. Nejde tedy o tradiční provozní hospodářský výsledek, ale veličinu, jež lépe popisuje a odráží skutečný ekonomický přínos podniku jeho vlastníkům. Z tohoto důvodu zahrnuje kalkulace NOPAT několik speciálních úprav. Při stanovení NOPAT je tedy nutné vycházet z aktiv dané společnosti, které tvoří NOA neboli C. Pro určení výše NOPAT je pak upravován výsledek hospodaření z běžné činnosti. První zásadou pro jeho určení je dosažení sounáležitosti mezi NOA a NOPAT. Pokud vybereme určitá aktiva a zařadíme je do hodnoty NOA, je nutné začlenit jejich náklady a výnosy do výpočtu NOPAT, a naopak.

Na této úrovni je třeba provést zejména následující úpravy:

1. Vyloučení placených úroků z finančních nákladů

Pro vyloučení z finančních nákladů je třeba tyto placené úroky včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách přičíst k výsledku hospodaření.

2. Vyloučení mimořádných položek

Volbou výchozího hospodářského výsledku na úrovni běžné činnosti je vhodné vyloučit některé položky, které tvoří součást účetních mimořádných výnosů a nákladů. Jde například

o změny ve způsobu ocenění majetku, manka a škody, tvorba a zúčtování rezerv a ostatní mimořádné položky.

3. Vyloučení mimořádných svou výší neopakovatelných položek

Dále je vhodné vyloučit položky, které jsou svou výší jedinečné, a proto se již nebudou v běžném roce znovu opakovat. Jmenovitě může jít například o mimořádné odpisy, rozpouštění nevyužitých rezerv, náklady na restrukturalizace a další podobné položky.

4. Započítání vlivu změn vlastního kapitálu

Při výpočtu je třeba brát v potaz i vliv aktivace nákladů investiční povahy, kam patří právě náklady na výzkum a vývoj, jež je třeba vypustit z celkové hodnoty zisku. Tvorbu a čerpání tichých rezerv se doporučuje vyloučit také. Odpisy je třeba upravit podle toho, jak je či, není vykazován v rozvaze goodwill. Nezbytné je započítat také snížení či zvýšení opravných položek zásob a pohledávek.

5. Vyloučení výnosů z provozně nepotřebných aktiv

6. Vyloučení nákladů a výnosů spojených s dlouhodobým finančním majetkem

7. Úprava daní

Dále je nutné zjistit tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla zaplacená z operativního hospodářského výsledku. Její hodnota může být stanovena tak, že vyjdeme ze splatné daně určeného roku a tu změníme o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší ve srovnání s výsledkem hospodaření za dané období, zjištěného z výkazu zisku a ztrát. Další možností je užití stávajícího procentuálního daňového zatížení, jímž vynásobíme rozdíl upravených výnosů a nákladů.

(Maříková, Mařík, 2001, s. 40-42; Pavelková, Knápková, 2005, s. 57)

- **Čistá operativní aktiva (NOA – Net Operating Assets)**

Manželé Maříkovi, 2001 a odbornice Pavelková a Knápková, 2005 ve svých publikacích uvádějí, že možným východiskem pro výpočet tohoto vloženého kapitálu do podniku je účetní rozvaha. Hodnota firemního kapitálu investovaného do aktiv bývá označována kromě NOA také jako C (capital) a jeho hodnotu představuje součet všech finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři. Kalkulaci investovaného kapitálu můžeme provádět dvěma způsoby, pomocí provozního hlediska přes majetek a aktiva nebo pomocí finančního hlediska s využitím pasiv.

Zjištěná hodnota investovaného kapitálu musí být při využití obou způsobů shodná, neboť i v tomto případě platí bilanční rovnost. Také při výpočtu čistých operativních aktiv je třeba provést určité úpravy, jejichž cílem je zvýšit vypovídací schopnost tohoto ukazatele. Propočet operativních aktiv můžeme rozdělit na tři části:

1. Vyčlenění neoperativních aktiv

V tomto kroku je hlavním cílem určit aktiva, která mají operativní charakter a jsou tak nezbytná pro základní činnosti podniku. A právě zde je možné, že se výsledky mohou lišit. Záleží vždy na konkrétní situaci, v jaké se podnik v danou chvíli nachází, a také na odpovědné osobě, jež danou analýzu provádí. Z finančního majetku je třeba vyčlenit část peněžních prostředků, která dosahuje vyšší hodnoty než je z hlediska zajištění likvidity nutné, a krátkodobé cenné papíry a podíly, pokud neslouží k operativní činnosti. Finančních investice a dlouhodobý finanční majetek není vhodné do NOA zahrnovat a to v případě, že finanční investování není součástí hlavní činnosti daného podniku. Nevyužité pozemky a budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku a další majetek provozně málo využitelný, to vše jsou položky, které také neprodukuje operativní zisk krytý vloženým kapitálem (NOA). Právě z tohoto důvodu je nutné je označit jako neoperativní a také je vyčlenit. Z důvodu, že ještě nedokončené investice nejsou schopny přispívat k současnému výsledku hospodaření, i ony by měly být z ukazatele NOA vynechány.

2. Začlenění operativních aktiv nevykázaných v účetnictví

Do NOA je žádoucí započítat také aktivum, jež má podnik pronajaté formou finančního leasingu. Pokud bychom tento majetek do NOA nezařadili, mohlo by dojít k přecenění výkonnosti podniku. Dále je třeba zahrnout také ekvivalenty vlastního kapitálu a oceňovací rozdíly investičního majetku a oběžných aktiv. Důležité je také aktivovat náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky, jež v současné době neustále nabírají na svém významu především v podobě nákladů vynaložených na výzkum a vývoj. Dále do této skupiny řadíme také dlouhodobé náklady na reklamu, logistiku, vzdělání pracovníků či restrukturalizaci podniku. Mezi významné položky tohoto ukazatele můžeme řadit také problematiku goodwillu, který vzniká jako rozdílová položka při koupi podniku. Je potřeba také výši aktiv modifikovat tak, aby odpovídala ekonomické realitě a ne účetnímu pohledu. Na základě zvolené metody odepisování či tvorbou nadbytečných rezerv může totiž docházet k vzniku tichých rezerv podniku, čímž často top manažeři snižují úmyslně hodnotu aktiv. Na závěr je vhodné také upravená aktiva ještě snížit

o položky pasiv, která nenesou náklad, tedy o tzv. neúročené závazky. Mezi tyto položky řadíme především krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezpлатněné dlouhodobé závazky a rezervy. (Maříková, Mařík, 2001, s. 43; Pavelková, Knápková, 2005, s. 58)

- **WACC (weighted average cost of capital)**

Třetí hlavní složkou EVA entity je dle manželů Maříkových (2001) stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu. WACC pak můžeme chápat jako náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál, respektive výnos aktiv. Tyto náklady lze vypočítat následovně:

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

N_{CK} = náklady na cizí kapitál

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

C = tržní hodnota celkového kapitálu

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu

Tento přístup je dle většiny odborníků považován za základní, z tohoto důvodu bude využit v mé diplomové práci.

3.2.2 EVA Entity - EVA na bázi hodnotového řízení

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (4)$$

ROE = rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity*)

r_e = náklady vlastního kapitálu

VK = vlastní kapitál, v některých případech označován jako E (*Equity*)

Jinou možností výpočtu ukazatele EVA je využití principu EVA – equity, který lze vyjádřit pomocí tzv. hodnotového rozpětí (Value Spread). Toto rozpětí představuje ekonomickou rentabilitu, která uvažuje pouze s vlastním kapitálem. To znamená, že do výnosu použitého kapitálu nelze zahrnout výnos poskytovatelů cizích zdrojů neboli placené úroky. Jejich požadavky tak nejsou brány v úvahu a uvažovány jsou pouze náklady vlastního kapitálu. (Pavelková, Knápková, 2008, s. 90; Dluhošová, 2006, s. 18; Maříková, Mařík, 2001, s. 43)

3.3 Možnosti využití ekonomické přidané hodnoty

Ukazatel EVA můžeme chápat nejen jako měřítko výkonnosti podniku, zároveň se však využívá jako systém řízení, či jako součást různých podnikových procesů. V současnosti je také využíván řadou zahraničních společností. Jeho velkou předností je především mnohostranné využití, jež znázorňuje níže uvedený obrázek.



Obrázek 4 Možnosti využití EVA (Pavelková, 2005, s. 49, upraveno)

3.3.1 Využití EVA jako měřítka výkonnosti podniku

Ukazatel EVA se stal jedním z nejrozšířenějších měřítek výkonnosti podniku s využitím aplikace hodnotového řízení. Odborníci časté využívání tohoto měřítka přičítají především jeho jednoduché koncepci v porovnání s ostatními. V podstatě při využití tohoto ukazatele jako měřítka výkonnosti můžeme tuto metodu chápat jako výpočet skutečného ekonomického výkonu podniku. Tedy jinak řečeno, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení nebo snížení hodnoty pro své vlastníky. (Dluhošová, 2006, s. 18)

3.3.2 Využití EVA pro investiční rozhodování

Jde o zavedení celopodnikového modelu s využitím investičních kalkulací na bázi ekonomické přidané hodnoty. Koncept pak nabízí možnost sjednocení všech investičních kalkulací užívaných v celém podniku. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 51, 70-71)

3.3.3 Využití EVA při oceňování podniku

Kislingerová (2001) uvádí, že ekonomická přidaná hodnota představuje veličinu, kterou lze užít také jako nástroj ocenění podniku. Při oceňování je tento ukazatel významný především z důvodu, že postihuje hlavní faktory tvorby hodnoty podniku. Pokud tedy podnik chce, aby rostla jeho tržní hodnota, měl by se také snažit o dosažení co nejvyšší ekonomické přidané hodnoty a o vytváření růstových příležitostí.

3.3.4 Využití EVA při odměňování

Odměňování manažerů a dalších zaměstnanců je především v dnešní době významnou součástí každého podniku. Zatímco cílem každého vlastníka je maximalizace tržní hodnoty jeho podniku, cílem každého zaměstnance je maximalizace vlastní hodnoty. Tato skutečnost vytváří v podniku určitý rozpor, protože je třeba cíle obou stran sladit. Je tedy nezbytné, aby manažeři a další zaměstnanci měli prospěch právě ze zvyšování hodnoty pro vlastníky. Už T. Baťa propagoval tuto myšlenku a sám o ní řekl: „Jen to umožní podnikateli, aby se rozvinuly všechny mravní hodnoty zaměstnance a aby zaměstnanec pracoval v podniku ne jinak, než jako by sám byl majitelem. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 51, 71)

3.3.5 EVA jako systém změny manažerského chování

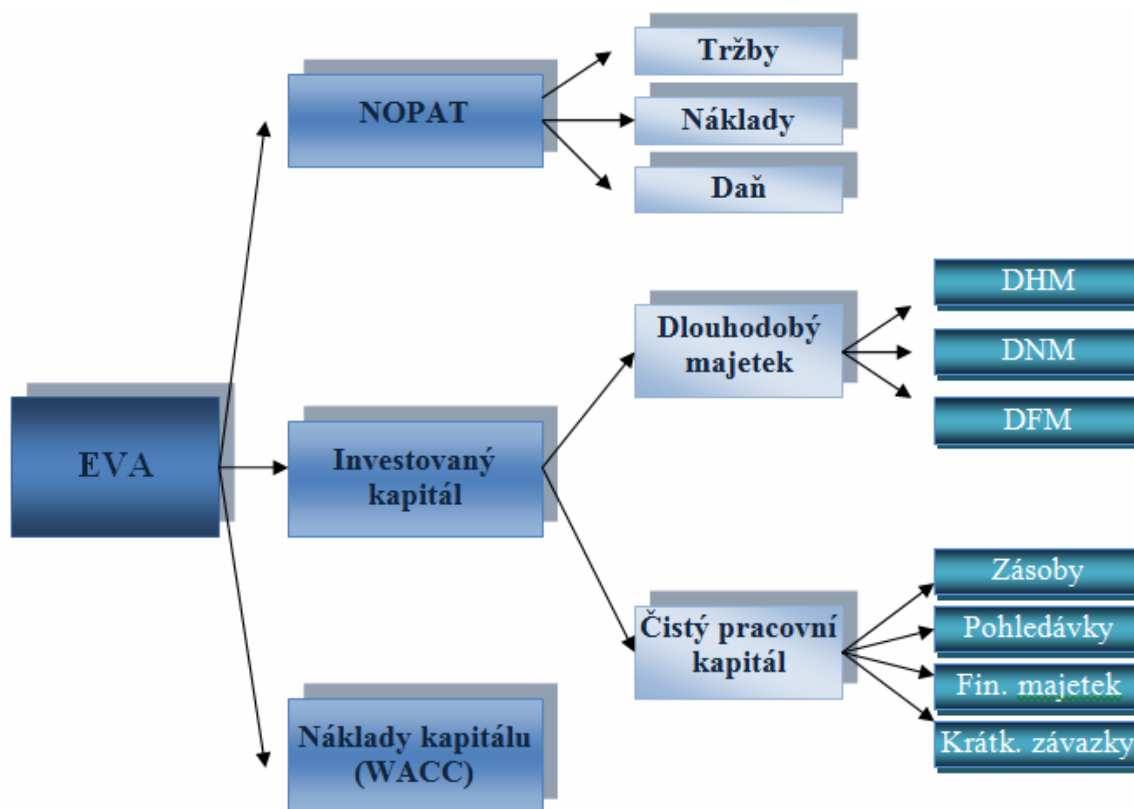
Young a O'Byrne (2001) však zdůrazňují, že ukazatel EVA je mnohem více než systém měření, je také nástrojem pro změnu manažerského chování. Jde o změnu postoje, jak manažeři smýšlejí o své práci. Implementace zásad založených na hodnotě vyžaduje přijetí a porozumění mezi všemi manažery. Ti by měli pomoci systému zjistit především, proč je tvorba hodnoty tak důležitá. Musí také pochopit klíčové pojmy, které jsou základem vytváření hodnot, jako je čistá současná hodnota. Stručně řečeno, jedním ze základních kamenů hodnoty řízení je, aby se tento systém tvorby hodnoty stal přístupný pro všechny manažery, ne jen pro odborníky. Hodnotové řízení vyžaduje hlubokou změnu, manažeři již nejsou jen „rozdělovači“ kapitálu nebo donucovací orgány. Místo toho se musí stát partnery s jejich provozními kolegy a pomáhat jim využívat poznatky a technologie, které finanční oblast nabízí. Vedení každé společnosti by mělo zjistit, kde je hodnota v jejich společnosti tvořena a naopak, co tvorbu hodnoty může v podniku zmařit. Změna postoje u top manažerů vyžaduje průhlednost všech finančních a účetních funkcí a vysvětlení stanovených cílů a vymezení činnosti k jejich dosažení.

3.4 Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících EVA

Kromě účetních, ekonomických a tržních ukazatelů výkonnosti podniku je sledována také další skupina, jež může ovlivnit výkonnost podniku, jde o tzv. value drivers. Pro tento výraz v češtině sice neexistuje doslovný termín, často však bývá překládán jako hodnotové generátory, popřípadě hybatelé. Tyto generátory hodnoty můžeme do určité míry považovat za základ podnikové výkonnosti a to z důvodu, že pomocí nich jsou vytvářeni predikční ukazatelé. Jak již bylo řečeno, existuje řada přístupů a konceptů k hodnotovému řízení. Každý z nich pak definuje své vlastní faktory ovlivňující významně tvorbu hodnoty, mnoho z nich je však pro tyto přístupy společných. Velkou předností u konceptu EVA je možnost jeho využití na všech úrovních řízení. Při využití na různých úrovních, je třeba však tento ukazatel daným úrovním přizpůsobit a zainteresovat tak do řízení podniku všechny jeho části. Manažeři na nižších postech potřebují jednoduchá měřítka, kterým rozumějí a jež mohou kontrolovat, v souladu s nimi pak mohou být také odměňováni. Doporučuje se tedy top manažery odměňovat na základě EVA, jelikož právě oni ovlivňují úroveň tohoto ukazatele přímo, a jejich podřízené odměňovat na základě veličin, které EVA ovlivňují a které jsou schopni svým výkonem ovlivnit i tito vedoucí. K tomu aby tak mohli být motivováni i manažeři na nižších úrovních je třeba nalézt generátory EVA, tedy klíčové faktory, které ekonomickou přidanou hodnotu ovlivňují. (Pavelková, Knápková 2005, s. 51, 101-108; Dluhošová, 2006, s. 24; Kislíngerová, 2001, s. 90)

Dle manželů Maříkových (2001) lze zjednodušeně říci, že zvýšení hodnoty EVA můžeme dosáhnout pomocí:

- Zvýšení efektivity hospodaření – snížením nákladů a zvýšením zisku
- Zvýšení tržeb – růstem firmy
- Snížení kapitálu – odprodej nepotřebného kapitálu
- Řízení rizika a řízení nákladů na kapitál – řízení finančního i podnikatelského rizika



Obrázek 5 Faktory ovlivňující EVA (Pavelková, Knápková 2005, s. 106, upraveno)

Pokud dále provedeme rozbor ukazatele EVA pomocí výše uvedeného obrázku, zjistíme, že růst tržní hodnoty a výkonnosti podniku můžeme zajistit pomocí:

- Provozního zisku a míry jeho zdanění

Provozní zisk vypočítáme porovnáním tržeb a provozních nákladů. Pokud bychom tedy chtěli ovlivnit jeho velikost, musíme se soustředit na jeho jednotlivé složky. Při zvýšení položky tržeb, bychom museli navýšit buď objem produkce, nebo cenu této produkce. Naopak v případě požadavku snížení nákladů by bylo zapotřebí snížit úroveň výrobního procesu či efektivnost využití výrobních faktorů.

- Struktury použitého majetku a investovaného kapitálu

Výše použitého kapitálu v podstatě odpovídá výši podnikového majetku. Je tedy důležité, aby byl majetek daného podniku efektivně využíván a vytvářel tak dostatečný objem tržeb. Pokud je tomu však naopak tento efekt nepříznivě ovlivňuje výši provozního zisku a tím i ukazatel EVA. U majetku je také důležitá jeho struktura a rychlost obratu. Dlouhé doby obratu majetku s sebou přinášejí obecně vysoké náklady a ušlé zisky.

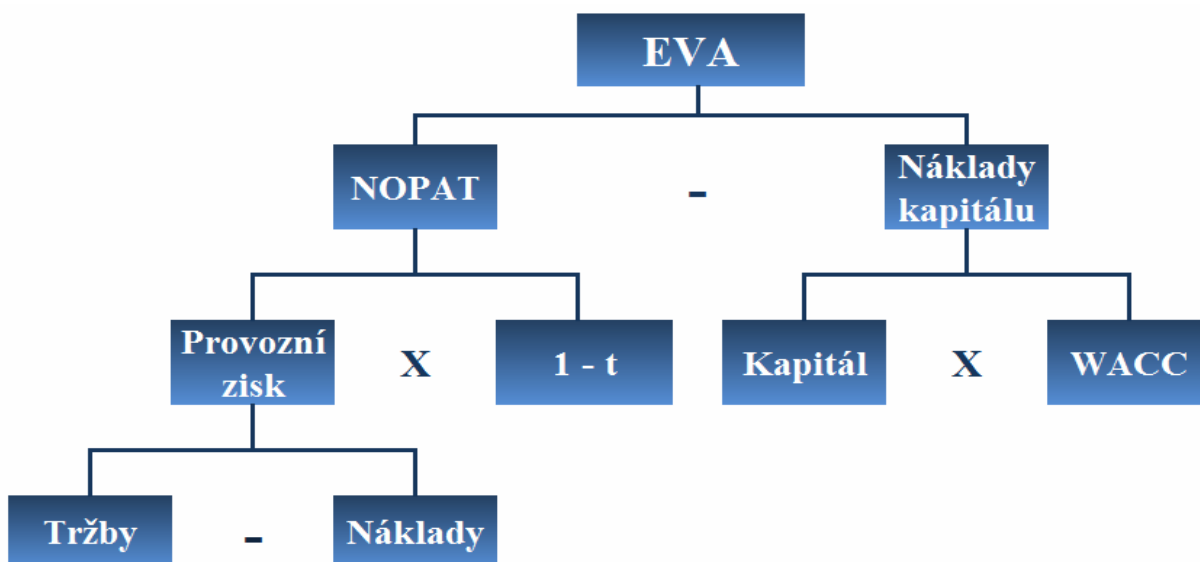
Úspěšný podnik by měl také poskytovat k dispozici správnou výši čistého pracovního kapitálu. Ta je tvořena, pokud dlouhodobě vázaný kapitál kryje dlouhodobá aktiva a část oběžného majetku a krátkodobý kapitál je využit k financování majetku přechodného.

- Nákladů na podnikový kapitál

Výše nákladů na podnikový kapitál se odvíjí od struktury vlastního a cizího kapitálu.

K růstu nákladů na kapitál dochází většinou v případě zvýšení cizích zdrojů, jež nesou náklady spojené nejen s rizikem a úroky.

Generátory hodnoty v konceptu EVA mohou být vyjádřeny v podobě jak finančních tak i nefinančních faktorů. Všechny ukazatele využívané v rámci tohoto konceptu je však nejvhodnější spojit, tak aby byly zachyceny souvislosti toho, co se v podniku odehrává. Takovým nástrojem pro řízení výkonnosti podniku mohou být soustavy ukazatelů, které jsou propojeny logickou vazbou. Pro identifikaci faktorů ovlivňujících výkonnost podniku se nejčastěji užívá pyramidových soustav ukazatelů. Mezi mnohdy užívané patří právě pyramidový rozklad EVA. Který postupně rozkládá vrcholový ukazatel ekonomické přidané hodnoty na dílčí ukazatele, které jsou vzájemně provázány. (Pavelková, Knápková 2005, s. 51, 101-108; Dluhošová, 2006, s. 24; Kislingerová, 2001, s. 90)



Obrázek 6 Dekompozice vrcholového ukazatele (Kislingerová, 2001, s. 90, upraveno)

3.5 Využití tradičních ukazatelů pro zjištění EVA

Nejen z výpočtu, ale také z předchozí kapitoly, jasně vyplývá, že ekonomická přidaná hodnota je ve značné míře spojena s tradičními ukazateli, především díky tomu, že právě z nich vychází. Tuto skutečnost lze nejlépe pozorovat na Dupontově rozkladu ekonomické přidané hodnoty, kdy od využití informací z účetních výkazů, přes výpočet tradičních ukazatelů, můžeme dojít až k samotné hodnotě EVA. Právě u tohoto rozkladu je patrné, že při výpočtu EVA je užito nástrojů finanční analýzy, která se zabývá hodnocením rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Výše uvedené skutečnosti nám naznačují, že pro měření výkonnosti podniku a stanovení ukazatele EVA je ve značné míře užíváno dat z účetních výkazů – rozvahy, výsledovky a výkazu o peněžních tocích. Účetní data však obsahují pouze informace o minulosti, úkolem těchto tradičních ukazatelů je tedy tyto data ohodnotit a na jejich základě stanovit určitý výhled do budoucnosti. Mezi klasické tedy můžeme zařadit následující ukazatele.

3.5.1 Ukazatele zisku

Je to právě zisk, který je mnohdy hlavním kritériem při rozhodování o základních otázkách hospodaření podniku, je také důležitým pramenem akumulace finančních zdrojů nejen pro rozvoj podniku. Často je považován za základ při rozdělování důchodů, může být pokládán i za hlavní motiv veškerého podnikání a hmotné zainteresovanosti pracovníků. Z tohoto důvodu lze na zisk pohlížet z mnoha úhlů a můžeme jej tedy vyjádřit mnoha způsoby:

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

Jedná se o zisk před úhradou odpisů, úroků a daní. Tento zisk managementu společnosti udává celkový finanční efekt, který je vytvářen aktivy daného podniku. Velkou předností tohoto ukazatele je možnost srovnání podniků nezávisle na jejich politice, odpisování nebo na výši jejich investic.

- EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)

V tomto případě jde o výsledek hospodaření před nákladovými úroky a daněmi. Tento ukazatel měří výkonnost firmy bez vlivu financování. Vypočítá se jako součet čistého zisku, úrokových plateb a daní z příjmu. Výsledkem je následně veličina využívaná především pro potřeby mezipodnikového porovnání.

- EBT (Earnings Before Taxes)

Jedná se o druh zisku, který v sobě zahrnuje daň z příjmu za běžnou i mimořádnou činnost, z tohoto důvodu je nazýván ziskem před zdaněním, neboli hrubý zisk. Podnik jej může využívat při porovnání jeho výkonnosti mezi jednotlivými obdobími nebo podniky ze zemí s různým zdaněním.

- EAT (Earnings After Taxes)

V účetní terminologii se jedná o výsledek hospodaření za účetní období po zdanění, běžně se pak tento pojem překládá jako čistý zisk. V podstatě jde o zisk, který je určen k rozdělení, udává nám tak efekt dosahovaný vlastníky.

- EAR (Earnings Retained)

Jedná se o nerozdělený zisk, neboli EAT snížený o výplatu dividend nebo podílu na zisku. Jde o vlastní zdroj financování podniku, tato kategorie zisku však nebývá využívána v podnikové praxi příliš často.

(Neumaierová, 2005, s. 24; Dluhošová, 2006, s. 57; Pavelková, Knápková, 2005, s. 19)

3.5.2 Ukazatele hotovostních toků (cash flow)

Ukazatele cash flow dávají přehled o celkovém pohybu peněžních prostředků a o stavu hotovosti na konci období.

- **Celkové cash flow** podniku vyjadřuje veškeré toky peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za celý podnik. Jeho výši zjistíme součtem peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti.
- **Provozní cash flow**, tento ukazatel je součástí celkového cash flow a jeho úkolem je sledování prostředků vyprodukovaných a spotřebovaných při provozní činnosti daného podniku.
- **Volné cash flow – FCF (Free Cash Flow)** představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji, který je k dispozici těm, kdo podniku poskytli kapitál. V tomto případě jde o vlastníky a věřitele. Podle toho, jak je dále vymezena tato kategorie, rozlišujeme volné finanční toky pro vlastníky a věřitele, pouze pro vlastníky nebo pouze pro věřitele.

(Dluhošová, 2006, s. 26; Pavelková, Knápková, 2005, s. 21-22)

3.5.3 Ukazatele finanční analýzy

Finanční údaje jsou důležitým zdrojem informací o podniku, odrážejí úroveň samotného podniku a také jeho konkurenceschopnost. Hlavním úkolem finanční analýzy a jejich ukazatelů je tak pokud možno komplexně posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a napomoci k přípravě opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku a jeho další prosperity.

Absolutní ukazatele

Tyto ukazatele slouží především ke zkoumání informací z účetních výkazů. Pomocí nich provádíme analýzu vývojových trendů, neboli srovnání vývoje hodnot v časových řadách, a také procentní rozbor komponent.

Rozdílové ukazatele

Tyto ukazatele využíváme k analýze a řízení finanční situace podniku. Zaměřují se především na jeho likviditu. K nejvýznamnějším z nich řadíme čistý pracovní kapitál, který je důležitým ukazatelem schopnosti podniku platit své závazky.

Poměrové ukazatele

K tomu, aby bylo možno analyzovat vzájemné vztahy a souvislosti mezi ukazateli, dáváme jednotlivé absolutní hodnoty dat z účetních výkazů do vzájemných poměrů. Tímto způsobem pak vznikají poměrové ukazatele, mezi něž řadíme:

- Ukazatele rentability - poměřují konečný efekt dosažený podnikatelskou činností k určitému vstupu, kterým mohou být celková aktiva, vlastní kapitál nebo tržby daného podniku.
- Ukazatele aktivity – informují manažery o tom, jak podnik využívá jednotlivé majetkové části. Jinak řečeno jde o hodnocení vázanosti kapitálu v aktivech. Uživatelé pak mohou pracovat s ukazatelem počtu obrátek nebo dobou obratu.
- Ukazatele zadluženosti – charakterizují jak zadluženost vlastního kapitálu, tak i základní informace o vlastním i cizím kapitálu. Také informují o výši rizika, které podstupuje podnik při určité struktuře kapitálu. V tomto případě pak můžeme mluvit o ukazatelích věřitelského rizika, ukazateli finančního rizika a doplňujícím ukazateli úrokového krytí.

- Ukazatele likvidity – udávají určitou schopnost podniku hradit své závazky, či získat dostatek prostředků pro provedení potřebných plateb. Mezi nejčastěji užívané patří ukazatele hotovostní, pohotové a běžné likvidity.
- Ukazatele kapitálového trhu – vychází kromě účetních údajů, také z dat zjištěných na kapitálových trzích. Využívají se u firem, jejichž akcie jsou obchodované na kapitálových trzích. K hodnocení podniku se zde užívá například ukazatele P/E, P/BV, zisk na akcii nebo dividendový výnos.

(Pavelková, Knápková, 2008, s. 66-67; Kislingerová, 2001, s. 63-75)

Souhrnné ukazatele

Jde o speciální ukazatele ve finančních analýzách, jejichž úkolem je vyjádřit úroveň, finanční situaci a výkonnost podniku jednou hodnotou. Příčinou jejich vzniku byla snaha o rozpoznání důvodů nestability podniků, jež mohou signalizovat úpadek či bankrot daného podniku. Mezi nejčastěji užívané souhrnné ukazatele řadíme Altmanův model a indexy IN. (Dluhošová, 2006, s. 90; Pavelková, Knápková, 2005, s. 34)

Soustavy poměrových ukazatelů

Tyto soustavy se používají především pro snadnější vysvětlení vzájemných vztahů mezi jednotlivými ukazateli užívanými ve finanční analýze. (Dluhošová, 2006, s. 90; Pavelková, Knápková, 2005, s. 34)

3.5.4 „Benchmarkingové ukazatele“

V tomto případě jde o ukazatele finanční analýzy zjištěné za obdobnou konkurenční společnost působící na stejném trhu jako analyzovaná firma, popřípadě jde o ukazatele zjištěné za odvětví, ve kterém analyzovaná firma působí. Zjištěné hodnoty a ukazatele, které následně srovnáváme, vycházejí ze strategických cílů. V praxi to znamená, že porovnáváme ukazatele, které jsou strategické pro naše podnikání, a je nezbytné, abychom v těchto ukazatelích dosahovali stejných nebo lepších výsledků než naše konkurence.

3.6 Využití konceptu EVA v České republice

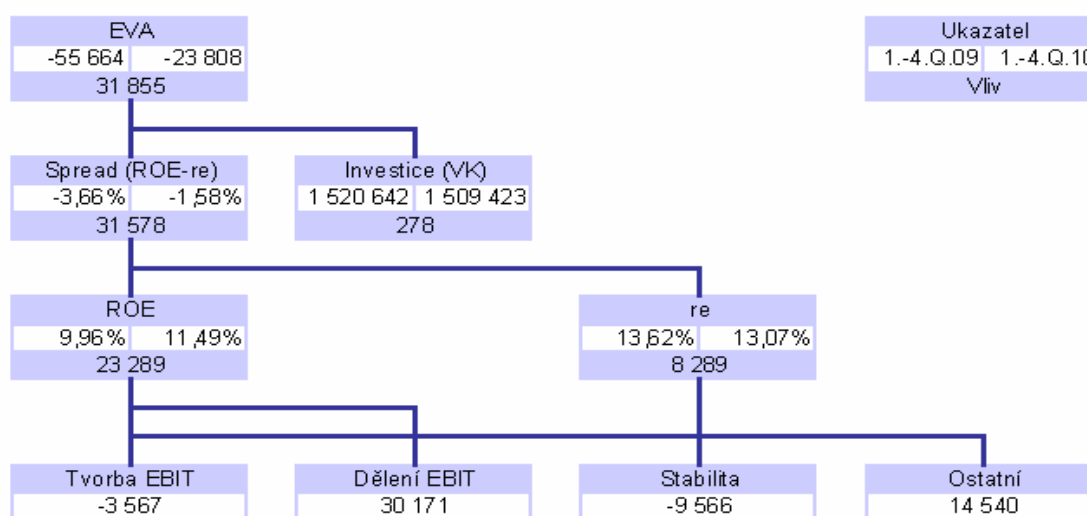
Metoda pracující s ukazatelem EVA se jeví jako vysoce perspektivní i v podmínkách České republiky. Ačkoliv zatím nejsou v ČR nastaveny všechny předpoklady tak, aby tento ukazatel fungoval v každém podniku, můžeme očekávat, že postupem doby by tento ukazatel mohl zdomácnět a bude využíván v běžné praxi pro hodnocení výkonnosti podniků. Manažeři jej sice v podnicích využívají, ale především jako součást finančních analýz a výkaznictví. Důvodem omezené aplikace tohoto měřítka je nejen malé povědomí manažerů, ale také nízká efektivnost kapitálových trhů. Silný konkurenční boj by však měl do budoucna podpořit rozvoj konceptů řízení hodnoty podniků. (Pavelková, 2005, s. 84; Kislingerová, 2001, s. 228)

Česká kapitálová informační agentura, a.s. označována jako ČEKIA a společnost Central European Capital, s.r.o., od roku 2000 pravidelně sestavují žebříček 100 společností v ČR, označovaný jako „The EVA Ranking Czech republic“. Tento projekt přináší pohled na výkonnost hospodaření českých podniků a vzájemně tyto společnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty porovnává. V prvním ročníku bylo podle tohoto ukazatele hodnoceno 290 firem působících na našem území. Do hodnocení za rok 2010 bylo zařazeno již téměř 48 000 tuzemských společností. Za rok 2010 podle ukazatele EVA zvítězil poprvé mobilní operátor a to společnost Telefónica O2 Czech Republic, jejíž absolutní EVA dosáhla 6,97 miliardy korun. Na druhém místě se umístil T-Mobile Czech Republic a třetí příčku obsadila energetická společnost Dalkia Česká republika. Titul „Skokan roku“ vybojovala ŠKODA AUTO, zatímco prudký propad naopak zaznamenal dlouholetý leader žebříčku EVA TOP 100, společnost ČEZ. Ředitelka společnosti ČEKIA zhodnotila výsledky roku 2010 oproti minulým letem za úspěšné s tím že došlo k oživení ekonomiky, dále ale dodala že: *„Celkový vývoj hospodaření jednotlivých firem za minulá období lze z pohledu ekonomické přidané hodnoty, stejně jako v předchozích letech, posoudit jako negativní. Celková EVA u prvních 100 firem bohužel klesá již tři roky v řadě za sebou.“* (ČEKIA, 2011)

Zajímavé informace ohledně EVA ukázala také poslední zveřejněná finanční analýza Ministerstva průmyslu a obchodu z roku 2010, která naznačila pozitivní celkový vývoj tohoto ukazatele. Téměř u všech odvětví se projevilo zlepšení výsledků především v 1. pololetí daného roku 2010, zatímco v jeho 2. polovině se rostoucí ceny komodit odrazily ve zhoršení mnoha finanč-

ních ukazatelů. Většina firem totiž ve snaze udržet svou konkurenceschopnost, nemohla zvýšení cen vstupů promítnout do cen své produkce.

Na pyramidovém rozkladu vrcholového ukazatele EVA můžeme vidět, jak si vedly domácí podniky v roce 2010, v období ožívování ekonomické aktivity. Z grafu vyplývá, že ekonomická přidaná hodnota v tomto období vzrostla téměř o 32 mld. Kč, bohužel na konci zmiňovaného roku ještě nedosáhla kladné hodnoty. Přesto je vhodné poznamenat, že průmysl se z krize let 2008 a 2009 vzpamatovává velmi pozitivně. Tahounem navýšení této hodnoty bylo především zlepšení spreadu, došlo tak k posílení efektivity podniků českého průmyslu. Tento kladný vývoj můžeme přičítat zlepšení rentability vlastního kapitálu (ROE). Příspěvek tvorby EBIT k růstu EVA průmyslu, kde bychom při překonání krize měli očekávat nejvyšší nárůsty, byl ale záporný. Bohužel problém je v již zmiňované nemožnosti podniků zahrnout narůstající ceny vstupů do svých cen výstupů. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2011)



Obrázek 7 Meziroční vývoj hodnoty ukazatele EVA za rok 2010

(Ministerstvo průmyslu a obchodu 2011, upraveno)

Oživení ekonomických aktivit z roku 2010 v zahraničí a tuzemsku se předpokládá i na rok 2011, přesto že finanční analýza za tento rok ještě nebyla plně zveřejněna. Ke zlepšení konkurenceschopnosti podnikové sféry by v roce 2011 mělo přispět především snížení rizika a mírné zlepšení finančních indikátorů. Vývoj jednotlivých odvětví se však předpokládá jako nerovnoměrný, jak v čase tak struktuře. (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2012)

PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI FATRA, A.S.

4.1 Představení společnosti FATRA, a.s.

Společnost Fatra, a.s. patří mezi významné světové zpracovatele plastů (PVC, PO, PP a PET), čímž se stala nedílnou součástí plastikářského průmyslu v ČR a ve střední Evropě. V roce 2010 za své výrobky a služby utržila téměř 2,45 mld. Kč a více než polovina produkce směřovala na zahraniční trhy. Společnost Fatra byla založena v roce 1935 koncernem Baťa a z historického hlediska se tak stala prvním zpracovatelem plastů v České republice.

Fatra je součástí skupiny AGROFERT HOLDING, která sdružuje silné subjekty mající vazbu na zemědělství, potravinářství a chemii. AGROFERT, a.s. je dnes největší obratovou skupinou v českém zemědělství a druhou největší v české chemii.



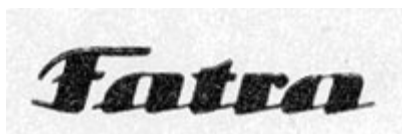
Obrázek 8 Závod společnosti Fatra a.s. v Napajedlech (Fatra, a.s., 2012)

Fatra provozuje moderní technologie na zpracování plastů ve dvou výrobních závodech a to v Napajedlích a Chropyni, kde pracuje téměř 1 000 zaměstnanců. Má více než sedmdesátiletou tradici ve zpracování plastů a svůj prodej směřuje přibližně do 46 zemí světa. Předmětem její činnosti je zpracování plastů, výroba a obchod. (Fatra, a.s., 2012)

4.2 Historie a současnost

Akciová společnost Fatra byla založena v roce 1935 především ze strategických důvodů na popud Ministerstva národní obrany. Tomáš Baťa již v této době tušil, že taková společnost na československém trhu chybí, využil tedy pobídky ministerstva a danou společnost téměř okamžitě založil. Prvními zakázkami této společnosti byly právě zakázky vládní na výrobu protiplynových masek a ochranných oděvů. Dále společnost začala vyrábět také pryžové hračky a technic-

kou pryž. V průběhu dalších pěti let se Fatra začala orientovat pouze na zpracování plastických hmot. Nejenže společnost Fatra má díky svému prvenství na trhu zásluhy na rozvoji tohoto oboru v České republice, ale stála také u zrodu nemalého počtu dalších společností, jako jsou Technoplast Chropyně, Plastika Nitra, Gumotex Břeclav či Gumárny Zubří.



Obrázek 9 Původní logo společnosti Fatra, a.s. (Fatra, a.s., 2012)

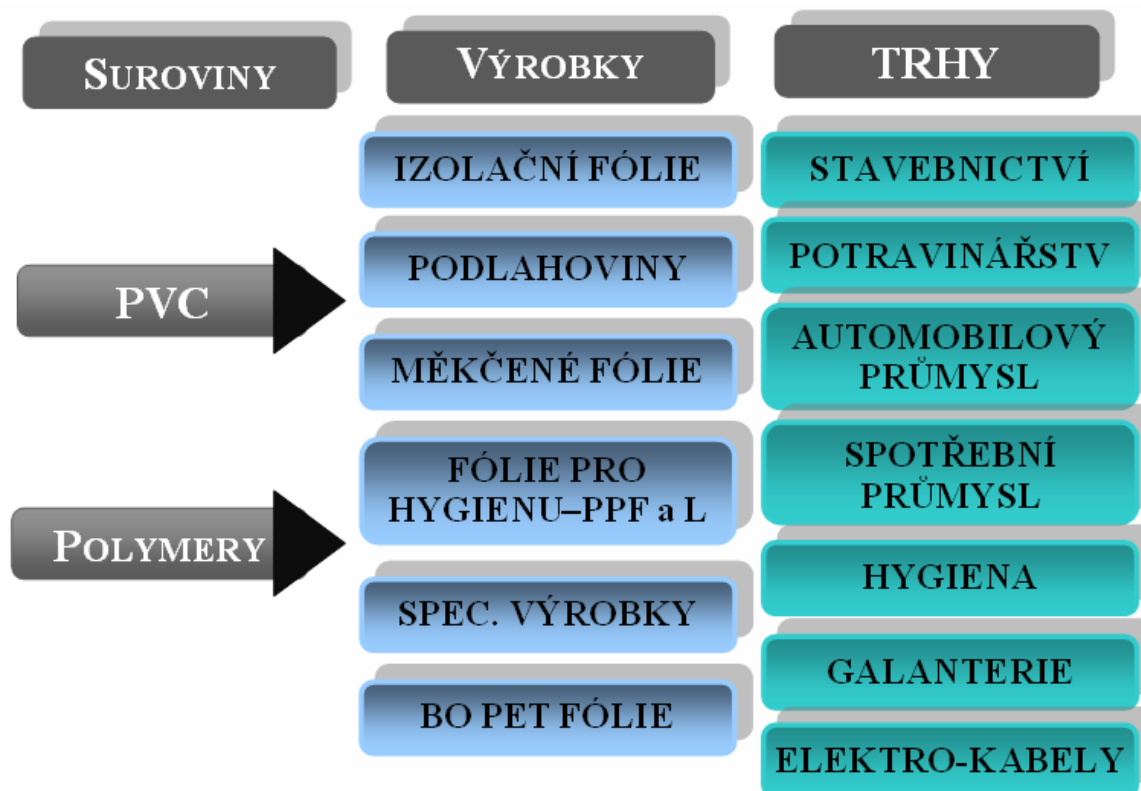
Postupem času upevnil tento významný zpracovatel plastů svou hlavní pozici na trhu především pomocí zkušeností a znalostí o používaných materiálech, technologiích, kvalitě a objemu různorodé produkce, které získal během své téměř osmdesátileté tradice. I v současné době si zachovává významné postavení mezi tuzemskými výrobci, důležitou skutečností je také to, že je jediným producentem některých důležitých výrobků jako například lisovaných podlahovin, hydroizolačních systémů, PET fólií a laminátů, tuhých podlahovin, paropropustných fólií, aj. V současnosti je Fatra také spolupořadatelem jediné mezinárodní plastikářské konference v ČR, která se u nás koná jedenkrát za dva roky pod názvem PLASTKO. (Fatra, a.s., 2012)



Obrázek 10 Současné moderní logo společnosti Fatra, a.s. (Fatra, a.s., 2012)

4.3 Výrobní portfolio a tržní segmenty společnosti

Jak již bylo řečeno, společnost Fatra je významným středoevropským zpracovatelem plastů. Hlavní skupinu jejího výrobního portfolia představují podlahoviny a doplňky k podlahovinám, hydroizolační a technické fólie. Perspektivními výrobky jsou také technické výrobky z polyetylénu (PE), polypropylenu (PP) a biaxiálně orientované materiály PET. Speciální skupinu výrobků tvoří profily, PVC granulát a svařované výrobky. Nejvýznamnějším tržním segmentem je stavebnictví, další výrobky nacházejí uplatnění v potravinářství, galanterii a odvětví hygieny, zdravotnictví a zemědělství.



Obrázek 11 Výrobní portfolio a tržní segmenty společnosti Fatra, a. s. (vlastní zpracování)

Tržní segmenty Fatry směřují do následujících odvětví:

- stavebnictví - izolační fólie, technické fólie, podlahové krytiny, desky
- potravinářství - fólie, kelímky, BO PET fólie a lamináty
- galanterie - desky, měkčené fólie
- odvětví hygieny – paropropustné fólie a lamináty
- zdravotnictví - speciální PVC fólie, hadičky
- spotřební průmysl - fólie a desky, vstřikované výrobky, potištěné fólie, vytlačované profily a granulát PVC
- automotive - vytlačované profily, granulát PVC, fólie

(Fatra, a.s., 2012)

4.4 Organizační struktura a lidské zdroje společnosti

4.4.1 Organizační struktura

Nejvyšším orgánem společnosti je valná hromada. Představenstvo je statutárním orgánem, který řídí činnost společnosti a jedná jejím jménem. Představenstvo také schvaluje změny organizační struktury společnosti. Akciová společnost se člení na úseky, které řídí ředitelé úseků. Ti jsou přímo podřízeni generálnímu řediteli společnosti. Úseky se člení na odbory. V čele odborů jsou vedoucí odborů. Odbory se mohou dále členit na oddělení, v jejichž čele jsou pak vedoucí oddělení.

Nejvýznamnějších změn doznala organizační struktura společnosti Fatra v roce 2007, kdy od 1. ledna daného roku bylo upuštěno od řízení výroby a prodeje řediteli tzv. výrobně obchodních jednotek a byl nastaven systém řízení výrob vedoucími jednotlivých prodejních segmentů. Organizační struktura společnosti Fatra a.s. je uspořádána formou liniové struktury řízení. V průběhu roku 2009 pak byly vytvořeny dvě výrobně obchodní jednotky (SBU), které zajišťují celý rozsah aktivit od nákupu surovin přes výrobu produktu až po jejich následný prodej. Jedná se o SBU PVC a SBU Polymery. V posledních dvou letech 2010 a 2011 společnost významnější změny v rámci organizační struktury nezaznamenala. Tato struktura je naznačena v příloze č. P I. (Fatra, a.s., 2008 - 2012)

4.4.2 Lidské zdroje společnosti Fatra, a.s.

Počátkem nového století se společnost Fatra rozhodla pro důležitý krok, kterým byl proces restrukturalizace v oblasti lidských zdrojů. V souvislosti s tímto rozhodnutím tak začala postupně optimalizovat počet svých pracovníků. Redukce počtu zaměstnanců měla kromě zmíněné optimalizace i další důvody. V roce 2009 došlo k nejvyššímu poklesu zaměstnanců ze jmenovaných let (viz Tabulka 2) a to přibližně o 166 zaměstnanců. Důvodem byla (kromě jiného) především krize, která zapříčinila pokles zakázek. Nejcitelněji bylo zasaženo odvětví stavebnictví, do něhož směřuje největší podíl výrobků Fatry, avšak pokles nastal ve všech odvětvích. Propouštění se tak dotklo všech útvarů. V roce 2010 byla zcela ukončena výroba tvrdých technických fólií PVC v Chropyni. Pokračoval rovněž proces úspor zaváděním automatizace ve výrobě. Meziročně tak společnost opustilo přibližně 113 pracovníků. (Fatra, a.s., 2008 - 2010)

Výjimečný byl rok 2011, který byl jediným z analyzovaných let, kdy nedošlo k poklesu stavu pracovníků, ale naopak počet zaměstnanců se v tomto roce nepatrně zvýšil o 19 osob. (Noviny Fatra, 2011)

Tabulka 2 Počet zaměstnanců a průměrná měsíční mzda v letech 2007 - 2011

Rok	Dělníci	THP	Management	Počet zaměstnanců celkem	Změna počtu zaměstnanců	Průměrná měsíční mzda
2007	1096	289	21	1 406	- 74	19 898
2008	953	274	21	1 248	- 158	22 027
2009	816	247	19	1 082	- 166	22 674
2010	720	230	19	969	- 113	22 418
2011	758	230	19	988	+ 19	22 820

Zdroj: (Fatra, a.s., 2008-2012)

5 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK PRO ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

5.1 Situace v jednotlivých průmyslových odvětvích

Současný rozvoj plastů nemá v materiálové historii obdoby. Pokud bychom se měli ohlédnout do dějin, můžeme jej srovnávat snad jen s dynamikou výroby oceli v období první průmyslové revoluce. V dnešní době polymerní materiály představují nejvýznamnější segment výroby a spotřeby podle objemu mezi všemi technickými materiály. Oproti klasickým materiálům mají řadu výhod. Izolují elektricky a tepelně, vyznačují se kluznými vlastnostmi, mají menší měrnou hmotnost než klasické materiály, dále propouštějí elektromagnetické vlny a gama-zářením, mají tlumící schopnosti, nepodléhají korozi a rozšiřují možnosti pro uplatnění designu. Plasty pronikly do všech odvětví zpracovatelského průmyslu, zejména do obalového, elektronického, elektrotechnického a automobilového průmyslu. Mimořádně významná je jejich úloha i v letectví a kosmonautice, ve zdravotnictví, ale i při výrobě spotřebního zboží. Ze všech těchto důvodů spotřeba plastů neustále narůstá. (Aimtec.cz, 2011; Budoucnost profesí, 2012)

Světová výroba plastů za rok 2010 vzrostla o 6 % na rekordních 265 mil. tun. Z hlediska tržeb jsou největšími odběrateli plastikářské produkce odvětví výroby automobilů s podílem 26 % a průmysl výroby obalů s 21 %. Stavebnictví odeberá asi 13 % produkce a na výrobky pro domácnost připadá 10 % objemu výroby plastů. Odběr ostatních odvětví představuje 30 %. Hospodářská krize v roce 2009 sice udeřila i v tomto odvětví, koncem zmiňovaného roku se však situace začala zlepšovat a v roce 2010 získala výroba i zpracování plastů opět svoji perspektivu zpět. Po dané zkušenosti tak můžeme tvrdit, že plasty patří mezi nejdynamičtější se rozvíjející sektor světového hospodářství a naznačují velmi slibnou budoucnost. Společnost Fatra, a.s., která se zabývá výrobně-obchodní činností v odvětví plastů, působí na velkém množství trhů a své produkty nabízí na mnoha tržních segmentech. Snaží se tak zapůsobit na co největší spektrum potenciálních zákazníků a rozložit tak své výrobní portfolio proti rizikům. Dle mého průzkumu a poskytnutých interních zdrojů jsou pro tuto společnost nejdůležitějšími obory působení stavebnictví, zdravotnictví, automobilový průmysl, odvětví galanterie a kancelářských potřeb a také trh domácností. Pro budoucnost společnosti Fatra a její ekonomickou přidanou hodnotu je tak důležitý i vývoj těchto jednotlivých odvětví, jež jsou blíže rozebrány v příloze P II. (Aimtec.cz, 2011; Budoucnost profesí, 2012)

5.2 SWOT analýza

Hlavním cílem níže uvedené SWOT analýzy je zjistit současný stav silných a slabých stránek společnosti Fatra, a také určit příležitosti a hrozby na trhu, na kterém tato firma působí.



Obrázek 12 SWOT analýza společnosti Fatra, a. s. (vlastní zpracování)

5.3 Porterův model 5 konkurenčních sil

5.3.1 Riziko vstupu potenciálních konkurentů

Jedním z důležitých vlivů, které je třeba při hrozbě vstupu nových konkurentů na trh zvážit, je velikost vstupních bariér daného trhu či oboru. Za hlavní bariéru při vstupu na tento trh můžeme považovat kapitálovou náročnost. Společnost, která by na trh plastů nově vstoupila a zamýšlela věnovat se výrobě produktů z těchto materiálů, by musela vložit značné počáteční investice, aby své podnikání mohla zahájit. Za nejvýznamnější investiční položky můžeme v tomto oboru považovat zajištění strojního zařízení, výrobních linek a také výstavbu výrobních hal, či sídla společnosti. Před zahájením samotné produkce jsou tak počáteční investice pro začínající podniky velice náročné. Další významnou vstupní bariérou, na kterou se musí potenciální konkurent připravit, je tvorba distribučních cest a získání sítě odběratelů na domácím i zahraničním trhu. Tím ale jeho práce nekončí, je třeba si nově získané zákazníky především udržet, mnohdy se tak dá říci, že udržení zákazníků je obtížnější než jejich získání. Nově vstupující firmy by také neměly opomenout budovat vzájemné vztahy s novými dodavateli a snažit se předvídat chování a reakce stávajících společností působících v plastikářství. Zaskočit nováčky tohoto oboru by neměla ani široká diferenciací produktů.

Posláním společnosti Fatra je budování dlouhodobých a vzájemně výhodných vztahů se zákazníky, kterým se společnost snaží nabídnout optimální řešení jejich potřeb. Díky tomu za svou historii získala již řadu osvědčených, dlouholetých odběratelů a usiluje o množství dalších. Dále se snaží poskytovat služby a produkty světové úrovně nejen prostřednictvím vlastní prodejny Fatran, ale také pomocí zahraničních obchodních zástupců. Riziko vstupu nových konkurentů na český trh můžeme tak, pomocí všech těchto zmiňovaných argumentů, považovat spíše za nízké.

5.3.2 Stávající konkurenční rivalita

Můžeme říci, že v tomto případě se jedná se o nejsilnější faktor z této analýzy, jednání podniku je totiž ve velké míře často ovlivněno také chováním jeho konkurentů a jejich opatřeními, na která musí reagovat. Konkurenční boj v tomto odvětví plastikářského průmyslu nejčastěji probíhá prostřednictvím regulace cen, zvyšování kvality, zlepšování zákaznického servisu, nových marketingových nástrojů, doplňkových služeb a dalších.

Akciová společnost Fatra patří mezi největší podniky na tuzemském trhu zabývajícími se zpracováním plastů, má široké výrobní portfolio a její produkty jsou nejrůznějších druhů, užití a tvarů. Právě tato skutečnost je důvodem, proč můžeme konstatovat, že neexistuje společnost, která by širší svého portfolia mohla konkurovat společnosti Fatra. Co se týká jednotlivých výrobních skupin, má ale tato společnost, rivalů v plastikařském odvětví velmi mnoho. Mezi její klíčové konkurenty můžeme zařadit společnosti:

- DUPONT TEIJIN FILMS – hlavní konkurent v oblasti BOPET fólií, působící na evropském, asijském i americkém trhu.
- SPUR, a.s. – významný dodavatel výrobků pro společnost IKEA. IKEA patří mezi nejdůležitější zákazníky společnosti Fatra.
- SIKA AG – nadnárodní společnost se sídlem ve Švýcarsku se stejně jako Fatra zabývá výrobou izolačních fólií. Její podíl na evropském trhu je přibližně 40%, na českém trhu je to pak necelých 20%.
- TARKETT SOMMER – tato německá společnost je jedním z největších výrobců podlahovin na světě. Pro společnost Fatra je tak nejsilnějším konkurentem v oblasti podlahových krytin.
- ALKOR DRAKA – významný konkurent v oblasti technických fólií, zabírající 30% evropského trhu
- GREINER PACKAGING – silný soupeř v oblasti tvarovaných výrobků, působící jak na českém tak slovenském a evropském trhu

Nemalou roli na trhu plastů sehraávají i dodavatelé z Asie, kteří ohrožují český trh nejen nízkými cenami, ale i kvalitou výrobků. Společnost Fatra se snaží neustále přizpůsobovat změnám na trhu a bojovat proti konkurenci, k tomu využívá především svých silných stránek, jež jsou vyjmenovány níže. (Fatra, a.s., 2012)

5.3.3 Hrozba vzniku substitutů

Další silou z kategorie konkurenčního prostředí je hrozba vzniku substitutů v odvětví. Tu v případě trhu plastů považují za vysokou. V dnešní rychlé moderní době jsou neustále vymýšleny nové materiály, tvary a vyšší kvalita pro výrobu plastových výrobků. Podniky se nebojí

investovat milióny do výzkumu a vývoje, aby to byly právě oni, kdo přijdou s novým objevem na trh. Sami totiž dobře tuší, že pokud budou úspěšní, jejich investice se jim několikanásobně vrátí. Aby se Fatra od této hrozby alespoň částečně oprostila, snaží se zaujmout své zákazníky zlepšováním vlastností svých stávajících produktů, marketingem a dalšími prostředky, pomocí kterých si je snaží udržet na své straně před odchodem k substitučním produktům.

Nepříznivým faktem je, že zákazníci jsou v tomto odvětví velmi flexibilní. Především z důvodu, že je snadné a nepřilíš nákladné změnit stávajícího dodavatele a nalézt odpovídající produkt, který plně substituuje ten původní. V současnosti si tak zákazníci mohou na daném trhu vybrat z více druhů stejného zboží, bez toho aniž by je to něco stálo. Při koupi pak rozhoduje nejen tak důležitá kvalita a cena, ale i mnoho dalších pro ně významných ukazatelů. Velkou výhodou společnosti je fakt, že v jejím portfoliu nalezneme některé výrobky, které v plném měřítku nahradit nelze, a tak na trhu za tyto produkty žádné substituty nenajdeme.

5.3.4 Vyjednávací síla odběratelů

V oblasti síly kupujících je důležité, aby si daná společnost položila několik otázek a to, nakolik je její nabízený produkt unikátní, nakolik a v jakém množství jsou na trhu dostupné její substituty a nakolik jsou zákazníci informováni o konkurenčních nabídkách u nás i v zahraničí. Jmenované otázky můžeme považovat za nejpodstatnější, dodatečných a dalších zásadních dotazů je však ještě velmi mnoho.

Společnost Fatra považuje skladbu svých odběratelů za dosti stabilní. Mezi nejdůležitější zákazníky řadí především velké průmyslové podniky, které od společnosti odebírají majoritní část produkce. I z tohoto důvodu je vyjednávací síla kupujících u této společnosti značná. Společnost zavedla svou tradici dokonce i na zahraničních trzích, kde se jí povedlo získat přízeň mnoha nadnárodních podniků. Nejsilnějšího odběratele získala však na českém trhu a je jím tuzemský obchodní řetězec IKEA. Velkou výhodou těchto odběratelů je právě skutečnost, že ani oni nejsou žádní začátečníci na trhu a s vyjednáváním mají již letité zkušenosti. Právě proto se snaží vyvíjet nátlak nejen na ceny produktů, ale také na přenos části svých nákladů na samotného dodavatele. Další nepříznivou stránkou společnosti při vyjednávání s odběrateli je také asijská konkurence, která přichází na trh plastů s mnohem levnějšími, ale zároveň méně kvalitnějšími výrobky. Pak již záleží na samotném zákazníkovi, zda zvolí zaručenou kvalitu, nebo se nechá zlákat levnější imitací. Naproti tomu výhodou Fatry jsou její specializované výrobky, které jsou

na tomto trhu jedinečné a díky kterým se mnoho tuzemských odběratelů stalo na této společnosti závislých. Dle mého názoru, pomocí všech výše zmiňovaných důvodů, je v případě společnosti Fatra vyjednávací síla kupujících značná.

5.3.5 Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost evropského rázu jako je Fatra, a.s. si díky svým zkušenostem a historii nemůže dovolit ohrozit své zákazníky výběrem dodavatelů nespolehlivých, či dodávajících nekvalitní suroviny. Dodávaný materiál a jeho výrobce je tak společností velmi pečlivě vybírán. V rámci výroby můžeme poznamenat, že ve většině případů neexistuje alternativní materiál pro výrobu daných produktů, proto je závislost na osvědčených dodavatelích značná. Tato skutečnost je ve většině případů zabezpečena obchodní smlouvou, především z důvodu, že náklady spojené se změnou dodavatele jsou ve většině případů velmi vysoké. Přesto však Fatra preventivně ke každému dodavateli eviduje odpovídajícího náhradního dodavatele.

Vyjednávací síla dodavatelů není v tomto případě příliš vysoká, dodavatelé totiž mohou měnit cenu či kvalitu materiálu pouze velmi omezeně. Podmínky jsou totiž téměř vždy smluvně ošetřeny. Cena tak bývá po určité časové období garantována a v případě jejich jakýchkoliv změn je třeba odběratele informovat s měsíčním předstihem a ten danou změnu musí odsouhlasit. Důležitou součástí smluvních podmínek jsou také dodací termíny, které musí být pečlivě naplánované pro zajištění plynulého chodu výroby a prodeje. Nejen díky svým kořenům si Fatra na kvalitě vlastních výrobků zvláště zakládá. Jelikož má certifikovaný systém řízení kvality a systém environmentálního managementu dle norem ČSN EN ISO, musí i dodávaný výrobní materiál přísně odpovídat těmto normám dodržovaným v rámci EU. Pokud při výrobě vyjde najevo, že dodavatel nedodržel smluvené kvalitativní podmínky, může společnost žádat o náhradu všech souvisejících vzniklých nákladů. Pokud však hovoříme o specifickém, jedinečném či nenahraditelném materiálu, ať už z jakýchkoliv důvodů, vyjednávací síla dodavatelů v tomto případě roste. (Fatra, a.s., 2012)

6 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI FATRA, A.S. S VYUŽITÍM BENCHMARKINGU

Předkládaná finanční analýza obsahuje výsledky a závěry pro období let 2007 – 2011. Ve finanční analýze podniku Fatra bude primární analýza účetních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy, které provedu pomocí analýzy zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. To předpokládá výběr vhodných finančních kritérií a jejich správný výpočet při využití hodnot z finančních výkazů. Dále je důležité porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaný podnik patří. Poté je potřeba zabývat se vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Pro doplnění lze použít souhrnných ukazatelů. Závěr představuje interpretaci výsledků, tzn. analýzu finanční pozice a problémů podniku.

V průběhu analyzovaných let 2007 a 2008 společnost naplňovala restrukturalizační strategii, jejímiž hlavními cíli bylo snížit zadluženost, trvale posílit konkurenceschopnost zejména na exportních trzích a výrazně zvýšit produktivitu a efektivitu.

Pro rok 2009 se společnost snažila dodržovat strategii pozitivního cash flow za následujících opatření – řízení stavu zásob, řízení pohledávek a restrikce výdajů a nákladů. Tímto se společnosti podařilo výrazně snížit vázanost finančních prostředků v zásobách, snížit pohledávky adekvátně k velikosti tržeb a znatelně redukovat náklady. Navzdory finanční krizi se společnosti podařilo snížit výši bankovních úvěrů.

I v roce 2010 a 2011 pokračovala společnost ve své firemní strategii a to především z důvodu, reakce na pokračující poptávkovou krizi ve stavebním sektoru, který tvoří její významnou část tržního podílu. Společnost se v tomto období snažila o udržení postavení na českém a slovenském trhu a získání nových zákazníků na zahraničních trzích. Zároveň pokračovala v důsledném omezování výdajů a nákladů, řízení stavu zásob a pohledávek, což bylo klíčové pro držení pozitivního cash-flow.

Tabulka 3 Vybrané ukazatele finanční analýzy společnosti Fatra 2007-2011

		2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	12,59%	11,41%	4,42%	10,09%	7,09%
	A.2 Rentabilita aktiv	11,41%	9,87%	4,57%	6,78%	5,53%
	A.3 Rentabilita výnosů	5,13%	5,94%	3,22%	7,23%	4,72%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	2,01	1,79	2,01	1,72	2,22
	B.2 Pohotová likvidita	1,01	0,93	0,98	0,89	1,04
	B.3 Hotovostní likvidita	0,11	0,14	0,11	0,14	0,09
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	0,58	0,60	0,73	0,77	0,76
	C.2 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem	1,47	1,32	1,26	1,35	1,37
	C.3 Úrokové krytí	7,77	7,96	7,93	38,53	36,67
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	1,42	1,16	1,01	1,08	1,14
	D.2 Obratovost pohledávek	5,58	5,66	6,34	5,90	6,10
	D.3 Obratovost závazků	9,75	8,66	6,81	7,62	8,99

Zdroj: (vlastní zpracování)

Tabulka 4 Ostatní finanční ukazatele společnosti Fatra, a. s. 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota/Počet zaměst.	604,59	569,74	549,69	625,09	898,23
Tržby/Počet zaměstnanců	2321,41	2230,2	1926,42	2416,33	2601,23
Osobní náklady/Počet zaměst.	430,15	361,75	362,43	368,64	378,42
Výkonová spotřeba/Výnosy	68,27 %	65,48 %	65,88 %	67,87 %	75,07 %
Osobní náklady/Výnosy	12,15 %	13,24 %	17,1 %	13,27 %	13,31 %
Odpisy/Výnosy	3,59 %	3,86 %	5,85 %	4,98 %	5,73 %
Nákladové úroky/Výnosy	0,88 %	0,87 %	0,52 %	0,14 %	0,12 %
Přidaná hodnota/Výnosy	18,56 %	20,86 %	25,93 %	22,51 %	22,70 %
Osobní náklady/PH	54,75 %	63,49 %	65,93 %	58,97 %	58,66 %
Odpisy/PH	16,18 %	18,5 %	22,57 %	22,14 %	25,25 %
Nákladové úroky/PH	3,96 %	4,19 %	2,02 %	0,63 %	0,53 %
HV před zdaněním/PH	26,81 %	29,12 %	13,87 %	23,63 %	19,03 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

Tabulka 5 Vybrané ukazatele finanční analýzy za odvětví CZ NACE 22 2007-2011

		2007	2008	2009	2010	2011 II Q.
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	14,78%	16,43%	18,42%	22,38%	23,41%
	A.2 Rentabilita aktiv	14,95%	11,61%	14,51%	17,55%	17,08%
	A.3 Rentabilita výnosů	5,67%	5,92 %	7,89 %	8,89 %	9,78 %
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,01	1,32	1,95	2,05	1,83
	B.2 Pohotová likvidita	0,70	0,89	1,46	1,58	1,40
	B.3 Hotovostní likvidita	0,14	0,15	0,37	0,62	0,40
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	0,55	0,56	0,58	0,61	0,57
	C.2 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem	1,0	1,14	1,44	1,88	1,61
	C.3 Úrokové krytí	13,14	9,86	18,67	26,39	-
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	1,31	1,55	1,38	1,53	-
	D.2 Obratovost pohledávek	6,29	6,57	4,25	5,13	-
	D.3 Obratovost závazků	7,88	8,29	7,39	7,14	-

Zdroj: (vlastní zpracování, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2007 - 2012)

Tabulka 6 Ostatní finanční ukazatele za odvětví CZ NACE 22 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011 II Q.
Výkonová spotřeba/Výnosy	65,28%	65,68%	62,83%	67,22%	69,39%
Osobní náklady/Výnosy	8,14%	9,18%	10,08%	8,90%	8,56%
Nákladové úroky/Výnosy	0,78%	0,94%	0,54%	-	-
Přidaná hodnota/Výnosy	24,67%	26,05%	25,30%	24,47%	23,42%
Osobní náklady/PH	32,99%	35,25%	39,84%	36,37%	36,57%
Nákladové úroky/PH	3,16%	3,62%	2,14%	-	-
HV před zdaněním/PH	38,37%	32,12%	37,77%	44,68%	44,57%

Zdroj: (vlastní zpracování, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2007 - 2012)

6.1 Analýza majetkové a finanční struktury podniku

6.1.1 Aktiva společnosti Fatra, a.s.

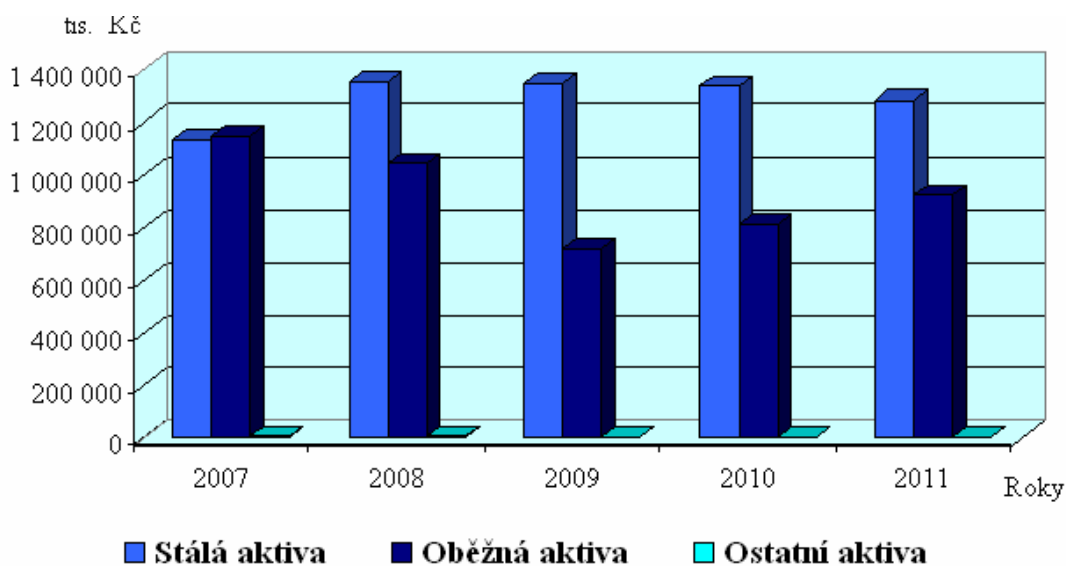
Celková aktiva

Základní informace o majetkové struktuře firmy nám poskytne pohled na jednotlivé položky aktiv v rozvaze. Porovnáme-li roky 2007 až 2011, zaznamenáme výrazné změny v rozvahových položkách. Při srovnání let 2007 a 2008 celková aktiva vzrostla o 4,5 %, konkrétně tedy o 108 mil. Kč a z hlediska dlouhodobého majetku společnosti Fatra, a. s. lze pozorovat nárůst o 16 %, tedy o 214 mil. Kč. Důvodem tohoto zvýšení byla významná investice v segmentu izolačních fólií, kdy společnost nakoupila novou linku na výrobu hydroizolačních fólií včetně zpracování druhotných surovin.

Celková aktiva v roce 2009 zaznamenala pokles o 333 mil. Kč, což v porovnání s rokem 2008 znamená 14 %, a to především zásluhou poklesu oběžných aktiv o téměř 325 mil. Kč (31 %). Položky dlouhodobého majetku nezaznamenaly významné změny, pokles zde byl pouze mírný.

V roce 2010 se celková hodnota aktiv navýšila přibližně o 80 mil. Kč tedy o 4,1% oproti roku předcházejícímu. Za jedinou výraznější změnu lze považovat nárůst pohledávek, což souvisí s oživením poptávky a zvýšením objemu tržeb.

Rok 2011 vykázal opět nárůst aktiv a to přibližně o 61 mil. Kč. Danou změnu pak zapříčinily především navýšené zásoby podniku a také mírný nárůst krátkodobých pohledávek.

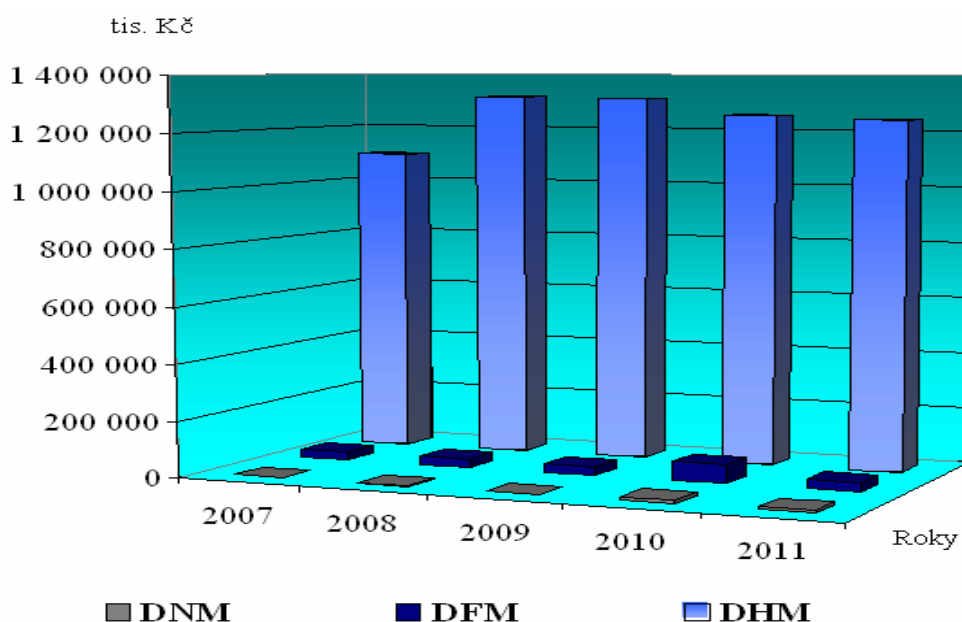


Graf 1 Vývoj aktiv společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

Dlouhodobý majetek

Procentuální podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech má neustále vzrůstající tendenci, což vyjadřuje, že firma investuje a rozvíjí se. V roce 2007 tento podíl činil 49,5 %, v roce 2008 byl tento podíl již 56 %. V následujících letech se tento nárůst zpomalil, což mělo příčinu ve zvýšené obezřetnosti ve vztahu k investicím v době, kdy podnik naplno pocítil důsledky krize. K 31.12.2011 tvoří dlouhodobý majetek 58 % celkových aktiv.

Významnější meziroční změny lze během sledovaných let zaznamenat u hmotného majetku v roce 2008, kdy došlo k navýšení nedokončeného dlouhodobého majetku a k nárůstu poskytnutých dlouhodobých záloh na hmotný majetek, obě tyto skutečnosti souvisely s již zmiňovanou investicí do nové linky na výrobu hydroizolačních fólií. Výše nehmotného majetku, ale také nebyla stejnorodá, konkrétněji u softwaru. V roce 2010 společnost nahradila dosavadní informační systém UNIPACK novým moderním softwarem SAP. Výrazný pokles se projevil v roce 2011 u dlouhodobého finančního majetku, kdy jeho konečný zůstatek poklesl přibližně o 40 % oproti roku předcházejícímu. Příčinou bylo snížení základního kapitálu dceřiné společnosti Energetika Chropyně, a.s. (což se ovšem příznivě projevilo v cash-flow Fetry).



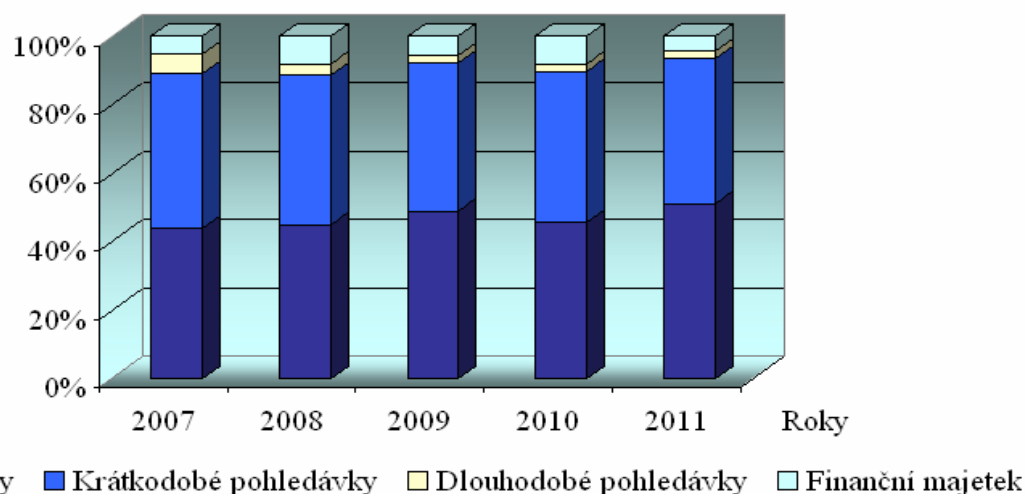
Graf 2 Vývoj dlouhodobého majetku ve společnosti v letech 2007 – 2011

(vlastní zpracování)

Oběžný majetek

Oběžná aktiva v roce 2008 zaznamenala pokles o 106 mil. Kč, což je 9 % oproti roku 2007, přičemž největší podíl na tomto výsledku má pokles zásob o 36 mil. Kč, především zásob materiálu, ty poklesly dokonce o 54 mil. Kč, tj. 32 % oproti předchozímu roku. Rovněž nedokončená výroba a polotovary poklesly o 25 %. Snížení oběžných aktiv je způsobeno výraznou změnou v zásobách, které se v rámci výše zmíněné strategie udržení kladného cash – flow i v podmínkách poklesu tržeb a zisku v době krize snížily o 118 mil. Kč, tedy o 25 %, dále o 15,5 mil. Kč poklesly odložené daňové pohledávky, čímž byl zapříčiněn velký pokles dlouhodobých pohledávek. V důsledku nízké poptávky a efektivity byla na konci roku ukončena výroba tvrdých technických PVC fólií.

Za zmínku rovněž stojí významné snížení prostředků na bankovních účtech v roce 2009 a to o 44 mil. Kč. Důvodem tohoto poklesu je mimo jiné také realizace četných investic společnosti Fatra, a. s. Celkové investiční výdaje v tomto roce dosáhly 157 mil. Kč. Tyto prostředky byly směřovány zejména na dokončení výstavby nové linky na výrobu hydroizolačních fólií, linky na zpracování druhotných surovin, výstavby technologického centra pro převíjení a balení hydroizolačních fólií a modernizaci linek na výrobu PVC produktů, dané investice byly započaty ještě před vypuknutím krize ve stavebnictví. Dále byla ve druhém pololetí roku 2009 zahájena investice do implementace nového informačního systému. Naopak rok 2011 byl pro podnikání příznivější a tak zásoby v tomto roce opět narostly oproti roku 2010 téměř o 100 mil. Kč. A v malé míře se zvýšily také krátkodobé a dlouhodobé pohledávky, což znamená, že společnost nejspíše opět získala důvěru ve své zákazníky a daný trh.



Graf 3 Vývoj oběžného majetku společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

6.1.2 Pasiva společnosti Fatra, a.s.

Vlastní kapitál

Porovnání výše vlastního kapitálu společnosti v letech 2007 a 2008 je zajímavé svým výrazným nárůstem o 121 mil. Kč, což dělá 8 %. Výsledek hospodaření společnost vykázala za rok 2008 ve výši 165 440 tis. Kč. Tento zisk je nižší oproti roku 2007 o necelé 2 mil. Kč, avšak je nutné podotknout, že zisk dosažený v roce 2007 je společností považován za rekordní. Výše výsledku hospodaření byla pozitivně ovlivněna prodejem majetku a rozpouštěním rezerv. Jeho mírný pokles je částečně způsoben i vysokou cenou ropy a vstupních surovin, silnou českou měnou a poklesem poptávky v důsledku finanční krize. Základní kapitál nebyl oproti roku 2007 nijak změněn.

V roce 2009 nedoznal základní kapitál žádných změn v porovnání s rokem 2008. Společnost vykázala zisk po zdanění ve výši 67 028 tis. Kč, přičemž byl zaznamenán meziroční pokles o téměř 100 mil. Kč. Výsledky hospodaření v minulých letech společnost odůvodňuje jako ovlivněné nadstandardním hospodářským růstem a výnosy z prodeje nepotřebného majetku. Vzhledem k realitě hospodářské krize a eliminaci mimořádných vlivů se společnosti jeví dosažená výše zisku velmi pozitivně.

Stejně jako v předcházejících letech i po celé účetní období roku 2010 byl základní kapitál na stejné úrovni. Pokud bychom hodnotili společnost dle hospodářského výsledku, byla by v tomto roce Fatra velice úspěšná. V roce 2010 dosáhla totiž zisku ve výši 144 mil. Kč, což je zvýšení o 16 % oproti roku 2009.

Rok 2011 byl sice také úspěšným ale již v menší míře, společnost sice opět vykázala zisk ve výši necelých 98 mil. Kč, ale meziročně došlo ke snížení o 33 %. Základní kapitál opět nedoznal změn, zatímco dosažený zisk z roku 2010 opět vlastní kapitál Fatry zvýšil.

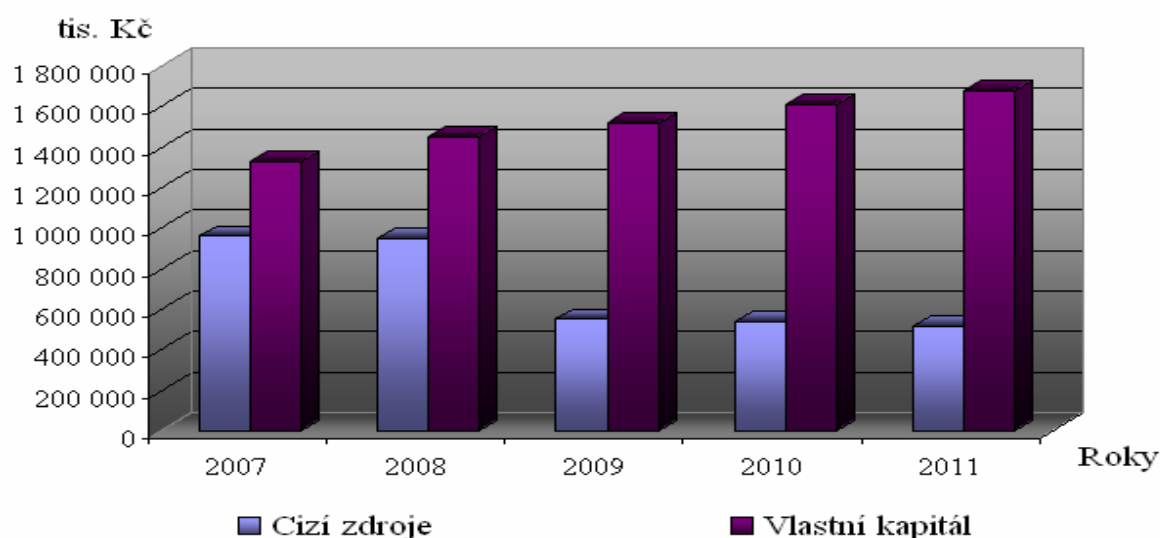
Cizí zdroje

Cizí zdroje v roce 2008 zaznamenaly pokles o 12 mil. Kč, což dělá necelá 2 %, největší podíl na této skutečnosti má pokles rezerv o 34 %, pokles závazků z obchodních vztahů o 22 % a pokles časového rozlišení o 1 019 tis. Kč. Nejvyšší nárůst zde vykázaly krátkodobé bankovní úvěry, které vzrostly o 24,5 mil. Kč, zatímco dlouhodobé bankovní úvěry poklesly o 8,8 mil. Kč.

Výraznou změnu lze vidět v položce cizích zdrojů i v roce 2009, kdy jejich hodnota celkově poklesla o 398 mil. Kč, což je výrazné snížení o 42 %. Hlavním důvodem bylo čerpání rezerv, které se snížily o 22 mil. Kč a především v rámci strategie společnosti poklesly dlouhodobé i krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Dlouhodobé úvěry se snížily o 45 % (151 mil. Kč) a krátkodobé poklesly o 210 mil. Kč, což činí snížení o 80 %. Celková hodnota majetku společnosti poklesla o 13,9 %, avšak tento pokles byl žádoucí, neboť byl docílen snížením objemu oběžných aktiv a na straně pasiv především snížením výše úvěrů. Meziročně byly úvěry sníženy o 361 mil. Kč.

V roce 2010 sice společnost navýšila své krátkodobé závazky přibližně o 53 mil. Kč, na druhou stranu se jí ale povedlo snížit opět své bankovní úvěry a to jak dlouhodobé o 60 mil. Kč tedy o 32%, tak i krátkodobé o necelé 3 mil. Kč.

Celkově během účetního období roku 2011 byly cizí zdroje sníženy o více než 27 mil. Kč tedy o 5 %. V tomto roce společnost vytvořila také nové rezervy, došlo k jejich navýšení o 12 mil. Kč (procentuelně o 159 %) oproti minulému roku. Dále došlo k značnému snížení krátkodobých závazků z 358 mil. Kč v roce 2010 na 280 mil. Kč v roce 2011, tedy o 78 mil. Kč. Tuto skutečnost nemůžu hodnotit příliš pozitivně, jelikož v tomto případě společnost nevyužívá dostatečně dodavatelsko-odběratelských vztahů a staví se do pozice, kdy je to právě ona kdo půjčuje peníze jiným firmám, z důvodu že její krátkodobé pohledávky převyšují její krátkodobé závazky. V roce 2011 společnost opět splatila nemalou část svých dlouhodobých bankovních úvěrů a to ve výši 48 mil. Kč. Na druhou stranu společnost čerpala nový krátkodobý úvěr a v rozvaze tak došlo k navýšení této položky o 86 mil. Kč, tedy o 171 %.



Graf 4 Vývoj pasiv společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

6.2 Analýza výnosů a nákladů (výkazu zisku a ztráty)

6.2.1 Výnosy společnosti Fatra, a.s.

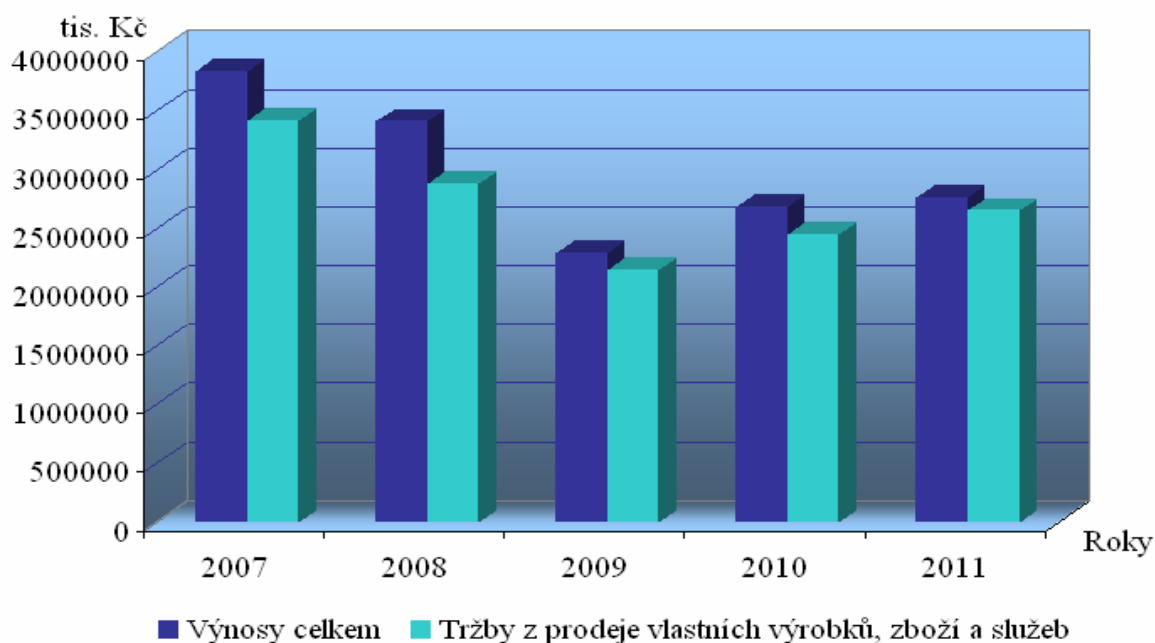
Vzhledem k dosahovaným výnosům je evidentní, že firma má výrazně výrobní charakter. Většinu výnosů představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Jejich procentuální podíl na celkových výnosech je v roce 2007 85 % a v roce 2008 82 %. Výkony v těchto letech pak znamenaly pokles o 519 mil. Kč, tedy o 15 %, což bylo důsledkem poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, jež se snížily o 481 mil. Kč, což činí rozdíl 15 %. Hlavním důvodem tohoto razantního snížení byl úbytek tržeb z odprodáných segmentů, když se společnost Fatra rozhodla prodat segment Obalových fólií a Syntetických usní. Další nepříznivou situací, která ke snížení přispěla, bylo snížení poptávky v oblasti stavebního průmyslu. V průběhu analyzovaných let zaznamenala změny také položka tržby za prodej dlouhodobého majetku a materiálu, jelikož v souladu s již zmiňovanou strategií se společnost zbavovala nepotřebného majetku. Tato položka se zvýšila o 92 mil. Kč, což je změna o 36 %. Zároveň výrazně poklesly výnosové úroky, a to o 47 %. Naopak ostatní finanční výnosy se dosti zvýšily o 33 mil. Kč, což je nárůst o 49 %. Celkové výnosy se v tomto sledovaném období snížily o 423 mil. Kč, tedy o 11 %.

V roce 2009 došlo opět k poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 699 mil. Kč, což činí 25 %. To zapříčinilo pokles výkonů o 831 mil. Kč, tedy o 28 %. Zatímco podíl výkonů na celkových výnosech společnosti v roce 2008 byl 86 %, v roce 2009 vzrostl na 92 %. Důvodem takto rozsáhlých poklesů byl dramatický pád poptávky po výrobcích Fatry kvůli působení rozšiřující se celosvětové krize. I přes výrobní charakter společnosti výraznější pokles také zaznamenaly tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu roku 2009, o 211 mil. Kč, tedy 82 %. Tento pokles byl zapříčiněn prodejem nepotřebného majetku realizovaném v roce 2008 v rámci strategie společnosti. Ostatní provozní výnosy se snížily téměř o 30 mil. Kč, výnosové úroky také zaznamenaly výrazné snížení, o 445 tis. Kč, tedy o 77 %. Celkové výnosy v tomto sledovaném období poklesly téměř o 1 116 mil. Kč, což činí pokles o 33 %.

V roce 2010 společnost opět najela do těch správných kolejí a své tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb navýšila o 261 mil. Kč. Celkové tržby pak byly navýšeny o 299 mil. Kč tedy o přibližně 14%. Pozitivně se vyvíjely tržby v celém oddělní SBU Polymery, dokonce i přes pokračující stagnaci ve stavebním průmyslu se podařilo zvýšit také prodej v segmentu izolač-

ních fólií. Pozitivní zprávou je také skutečnost, že se zvýšil podíl exportu na celkových tržbách.

Z hlediska tržeb i rok 2011 se pro společnost jeví úspěšně, opět zde dochází k nárůstu tržeb za vlastní výrobky a služby a to o 179 mil. Kč. Zvýšení se projevilo také při prodeji zboží a tak tržby za zboží porostly o 29 mil. Kč. Ostatní výnosy či tržby se držely na podobné úrovni jako v letech předcházejících a tak není nutné je dále rozvádět.



Graf 5 Vývoj výnosů společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

6.2.2 Náklady společnosti Fatra, a.s.

Pro výrobní podniky je charakteristické, že nejvyšší zastoupení z hlediska nákladů zaujímá výkonová spotřeba. Její procentuální podíl na celkových nákladech je v roce 2007 71 % a v roce následujícím 69 %. V roce 2008 tak výkonová spotřeba klesla o 38 mil. Kč, což činí změnu o 15 %, a to především díky snížení spotřeby materiálu a energie o 15 %.

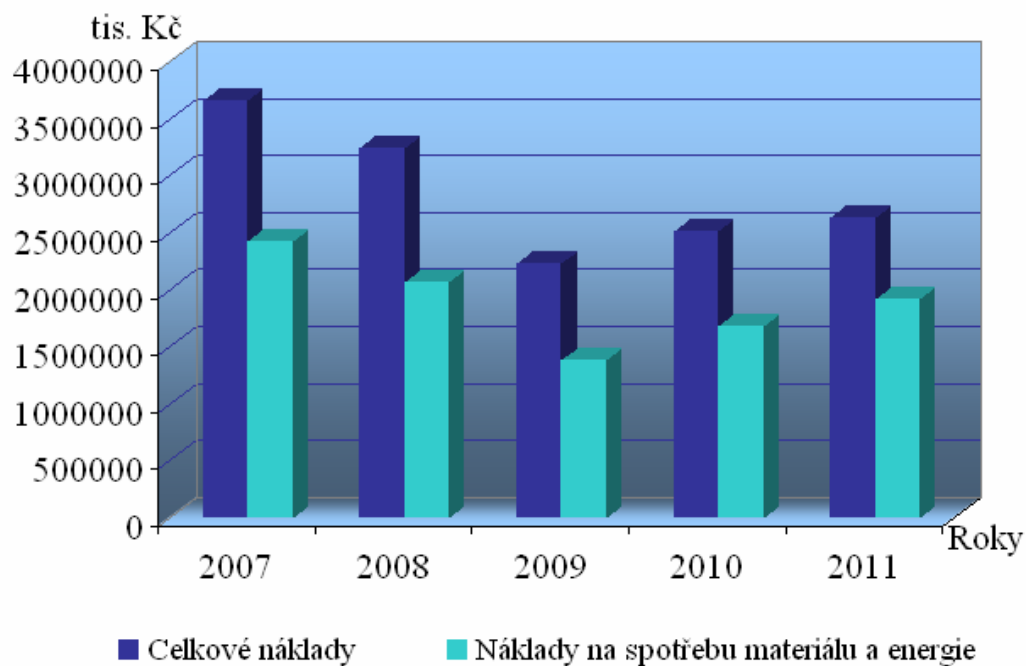
Další pokles můžeme zaznamenat u osobních nákladů, a to o 14 mil. Kč, především díky mzdovým nákladům, které se snížily o 5,5 mil. Kč. Společnost tak reagovala na začínající finanční krizi a této situaci musela přizpůsobit i počet zaměstnanců. Naopak výrazné zvýšení proběhlo u daní a poplatků, o 2 mil. Kč, což činí celých 38 % a také u zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, o 59 mil. Kč. Navýšení zůstatkové ceny bylo v roce 2008 spojeno s rozhodnutím společnosti prodat segment Obalových fólií a Syntetických usní. Kromě toho v průběhu celého roku byla také prodávána aktiva menšího rozsahu, která splňova-

la podmínky zbytného a málo využívaného majetku. Celkové náklady v roce 2008 se snížily o 421 mil. Kč, což činí pokles téměř o 11 %.

Z hlediska nákladů v roce 2009 se projevila zajímavá skutečnost, a to pokles výkonové spotřeby o 721 mil. Kč, což činí 32 %, tudíž její podíl na celkových nákladech společnosti poklesl na 68 % z původních 69 %. Důvodem je vliv poklesu spotřeby materiálu a energie o téměř 676 mil. Kč oproti roku 2008 spojený se snížením poptávky na trhu a s regulací nákladů stanovenou vedením společnosti. Osobní náklady v roce 2009 vzhledem k roku 2008 zaznamenaly změnu, konkrétně snížení o 59 mil. Kč, což značí, že společnost z důvodu finanční krize opět snížila stav zaměstnanců a zmrazila jejich mzdy. Zato daně a poplatky výrazně poklesly, o téměř 4 mil. Kč, což dělá pokles o 61 %. U nákladů bychom neměli přehlédnout položku změny stavu rezerv a opravných položek. V roce 2009 došlo k čerpání dříve vytvořených rezerv, a to v objemu cca 32 mil. Kč. Těchto 32 mil. Kč bylo tedy zaúčtováno do nákladů, ale se záporným znaménkem, tedy náklady byly sníženy o hodnotu čerpání těchto rezerv, což vedlo ke zvýšení výsledku hospodaření a vyšší dani z příjmů v tomto roce. Avšak ve srovnání s rokem 2008, kdy byly čerpány rezervy ve výši 83 mil. Kč, je tento vliv na výsledek hospodaření mnohem nižší. Výrazné snížení je patrné i u ostatních provozních nákladů, kde zaujímá 38 mil. Kč, tedy 55 %, a u ostatních finančních nákladů zaznamenáváme 9 % pokles. Celkové náklady se v roce 2009 snížily o 1 017 mil. Kč, tedy o 33 % oproti roku 2008.

Díky zlepšení situace na trhu v roce 2010 začala opět stoupat poptávka po produktech společnosti Fatra, s čímž souvisí nejen zvýšení výnosů, ale i nákladů, konkrétně výkonové spotřeby o 315 mil. Kč, tedy o 21 %. Přestože se stav na trhu uklidnil, společnost se držela své strategie regulace nákladů a optimalizace počtu zaměstnanců a podařilo se jí tak snížit osobní náklady o 35 mil. Kč, konkrétně náklady mzdové o 34 mil. Kč. Díky splacení dlouhodobého bankovního úvěru došlo v tomto roce také ke snížení nákladových úroků o 8 mil. Kč, tedy o 68 %.

V roce 2011 se společnosti dařilo prodávat své výrobky lépe než v roce předcházejícím, bylo tedy nutné na jejich výrobu spotřebovat také více materiálu a energií, na tyto náklady bylo tedy vynaloženo přibližně o 233 mil. Kč více než v roce 2010. Rok 2011 byl jediným rokem, kdy společnost přijala do svého kolektivu nové pracovníky, díky drobnému navýšení počtu zaměstnanců tak došlo v tomto roce, oproti minulým analyzovaným letem, k nepatrnému navýšení osobních nákladů o 9 mil. Kč. Společnost je úspěšná i v prodeji nakupovaného zboží, kdy obchodní marže se v roce 2010 zvýšila o 5 mil. Kč a v roce 2011 narostla opět o 6 mil. Kč. Celkově se náklady v roce 2011 zvýšily o 247 mil. Kč, přibližně tedy o 10 %.



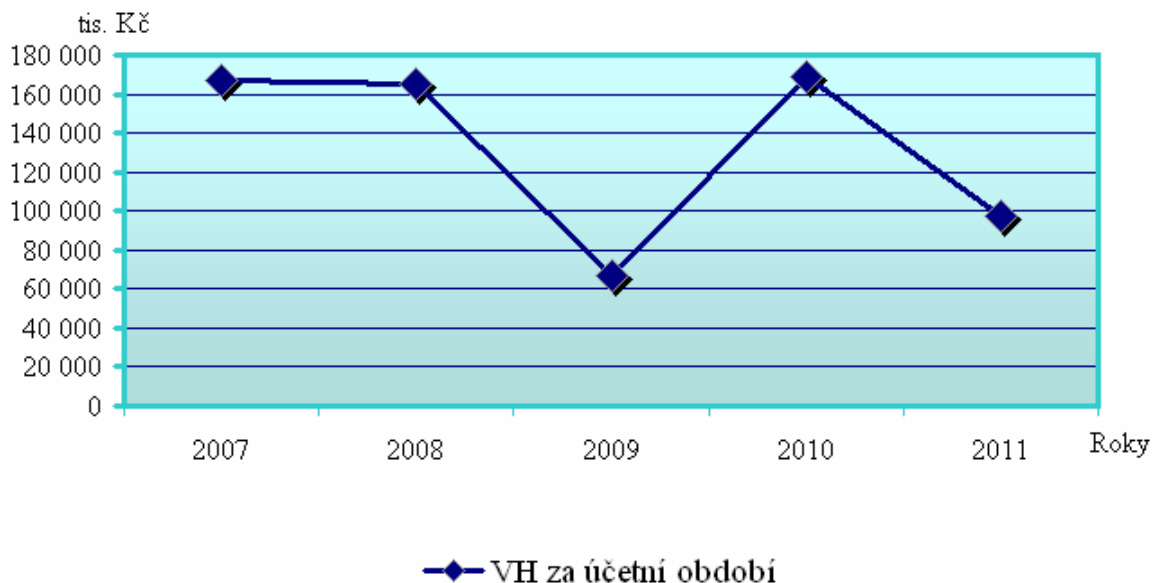
Graf 6 Náklady společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

6.3 Analýza vývoje zisku

Tabulka 7 Vývoj zisku v analyzovaných letech 2007 – 2011

V tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní VH	270 683	234 321	93 223	133 282	111 543
Finanční VH	-42 800	-27 295	-10 720	9 849	7 430
VH za účetní období	167 301	165 440	67 028	169 166	97 701
VH před zdaněním z VZZ	227 883	207 026	82 503	143 131	118 973
VH před zdaněním a úroky	261 528	236 783	94 495	146 945	122 308
Nákladové úroky	33 645	29 757	11 992	3 814	3 335

Zdroj: (vlastní zpracování)



Graf 7 Výsledek hospodaření za účetní období v tis. Kč (vlastní zpracování)

V tabulce č. 7 je sumarizován přehled vývoje výsledku hospodaření i jeho jednotlivých součástí. Z této tabulky i z grafu č. 7 lze vyzorovat pokles výsledku hospodaření od roku 2007 do roku 2009 o téměř 60 %. Rok 2010 byl v tomto smyslu ale mnohem přívětivější a došlo k růstu výsledku hospodaření o 150 % oproti roku 2009 a dokonce i o 3 % oproti roku 2008. V roce 2011 byla společnost méně úspěšná než v roce 2010 a zisk opět poklesl a to přibližně o 42 %.

Jak již bylo zmíněno v rozboru výkazů, za rok 2008 vykazala Fatra zisk ve výši 165 440 tis. Kč. Tento zisk je nižší oproti roku 2007 o necelé 2 mil. Kč. Zisk dosažený v roce 2007 byl společností považován za rekordní. Výše výsledku hospodaření byla v těchto letech pozitivně ovlivněna prodejem majetku a rozpouštěním rezerv. Mírný pokles hospodářského výsledku v roce 2008 byl pak částečně způsoben také vysokou cenou ropy a vstupních surovin, silnou českou měnou a poklesem poptávky v důsledku finanční krize.

V roce 2009 vykazala společnost zisk po zdanění ve výši 67 028 tis. Kč, přičemž byl zaznamenán meziroční pokles o téměř 100 mil. Kč. Výsledky hospodaření v minulých letech společnost odůvodňuje jako ovlivněné nadstandardním hospodářským růstem a výnosy z prodeje nepotřebného majetku. Vzhledem k realitě hospodářské krize a eliminaci mimořádných vlivů se společnosti jeví dosažená výše zisku i tak velmi pozitivně.

V roce 2010 se většině společností podařilo z krize vymanit a na trzích opět zaznamenaly úspěch. Příkladem takovéto společnosti byla i společnost Fatra. V roce 2010 se jí podařilo zmiňovaný rekord z roku 2007 překročit a navýšit jej o další přibližně 2 mil. Kč.

V roce 2011 bohužel opět dochází ke snížení výsledku hospodaření a společnost zaznamenává pokles o 42 % oproti roku 2010. Důvodem je především útlum stavebního průmyslu, ve kterém společnost působí jako prodejce izolačních fólií a podlahových krytin. Na tento výsledek však působily i další vlivy jako růst cen výrobního materiálu, ropy a dalších surovin a služeb potřebných k výrobě produktů, nákupu nebo prodeji zboží.

Tabulka 8 EBIT v analyzovaných letech 2007 – 2011

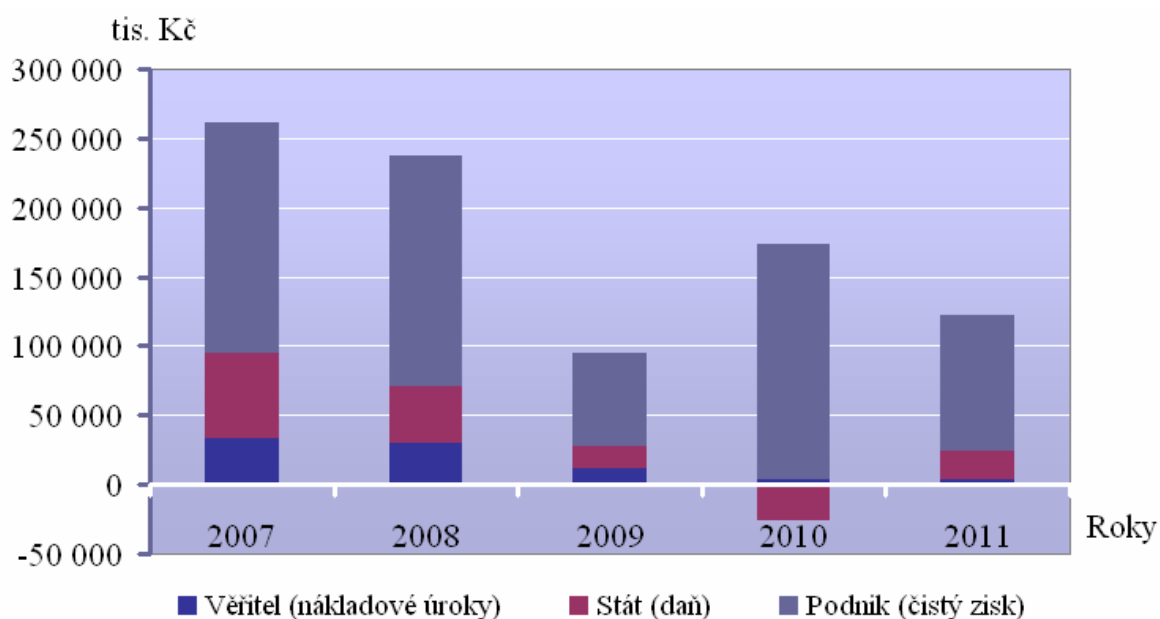
V tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT	261 528	236 783	94 495	146 945	122 308
Věřitel (nákladové úroky)	33 645	29 757	11 992	3 814	3 335
Stát (daň)	60 582	41 586	15 475	-26 035	21 272
Podnik (čistý zisk)	167 301	165 440	67 028	169 166	97 701

Zdroj: (vlastní zpracování)

Z tabulky č. 8 a grafu č. 8 je patrný vývoj EBIT, kdy v roce 2009 v podniku došlo k poklesu čistého zisku. V roce 2008 je patrný mírný pokles v důsledku snížených tržeb za prodej vlastních výrobků a dopadů hospodářské krize. Nákladové úroky se vlivem malého zapojení cizích zdrojů snižují a věřitelé tak participují na EBIT nižší měrou než v minulých obdobích. S klesajícím ziskem v roce 2008 klesla i daňová povinnost, celkově o 31 %, a se snížením v roce 2009 klesla o 63 %.

Hospodaření společnosti v roce 2010 skončilo také se ziskem a to ještě úspěšněji než v roce předcházejícím. Ekonomika se v tomto roce opět nastartovala a většina trhů začala opět prosperovat. Fatra tak v roce 2010 dosáhla zisku před zdaněním ve výši cca 143 mil. Kč a po zdanění 169 mil. Kč, v tomto případě se jednalo pouze o odloženou daň. Dosažený výsledek nebyl výrazně ovlivněn žádnými jednorázovými operacemi, jako například prodejem majetku. K meziročnímu zlepšení přispěly především nižší osobní náklady, zvýšená přidaná hodnota a také lepší finanční výsledek.

V roce 2011 došlo sice ke zvýšení celkových výnosů přibližně o 66 mil. Kč, stejný vývoj ale zaznamenaly také nákladové položky, především náklady na spotřebu materiálu a energie, které se navýšily o více než 24 mil. Kč. Z tohoto důvodu společnost sice vykázala v roce 2011 zisk, ale ten byl o 24 mil. Kč nižší než v roce 2010. Hlavním důvodem byl zejména opětovný pokles poptávky v tržním segmentu stavebnictví, který byl navíc doprovázen zdražením všech surovin, pohonných hmot a energií.



Graf 8 Dělení EBIT v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

6.4 Analýza vývoje cash flow

Tabulka 9 Vývoj toků peněžní hotovosti Fatra, a. s.

V tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Počáteční stav pen. prostředků	48 142	60 483	83 516	39 501	65 405
CF z provozní čin.	278 149	227 452	468 003	251 224	
CF z investiční čin.	-57 923	-216 758	-149 794	-111 217	
CF z finanční čin.	-207 885	12 339	-362 224	-114 103	
Čisté zvýšení/snížení PP	12 341	23 033	-44 015	25 904	-26 364
Konečný stav PP	60 483	83 516	39 501	65 405	39 041

Zdroj: (vlastní zpracování)

Vývoj cash flow v analyzovaných letech je rozdělen na provozní, investiční a finanční činnost. Hlavní zdroj peněžních prostředků je provozní činnost, která je pro společnost Fatra významným zdrojem financování investic. CF z investiční činnosti bylo každoročně záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku. CF z finanční činnosti bylo proměnlivé (snižovaly se bankovní úvěry). Kromě roku 2007 a 2011 si můžeme v tabulce č. 9 povšimnout, že podnik tvořil pozitivní peněžní tok. Pokles peněžních prostředků v roce 2009 a 2011 byl způsoben především investicemi do dlouhodobého majetku a poklesem dlouhodobých cizích zdrojů.

6.5 Analýza čistého pracovního kapitálu

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který je chápán jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku Fatra, a. s.

Ve vývoji ČPK byly zohledněny i leasingové splátky ze současných smluv o finančním leasingu, kdy splátky splatné do jednoho roku činily v roce 2007 107 000 Kč, v roce 2008 již byly ukončeny všechny závazky z leasingových splátek a tak v roce 2009, 2010 ani 2011 podnik žádné leasingové splátky již neměl. V tabulce č. 10 je uveden vývoj ČPK ve firmě v jednotlivých letech.

Tabulka 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti Fatra, a. s.

V tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	578 637	461 046	361 379	473 750	507 141
ČPK/OA	50,3%	44,1%	50,2%	57%	54,9%

Zdroj: (vlastní zpracování)

V analyzovaných letech 2007 a 2008 má čistý pracovní kapitál společnosti značně klesající tendenci. Pozitivní však je, že výše ČPK je kladná ve všech letech, což znamená, že krátkodobé závazky společnosti jsou nižší než krátkodobý majetek, který by mohl být potenciálním zdrojem pro splacení těchto závazků. Tato situace pak okolí podniku naznačuje, že společnost Fatra má dobré finanční zázemí.



Graf 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti Fatra, a. s. (vlastní zpracování)

V roce 2008 se výše ČPK snížila o téměř 118 mil. Kč, tedy o 20 % a v roce 2009 se ČPK opět snížil, o 99 mil. Kč, což v přepočtu činí 22 %. I přesto měla v tomto období společnost Fatra dostatečně vysoké prostředky pro krytí neočekávaných závazků. Následující roky 2010 a 2011 poté opět naznačily rostoucí trend. Kladně můžeme zhodnotit také skutečnost, že podíl ČPK na oběžných aktivech dosahoval ve všech analyzovaných letech více než 40 %, což svědčí o krátkodobé finanční stabilitě.

6.6 Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury

Základním nástrojem finanční analýzy jsou také poměrové ukazatele, mezi které kromě likvidity, rentability a aktivity, řadíme také zadluženost. Pomocí těchto ukazatelů si naznačíme možnou výši rizika, které společnost Fatra podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Každá firma by měla usilovat o optimální finanční strukturu, o nejvhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů, protože ten rozhoduje o tom, „za kolik“ firma celkový kapitál pořídí. Určitá výše zadluženosti je tak pro každou společnost zdravá.

Nejdříve tedy vyhodnotíme ukazatele zadluženosti u společnosti Fatra a tyto informace následně srovnáváme s odvětvím, do kterého společnost spadá. Dle klasifikace odvětvových a ekonomických činností řadíme společnost Fatra do OKEČ DH (Výroba pryžových a plastových výrobků), přesněji OKEČ 25. Od roku 2009 je vedena jako CZ NACE 22.

Použité ukazatele:

Ukazatel celkové zadluženosti = Cizí zdroje / Pasiva

Míra zadluženosti = Cizí zdroje / Vlastní kapitál

Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje = (Dlouhodobé závazky + Dlouhodobý BÚ) / Cizí zdroje

Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál = (Dlouhodobé závazky + Dlouhodobý BÚ) / (Vlastní kapitál + Dlouhodobé závazky + Dlouhodobý BÚ)

Úrokové krytí = EBIT / Nákladové úroky

Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury Fatra, a. s.

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	41,96 %	39,56 %	26,65 %	22,64 %	23,27 %
Míra zadluženosti	0,72	0,65	0,36	0,29	0,31
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	35,88 %	35,42 %	33,63 %	25,53 %	15,04 %
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	20,61 %	18,82 %	10,89 %	6,95 %	4,41 %
Ukazatel úrokového krytí	7,77	7,96	7,93	38,53	36,67

Zdroj: (vlastní zpracování)

Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – odvětví

	2007	2008	2009	2010	2011 II.Q
Celková zadluženost	45,32 %	44,09 %	41,05 %	39,15 %	42,75 %
Míra zadluženosti	0,82	0,79	0,71	0,65	0,76
Dlouhodobé cizí zdroje / Cizí zdroje	26,48 %	31,01 %	34,90 %	30,13 %	25,21 %
Dlouhodobé cizí zdroje / Dlouhodobý kapitál	17,91 %	19,70 %	19,81 %	14,12 %	16,03 %
Vlastní kapitál / Dlouhodobý majetek	0,82	0,92	1,17	1,38	1,34
Dlouhodobé zdroje / Dlouhodobý majetek	1,0	1,14	1,44	1,88	1,61
Ukazatel úrokového krytí	13,14	9,86	18,67	-	-

Zdroj: (vlastní zpracování, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2007 - 2012)

Jak si lze všimnout v tabulce č. 11, celková zadluženost společnosti Fatra dosahuje uspokojivých výsledků. V průběhu analyzovaných let zadluženost klesla ze 41,96 % v roce 2007 na 23,27 % v roce 2011, což je rozdíl 18,69 %. Toto výrazné snížení je způsobeno značným poklesem úvěrového zatížení podniku v průběhu analyzovaných let, což podnik označil za jednu ze svých hlavních strategií. V odvětví se pak tyto ukazatele pohybují výrazně výše. Výsledky naznačují, že společnost využívá k financování svých činností převážně vlastní zdroje. Pomocí těchto ukazatelů pak můžeme říci, že věřitelské riziko je u společnosti Fatra od roku 2007 nízké a pro věřitele tedy bezpečné.

Ukazatel míry zadluženosti by měl dosahovat přibližně hodnoty mírně pod 1. Tento předpoklad společnost splnila pouze v roce 2007 a 2008. Zadluženost sama o sobě totiž ještě nemusí být negativní charakteristikou a určitá výše zadlužení je obvykle pro firmu užitečná. Je vhodné poznamenat, že tento ukazatel klesá se snižováním závazků ve finanční struktuře. Míra zadluženosti v analyzovaných letech byla poznamenána především splácením bankovních úvěrů. Společnost je však vhodné upozornit na to, že by užíváním pouze vlastních zdrojů mohla navyšovat své firemní náklady kapitálu.

Firma také nemá žádné potíže s vytvářením zisku pro krytí potenciálních úroků z půjček, hodnoty ukazatele úrokového krytí se pohybují výrazně nad doporučenou hodnotou - cca 5. Například v roce 2008 dosáhl tento ukazatel hodnoty 7,96, v letech 2010 a 2011 se pak několikanásobně zvýšil, především díky zmiňovanému snížení úvěrového zatížení. Společnost Fatra tak může být na základě výše uvedených ukazatelů hodnocena kladně a nemá problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček.

6.7 Analýza likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnosti podniku hradit své závazky. Ukazatelé likvidity v podstatě porovnávají to, čím je možno platit s tím, co je nutno zaplatit. Podle toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti, tj. přeměnitelnosti na peníze.

V analýze likvidity společnosti Fatra bereme v potaz rovněž závazky plynoucí z leasingu v roce 2007 ve výši 107 tis. Kč.

Poměrové ukazatele:

Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně) =

Oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně) =

(Krátkodobé pohledávky + finanční majetek) / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Ukazatel okamžité likvidity (hotovostní likvidita, likvidita I. stupně) =

Finanční majetek / (Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci)

Tabulka 13 Ukazatele likvidity Fatra, a. s.

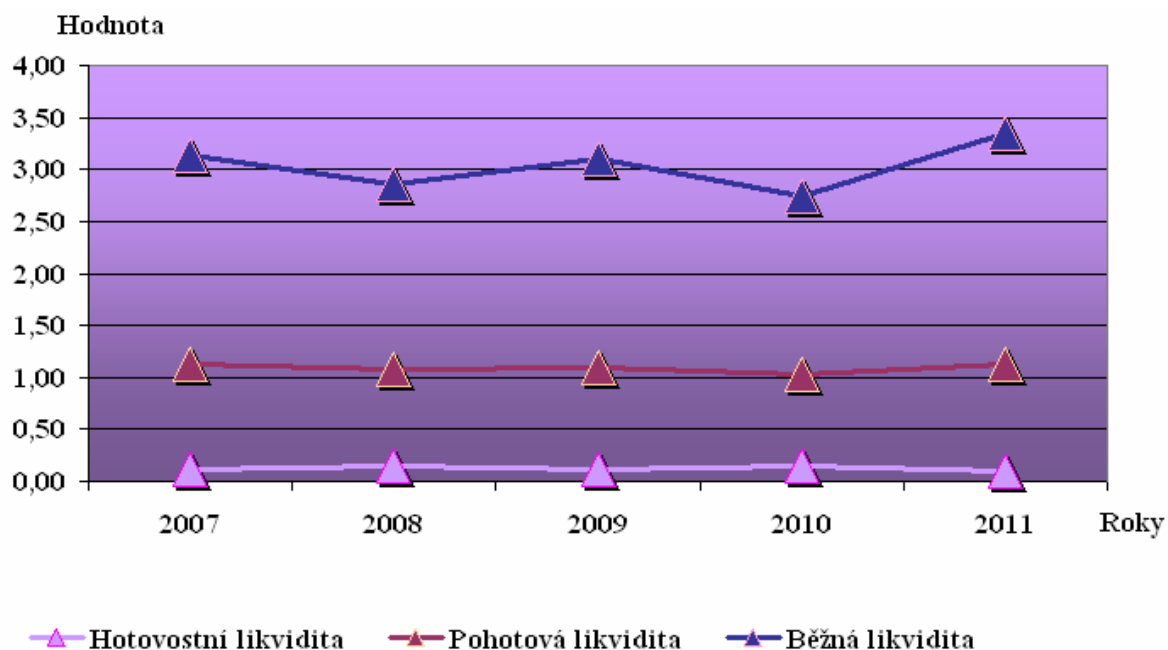
	2007	2008	2009	2010	2011	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	2,01	1,79	2,01	1,72	2,22	1,5 - 2
Pohotová likvidita	1,01	0,93	0,98	0,89	1,04	1
Hotovostní likvidita	0,11	0,14	0,11	0,14	0,09	0,2

Zdroj: (vlastní zpracování)

Tabulka 14 Ukazatele likvidity – ODVĚTVÍ

	2007	2008	2009	2010	2011 II Q.	Doporučené hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,01	1,32	1,95	2,05	1,83	1,5 - 2
Pohotová likvidita	0,70	0,89	1,46	1,58	1,40	1
Hotovostní likvidita	0,14	0,15	0,37	0,62	0,40	0,2

Zdroj: (vlastní zpracování, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2007 - 2012)



Graf 10 Vývoj likvidity společnosti Fatra, a. s. (vlastní zpracování)

Ukazatele běžné likvidity uvedené společností kolísají v analyzovaném období kolem hodnot 1,5 – 2 doporučených Ministerstvem průmyslu a obchodu. Jak můžeme vidět v tabulce č. 13 či grafu č. 10, v roce 2008 se běžná likvidita společnosti snížila, což je dáno poklesem oběžných aktiv. Ukazatel běžné likvidity poskytuje důležitou informaci především krátkodobým věřitelům společnosti o tom, do jaké míry jsou jejich krátkodobé investice kryty hodnotou majetku, neboť věřitelé podstupují riziko, že jim nebudou závazky zaplaceny. Hodnoty dosažené u společnosti Fatra dokazují zachování její platební schopnosti. Kromě roku 2007 jsou hodnoty běžné likvidity podniku dosti podobné hodnotám dosahovaným v odvětví a podnik tak lze hodnotit kladně.

Do všech ukazatelů likvidity byly zahrnuty také závazky plynoucí z leasingu, aby se tímto zpřesnila vypovídací schopnost ukazatelů likvidity. V roce 2007 hodnota budoucích splátek splatných do jednoho roku tvořila 170 tis. Kč, v ostatních letech společnost neměla žádné závazky plynoucí z leasingu.

Ukazatele pohotové likvidity u firmy téměř kopírují doporučené hodnoty MPO, v roce 2007 a 2011 je velmi mírně překračuje, což znamená, že firma je schopna vyrovnat své závazky aniž by musela prodávat své zásoby. Společnost má sice vázány peněžní prostředky v zásobách, je zde ale důležitý předpoklad, že se tyto zásoby rychle obměňují a jsou dostatečně likvidní. Spo-

lečnost oproti doporučeným hodnotám nemá nějak výrazné rozdíly a z tohoto důvodu ji můžeme hodnotit pozitivně. V porovnání s odvětvím pak společnost dle tabulky č. 13 a č. 14 splňuje vymezené hodnoty lépe a především stabilněji.

I hotovostní likvidita firmy má uspokojivé výsledky, v analyzovaném období opět kolísá kolem doporučené hodnoty MPO 0,2. V grafu č. 10 můžeme vidět, že hotovostní likvidita společnosti v roce 2008 vzrostla díky zvýšení finančního majetku společnosti a také byly splaceny veškeré leasingové splátky. V tomto roce tak společnost měla peněžních prostředků, více než k zajištění chodu potřebovala. Dle mého názoru je škoda, že společnost tyto peníze nevyužila produktivněji. Nejlíkvnější aktiva firmy jsou právě peněžní prostředky. Ukazatel hotovostní likvidity vypovídá nejlépe o skutečné platební schopnosti podniku, kterou můžeme ohodnotit jako dobrou.

Všechny uvedené ukazatele hodnotí budoucí likviditu podniku odvozeně, staticky a je nutné chápat je jako orientační charakteristiky. Budoucí schopnost podniku dostát svým závazkům je záležitost do té míry důležitá, že je nutná její důkladná analýza prostřednictvím plánu příjmů a výdajů zahrnujícím všechny podstatné faktory, jež by mohly v budoucnu ovlivnit příjmovou i výdajovou stranu. Proto je nanejvýš účinné plánovat budoucí likviditu pomocí prognózy cash flow. Samotný fakt, že podnik dosahuje zisku, nedává ještě záruku, že je schopen hradit své závazky.

6.8 Analýza rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.

Použité ukazatele:

Rentabilita tržeb = Čistý zisk / Tržby

Rentabilita celkového kapitálu = *ROA* = EBIT / Aktiva

Rentabilita vlastního kapitálu = *ROE* = (Čistý zisk / Vlastní kapitál)

Tabulka 15 Ukazatele rentability Fatra, a. s.

	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb	5,13 %	5,94 %	3,22 %	7,23 %	4,72 %
Rentabilita celkového kapitálu	11,41 %	9,87 %	4,57 %	6,78 %	5,53 %
Rentabilita vlastního kapitálu	12,59 %	11,41 %	4,42 %	10,09 %	7,09 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

Tabulka 16 Ukazatele rentability ODVĚTVÍ

	2007	2008	2009	2010	2011 II Q.
Rentabilita tržeb	5,67%	5,92%	7,89 %	8,89 %	9,78 %
Rentabilita úplatného kapitálu	14,95%	11,61%	14,51 %	17,55 %	17,08 %
Rentabilita vlastního kapitálu	14,78 %	16,43%	18,42 %	22,38 %	23,41 %

Zdroj: (vlastní zpracování, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2007 - 2012)

Ukazatelé rentability v tabulce č. 15 signalizují, že společnost je trvale zisková. Rentabilita tržeb, jež značí zhodnocení celkového kapitálu, zaznamenala v roce 2008 mírný nárůst, avšak v roce 2009 došlo díky výraznému poklesu čistého zisku k výraznému snížení rentability tržeb o 2,72 %. Pokles rovněž zaznamenaly ukazatele rentability celkového kapitálu, a šlo o pokles velmi výrazný – 6,84 %. Společnost Fatra však uvedla, že vysoké zisky předchozích let jsou výjimečného charakteru z důvodu prodeje nepotřebného majetku, není to tedy pro vedení společnosti žádným překvapením a se ziskem z roku 2009 je spokojena. Rentabilita vlastního kapitálu kopírovala markantní pokles předchozích ukazatelů. Ukazatelé rentability v roce 2010 znamenaly velmi pozitivní vývoj oproti roku 2009. Rentabilita tržeb tak dosáhla nejvyšší hodnoty ze všech analyzovaných let a to 7,23 %. Bohužel v roce 2011 došlo opět k poklesu všech ukazatelů rentability oproti roku 2010. Měřením rentability vlastního kapitálu můžeme vyjádřit výnosnost kapitálu vloženého vlastníky podniku. Hodnota tohoto ukazatele by měla být vyšší než hodnota ukazatele rentability celkových vložených aktiv právě v případě, že podnik efektivně užívá cizích zdrojů. Kromě nepříznivého roku 2009 byly tyto podmínky splněny. Dle obecných doporučení by měl tento ukazatel dosahovat alespoň úrokové míry státních cenných papírů. Ta se v posledních letech pohybuje kolem 5 %. Pro vlastníky by tak v roce 2009 bylo výhodnější investovat do těchto cenných papírů než do společnosti Fatra. Pokud se podíváme

na tabulku č. 16, můžeme pozorovat, že průměr odvětví byl ve všech letech a u všech ukazatelů rentability vyšší, což není příliš příznivé a společnost by se tak měla pokusit lépe využívat vloženého kapitálu. Při výpočtech zmiňovaných ukazatelů uvažujeme primární tržby, tedy tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

6.9 Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu (multiplikátor vlastního kapitálu)

Tabulka 17 Multiplikátor vlastního kapitálu Fatra, a. s.

	2007	2008	2009	2010	2011
EBT/EBIT	0,87	0,87	0,87	0,97	0,97
A/VK	1,72	1,65	1,36	1,29	1,32
Multiplikátor	1,5	1,44	1,18	1,25	1,28

Zdroj: (vlastní zpracování)

Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva faktory – úroková redukce zisku a tzv. finanční páka. Zvýšení podílu cizích zdrojů, tedy zadluženosti, jenž se projeví v růstu ukazatele finanční páky, má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Z jiného pohledu má však zvýšení podílu cizích zdrojů vliv na zvýšení úroků, které pak snižují podíl zisku plynoucího investorům a způsobuje pokles ukazatele úrokové redukce zisku a tím i rentability vlastního kapitálu. Společný vliv těchto faktorů lze vyjádřit jejich součinem jako multiplikátor kapitálu akcionářů.

V případě společnosti Fatra (tabulka č. 17) by zvyšování podílu cizích zdrojů v kapitálové struktuře mělo pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu akcionářů ve všech analyzovaných letech. Ukazatel finanční páky se v průběhu sledovaného období mírně snižoval, což ovlivnilo konečné hodnoty multiplikátoru vlastního kapitálu, které klesly z roku 2007 o 21 % oproti roku 2009. V letech 2010 a 2011 hodnoty naznačily rostoucí trend a v porovnání s rokem 2009 se zvýšily o 6 % a 9 %. Společnosti bych tedy doporučila zvýšit podíl cizích zdrojů, při přijetí tohoto rozhodnutí musí však věnovat pozornost také zvyšujícím se úrokům, které poté snižují podíl zisku. Zvýšit podíl cizích zdrojů společnost tedy může, ale pouze do vhodné míry, aby pozitivní efekt jejich navýšení, neutlumil negativní efekt plynoucí z rostoucích úroků.

6.10 Analýza aktivity

Použité ukazatele:

Obrat celkových aktiv = Tržby / Aktiva

Obrat celkových aktiv = Výnosy / Aktiva

Doba obratu zásob = (Zásoby / Tržby) * 360

Doba obratu pohledávek z tržeb = (Pohledávky / Tržby) * 360

Doba obratu závazků z tržeb = (Závazky / Tržby) * 360

Tabulka 18 Ukazatele aktivity Fatra, a. s.

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,42	1,16	1,01	1,08	1,14
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,67	1,42	1,11	1,19	1,25
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	55	60	60	56	67
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	64	63	56	55	56
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	36	41	52	47	40

Zdroj: (vlastní zpracování)

Tabulka 19 Ukazatele aktivity ODVĚTVÍ

	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,31	1,55	1,38	1,53
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	26	29	30	29
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	48	49	69	70
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	50	51	63	50

Zdroj: (vlastní zpracování, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2007 - 2012)

Na základě uvedených hodnot v tabulce č. 18 můžeme u společnosti Fatra pozorovat nepříliš výraznou změnu mezi obratovostí celkových aktiv počítanou na bázi tržeb a na bázi výnosů. To dokazuje, že změny ve výnosech nemají v tomto porovnání velkou váhu, protože obrat celkových aktiv z výnosů se jen nepatrně zvýšil oproti obratu celkových aktiv z tržeb. Požadovaná hodnota 1 u obratu celkových aktiv byla ve všech analyzovaných letech předčena. Všeobecně

platí, čím vyšší hodnota tím lépe. Daný ukazatel nám v podstatě říká, kolikrát se aktiva ve společnosti obrátí za dané období. Výsledky poukazují na skutečnost, že firma je schopná efektivně využívat svůj majetek a nemá výrazný podíl nepotřebných aktiv. Přesto však v porovnání s odvětvím částečně zaostává

U ukazatele doba obratu zásob došlo v roce 2008 k citelnému zvýšení o téměř 5 dní, v následujícím roce 2009 již změna nenastala téměř žádná. Rok 2010 přinesl opětovné snížení a tok zásob společnosti se zrychlil o 4 dny. V posledním analyzovaném roce však došlo k jeho navýšení dokonce o 11 dní. Fatra by se však měla tento ukazatel snažit snižovat. Negativně hodnotím danou společnost také při porovnání s daným odvětvím, kdy v tabulce č. 20 můžeme sledovat, že zde se pohybovala doba obratu zásob na téměř poloviční úrovni. Společnost tak ve svých zásobách váže nadbytečné množství peněžních prostředků.

Co se týče doby obratu pohledávek, dosahuje Fatra takových výsledků, kdy lze zaznamenat mírnou pozitivní tendenci v poklesu tohoto ukazatele především v roce 2009. V posledních třech letech se pak ukazatel drží na určité stabilní úrovni. V roce 2011 společnost inkasuje své pohledávky o 8 dní dříve, než jak by tomu bylo v roce 2007. Tento jev můžeme tedy zhodnotit velmi pozitivně. V letech 2009 a 2010 se společnosti dařilo lépe získat své pohledávky než jak je tomu v odvětví.

Ukazatel doby obratu závazků je naopak u analyzované společnosti výrazně nižší v porovnání s dobou obratu pohledávek. Tento fakt naznačuje, že společnost platí své závazky dříve, než dostává zaplacený své pohledávky. Sama se tak staví do pozice věřitele. Tuto skutečnost potvrzuje i porovnání s odvětvím. Společnost si je ale svého jednání dobře vědoma, při úhradě svých závazků totiž využívá možností platebního skonta, což je pro ni mnohem výhodnější. Dodavatelům tak hradí své závazky v dřívějším termínu, aby následně získala maximální možné slevy z cen dodávaného materiálu či zboží. Průměrně pak Fatra hradí své závazky za 43 dní.

6.11 Ostatní ukazatele

V rámci finanční analýzy podniku Fatra lze využít dalších ukazatelů finanční analýzy, ty jsou uvedeny v tabulce č. 4. Tyto ukazatele lze následně porovnat s ukazateli zjištěnými za odvětví společnosti Fatra, jež jsou znázorněny v tabulce č. 6.

První tři ukazatele se v průběhu analyzovaných let měnily především v souvislosti se změnami počtu zaměstnanců v dané společnosti, kdy v průběhu roku 2007 pokračoval již započatý proces

restrukturalizace v oblasti lidských zdrojů, který se zastavil až v roce 2011. V souvislosti s provedenými investicemi na základě procesu postupné optimalizace počtu pracovníků došlo v roce 2008 meziročně ke snížení průměrného počtu pracovníků o 158 osob, tj. o 11 %. V roce 2009 došlo k opětovnému snížení stavu průměrného počtu pracovníků o 166 osob a v roce 2010 o 113 osob. Přidaná hodnota na zaměstnance se v roce 2008 snížila o 5,8 % a v roce 2009 opět klesla o 6 % i přes to, že v analyzovaných letech došlo ke snižování počtu zaměstnanců, což je jeden z dopadů hospodářské krize. Podobný průběh zaznamenáváme i u ukazatele tržeb vztažených na jednoho zaměstnance. Osobní náklady na zaměstnance v průběhu roku 2008 klesly o 16 % oproti roku 2007, v roce 2009 byl však zaznamenán mírný nárůst. Toto zvýšení by mělo být doprovázeno růstem tržeb i přidanou hodnotou na zaměstnance. Osobní náklady na zaměstnance se v průběhu analyzovaných let snížily o 16 %, zatímco tržby na jednoho pracovníka se rovněž snížily o 17 %. Nástup nových pracovníků zaznamenala společnost až v roce 2011, kdy firma začlenila 19 nových kolegů do svého týmu. Proto v tomto roce došlo i k výraznějšímu navýšení zmiňovaných ukazatelů.

Pokud bychom měli porovnávat ostatní finanční ukazatele v rámci společnosti Fatra a jejího odvětví, na první pohled si můžeme povšimnout, že podíl osobních nákladů na výnosech i přidané hodnotě je u Fatry ve všech analyzovaných letech nižší než v celkovém odvětví a od roku 2009 je tomu tak i u podílu nákladových úroků na přidané hodnotě. Nepříliš příznivou zprávou je také skutečnost, že odvětvový hospodářský výsledek před zdaněním se podíly ve větší míře na přidané hodnotě daného odvětví než hospodářský výsledek společnosti Fatra na její přidané hodnotě.

6.12 Souhrnné ukazatele

V rámci finanční analýzy lze použít několik souhrnných ukazatelů, které se snaží vyjádřit souhrnně finanční pozici a finanční zdraví podniku. Jejich vypovídací schopnost je ovšem omezená, podnik je příliš složitý systém a vyjádření pomocí jednoho čísla je problematické.

Z – skóre (Altmanův model)

Pokud je dosažená hodnota Z vyšší než 2,99, má firma uspokojivou finanční situaci. Při Z rovno 1,81 až 2,99 má nevyhraněnou finanční situaci a při Z menší než 1,81 má velmi silné finanční problémy. Použití tohoto ukazatele v podmínkách české ekonomiky je problematické, a to zejména proto, že v indexu není obsažena problematika vysoké platební neschopnosti, kte-

rá je spornou otázkou české ekonomiky. To lze upravit o poměr závazky po lhůtě splatnosti/výnosy.

Tabulka 20 Altmanovo Z-skóre, Fatra, a. s.

Altmanovo Z-skóre	2007	2008	2009	2010	2011
0,717 x ČPK/A	0,181	0,1377	0,1253	0,1567	0,1645
0,847 x ČZ/A	0,0618	0,0584	0,0275	0,0661	0,0374
3,107 x EBIT/A	0,3546	0,3066	0,1420	0,2106	0,1719
0,420 x VK/Cizí zdroje	0,5804	0,6416	1,1559	1,4355	1,3701
0,998 x T/A	1,4214	1,1576	1,0064	1,0780	1,1377
Z-skóre	2,5992	2,3019	2,4571	2,9469	2,8816

Zdroj: (vlastní zpracování)

Společnost Fatra dle Altmanova Z-skóre spadá do nevyhraněné finanční situace, avšak hodnoty se ve všech analyzovaných letech výrazně přibližují hranici pro uspokojivou finanční situaci. Společnost lze tedy hodnotit kladně.

Index IN05

Pokud je hodnota indexu větší než 1,6, znamená to, že podnik tvoří hodnotu. Hodnota indexu IN05 menší než 0,9 naznačuje, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,9 a 1,6 se nalézá šedá zóna.

Tabulka 21 Výpočet indexu IN05 - Fatra, a. s.

Index IN05	2007	2008	2009	2010	2011
0,13 x A/CK	0,3094	0,3289	0,4878	0,5743	0,5587
0,04 x EBIT/NÚ	0,3109	0,3183	0,3152	1,5411	1,4670
3,97 x EBIT/A	0,4531	0,3918	0,1815	0,2691	0,2196
0,21 x V/A	0,3512	0,0298	0,233	0,2607	0,2616
0,09 x OA/(KZ+KBÚ)	0,1809	0,1611	0,1809	0,2093	0,1995
Index IN05	1,6055	1,2299	1,3984	2,8545	2,7064

Zdroj: (vlastní zpracování)

V roce 2007 dosahuje společnost Fatra vyšší hodnoty, než je 1,6, což znamená, že podnik tvořil hodnotu a nehrozil mu bankrot. V letech 2008 a 2009 index IN klesl pod tuto hranici a podnik se tak zařadil do šedé zóny. Roky 2010 a 2011 se jeví opět velmi pozitivně, jelikož podle dané-

ho indexu podnik opět tvořil hodnotu pro své vlastníky a navíc výrazně předčil všechny hodnoty z let minulých.

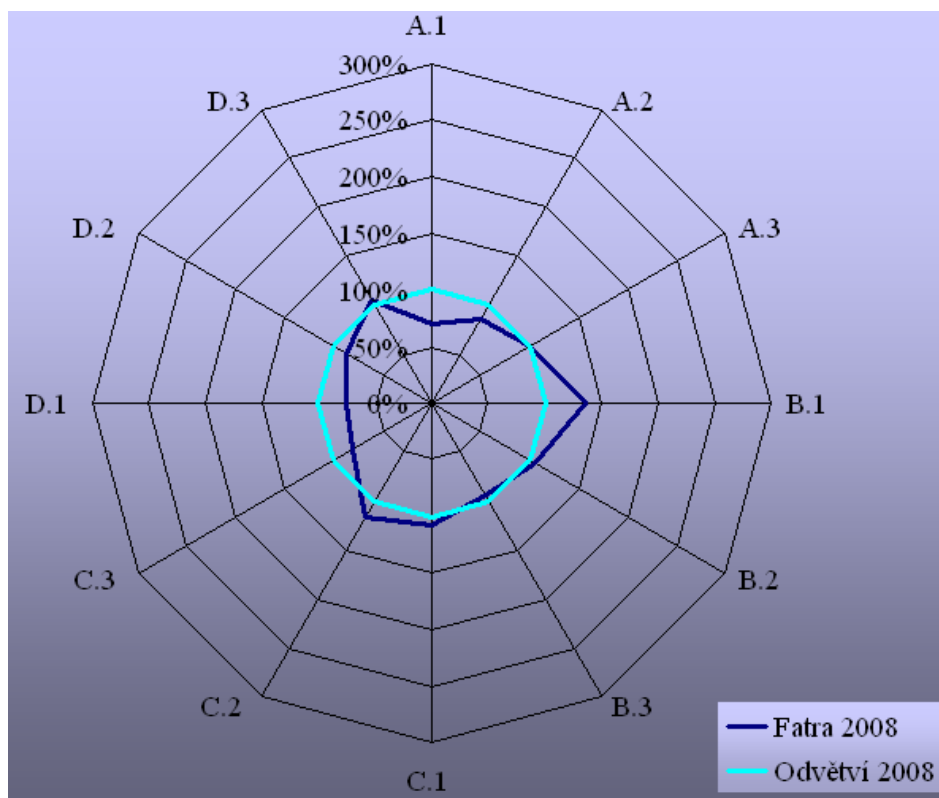
6.13 SPIDER analýza

Spider analýza je vhodným nástrojem finanční analýzy podniku. Graf kromě křivky vyjadřující výši ukazatelů společnosti ukazuje také linii odvětví, která slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů podniku Fatra. Hodnota ukazatele pro Fatru je vyjádřena jako procentuální podíl hodnoty odvětví, do kterého podnik spadá. Křivky grafu lze snadno interpretovat. Zjednodušeně lze říci, že čím je křivka podniku dále od středu grafu, tím je na tom podnik lépe. Samozřejmě tato interpretace má jistá omezení. Příliš vysoké hodnoty ukazatelů likvidity svědčí o neefektivním umrtvování peněz v různých formách oběžného majetku. Příliš vysoký podíl vlastního kapitálu může zase snižovat možnosti využití finanční páky apod. Výsledky hospodaření společnosti Fatra, a. s. a odvětví za rok 2008 a 2010 jsou uvedeny v tabulce č. 22.

Tabulka 22 Spider analýza společnosti Fatra a odvětví za roky 2008 a 2010

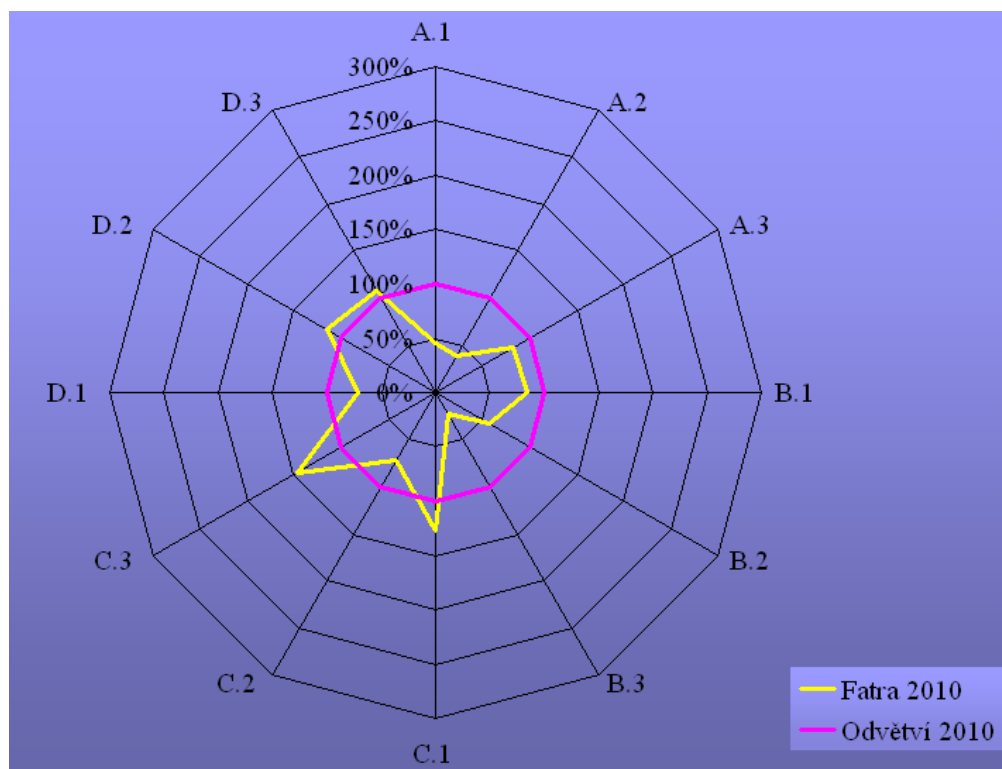
		Fatra 2008	Odvětví 2008	Fatra 2010	Odvětví 2010
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	11,41%	16,43%	10,09%	22,38%
	A.2 Rentabilita aktiv	9,87%	11,61%	6,78%	17,55%
	A.3 Rentabilita výnosů	5,94%	5,92 %	7,23%	8,89 %
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,79	1,32	1,72	2,05
	B.2 Pohotová likvidita	0,93	0,89	0,89	1,58
	B.3 Hotovostní likvidita	0,14	0,15	0,14	0,62
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál / Aktiva	0,60	0,56	0,77	0,61
	C.2 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem	1,32	1,14	1,35	1,88
	C.3 Úrokové krytí	7,96	9,86	38,53	26,39
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	1,16	1,55	1,08	1,53
	D.2 Obratovost pohledávek	5,66	6,57	5,90	5,13
	D.3 Obratovost závazků	8,66	8,29	7,62	7,14

Zdroj: (vlastní zpracování, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2007 - 2012)



*Graf 11 Spider analýza společnosti Fatra, a. s. a odvětví v roce 2008
(vlastní zpracování)*

Z tabulky č. 22 a grafu č. 11 můžeme vyčíst, že společnost dosahuje v roce 2008 lepších výsledků než odvětví v oblasti likvidity a zadluženosti. Naopak mírně zaostává v oblasti rentability. Z hlediska ziskové marže je na tom však lépe odvětví. V případech běžné a pohotové likvidity dosahuje analyzovaná společnost výrazně lepších výsledků než odvětví, avšak z hlediska hotovostní likvidity zaznamenává úspěch spíše odvětví. Nelze to ovšem ohodnotit jako negativní skutečnost, protože společnost Fatra má zajištěn dostatečný přístup ke zdrojům financování. Z hlediska zadluženosti jsou výsledky společnosti lepší než u odvětví. U ukazatele úrokového krytí dělá rozdíl 1,9 %, doporučená hodnota však byla překonána jak v odvětví, tak u společnosti Fatra.



Graf 12 Spider analýza společnosti Fatra, a. s. a odvětví v roce 2010
(vlastní zpracování)

Rok 2010 byl úspěšnější pro dané odvětví v porovnání se samotnou společností, především pak v oblasti rentability, kdy odvětvový průměr všech ukazatelů rentability byl v daném roce vyšší než vypočítané hodnoty u společnosti Fatra. Naopak v oblasti likvidity se doporučeným hodnotám přibližovala více analyzovaná společnost.

Pokud se zaměříme na ukazatele zadluženosti, pak společnost Fatra kryla svůj dlouhodobý majetek dlouhodobým kapitálem v menší míře než odvětví, do kterého spadá. Zatímco v oblasti úrokového krytí se jí ale dařilo lépe. Silnější stránkou odvětví byla také obratovost aktiv a závazků. Naopak výše obratovosti pohledávek je příznivější spíše u společnosti Fatra než u odvětví.

6.14 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Společnost Fatra, a.s. patří mezi důležité průmyslové podniky v oblasti zpracování plastů u nás. Mezi její přednosti můžeme zařadit především její široké výrobní portfolio, certifikaci ISO

a zavedený systém ochrany životního prostředí. Z analyzovaných let můžeme za nejúspěšnější rok považovat nejspíše rok 2010, kdy se společnost vymanila z krize a opět nastartovala svůj růst. Naopak nepříznivým rokem pro ni byl právě rok 2009, tedy rok předcházející, kdy zmiňovaná krize zasáhla tento podnik v největší míře.

Pozitivně můžeme hodnotit především skutečnost, že společnost v letech, za které byla provedena analýza, tvořila kladný hospodářský výsledek. Nejvyššího zisku bylo dosaženo tedy v roce 2010, velkým přínosem tomu bylo i obnovení a nabuzení celého tržního prostředí. Nejvyšší bilanční suma pak byla zaznamenána v roce 2008, kdy společnost vykazovala vysoké bankovní úvěry, které v následujících letech ve značné míře splatila.

Co se týká zadluženosti, je vhodné poznamenat, že společnost především v posledních třech letech dosahuje dosti nízkého zadlužení, které je téměř na úrovni poloviny odvětvového průměru. V letech 2007 a 2008 se společnost držela v oblasti zadluženosti na doporučené hladině 40 %. Koncem roku 2008 začala nejen českou ekonomiku ohrožovat celosvětová krize, z tohoto důvodu se společnost v následujících letech snažila splatit své dluhy v maximální míře. Jelikož Fatra ještě nepocituje plnou stabilitu evropského trhu, kvůli politické situaci na poli Evropské unie, rozhodla se prozatím svou zadluženost nezvyšovat a z tohoto důvodu, nepřijala v letech 2009- 2012 žádné vyšší bankovní úvěry. Z hlediska úrokového krytí se společnost ve všech analyzovaných letech pohybovala nad doporučenou hodnotou 5. Můžeme tedy říci, že společnost nemá problémy s tvorbou zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček. Také multiplikátor jmění akcionářů se ve všech letech pohyboval nad požadovanou hodnotou 1. Pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu by tedy mělo určité zvýšení podílu cizích zdrojů.

Ukazatele běžné likvidity se ve všech letech pohybují kolem hranice doporučených hodnot dle MPO. Pouze v posledním roce 2011 je výše této likvidity o něco vyšší. V případě pohotovosti likvidity, hodnoty téměř ve všech letech kopírovaly doporučenou úroveň 1. Ani hotovostní likvidita nějak závažným způsobem nevybočuje z doporučené hranice 0,2 a ve všech analyzovaných letech se drží na stabilní úrovni.

U využití majetku můžeme poznamenat, že probíhá efektivně, z důvodu že přesahuje požadovanou hodnotu 1. Z 1 koruny majetku tak sice společnost dosáhne více než 1 koruny tržeb, za obratovostí aktiv v odvětví však Fatra pokulhává. Pokud porovnáme dobu obratu pohledávek a závazků v letech 2010 a 2011 je na tom analyzovaná firma opět hůře než odvětví. Společnost tak platí své závazky dříve, než dostává zaplacený své pohledávky. Jak již bylo ale vysvětleno,

co se týče doby obratu závazků, společnost využívá ve většině případů skonta poskytnutého dodavatelem, které je pro ni výhodnější.

Z výsledků ostatních ukazatelů vidíme, že se přidaná hodnota, osobní náklady a tržby vypočtené na zaměstnance v letech 2007 – 2009 nejdříve snižovaly, společnost se v tomto období totiž rozhodla redukovat počet svých zaměstnanců pro zvýšení efektivity práce. Od roku 2010 zmiňované ukazatele opět narůstají, v těchto letech dochází k omezení snižování počtu zaměstnanců a v roce 2011 dokonce společnost přijala nové pracovníky. Podíl výkonové spotřeby má pak úplně stejný vývoj jako již uvedené ukazatele.

Dle souhrnných ukazatelů zaznamenala společnost za období pěti let jak úspěšné roky, tak ty méně úspěšné poznamenané světovou krizí. V roce 2007 byla finanční situace společnosti dobrá. V letech 2008 a 2009 se Fatra dostala do šedé zóny a její finanční situace tak byla nevyhraněná. V následujících letech však společnost opět získala na velikosti a její podnikání na trhu bylo úspěšné. Fatra tak v letech 2010 a 2011 dosáhla příznivých hodnot všech souhrnných ukazatelů.

7 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Pro moji diplomovou práci byl vybrán koncept EVA, který má vhodné využití jako možnost identifikace a účinného řízení oblastí provozních, finančních a investičních činností významně ovlivňujících výkonnost a konkurenceschopnost. Toto měřítko nutí podnik hledat zdroje tvorby hodnoty neboli tzv. generátory hodnoty. Ekonomický model používá pro výpočet ekonomické přidané hodnoty již zmiňovaný vztah:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

7.1 Vymezení C (NOA)

Velikost investovaného kapitálu je možné stanovit buď z pasiv rozvahy, nebo z jejich aktiv. Zde je vhodnější vycházet z aktiv rozvahy, jde o tzv. majetkový přístup NOA.

Úprava aktiv pro výpočet NOA se skládá z následujících kroků:

- 1) Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány
- 2) Vyčlenění neoperativních aktiv
- 3) Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

7.1.1 Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány

Leasing

Společnost Fatra a.s. využívala majetek získaný formou finančního leasingu, který je však účtován jako dlouhodobý hmotný majetek až po skončení doby leasingu. V roce 2008 byly ukončeny všechny závazky z leasingových splátek a leasing se projevil v aktivech nárůstem dlouhodobého hmotného majetku v jeho zůstatkové hodnotě. Níže je vykázán leasing na základě ročních splátek ze současných smluv o finančním leasingu. Jak je vidět, je jeho hodnota zanedbatelná.

Tabulka 23 Hodnota leasingu v podniku v letech 2007 – 2011

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktivace leasingu	3 352	1 110	107	0	0	0

Zdroj: (vlastní zpracování)

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku

Dlouhodobý majetek je oceňován historickými cenami, ale mělo by být použito tržního ocenění reprodukčními cenami. V tomto případě by bylo velmi obtížné zjistit aktuální tržní ceny majetku, a proto zůstane tato položka bez úprav.

7.1.2 Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Společnost má vlastní výzkumné oddělení, ale protože nejde z výkazů oddělit, které náklady byly vynaloženy na výzkum a vývoj, je tato položka ponechána beze změn.

Goodwill

Hodnota goodwillu není u daného podniku sledována významnou a není tedy zařazena do NOA.

Tiché rezervy

Jako nadbytečné nebyly označeny žádné vytvořené rezervy.

Tabulka 24 Výše rezerv podniku v letech 2007 – 2011

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy zákonné	2 207	2 117	2 700	0	0	0
Rezervy na soudní spory	1 012	1 012	1 012	1 012	1012	200
Jiné rezervy	29 262	40 542	25 191	5 681	6 868	20 245
Na daň z přev. nemovitostí	635	202	232	0	0	0
Na nevybranou dovolenou	8 627	9 906	6890	5 628	6 868	7 652
Na rekultivaci skládek	9 000	11 834	53	53	0	53
Na výkonnostní bonus	11 000	18 600	18016	0	0	12 540
Celkem rezervy	32 481	43 671	28 903	6 693	7 880	20 445

Zdroj: (vlastní zpracování)

7.1.3 Vyčlenění neoperativních aktiv

Identifikuje se zde, která aktiva mají operativní charakter a jsou důležitá pro hlavní výdělečnou činnost, proto je třeba zvážit následující položky.

Krátkodobý finanční majetek

Krátkodobý finanční majetek není nutné vyloučit, z důvodu že nemá charakter strategické rezervy ani nedosahuje vyšší částky, než je z hlediska provozu nutné. Výkazy o krátkodobý fi-

nanční majetek tedy nebudou upravovat, protože ukazatel hotovostní likvidity je nižší než hodnota 0,5.

Dlouhodobý finanční majetek

Kritériem pro rozhodnutí o vyřazení dlouhodobého finančního majetku je účel těchto finančních investic a charakter spojení mezi podniky. Tento majetek ve společnosti Fatra tvoří strategicky především akcie s rozhodujícím hlasovacím právem u dceřiné společnosti Energetika Chropyně, a.s. Každoročně přináší tyto akcie společnosti Fatra dividendový výnos. Proto bude dlouhodobý finanční majetek ponechán v hodnotě aktiv.

Nedokončené investice

Tento majetek můžeme sice zhodnotit jako provozně potřebný, ale dosud se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření a proto jsem se rozhodla jej z aktiv vyčlenit.

Tabulka 25 Hodnota nedokončeného dlouhodobého majetku v podniku 2007 – 2011

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nedokončený DNM	65	65	56	497	12 021	340
Nedokončený DHM	193 057	39 139	105 286	117 572	109 202	104 953

Zdroj: (vlastní zpracování)

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Finanční oddělení společnosti nevedlo žádná další aktiva jako nepotřebná k operativní činnosti, proto v tomto ohledu nebudou provedeny žádné další úpravy.

7.1.4 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je ještě nutno snížit o pasiva, která nejsou úročena – krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky.

Tabulka 26 Neúročený cizí kapitál podniku v letech 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	32 481	43 671	28 903	6 693	7 880	20 445
Dl. neúročené závazky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	381 669	334 709	321 397	305 926	307 366	280 177
Časové rozlišení pasiv	4	1 221	251	251	13	18 183

Zdroj: (vlastní zpracování)

Vymezení NOA podle výše jmenovaných dopadů do majetkové struktury je pro jednotlivé roky následující.

Tabulka 27 Úprava majetkové struktury podniku v letech 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý maj.	1033901	1096982	1244035	1225507	1213044	1178307
DNM	4 593	3 538	1 995	426	285	9 315
DHM	949243	1061847	1210892	1193814	1145076	1137609
DFM	80 065	31 597	31 148	31 267	67 683	31 383
ČPK	728 906	776 917	699 736	410 482	518 184	608 722
Zásoby	448 862	506 317	470 015	352 241	369 212	471 780
Pohledávky	638 435	584 823	491 632	328 493	396 619	412 990
Kr. fin. majetek	48 142	60 483	83 516	39 501	65 405	39 041
Časové rozlišení	7 621	4 895	5 124	3 117	2 207	3 716
Neúročené závazky	-414 154	-379 601	-350 551	-312 870	-315 259	-318 805
NOA	1762807	1873899	1943771	1635989	1731228	1787029

Zdroj: (vlastní zpracování)

7.2 Vymezení NOPAT

Je nutné dosáhnout symetrie mezi NOA a NOPAT. Pro určení NOPAT se vychází z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním a provedou se následující úpravy. Z finančních nákladů je třeba vyčlenit **placené úroky** (přičtou se zpět k VH) včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách.

Tabulka 28 Nákladové úroky podniku 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Nákladové úroky – úvěry	33 645	29 757	11 992	3 814	3 335
Nákladové úroky - leasing	1 110	107	0	0	0

Zdroj: (vlastní zpracování)

Dále musíme vyloučit **mimořádné položky**, které se svou výší nebudou opakovat. U společnosti Fatra, je tak třeba vyřadit výsledek hospodaření týkající se prodeje dlouhodobého hmotného majetku (tržby za DHM – náklady na DHM).

Tabulka 29 Mimořádné položky v rozvaze podniku 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
VH – prodej DM	15 093	48 166	5 636	2 883	4 909

Zdroj: (vlastní zpracování)

Do NOPAT se započítává i **vliv změny vlastního kapitálu**, která se projevila při výpočtu NOA. U naší společnosti není nutné brát v úvahu dodatečné odpisy způsobené jinými reprodukčními cenami. Nebudeme ani vyčleňovat finanční výnosy z dlouhodobého finančního majetku, protože dlouhodobý finanční majetek Fatry pochází od dceřiné společnosti a je strategicky důležitý.

Následně je třeba **upravit daně**, které by byly placeny z operativních aktiv. Vychází se z platné sazby daně z příjmu pro daný rok. Pro rok 2007 byla sazba na úrovni 24 %, následující rok příznivě poklesla na 21 %. Roku 2009 byla na úrovni 20 % a v letech 2010 a 2011 byla její hodnota 19% z výsledku hospodaření před zdaněním.

Tabulka 30 Výpočet NOPAT podniku v letech 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
VH z BČ před zdaněním – původní	227 883	207 026	82 503	143 131	118 973
VH z BČ před zdaněním - upravený	247 545	188 724	88 859	144 062	117 399
Rozdíl (upravený - původní)	19 662	-18 302	6 356	931	-1 574
Původně placená daň	60 583	41 586	15 475	-26 035	21 272
Dodatečně placená daň	4 719	-3 843	1 271	177	- 299
NOPAT	182 243	150 981	72 113	169 920	96 426

Zdroj: (vlastní zpracování)

Při výpočtu EVA je třeba modifikovat také výkazy. Pro výpočet EVA je důležitá změna kapitálové struktury, která se projeví na výši WACC, z tohoto důvodu nyní dojde k úpravě pasivní části rozvahy.

Tabulka 31 Úprava kapitálové struktury podniku 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	968400	1289619	1344768	1397804	1555808	1573136
Základní kapitál	1027000	1027000	1027000	1027000	1027000	1027000
Kapitálové fondy	0	0	-40766	-40518	2812	-11538
Rezervní fondy	0	26986	35765	45024	47037	56041
VH minulých let	-411	107536	262671	417339	431016	509225
VH za úč. období	134933	167301	165440	67028	169166	97701
Ekvivalenty VK	-193122	- 39204	-105342	-118069	-121223	-105293
Cizí zdroje	794407	584280	599003	238185	175420	213893
Bankovní úvěry	791055	583170	598896	238185	175420	213893
Leasing	3352	1110	107	0	0	0
Kapitál celkem	1762807	1873899	1943771	1635989	1731228	1787029

Zdroj: (vlastní zpracování)

7.3 Výpočet WACC

V předchozí části jsme se zabývali kapitálovou strukturou, nyní budou jednotlivým druhům kapitálu přiřazeny související náklady.

7.3.1 Stanovení nákladů na cizí kapitál

Náklady kapitálu, jež podnik získá formou dluhu, bývají nejčastěji vyjádřeny v podobě úroků, ty podnik musí věřiteli řádně uhradit. U společnosti Fatra je využito k dlouhodobému financování kromě bankovních úvěrů také leasingu. V letech 2007 a 2008 byla výše leasingu zanedbatelná. V roce 2008 byl leasing zcela zaplacen a od roku 2009 společnost tuto formu financování již neužívala.

Bankovní úvěr

Existuje několik metod, jak stanovit náklady na bankovní úvěr. Nejjednodušší a nejpřesnější je varianta, kdy je známa úroková sazba jednotlivých bankovních úvěrů. Úrokovou sazbu bankovních úvěrů jsem odvodila od úrokové sazby PRIBOR, ke které jsem následně přičetla rizikovou přírážku, jež odráží finanční stabilitu podniku.

Tabulka 32 Nominální úroková sazba z úvěrů podniku v letech 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
PRIBOR	3,42 %	4,20 %	2,63 %	1,86 %	1,77 %
Riziková přírážka	1,05 %	1,05 %	1,10 %	1,10 %	1,10 %
Nominální úroková sazba z úvěrů	3,93 %	5,3 %	3,97 %	2,96 %	2,87 %

Zdroj: (Česká národní banka, 2011; vlastní zpracování)

Pokud není známa sazba bankovního úvěru, je možné využít vztahu nákladové úroky/bankovní úvěry.

Tabulka 33 Průměrná úroková sazba úvěru podniku v letech 2007 - 2009

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Stav BÚ na konci roku	583 170	598 896	238 185	175 420	213 893
Průměrný stav BÚ	687 112	591 033	418 540	206 803	194 657
Nákladové úroky	33 645	29 757	11 992	3 814	3 335
Úroková sazba úvěru – na konci	5,77 %	4,97 %	5,03 %	2,17 %	1,56 %
Úroková sazba úvěru - průměr	4,90 %	5,03 %	2,87 %	1,84 %	1,71 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

Další možností je využití alternativního způsobu založeného na tržních datech.

Tabulka 34 Odhadnutá úroková sazba úvěru podniku v letech 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková úroková sazba	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,70 %	4,00 %
EBIT/NÚ	7,77	7,96	7,93	38,53	36,67
Rating	AA	AA	AA	AAA	AAA
Riziková přírážka	0,50 %	0,50 %	0,50 %	0,35 %	0,35 %
Odhadnutá úroková sazba BÚ	4,78 %	5,05 %	5,17 %	4,05 %	4,35 %

Zdroj: (Ministerstvo financí ČR, 2011; Damodaran, 2011; vlastní zpracování)

Dále je počítáno s údaji vycházejícími z PRIBOR, které jsou přesnější. Ostatní odhady jsou vhodné při nedostatku interních informací o podmínkách úvěru. Aby bylo možné získat náklady

na cizí kapitál, je třeba vzít v úvahu působení daňového štítu. Je počítáno s daňovou sazbou z příjmu PO.

Tabulka 35 Náklady na bankovní úvěr podniku v letech 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Nominální úroková sazba z úvěru	3,93 %	5,3 %	3,97 %	2,96 %	2,87 %
Náklady na bankovní úvěr	2,99 %	4,19 %	3,18 %	2,40 %	2,33 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

Leasing

Vzhledem k nízké výši leasingu je možné náklady stanovit odvozením od nákladů na cizí kapitál založených na tržních datech, i tady je využito daňového štítu.

Tabulka 36 Náklady leasingu podniku v letech 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Odhadnutá úroková sazba leas.	4,78 %	5,05 %	5,17 %	4,05 %	4,35 %
Náklady na leasing	3,63 %	3,99 %	4,14 %	3,28 %	3,52 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

Nyní jsou k dispozici všechny vstupní parametry k výpočtu vážených průměrných nákladů cizího kapitálu. Podnik je finančně silný a jeho náklady cizího dluhu jsou nízké.

Tabulka 37 Průměrné náklady dluhu podniku v letech 2007 – 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Bankovní úvěry	583 170	598 896	238 185	175 420	213 893
Leasing	1 110	107	0	0	0
Náklady na bankovní úvěry	2,99 %	4,19 %	3,18 %	2,40 %	2,33 %
Náklady na leasing	3,63 %	3,99 %	4,14 %	3,28 %	3,52 %
Průměrné náklady dluhu	3,24 %	4,19 %	3,18 %	2,40 %	2,33 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

7.3.2 Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Pro tento výpočet je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru, hodnotu koeficientu β a rizikovou prémie.

Bezriziková úroková míra r_f

Tato hodnota je zveřejňována Ministerstvem průmyslu a obchodu a vychází ze stavebnicového modelu. V našem výpočtu je použita výnosnost státních dluhopisů na deset let.

Koeficient β

Společnost Fatra je sice akciová společnost, ale není veřejně obchodována na kapitálovém trhu. Proto bude použit model CAPM s náhradními odhady β - metoda analogie. Pro β odvětví činí hodnota β 1,12 pro nezadlužený podnik.

Výpočet β zadlužené $\beta_Z = \beta_N \times (1 + (1 - T) \times CK_0/VK_0)$

Riziková prémie ($r_m - r_f$)

Riziková prémie by měla být stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou úrokovou mírou výnosu. Vzhledem k vysoké volatilitě akciových výnosů v podmínkách ČR nedává kapitálový trh vhodné informace, z tohoto důvodu jsem zvolila odhad rizikové prémie dle Damodarana.

Tabulka 38 Náklady vlastního kapitálu podle modelu CAPM podniku 2007 – 2009

	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,7 %	4,0 %
β - nezadlužená	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12
β – zadlužená	1,74	1,70	1,45	1,39	1,40
Riziková prémie	5,96 %	5,84 %	7,10 %	5,85 %	6,28 %
r_e	14,65 %	14,48 %	14,97 %	11,83 %	12,79 %

Zdroj: (vlastní zpracování; Damodaran, 2012)

Průměrná rentabilita odvětví

Další možností určení nákladů na vlastní kapitál je získání údajů o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví.

Tabulka 39 Rentabilita odvětví v letech 2007 - 2011

	2007	2008	2009	2010	2011 II. Q.
Rentabilita v odvětví	16,91 %	17,84 %	18,42 %	21,65 %	23,41 %

Zdroj: (vlastní zpracování; Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2007- 2011)

7.3.3 Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál

Zde se využívá poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál a lze je spočítat jako náklady na cizí kapitál + riziková přírážka. Tu je vhodné zvolit z intervalu 2 – 3 %. Já jsem u společnosti Fatra zvolila přírážku ve výši 2,50 %.

Tabulka 40 Náklady vlastního kapitálu odvozené z cizího kapitálu 2007 – 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Úroková sazba BÚ	3,93 %	5,3 %	3,97 %	2,96 %	2,87 %
Riziková přírážka	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
r_e	6,43 %	7,80 %	6,47 %	5,46 %	5,37 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

Dividendový model

Společnost Fatra není veřejně obchodována a není známa tržní cena akcie, která je potřeba pro výpočet tohoto modelu, proto nelze danou metodu použít.

Stavebnicový model

Stavebnicový model je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR.

Tabulka 41 Náklady vlastního kapitálu stavebnicovým modelem 2007 – 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková sazba	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,7 %	4,0 %
r_{LA}	0,75 %	0,66 %	1,11 %	0,96 %	0,88 %
$r_{PODNIKATELSKE}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
$r_{FinStab}$	0,00 %	0,00 %	0,00 %	1,11 %	0,00 %
r_{finstr}	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
r_e	5,03 %	5,21 %	5,78 %	5,77 %	4,88 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

Výsledky nákladů na vlastní kapitál, které byly zjištěny pomocí výše uvedených metod, jsou shrnuty v následující tabulce. Pro další výpočty budou použity náklady na vlastní kapitál vycházející z modelu CAPM.

Tabulka 42 Průměrné náklady vlastního kapitálu podniku v letech 2007 – 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
CAPM	14,65 %	14,48 %	14,97 %	11,83 %	12,79 %
Rentabilita odvětví	16,91 %	17,84 %	18,42 %	21,65 %	23,41 %
Odvození z nákladů na CK	6,43 %	7,80 %	6,47 %	5,46 %	5,37 %
Stavebnicový model	5,03 %	5,21 %	5,78 %	5,77 %	4,88 %
Průměrné náklady na VK	10,76 %	11,33 %	11,41 %	11,18 %	11,61 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

7.3.4 Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Průměrné náklady na celkový kapitál podniku jsou definovány jako aritmetické náklady na jednotlivé druhy kapitálu, jejich váha je podíl příslušného kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu.

Tabulka 43 Vážené průměrné náklady na kapitál podniku v letech 2007 – 2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady CK	3,24 %	4,19 %	3,18 %	2,40 %	2,33 %
Náklady VK	14,65 %	14,48 %	14,97 %	11,83 %	12,79 %
CK/C	45,06 %	31,18 %	30,82 %	10,13 %	11,97 %
VK/C	54,94 %	68,82 %	69,18 %	89,87 %	88,03 %
WACC	9,51 %	11,27 %	11,33 %	10,88 %	11,54 %

Zdroj: (vlastní zpracování)

7.3.5 Závěr k nákladům na kapitál

U analyzované společnosti Fatra je patrný mírný nárůst vážených průměrných nákladů na kapitál. Náklady na cizí kapitál vzrostly v porovnání let 2007 a 2008 o necelé 2 %, což bylo především způsobeno podobně velkým nárůstem úrokové sazby PRIBOR, která byla užitá jako základ modelu ohodnocení nákladů. Tuto změnu nemohl podnik ovlivnit a ostatní součásti mode-

lu zůstaly neměnné. Z roku 2008 na rok 2009 se výše těchto nákladů téměř nezměnila. V následujícím roce průměrné náklady kapitálu poklesly, opět to bylo způsobeno snížením sazby PRIBOR a také zastoupení cizího kapitálu na celkovém podnikovém kapitálu se zmenšilo, čímž došlo také ke snížení nákladů na tyto cizí zdroje. Rok 2011 zaznamenal opět nárůst těchto nákladů.

Náklady na vlastní kapitál byly určeny pomocí modelu CAPM. Mezi roky 2007 a 2008 je patrný pokles způsobený snížením bezrizikové úrokové míry, β – zadlužené a především výrazným poklesem rizikové přírážky. Zároveň vzrostl podíl vlastních zdrojů na celkovém kapitálu. V roce 2009 došlo k nárůstu nákladů na vlastní kapitál i přes to, že bezriziková úroková míra a β – zadlužená opět mírně poklesly. Naopak riziková premie velmi vzrostla a zvýšilo se i zastoupení vlastního kapitálu na celkovém kapitálu takřka na 3/4. Proto se náklady na vlastní kapitál a s tím i průměrné náklady výrazně zvýšily. Přesto je zjevné, že společnost pracuje s nízkými náklady na kapitál. V roce 2010 podnik zaznamenal opět zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, příznivě se v tomto směru vyvíjely i náklady tohoto zdroje financování, které v daném roce poklesly. Riziková premie a bezriziková úroková míra se v následujícím roce zvýšily, což způsobilo růst také nákladů vlastního kapitálu.

7.4 Výpočet EVA společnosti Fatra, a.s.

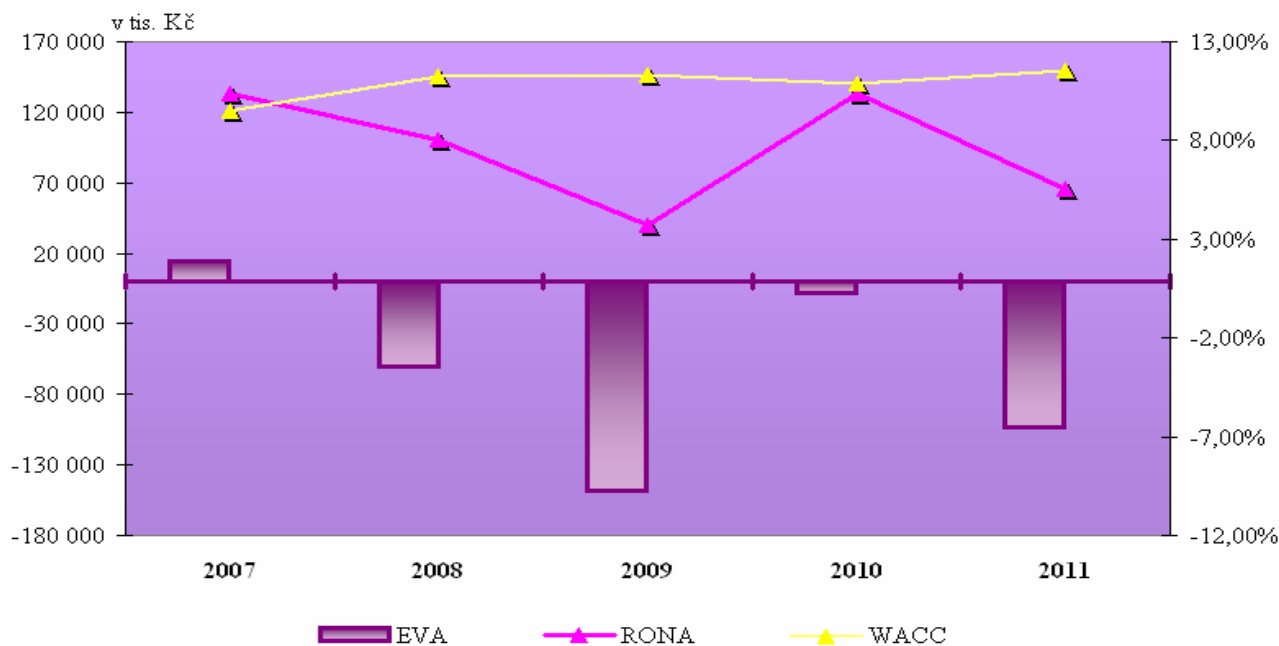
7.4.1 Ekonomický model

Výpočet EVA dle ekonomického modelu je uveden v následující tabulce a vychází za vztahu $EVA = NOPAT - WACC \times C$. V grafu č. 13 je znázorněn vývoj ukazatele EVA, ale v upravené podobě ($EVA = (RONA - WACC) \times C$).

Tabulka 44 Ekonomická přidaná hodnota podniku v letech 2007 – 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
NOPAT	182 243	150 981	72 113	169 920	96 426
NOA	1 762 807	1 873 899	1 943 771	1 635 989	1 731 228
WACC	9,51 %	11,27 %	11,33 %	10,88 %	11,54 %
EVA	14 455	- 60 340	-148 115	-8 016	-103 181

Zdroj: (vlastní zpracování)



Graf 13 Srovnání EVA, WACC a RONA podniku v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

Vývoj ukazatele EVA má v analyzovaných letech negativní sklon a dostává se do záporných čísel. Podnik v roce 2007 dosáhl kladné hodnoty pro své vlastníky, ale v roce 2008 nastal velký pokles. Způsobeno to bylo především nárůstem nákladů na kapitál, kdy společnost Fatra financovala 2/3 celkového kapitálu vlastním jměním, které je dražší než cizí zdroje. Zároveň nastal v důsledku počínající finanční krize pokles NOPAT. Dle výsledků ukazatele EVA byl pro společnost Fatra zlomový rok 2009. Hlavním důvodem tak razantního snížení tohoto ukazatele bylo především zmenšení čistého operativního zisku téměř o polovinu, který byl poznamenán pokračující poptávkovou krizí. V roce 2010 se všechny složky ekonomické přidané hodnoty vyvíjely pozitivně, čímž došlo ke značnému zvýšení tohoto ukazatele, přesto však zůstal v záporných hodnotách. Následující rok pak byl v tomto ohledu méně úspěšný, opět došlo k výraznému snížení hodnoty NOPAT a zvýšení průměrných nákladů na kapitál.

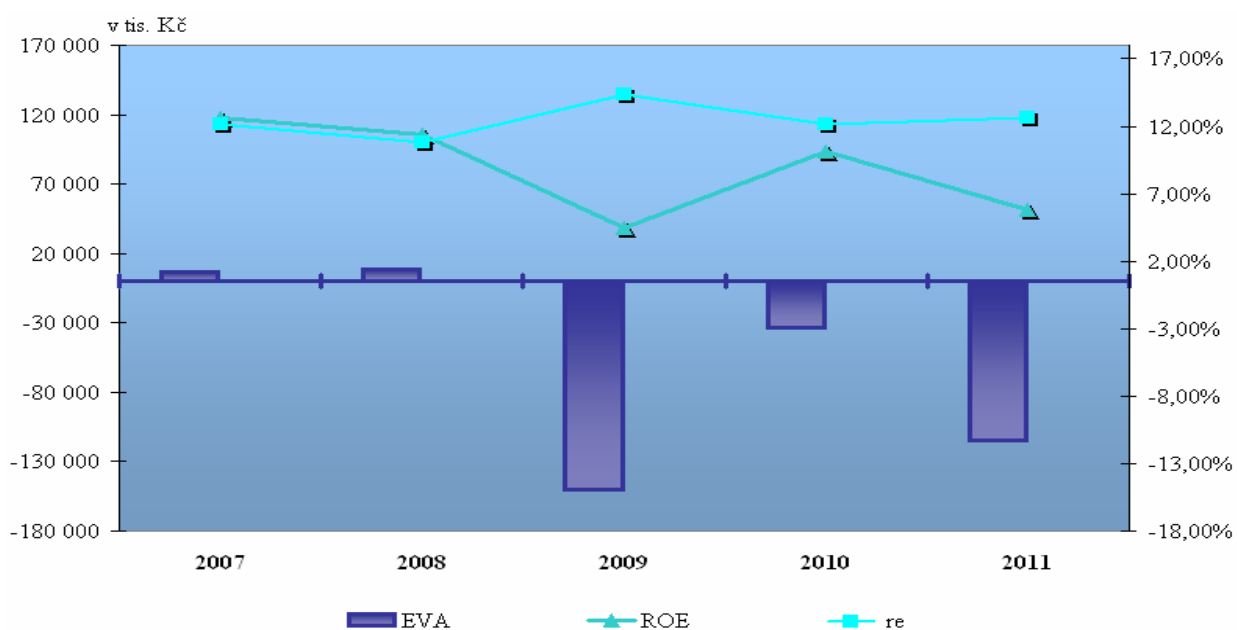
7.4.2 Účetní model

Pro zjištění hodnoty EVA může podnik využít také účetního modelu, jenž se vypočítává pomocí vztahu $EVA = \check{C}Z - r_e \times VK$. Ukazatel r_e je v tomto případě vypočítán Ministerstvem průmyslu a obchodu z neupravených účetních dat. Tento účetní model poté můžeme porovnat s modelem ekonomickým. V grafu je naznačen vývoj ukazatele EVA a vstupních veličin pro výpočet, vychází se ze vztahu $EVA = (ROE - r_e) \times VK$.

Tabulka 45 Ekonomicky přidaná hodnota z účetních hodnot v letech 2007 - 2011

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
r_e	12,12 %	10,80 %	14,33 %	12,10 %	12,63 %
Čistý zisk	167 301	165 440	67 028	169 166	97 701
VK	1 328 823	1 450 110	1 515 873	1 677 031	1 678 429
EVA	6 247	8 828	-150 196	- 33 754	- 114 284

Zdroj: (vlastní zpracování, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2008 - 2012)



Graf 14 Srovnání EVA, ROE a r_e podniku v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)

Z výše uvedeného je vhodné si povšimnout různých výsledků, které podávají ekonomický a účetní model výpočtu EVA. Příkladem může být rok 2008, kdy dle účetního modelu byl podnik úspěšný a vytvořil ekonomickou přidanou hodnotu pro své vlastníky. U ekonomického modelu je tomu však v tomto roce naopak a ukazatel EVA zde dosahuje značných záporných hodnot, což naznačuje spíše neúspěšný vývoj podnikání společnosti Fatra za tento rok. Je tedy zřejmé, že při užití pouze účetních dat mohou být zjištěné výsledky poněkud zkreslující, především z důvodu, že tato data nejsou nějak upravena, čímž neprezentují pouze výsledky za hlavní činnost podnikání společnosti Fatra.

7.5 Ekonomická přidaná hodnota v odvětví plastikářského průmyslu

Odvětví výroby pryžových a plastových výrobků patří mezi významné součásti zpracovatelského průmyslu. Dle níže uvedené tabulky můžeme vidět, že ukazatel EVA za sledované období kolísal.

Tabulka 46 Vývoj EVA za odvětví výroby pryžových a plastových výrobků 2007 - 2010

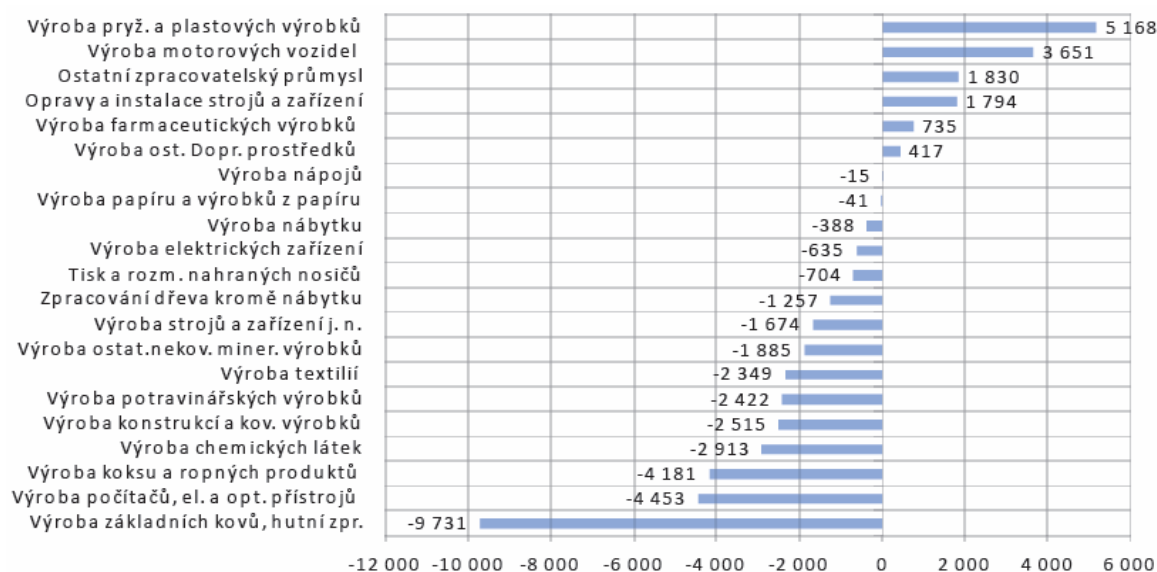
(v mil. Kč)	2007	2008	2009	2010
EVA	2 199	2 090	1 938	5 168

Zdroj: (vlastní zpracování, Ministerstvo průmyslu a obchodu 2008 - 2012)

Již od druhé poloviny r. 2007 čelilo odvětví plastů zpomalování růstu v souvislosti s exportní závislostí. Klesající vývoj vrcholového ukazatele byl signalizován trendem postupného prohlubování propadu zahraničních zakázek i v roce 2008, v závěru tohoto roku postoupila ekonomická krize i do ČR a způsobila tak snížení domácích zakázek.

Finanční krize se do plastikářského průmyslu přelila již v 1. čtvrtletí roku 2008, kdy byla ve značné míře ovlivněna také poklesem exportu. Během zbývajících částí roku následoval pokles obratu a přidané hodnoty. V průběhu roku 2008 také došlo k poklesu celkové rentability vlastního kapitálu. Růst rizika r_e se na poklesu spreadu významněji podílel až v roce 2009. Z čehož je zřejmé, že krize měla nejprve dopad do efektivnosti podniků a až následně na riziko. Bohužel od roku 2008 ministerstvo průmyslu a obchodu nezveřejňuje již samostatně rozklad ekonomické přidané hodnoty samostatně za odvětví výroby pryžových a plastových výrobků.

Pokud se zaměříme na meziroční vývoj hodnoty ukazatele EVA odvětví výroby pryžových a plastových výrobků znázorněném v tabulce č. 46 a na níže uvedeném obrázku, můžeme poznamenat, že toto odvětví se z ekonomické krize v roce 2010 vzpamatovávalo velmi zdárně. Posílení hodnoty EVA bylo taženo zlepšením především efektivnosti a také zvýšením ukazatele ROE. Příznivě působil také vývoj ukazatelů Obrat/Aktiva, Osobní náklady/Obrat a (Ostatní výnosy – Ostatní náklady)/Obrat. Naopak nepříznivě na hodnotu vrcholového ukazatele v tomto období působil poměr Přidané hodnoty k Obratu, ten poklesl především z důvodu růstu cen vstupů a nemožnosti promítnutí tohoto zvýšení do cen výstupů. Odvětví se ale s tímto problémem velice dobře popralo a hodnota EVA oproti roku 2009 vzrostla o 3230 mld. Kč.

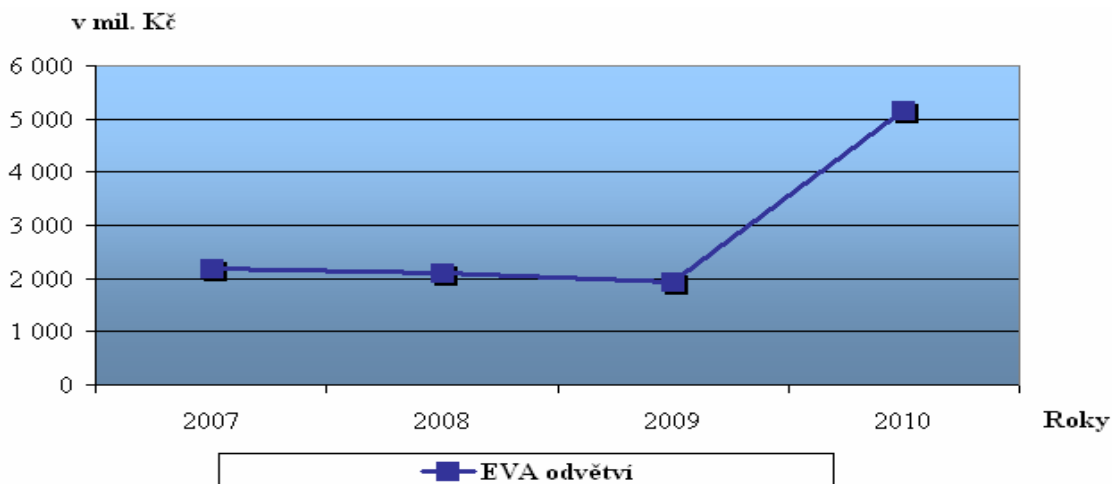


Graf 15 Hodnota odvětví výroby pryžových a plastových výrobků v roce 2010

(Ministerstvo průmyslu a obchodu 2011)

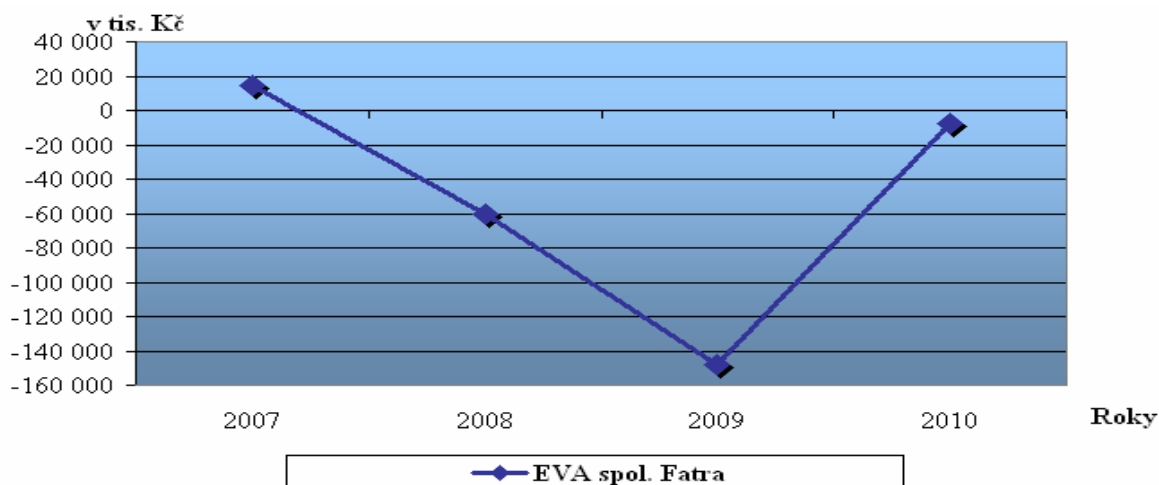
7.6 Srovnání vývoje EVA v odvětví a ve společnosti Fatra, a.s.

Pro lepší přehlednost jsem se rozhodla konfrontovat vývoj EVA ve společnosti Fatra společně s vývojem tohoto ukazatele za celé odvětví. Z níže uvedených grafů vyplývá, že odvětví bylo za sledované období mnohem úspěšnější než společnost samotná. V letech 2008 a 2009 sice EVA v odvětví postupně klesala z důvodu působení ekonomické krize, její snižování však probíhalo plynule a nepřekročilo do záporných hodnot. Následující rok 2010 byl v porovnání s lety minulými nejvíce úspěšným a přes zvýšení cen vstupů se většině společností odvětví plastů podařilo zvýšit svou ekonomickou přidanou hodnotu. Bohužel rok 2011 ještě Ministerstvem průmyslu a obchodu nebyl zveřejněn, z tohoto důvodu jsem za sledované období zvolila pouze čtyři roky.



Graf 16 Vývoj ukazatele EVA za odvětví v letech 2007 – 2010 (vlastní zpracování)

Společnost Fatra již tak kladně jako její odvětví bohužel zhodnotit nemohu. Z grafu č. 18 je patrné, že nejúspěšnějším byl pro danou společnost v rámci ukazatele EVA rok 2007, poté se již hodnota vrcholového ukazatele pohybovala pouze v záporných hodnotách. Hodnota EVA sice v letech 2008 a 2009 také klesala, ale ne tak markantně jako tomu bylo u společnosti Fatra. Zde byl zaznamenán významný propad, ze kterého se společnost nevymanila ani v roce 2010. EVA sice v tomto období opět nabrala stoupajícího charakteru, záporné hodnoty však nepřekročila. Oproti ostatním společnostem z odvětví se jí nejspíše nepodařilo tak úspěšně se vypořádat se zvýšením cen vstupů na českém trhu.



Graf 17 Vývoj ukazatele EVA společnosti Fatra v letech 2007 – 2010 (vlastní zpracování)

Od roku 2008 Ministerstvo průmyslu a obchodu bohužel přestalo zveřejňovat pyramidové rozklady ukazatele EVA samostatně za jednotlivé odvětví zpracovatelského průmyslu, tedy i

za odvětví výroby pryžových a plastových výrobků. Z tohoto důvodu nelze vzájemně porovnat vývoj pyramidových rozkladů a faktorů ovlivňujících EVA společnosti Fatra s jeho odvětvím za celé sledované období.

8 IDENTIFIKACE VLIVŮ PŮSOBÍCÍCH NA EVA VE SPOLEČNOSTI FATRA, A.S.

8.1 Pyramidový rozklad

U hodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí ukazatele EVA je důležité nejen správně stanovit hodnotu daného ukazatele v jednotlivých letech, ale také zjistit hlavní příčiny, proč se ekonomická přidaná hodnota meziročně mění a které faktory mají na této změně největší podíl. Pro identifikaci vlivů působících na ukazatel EVA, na které se zaměřím v další kapitole, je tedy vhodné užití pyramidového rozkladu.

Jelikož dle výsledků EVA tvořila společnost Fatra kladnou hodnotu pro své vlastníky pouze v roce 2007, rozhodla jsem se provést rozklad tohoto vrcholového ukazatele pro celé období posledních pěti let. V daném rozkladu jsem se pokusila vymezit především, o jaký ukazatel jde, dále vyčíslení jeho hodnoty v jednotlivých letech a znázornění jeho vlivu na vrcholový ukazatel pomocí znamének plus a mínus v porovnání s vývojem oproti minulému roku. Kdy znaménko + značí pozitivní vliv na ukazatel EVA a symbol – značí negativní vliv, tedy že změna tohoto ukazatele přispěla negativně k tvorbě hodnoty.

EVA		
2007	14 455	
2008	-60 340	-
2009	-148 115	-
2010	-8 016	+
2011	- 103 181	-

RONA - WACC			*	C		
2007	0,82 %			2007	1 762 807	
2008	- 3,22 %	-		2008	1 873 899	-
2009	- 7,62 %	-		2009	1 943 771	-
2010	- 0,49 %	+		2010	1 635 989	+
2011	- 5,96 %	-		2011	1 731 228	-

Vrcholem pyramidového rozkladu je ukazatel EVA, u kterého můžeme sledovat jeho roční změny, které jsou dány rozdílem mezi hodnotami jednotlivých po sobě jdoucích let. Kladnou hodnotu pro své vlastníky tvořila Fatra pouze v roce 2007, je ale vhodné poznamenat že pozitivní vývoj tohoto ukazatele zaznamenala společnost také v roce 2010, bohužel v tomto období se jeho hodnota nevymanila ze záporných hodnot.

RONA - WACC		
2007	0,82 %	
2008	- 3,22 %	-
2009	- 7,62 %	-
2010	- 0,49 %	+
2011	- 5,96 %	-

RONA		-		WACC	
2007	10,33 %			2007	9,51 %
2008	8,05 %	-		2008	11,27 %
2009	3,71 %	-		2009	11,33 %
2010	10,38 %	+		2010	10,88 %
2011	5,58 %	-		2011	11,54 %

Základním prvkem, jenž působí na tvorbu hodnoty je tzv. spread, jež se vypočítá podle vztahu (RONA -WACC). Hodnota spreadu je tedy ovlivněna výnosností investovaného kapitálu RONA a váženými náklady na kapitál WACC, které vyčíslují náklady na investovaný kapitál. Pro tvorbu hodnoty je podstatné, aby RONA byla co nejvyšší a WACC co nejnižší. Čím větší bude tedy rentabilita investovaného kapitálu a čím nižší budou náklady na kapitál, tím větší bude vytvářena hodnota pro vlastníka. U společnosti Fatra můžeme pozorovat, že rok 2007 zaznamenal nejvyšší hodnotu spreadu ze všech analyzovaných let. Následující roky již byla jeho výše v záporná, rok 2010 vypadal ještě v tomto ohledu velmi nadějně, ale hned následující rok spread opět dosti poklesl. Dle výše uvedeného rozkladu je dále nutné upozornit na vývoj investovaného kapitálu, který až do roku 2009 měl rostoucí vývoj, v roce 2010 poklesl a následující rok jeho rostoucí tendence pokračovala. Tato skutečnost v našem případě působila na tvorbu hodnoty dosti negativně, především z důvodu, že v těchto letech byla hodnota spreadu záporná. Naopak pokud by byla výše spreadu kladná růst investovaného kapitálu by na tvorbu hodnoty

účinkoval pozitivně. Ukazatele WACC, RONA a C můžeme považovat za základní stavební kameny ekonomické přidané hodnoty, z tohoto důvodu je vhodné je podrobit důkladnější analýze a nastínit tak příčiny jejich meziročních změn.

WACC		
2007	9,51%	
2008	11,27%	-
2009	11,33%	-
2010	10,88%	+
2011	11,54%	-

VK / C		*	N _{VK}		+	CK / C		*	N _{CK}	
2007	54,94%		2007	14,65%		2007	45,06%		2007	3,24%
2008	68,82%	-	2008	14,48%	+	2008	31,18%	+	2008	4,19%
2009	69,18%	-	2009	14,97%	-	2009	30,82%	+	2009	3,18%
2010	89,87%	-	2010	11,83%	+	2010	10,13%	+	2010	2,40%
2011	88,03%	+	2011	12,79%	-	2011	11,97%	-	2011	2,33%

Nejdříve jsem se rozhodla analyzovat pravou část spreadu, kterou tvoří vážené průměrné náklady na kapitál WACC. Dle výše uvedeného rozkladu můžeme vidět, že společnost Fatra udržovala WACC během analyzovaných let na poměrně stabilní úrovni okolo 10 až 11%, s malou rostoucí tendencí. Kdy nejnižší procentuální vyjádření zaznamenala v roce 2007. Z vývoje WACC bychom tak mohli usoudit, že jde o vývoj určitým způsobem plynulý. Pokud se však zaměříme na jednotlivé složky, které daný ukazatel utvářejí, můžeme změnit svůj názor. Na první pohled si můžeme povšimnout, že v jednotlivých letech došlo k negativnímu vývoji podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu, který měl rostoucí tendenci. Vedení Fatry se v roce 2007 ze strategických důvodů rozhodlo, splatit v následujícím období své dlouhodobé bankovní úvěry a kromě toho také alespoň částečně snížit i úvěry krátkodobé. Záměr snížení podílu cizích zdrojů se vedení společnosti zdařilo, skutečnost však způsobila navýšení podílu vlastního kapitálu, který je v porovnání s cizím kapitálem několikanásobně dražší. Pozitivní vývoj mezi lety 2007 – 2011 zaznamenaly jak náklady na cizí kapitál, které se snížily téměř o 1 %, tak i náklady na vlastní kapitál, jež poklesly o bezmála 2 %. Snížení nákladů na kapitál mělo tedy kladný vliv na tvorbu hodnoty. Naopak zvýšení podílu vlastního kapitálu, který je dražší,

na celkových pasivech vedlo k úbytku hodnoty pro majitele. Působením všech výše uvedených ukazatelů pak v konečném výsledku dochází k zápornému vlivu jak na WACC tak samozřejmě i na vrcholový ukazatel EVA.

N _{VK}		
2007	14,65%	
2008	14,48%	+
2009	14,97%	-
2010	11,83%	+
2011	12,79%	-

r _f			+	Koefficient β			*	Riziková prémie		
2007	4,28%			2007	1,74			2007	5,96%	
2008	4,55%	-		2008	1,70	+		2008	5,84%	+
2009	4,67%	-		2009	1,45	+		2009	7,10%	-
2010	3,70%	+		2010	1,39	+		2010	5,85%	+
2011	4,00%	-		2011	1,40	-		2011	6,28%	-

Náklady na vlastní kapitál lze vypočítat pomocí mnoha metod, já jsme zvolila metodu CAPM s náhradními odhady β . Základem CAPM je bezriziková úroková míra r_f k níž je přičten koeficient β vynásobený rizikovou přírážkou. Pokles bezrizikové úrokové míry mezi roky 2007 a 2011 ze 4,28 % na 4,00 % zaznamenal pozitivní vliv na EVA. Zatímco drobné navýšení rizikové prémie o necelé 0,5 % ovlivnilo vrcholový ukazatel záporně. U koeficientu β došlo ke snížení a proto dopad na ekonomickou přidanou hodnotu byl stejně jako u r_f pozitivní. Celkově se pak náklady na vlastní kapitál snížily.

RONA		
2007	10,33 %	
2008	8,05 %	-
2009	3,71 %	-
2010	10,38 %	+
2011	5,58 %	-

NOPAT/Tržby		
2007	5,58%	
2008	5,42%	-
2009	3,46%	-
2010	7,01%	+
2011	3,83%	-

*

Tržby/C		
2007	1,85	
2008	1,49	-
2009	1,07	-
2010	1,48	+
2011	1,46	-

Nyní bych ráda zmínila druhou část spreadu – RONA, která je ovlivněna především dvěma hlavními faktory, jež na ni působí. Jedná se o ziskovou marži (NOPAT/Tržby) a obratovost investovaného kapitálu (Tržby/C). Při pohledu na výše uvedený rozklad můžeme vidět, že v roce 2011 došlo ke snížení ziskové marže a tato změna působila na ekonomickou přidanou hodnotu negativně. Také obratovost aktiv v tomto roce oproti minulým letem poklesla na nejnižší úroveň, aktiva byla tedy využívána méně efektivně než v letech předcházejících a i toto snížení zapříčinilo negativní dopad na vrcholový ukazatel EVA. Jelikož oba základní prvky ovlivňující ukazatel RONA měly během analyzovaných let spíše nepříznivý vývoj, dochází tak ke snížení ukazatele RONA i v posledním analyzovaném roce 2011. Nejnižší úroveň však tento ukazatel zaznamenal v roce 2009, kdy byl z velké části ovlivněn stávající ekonomickou krizí.

NOPAT/Tržby		
2007	5,58%	
2008	5,42%	-
2009	3,46%	-
2010	7,01%	+
2011	3,83%	-

Přid. hodnota /Tržby		-	Osobní. N /Tržby		-	Odpisy/Tržby		+	Ost. V-Ost. N /Tržby	
2007	26,04%		2007	14,26%		2007	4,21%		2007	-1,99%
2008	25,55%	-	2008	16,22%	-	2008	4,73%	-	2008	0,82%
2009	28,53%	+	2009	18,81%	-	2009	6,44%	-	2009	0,18%
2010	25,00%	-	2010	14,74%	+	2010	5,54%	+	2010	2,29%
2011	24,80%	-	2011	14,55%	+	2011	6,26%	-	2011	-0,16%

Hlavní příčinou poklesu ziskové marže bylo především snížení přidané hodnoty na tržbách, která od roku 2007 poklesla o téměř 1,5 %. Právě poměr přidané hodnoty k tržbám je základní složkou ziskové marže, od ní se poté odečítá podíl osobních nákladů a odpisů na tržbách a poměr ostatního zisku či ztráty k tržbám. Důležitý vývoj ve sledovaném období zaznamenal také podíl odpisů na tržbách, který se od počátku zvýšil o více než 2 %, a rozdíl ostatních výnosů a ostatních nákladů na tržbách, jenž se v roce 2011 propadl opět do záporných hodnot. V průběhu analyzovaných let se sice také razantně měnil podíl osobních nákladů na tržbách, v posledním roce však oproti roku 2007 došlo jen k nepatrnému navýšení o necelé 0,3 %.

Vhodné je také v tomto případě upozornit na rok 2009, kdy došlo k nejvýraznějšímu snížení ziskové marže. Příčinou tohoto poklesu bylo především negativní působení podílu osobních nákladů na tržbách a také vyššího podílu odpisů na tržbách oproti předešlému roku. Pozitivním dopadem na ziskovou marži by mělo být v roce 2009 zvýšení podílu přidané hodnoty na tržbách, problémem však je že nedochází ani tak k navyšování přidané hodnoty u této společnosti, ale v tomto roce došlo k razantnějšímu poklesu tržeb za vlastní výrobky a služby v důsledku krize. Zde zůstává otázkou, zda jde opravdu o pozitivní efekt při pozorování těchto dvou období. Celkově pak můžeme i z předcházejících analýz a rozborů vidět, že v tomto pětiletém období došlo ke snížení hodnoty NOPAT, což mělo negativní dopad také na tvorbu hodnoty EVA.

Tržby/C		
2007	1,85	
2008	1,49	-
2009	1,07	-
2010	1,48	+
2011	1,46	-

Tržby			/	C (NOA)		
2007	3 263 910			2007	1 762 807	
2008	2 783 290	-		2008	1 873 899	-
2009	2 084 390	-		2009	1 943 771	-
2010	2 422 838	+		2010	1 635 989	+
2011	2 520 596	+		2011	1 731 228	-

Jelikož společnost Fatra je výrobně-obchodní společnost a vystupuje na trhu jako výrobce produktů z plastů, použila jsem pro tento pyramidový rozklad tržby z hlavní podnikatelské činnosti této firmy. Pro rozklad ekonomické přidané hodnoty jsem tedy využila tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, které dle výročních zpráv a výkazů dané společnosti představují největší podíl tržeb z celkových výnosů.

Tržby jsou dalším faktorem, který ovlivňuje vrcholový ukazatel EVA. Rok 2007 můžeme v tomto ohledu považovat za neúspěšnější, jelikož tržby v tomto roce dosáhly nejvyšších hodnot za celé analyzované období. Právě na tržbách můžeme vidět, jak se společnosti dotkla v roce 2009 celosvětová krize, která snížila poptávku po plastových výrobcích a zapříčinila tak snížení celkových výnosů společnosti Fatra. V posledních dvou letech ale můžeme vidět určité zlepšení a v roce 2011 dokonce tržby porostly o necelých 440 mil. Kč.

Co se týče investovaného kapitálu, ten měl do roku 2009 vzestupnou tendenci, v roce 2010 však značně klesl a roku 2011 začal opět pomalu stoupat. Pokud bychom ale samostatně porovnávali pouze roky 2007 a 2011, můžeme říci, že jeho výše se téměř nezměnila.

Při sladění obou ukazatelů můžeme celkový vliv na ekonomickou přidanou hodnotu posoudit jako negativní, jelikož podíl investovaného kapitálu k tržbám klesl z 1,85 z roku 2007 na 1,46 v roce 2011.

C (NOA)		
2007	1 762 807	
2008	1 873 899	-
2009	1 943 771	-
2010	1 635 989	+
2011	1 731 228	-

ČPK			+	Dlouhodobý maj.			+	Časové rozlišení		
2007	721 285			2007	1 033 901			2007	7 621	
2008	772 022	-		2008	1 096 982	-		2008	4 895	+
2009	694 612	+		2009	1 244 035	-		2009	5 124	-
2010	407 365	+		2010	1 225 507	+		2010	3 117	+
2011	515 977	-		2011	1 213 044	+		2011	2 207	+

Dalším vlivem, který působí na rentabilitu investovaného kapitálu je obratovost aktiv. Hlavním požadavkem u této obratovosti je, aby se aktiva v dané společnosti obrátila a prošla celým procesem za co nejkratší dobu. Tento obrat dále podléhá jak výši výnosů, tak velikosti aktiv, které daná společnost vlastní. V jednotlivých analyzovaných letech výše investovaného kapitálu sice kolísala, celkově však v roce 2011 nedošlo k výrazné změně oproti roku 2007.

Dle výše uvedeného rozkladu si můžeme povšimnout, že u investovaného kapitálu se spíše změnila jeho struktura. Za sledované období došlo ke snížení časového rozlišení a čistého pracovního kapitálu a zároveň se zvýšila hodnota dlouhodobého majetku.

Přesto výše investovaného kapitálu byla v celkovém efektu v roce 2011 téměř stejná jako v roce 2007. V průběhu analyzovaných let pak měl tento ukazatel tendenci spíše snižovat tvorbu hodnoty vrcholového ukazatele.

Dlouhodobý maj.		
2007	1 033 901	
2008	1 096 982	-
2009	1 244 035	-
2010	1 225 507	+
2011	1 213 044	+

DHM			+	DNM			+	DFM		
2007	949 243			2007	4 593			2007	80 065	
2008	1 061 847	-		2008	3 538	+		2008	31 597	+
2009	1 210 892	-		2009	1 995	+		2009	31 148	+
2010	1 193 814	+		2010	426	+		2010	31 267	-
2011	1 145 076	+		2011	285	+		2011	67 683	-

Při podrobnějším členění dlouhodobého majetku je vhodné upozornit na snižování nehmotné složky majetku, která se za celé období snížila o více než 90 %. Pokles dlouhodobého nehmotného majetku měl na EVA kladný vliv. Hlavní složkou majetku společnosti Fatra je samozřejmě hmotný majetek, který v průběhu let kolísal, v posledním roce však zaznamenal značné navýšení oproti roku 2007 o bezmála 200 mil. Kč. Nepříznivý efekt tak na ekonomickou přidanou hodnotu působil především v letech, kdy hodnota dlouhodobého majetku rostla, zatímco v období, kdy tato hodnota klesala, utvářela se vyšší hodnota pro vlastníky Fatry. Naopak co se týká dlouhodobého finančního majetku, mělo na EVA kladný vliv právě jeho snížení.

ČPK		
2007	721 285	
2008	772 022	-
2009	694 612	+
2010	407 365	+
2011	515 977	-

Zásoby		+	Pohledávky		+	Krátkodobý FM		-	Krátkodobý CK	
2007	448862		2007	638435		2007	48142		2007	414154
2008	506317	-	2008	584823	+	2008	60483	-	2008	379601
2009	470015	+	2009	491632	+	2009	83516	-	2009	350551
2010	352241	+	2010	328493	+	2010	39501	+	2010	312870
2011	369212	-	2011	396619	-	2011	65405	-	2011	315259

Z hlediska čistého pracovního kapitálu došlo k výrazným změnám u všech jeho složek. Zásoby se během let 2007 až 2011 snížily, což pozitivně zapůsobilo na vrcholový ukazatel EVA. Stejný vývoj zaznamenaly také pohledávky, které v roce 2011 poklesly oproti výchozímu roku o bezmála 250 mil. Kč. Naopak krátkodobý finanční majetek se během daného období spíše zvyšoval, čímž negativně působil na vývoj EVA. Pokles krátkodobých cizích zdrojů rovněž během let vyvolával spíše záporný přírůstek ukazatele EVA.

Celkově pak vlivem všech součástí čistého pracovního kapitálu došlo v roce 2011 k jeho poklesu oproti roku 2007, čímž ČPK působil příznivěji na ukazatel EVA. Pokud však porovnáme změnu ČPK mezi léty 2011 a 2010, můžeme konstatovat, že hodnota pracovního kapitálu se v roce 2011 zvýšila a tedy působila na ekonomickou přidanou hodnotu negativně v porovnání s rokem 2010, kdy hodnota pracovního kapitálu byla nižší o více než 100 mil. Kč.

8.2 Citlivostní analýza

Hlavním záměrem sestavení a výpočtu citlivostní analýzy je v mém případě zjištění citlivosti ukazatele EVA na změny, které ekonomickou přidanou hodnotu ovlivňují. V níže uvedené tabulce můžeme vidět výčet ukazatelů, které mohou EVA ovlivňovat, a jejich původní hodnoty zjištěné pro rok 2011. Dále jsem nastínila, jak by vypadala jejich možná odchylka (změna hodnoty) o 10 % od původní hodnoty. V posledních dvou sloupcích je znázorněna nová EVA vypočtená s využitím stanovené odchylky jednotlivých faktorů a rozdíl (změna EVA), který tato nově stanovená hodnota každého faktoru vyvolala. Faktory, jejichž odchylka vyvolá pouze malou změnu EVA, můžeme považovat za málo důležité, citlivost zvoleného kritéria na změny daných faktorů je tedy nízká. Na druhou stranu významné budou ty faktory, jejichž odchylky vyvolají výrazné změny zvoleného kritéria.

Tabulka 47 Citlivostní analýza společnosti Fatra za rok 2011

	Původní hodnota ukazatele	Změna hodnoty o 10%	Původní EVA	Nová EVA	Změna EVA
PH/Tržby	24,80%	27,28%	-103 181	-40 729	62 452
RONA	5,58%	6,14%	-103 181	-93 481	9 700
Tržby	2 520 596	2 772 656	-103 181	-93 586	9 595
Krátkodobé CZ	315 259	346 785	-103 181	-99 602	3 579
DNM	285	314	-103 181	-103 184	-3
Náklady na CK	2,33%	2,56%	-103 181	-103 716	-535
Ost. Vý-Ost.Ná./Tržby	0,16%	0,18%	-103 181	-103 744	-563
Krátkodobý FM	65 405	71 946	-103 181	-103 994	-813
DFM	67 683	74 451	-103 181	-104 021	-840
Zásoby	369 212	406 133	-103 181	-107 500	-4 319
Pohledávky	396 619	436 281	-103 181	-107 817	-4 636
Bezriziková sazba	4,00%	4,40%	-103 181	-109 336	-6 155
DHM	1 145 076	1 259 584	-103 181	-116 454	-13 273
Beta koeficient	1,40	1,54	-103 181	-116 639	-13 458
Riziková přírážka	6,28%	6,91%	-103 181	-116 681	-13 500
Odpisy/Tržby	6,26%	6,89%	-103 181	-119 119	-15 938
Náklady na VK	12,79%	14,07%	-103 181	-122 716	-19 535
WACC	11,54%	12,69%	-103 181	-123 154	-19 973
C (NOA)	1 731 228	1 904 351	-103 181	-123 218	-20 037
Osobní Ná/Tržby	14,55%	16,01%	-103 181	-140 040	-36 859

Zdroj: (vlastní zpracování)

Hlavním úkolem této analýzy bylo především zjistit, jak by se změnila hodnota ekonomické přidané hodnoty v roce 2011 při desetiprocentním navýšení hodnoty příčinného faktoru a které faktory můžeme považovat za nejvýznamnější. V tabulce č. 46 jsou analyzovány všechny generátory hodnoty, které byly identifikovány v předcházejícím pyramidovém rozkladu. Dále jsou zde zdůrazněny nejdůležitější faktory ovlivňující ukazatel EVA.

Z tabulky je zřejmé, že nejvíce citlivá je ekonomická přidaná hodnota na změnu podílu přidané hodnoty na tržbách, kdy deseti procentní změna tohoto faktoru by zapříčinila navýšení ukazatele o více než 62 tis. Kč. Jako další pozitivně působící faktory na vrcholový ukazatel můžeme označit ukazatel RONA a tržby samotné.

Mezi významné faktory, které ovlivnily EVA negativně, můžeme zařadit poměr osobních nákladů k tržbám, kde snížení EVA činilo téměř 37 tis. Kč. Zvýšení investovaného kapitálu C (NOA), vážených průměrných nákladů na kapitál WACC a nákladů na vlastní kapitál by také výrazně negativně působilo na změnu vybraného ukazatele. V neposlední řadě můžeme za důležitý faktor považovat také podíl odpisů na tržbách.

Analýza citlivosti je účinným a prospěšným prostředkem pro stanovení významnosti příčinných faktorů. Jako většina ekonomických nástrojů má i tato analýza svá určitá omezení. Proto je vhodné poznamenat, že jednotlivé faktory se v podnikatelské praxi většinou nemění samostatně. Změna jednoho faktoru totiž ve většině případů ovlivní faktory další, jejichž hodnota se následně tímto způsobem transformuje také. Pomocí analýzy citlivosti tak můžeme identifikovat významné faktory ovlivňující ukazatel EVA, je ale podstatné nezapomínat i na její možná omezení.

8.3 Identifikace hlavních generátorů hodnoty

Na základě samotného vypočtu ekonomické přidané hodnoty, pyramidových rozkladů a citlivostní analýzy bych společnosti Fatra doporučila pro zvýšení hodnoty ukazatele EVA zaměřit se na růst rentability investovaného kapitálu a tržeb. Za neméně významné považují také snížení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC) a pokud společnost bude dosahovat nadále záporného spreadu, navrhovala bych snížení hodnoty NOA, v opačném případě, kdy spread bude záporný, by bylo vhodné hodnotu investovaného kapitálu zvyšovat.

Za klíčové faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu v největší míře bych označila zvláště vážené průměrné náklady kapitálu, ziskovou marži a obratovost kapitálu. V rámci snížení vážených průměrných nákladů kapitálu by se společnost měla snažit nahradit část podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu cizími zdroji, protože právě ty jsou levnějším typem financování. Společnost by tak mohla lépe využívat daňového štítu. Další možností jak dospět ke zvýšení ukazatele EVA je dosažení růstu ziskové marže, zde by se společnost měla zaměřit na zvyšování podílu přidané hodnoty na tržbách, kromě jiného by se Fatra také mohla pokusit snížit poměr osobních nákladů a odpisů k tržbám.

Příspěvek k růstu vrcholového ukazatele by mělo také efektivnější využívání majetku, společnost by se tak měla snažit posílit obratovost investovaného kapitálu pomocí zvýšení tržeb, intenzivnějšího využívání krátkodobých cizích zdrojů formou krátkodobých bezúročných závazků, či snížením položek čistého pracovního kapitálu.

Tabulka 48 Přehled faktorů doporučených pro monitoring společnosti Fatra

Monitorované faktory	Výpočet, měřítko jednotlivých faktorů
Výkonnost	EVA
NOPAT	Celková hodnota NOPAT
NOA	Celková hodnota NOA
Tržby	Celková výše tržeb
WACC	Průměrná hodnota nákladů na kapitál
Zisková marže	NOPAT/Tržby
Přidaná hodnota	Přidaná hodnota/Tržby
Osobní náklady	Osobní náklady/Tržby
Odpisy	Odpisy/Tržby
Zásoby	Výše, doba obratu zásob, obrátkovost zásob
Pohledávky	Výše, doba obratu pohledávek, obrátkovost pohledávek
Krátkodobý finanční majetek	Výše, likvidita
Krátkodobé cizí zdroje	Výše, doba obratu závazků, obrátkovost závazků

Zdroj: (vlastní zpracování)

Jelikož samotný ukazatel ekonomické přidané hodnoty nemůže vedení společnosti izolovaně řídit, je nutné nalézt faktory, které rozhodujícím způsobem tento ukazatel ovlivňují. Manažeři společnosti Fatra by se tedy měli snažit regulovat a ovládat tzv. generátory hodnoty. V rámci jejich řízení by bylo nejvhodnější stanovit určitý pravidelný monitoring a reporting. Zjištěné hodnoty bych následně doporučila porovnávat nejen s minulým obdobím a plány, které společnost pravidelně sestavuje, ale také s trendem budoucího vývoje, který lze odvodit pomocí histo-

rických časových řad z minulosti. Následně je nutné, aby byly vyčísleny odchylky zjištěných hodnot od plánu, minulého období či trendu a v neposlední řadě by vedení mělo přijmout určitá nápravná opatření, aby se dané odchylky redukovaly a minimalizovaly.

Ve výše uvedené tabulce je znázorněn přehled faktorů ovlivňujících ekonomickou přidanou hodnotu v největší míře, ty bych společnosti doporučila pravidelně monitorovat. Z tohoto důvodu jsem se rozhodla v následující kapitole uvést návrh systému na monitorování, verifikace a ověřování zmiňovaných faktorů.

8.4 Doporučení a shrnutí výkonnosti podle EVA společnosti Fatra

Přestože společnost Fatra v jednotlivých letech sledovaného období úspěšně vykazovala nemalou výši zisku, což by mohlo na první pohled působit maximálně pozitivně, výsledky ukazatele ekonomické přidané hodnoty již tak příznivé nejsou. Společnost bohužel po období posledních čtyř let nepřinášela svým vlastníkům žádnou přidanou hodnotu. Při vývoji ukazatele EVA se střídají zdařilé roky s méně úspěšnými, z tohoto důvodu nebyl zaznamenán žádný plynulý trend daného ukazatele. V letech 2008 a 2009 se sice Česká republika potýkala s ekonomickou krizí, což zapůsobilo také určitým způsobem na společnost Fatra, roku 2011 byl ale český trh opět ve své kondici a i v tomto roce společnost zaznamenal u vrcholového ukazatele velký pokles.

Na základě propočtu ekonomické přidané hodnoty a identifikace jejich klíčových faktorů bych společnosti navrhovala pro zvýšení výkonnosti orientovat se především na následující úkony:

➤ Zvýšení obrátivosti C (NOA), neboli investovaného kapitálu

Výši obrátivosti investovaného kapitálu lze ovlivnit z jedné strany pomocí zvýšení tržeb a ze strany druhé velikostí samotného investovaného kapitálu.

V oblasti tržeb by se společnost měla snažit o jejich plynulé zvyšování. V tomto případě jde o stanovení vysokého cíle, současná doba k tomu totiž není příliš příznivá, což si dobře uvědomuji. Přesto by se společnost měla snažit navázat opět na trend růstu tržeb, který se jí dařilo plnit mezi lety 2007 až 2009. Společnost má široké výrobní portfolio, čehož může velmi výhodně využívat. Kromě toho bych jí nadále doporučovala budovat dobré vztahy s odběrateli, dodavateli, veřejností a státními institucemi a samozřejmě rozšiřovat dobré jméno svojí firmy, jež je spojené s kvalitou, tradicí a určitou zárukou.

Také výše investovaného kapitálu může ovlivnit jeho obrátivost. Společnost by tak sama měla zvážit, zda nedisponuje nadbytečným majetkem, který by v tomto případě mohla prodat. Další

možností je také snížení čistého pracovního kapitálu. To se společnosti podařilo nejvíce v roce 2010, kdy jeho hodnota dosáhla za sledovaného období nejnižší úrovně. V roce 2011 sice opět došlo k jeho navýšení, ale jeho hodnota nedosáhla výše let předcházejících. Fatra by se tak i nadále měla snažit snižovat stav pohledávek a udržovat přiměřenou výši zásob a finančních prostředků. Kromě toho bych jí doporučovala také ve větší míře využívat krátkodobých bezúročných závazků.

➤ **Zvýšení ziskové marže (NOPAT/Tržby)**

Citlivostní analýza odhalila, že právě zisková marže je jedním ze základních prvků, který ve velké míře ovlivňuje vrcholový ukazatel EVA u společnosti Fatra. Podíly přidané hodnoty, odpisů a osobních nákladů na tržbách byly vyhodnoceny jako faktory, které u dané společnosti ovlivňují daný ukazatel v dosti značné míře, což je očividné z tabulky č. 47.

Ukazatel poměru přidané hodnoty na tržbách byl na základě citlivostní analýzy stanoven jako nejdůležitější při vlivu na ukazatel EVA. I jeho malé zvýšení způsobilo značný nárůst ekonomické přidané hodnoty, z tohoto důvodu je nutné, aby společnost přijímala další ziskové zakázky. Na druhou stranu nesmí zapomínat, že každá zakázka s sebou nese určité náklady. Z tohoto důvodu, aby společnost vytvářela hodnotu pro své vlastníky, měla by přijímat takové zakázky, jejichž výnosy dostatečně převyšují náklady, které jsou s nimi spojeny. V tomto případě jde o zakázky s dostatečnou ziskovou marží.

Podíl osobních nákladů k tržbám vykazuje od roku 2009 klesající tendenci. Fatra by se měla pokusit i v dalších letech toto snižování udržet. Toho může dosáhnout v případě, že se jí podaří zvýšit produktivitu práce, další možností je také zlepšení organizace práce, která může být na některých odděleních díky složité organizační struktuře komplikovaná.

Také podíl odpisů k tržbám se od roku 2007 zvýšil téměř o 2 %, toto zvýšení částečně souvisí s navýšením stavu majetku. Jak již bylo zmiňováno, společnost by měla zvážit, zda některý majetek pro ni není nadbytečný a tudíž, zda nebude vhodnější jej prodat. Pokud by nešlo o majetek zcela odepsaný, mohlo by tak dojít ke snížení daného podílu odpisů. Další možností je změna odpisové politiky v dané společnosti.

➤ **Snížení nákladů na kapitál**

Společnost v posledních letech k financování své činnosti používá především vlastního kapitálu, jehož užití je o mnoho dražší, než jak by tomu bylo při užití cizích zdrojů. Vedení by se tak mělo snažit lépe užívat daňového štítu a zvýšit podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu, který

v posledních dvou letech tvořil pouhých přibližně 11 %. Při zvyšování cizího kapitálu bych Fatře také doporučila volit pečlivě výhodné a vhodné bankovní úvěry a také ve větší míře využívat bezúročné krátkodobé závazky, čímž by mohla dosáhnout snížení nákladů kapitálu.

Aby management společnosti mohl co nejlépe užívat ukazatele EVA a ovlivňovat tak výkonnost svého podniku, pokusím se v následující kapitole navrhnout určitý systém monitorování, verifikace a vyhodnocování hlavních faktorů ovlivňujících daný vrcholový ukazatel.

9 NÁVRH SYSTÉMU MONITOROVÁNÍ, VYHODNOCOVÁNÍ A VERIFIKACE FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH EVA VE SPOLEČNOSTI FATRA, A.S.

Proto, aby společnost měla co největší přehled všech faktorů, jež ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu, a mohla tak úspěšně řídit výkonnost svého podniku, je nutné zpracovat určitý systém pro monitorování, vyhodnocování a verifikaci klíčových faktorů, které tento ukazatel ovlivňují. Samotnému užití a řízení faktorů ovlivňujících ukazatel EVA pro zvýšení výkonnosti podniku tedy musí předcházet jejich dlouhodobé sledování, vyhodnocování jejich výsledků a ověřování jejich správnosti.

9.1 Návrh systému monitorování klíčových faktorů EVA

9.1.1 Metodický postup výpočtu ukazatele EVA

Vymezení výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty lze pokládat za jednu z nejsložitějších a nejpracnějších částí navrhovaného systému monitorování. Jako nejvýznamnější operace pak lze označit stanovení hodnoty investovaného kapitálu (C), čistého operativního zisku (NOPAT) a vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC). Při transformaci účetních informací na data vyjadřující ekonomickou realitu je nutné zvážit pracnost tohoto procesu a také její efektivnost. Management by se tak neměl pouštět do zbytečně složitých operací a měl by se snažit aby výpočet byl pro pověřené osoby, co nejjednodušší.

Společnosti bych v tomto bodě doporučila řídit se při výpočtu ukazatele EVA a jeho dalších součástí pomocí vypracované kapitoly č. 7 s názvem Hodnocení výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty, kde je podrobně rozebrán výpočet tohoto ukazatele.

Společnosti Fatra bych tedy navrhovala provést následující úpravy:

1) Aktivace položek

Do rozvahy je třeba zahrnout aktiva neboli aktivovat položky, které podnik využívá ke své hlavní výdělečné činnosti, ale které v rozvaze nejsou zachyceny.

2) Vyčlenění neoperativních aktiv

Z rozvahy je třeba vyloučit aktiva, která nemají operativní charakter a která nejsou nezbytná pro hlavní výdělečnou činnost podniku. Je tedy třeba, aby vedení společnosti rozhodlo, které položky znázorněné na níže uvedeném obrázku jsou pro ni operativní a které ne.

3) Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu

Upravená aktiva je dále třeba snížit o neúročená pasiva.

Na základě provedení výše uvedených úprav, podrobněji viz následující tabulka, společnost stanoví čistá operativní aktiva (NOA – Net Operating Assets).

Tabulka 49 Vymezení čistých operativních aktiv

Čistá operativní aktiva NOA	
Aktivace položek	Vyčlenění neoperativních aktiv
Leasing	Krátkodobý finanční majetek ve formě strategické rezervy
Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku	Dlouhodobý finanční majetek
Aktivace nákladů s dlouhodobým účinkem	Nedokončené investice
Goodwill	Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti
Tiché rezervy	
Vyčlenění neúročeného cizího kapitálu	

Zdroj: (vlastní zpracování)

V současnosti společnost Fatra neviduje žádná aktiva, která by byla potřeba aktivovat do rozvahy. Důvodem je především jejich neexistence (leasing) nebo je jejich povaha nízkého významu (tiché rezervy). V minulosti však Fatra například leasingu využívala, z tohoto důvodu je nutné, aby metodika zahrnovala i tyto položky, které se v současnosti nevyskytují či nevyužívají, protože do budoucna je může společnost pro svůj další rozvoj potřebovat. U neoperativních aktiv by vedení společnosti nemělo zapomínat na vyčlenění nedokončených investic, které se v rozvaze vyskytovaly ve všech letech. Další neoperativní aktiva zde nebyla identifikována, přesto je zapotřebí s jejich možným výskytem v budoucnu počítat. Upravená aktiva je na závěr zapotřebí snížit o neúročený cizí kapitál. Ten se ve společnosti vyskytoval také ve všech letech převážně ve formě krátkodobých závazků, časového rozlišení pasiv a rezerv, které nemají cha-

rakter skutečných dluhů. Neúročené dlouhodobé závazky se v rozvaze sledovaných let nevy-
skytly, přesto je třeba je do metodického výpočtu zahrnout pro budoucí období.

4) Stanovení NOPAT (net operating profit after taxes)

Hospodářský výsledek z běžné činnosti je třeba upravit tak, aby zahrnoval pouze položky vztahující se k hlavní činnosti podniku. Tento proces lze nazvat jako stanovení NOPAT neboli čistého operativního zisku. Zároveň musí být zachována symetrie mezi NOPAT a čistými operativními aktivy NOA.

Tabulka 50 *Stanovení NOPAT*

NOPAT
Hospodářský výsledek z běžné činnosti
Vyloučení placených úroků finančních nákladů
Vyloučení mimořádných položek
Započítání vlivu změn vlastního kapitálu
Vyloučení výnosů z provozně nepotřebných aktiv
Vyloučení nákladů a výnosů spojených s dlouhodobým finančním majetkem
Úprava daní

Zdroj: (vlastní zpracování)

Po vymezení hodnot čistých operativních aktiv NOA a čistého operativního zisku NOPAT. Je zapotřebí ještě určit výši vážených průměrných nákladů kapitálu WACC. Při jejich výpočtu je mnohdy obtížné stanovit náklady na vlastní kapitál. Zde doporučuji vycházet z modelu CAPM, jež patří mezi nejčastěji užívané modely pro odhad nákladů vlastního kapitálu. Při určení nákladů cizího kapitálu navrhuji společnosti užití úrokových měr jednotlivých úvěrů.

Po zjištění všech dílčích položek vzorce ukazatele EVA, již může vedení společnosti přejít k samotnému výpočtu, u kterého navrhuji využít vzorce $EVA = RONA - WACC \times C$.

9.1.2 Identifikace generátorů hodnoty

Jak již bylo zmíněno dříve, pro úspěšné řízení společnosti je potřeba znát všechny hlavní faktory, které ovlivňují tvorbu hodnoty EVA. Generátory hodnoty je možné také vyjádřit pomocí

finančních ukazatelů, takto mohou být klíčové faktory snadno sledovatelné a kontrolovatelné. Generátory hodnoty lze dle mého názoru nejlépe identifikovat na základě pyramidových rozkladů ale také pomocí sestavení citlivostní analýzy viz kapitola 8.2. Rovněž díky této analýze může společnost snadno zjistit, které generátory hodnoty jsou pro výpočet EVA rozhodující, a v jaké míře jej mohou ovlivnit. Hlavní ukazatele, které je třeba sledovat, pak znázorňuje níže uvedená tabulka.

Tabulka 51 Klíčové faktory ovlivňující EVA

Klíčové faktory ovlivňující EVA	Výpočet, měřítko
Tržby	Celková výše tržeb
Zisková marže	NOPAT/Tržby
Přidaná hodnota	Přidaná hodnota/Tržby
Osobní náklady	Osobní náklady/Tržby
Odpisy	Odpisy/Tržby
Zásoby	Výše, doba obratu zásob, obrátkovost zásob
Pohledávky	Výše, doba obratu pohledávek, obrátkovost pohledávek
Krátkodobý finanční majetek	Výše, likvidita
Krátkodobé cizí zdroje	Výše, doba obratu závazků, obrátkovost závazků

Zdroj: (vlastní zpracování)

9.1.3 Periodicita monitorování ukazatele EVA a jeho klíčových faktorů

Při sestavení systému monitorování ekonomické přidané hodnoty a jejich klíčových faktorů je důležité určit, jak často bude daný ukazatel kalkulován a jak často budou zjišťovány hodnoty jeho klíčových faktorů. Aby mohlo být řízení výkonnosti společnosti Fatra efektivní, je zapotřebí sledovat plnění vrcholového ukazatele a jeho generátorů hodnoty v kratších časových intervalech. Z tohoto důvodu bych vedení společnosti navrhovala sledovat všechny ukazatele ve čtvrtletních periodách.

Monitorování ukazatele EVA

Jak již bylo řečeno, vrcholový ukazatel bych společnosti doporučila ověřovat za každé čtvrtletí. Je však pouze na vedení samotném, jakou periodicitu zjišťování ukazatele si zvolí. Pokud pro ni bude jednodušší pololetní sledování ukazatele, i tato varianta je samozřejmě možná, pouze daný ukazatel lze lépe řídit pomocí opakovanější kalkulace jeho hodnoty. Jako počáteční hodnoty všech čtvrtletí daného účetního období bych doporučila u investovaného kapitálu využívat konečného stavu této položky v minulém roce. U WACC je nejvhodnější čtvrtletně aktualizovat

průměrné náklady kapitálu v daném roce. Při stanovení čtvrtletní hodnoty NOPAT doporučuji upravit účetní výsledek hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, stejně jako je znázorněno výše. Přitom je zapotřebí brát v úvahu, že některé náklady či výnosy (např. z pronájmu) jsou vyúčtovávány až na konci roku, a během roku mohou být placeny pouze pomocí záloh. Z tohoto důvodu je třeba i tyto a tomu podobné případy zahrnout do výpočtu a počítat s nimi při stanovení NOPAT.

Monitorování klíčových faktorů EVA

Současně tedy doporučuji také čtvrtletní sledování klíčových faktorů ovlivňující EVA, viz tabulka č. 51. Jejich čtvrtletní hodnoty je možné zjistit z výkazů účetního systému, popřípadě pomocí těchto výkazů čtvrtletně dopočítat.

9.1.4 Návrh samotného systému monitorování

Úkolem systému monitorování ve společnosti Fatra bude pravidelné zjišťování hodnot stanovených ukazatelů, mezi něž patří nejen vrcholový ukazatel EVA ale také další hlavní ukazatele, které jej v největší míře ovlivňují. Jelikož ruční výpočty těchto hodnot by byly dosti zdlouhavé a náročné, doporučila bych vedení společnosti využít tabulkový procesor Microsoft Excel, jako jednoduchou a levnou variantu monitorování těchto veličin.

Společnosti bych navrhovala v programu Excel vytvořit tabulky dle kapitoly č. 7 Hodnocení výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty, kde jsou uvedeny jednotlivé tabulky pro stanovení NOA, NOPAT a WACC. Do tabulek je možné doplnit jednotlivé vzorce pro výpočet těchto hodnot, což může osobě, která bude data zpracovávat, velice usnadnit danou práci. V podstatě po nastavení tohoto tabulkového procesoru daná osoba pouze uvede aktuální data jednotlivých součástí ukazatele EVA a program Excel si hodnoty konečných ukazatelů již vypočítá sám, pomocí nastavených vzorců.

Kromě toho ve zmiňovaném programu lze vytvořit také pyramidový rozklad vrcholového ukazatele EVA. I zde je možné nastavit vzorce pro výpočet daných ukazatelů, po zadání dat opět dojde k automatickému dopočtu celého pyramidového rozkladu. V programu MS Excel lze dále zpracovávat stejným způsobem i navrhovanou citlivostní analýzu.

Pověřená osoba, jež by měla výpočty na starost, by si vždy na konci daného, či na začátku následujícího čtvrtletí vyžádala účetní výkazy za dané období a data z těchto výkazů by následně zaznamenala do programu Excel. Pomocí nastavených vzorců by se hodnoty NOA, NOPAT a WACC dopočítaly a následně by se také doplnil pyramidový rozklad. Odpovědná osoba by takto zjištěné informace zaznamenala do tabulek pomocí, kterých by následně zpracovala repor-

ty, jež by byly předány dalším odborníkům nebo odpovědným pracovníkům. Ti by zjištěná data měli, v co nejkratší době podrobit analýze a vyhodnotit jejich vývoj. Návrh systému vyhodnocování bude následovat.

9.2 Návrh systému vyhodnocování klíčových faktorů EVA

Vyhodnocování zjištěných výsledků je jednou z nejdůležitějších činností pro přijímání budoucích rozhodnutí, proto je třeba tomuto úkonu věnovat značnou péči. V případě společnosti Fatra bych volila dvě možnosti vyhodnocování výpočtu ukazatele EVA a jeho klíčových faktorů. Zjištěné údaje může vedení společnosti porovnávat na jednu stranu se stanoveným plánem vývoje položek a na stranu druhou s vývojem jednotlivých ukazatelů v minulosti. Další možnou variantou je také porovnání s odhadnutým trendem budoucího vývoje, jež je stanoven na základě vývoje veličin v minulosti.

9.2.1 Vyhodnocování na základě výsledků minulých let

Jak již bylo řečeno, společnost Fatra působí na trhu již od roku 1935 a má tudíž dlouholetou tradici a zkušenosti, které získala po dobu působení na českém trhu. Díky tomu má vedení společnosti možnost čerpat z jejich výsledků minulých let. Na jejich základě je možné využít informací z účetnictví a stanovit či dopočítat faktory ovlivňující ukazatel EVA popřípadě samotný ukazatel. Tyto výpočty je možné následně meziročně porovnávat a sledovat jejich vývoj. Pro lepší přiblížení dané varianty je níže uveden příklad zpracován do tabulky.

Tabulka 52 Příklad vyhodnocení klíčových faktorů EVA na základě výsledků minulých let

Faktory ovlivňující EVA	Stav roku 2010	Stav roku 2011	Meziroční odchylka
Výše tržeb (v tis. Kč)	2 422 838	2 520 596	97 758
Zisková marže (v tis. Kč)	7,01%	3,83%	-3,18%
Přidaná hodnota/Tržby	25,00%	24,80%	-0,20%
Osobní náklady/Tržby	14,74%	14,55%	-0,19%
Odpisy/Tržby	5,54%	6,26%	0,72%
Zásoby (v tis. Kč)	352 241	369 212	16 971
Pohledávky (v tis. Kč)	328 493	396 619	68 126
Krátkodobý FM (v tis. Kč)	39 501	65 405	25 904
Krátkodobý CK (v tis. Kč)	312 870	315 259	2 389

Zdroj: (vlastní zpracování)

Z příkladu uvedeného v tabulce č. 52 je patrný vývoj generátorů hodnoty mezi lety 2010 a 2011. Nejdříve byly do tabulky zachyceny jednotlivé hlavní faktory, následně doplněny či dopočítány hodnoty těchto faktorů za rok 2010 a poté za rok následující. Důležitou součástí tohoto vyhodnocení je samozřejmě stanovení odchylky od roku 2010, kterou zjistíme, když od stavu roku 2011 odečteme stav z předcházejícího období. Odchylka nám v podstatě vyjadřuje, do jaké míry se hodnoty roku 2011 změnilo oproti roku 2010. Ke zjištěným odchylkám je třeba vždy určitý komentář, z jakého důvodu tyto rozdíly vznikly. Převážně pokud jde o větší odlišnosti, které se mezi jednotlivými lety vyskytly. Příkladem může být změna výše ziskové marže, která v roce 2011 razantně poklesla o 3,18 %. Zde by bylo dle mého názoru vhodné uvést, že příčinou zjištěné odchylky je převážně nárůst cen vstupů, které v daném roce dosti podražily a které bohužel společnost nepřenesele či neprojevila v cenách jejich výstupů.

Po objasnění vzniku zjištěných odchylek, nastává čas přijetí příslušných opatření. Společnost by při svém vývoji měla určitou odchylku předpokládat. Zde si tedy může určit tzv. předpokládanou odchylku, kterou může stanovit pomocí průměrování odchylek minulých let, což při kolísavém vývoji není příliš vhodná varianta, další možností je poté využití trendu. Při stanovení předpokládané odchylky pomocí trendu si může společnost stanovit procento, o které se každoročně jednotlivé faktory zvýší či sníží, výpočtem této předpokládané odchylky bude stav za minulé období vynásobený daným procentem. Ani tato varianta není příliš vhodná z důvodu, že trend se volí ve většině případů na určité období, čímž by nezaznamenával očekávané změny na trhu. Při pohledu na historický vývoj klíčových faktorů ukazatele EVA, viz pyramidový rozklad, také můžeme vidět, že zde dochází ke kolísání a nikoliv k plynulému vývoji. Z tohoto důvodu bych u dané varianty vyhodnocování na základě výsledků minulých let porovnávala zjištěné meziroční odchylky mezi jednotlivými lety a sledovala tento vývoj pouze jako orientační informaci a nikoliv jako přímý podklad pro důležitá rozhodnutí ohledně zvýšení výkonnosti podniku.

9.2.2 Vyhodnocování na základě trendu stanoveného pomocí výsledků minulých let

Další možnosti jak vyhodnocovat výsledky zjištěné pomocí monitorování je porovnání těchto výsledků s trendem stanoveným pomocí výsledků let minulých. Jelikož společnost Fatra působí na českém trhu již určitou řadu let, časová řada všech účetních informací a tudíž i faktorů ovlivňujících EVA je již dostatečného rozsahu. Pomocí těchto časových řad lze následně odvo-

dit vývoj ukazatele v budoucnosti a s touto hodnotou pak můžeme porovnávat aktuálně zjištěné výsledky zaznamenané pomocí systému monitorování.

Pro lepší představu této možnosti vyhodnocování vývoje klíčových faktorů EVA, uvádím níže příklad zpracovaný v tabulce.

Tabulka 53 Příklad vyhodnocení klíčových faktorů EVA na základě trendu stanoveného pomocí výsledků minulých let

Faktory ovlivňující EVA	Odhad budoucího vývoje 2012 (funkce Lintrend)	Smyšlená hodnota konečného stavu roku 2012	Odchylka
Výše tržeb (v tis. Kč)	2 060 881	2 706 460	645 579
Zisková marže	4,49 %	5,06 %	0,57%
Přidaná hodnota/Tržby	25,07 %	25,98 %	0,91%
Osobní náklady/Tržby	15,45 %	15,72 %	0,27%
Odpisy/Tržby	6,91 %	5,44 %	-1,47%
Zásoby (v tis. Kč)	335 317	429 329	94 012
Pohledávky (v tis. Kč)	266 012	488 000	221 988
Krátkodobý FM (v tis. Kč)	63 473	59 409	-4 064
Krátkodobý CK (v tis. Kč)	275 131	354 487	79 356

Zdroj: (vlastní zpracování)

Tabulka č. 53 naznačuje případ vyhodnocení klíčových faktorů EVA na základě trendu stanoveného pomocí výsledků minulých let společnosti Fatra. Nejdříve jsem znázornila již dříve uvedené faktory, jež v největší míře ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu. Následně jsem se pokusila na základě vývoje jednotlivých časových řad předpovědět jejich budoucí očekávaný trend pro rok 2012. Pomocí funkce Lintrend jsem v programu Excel provedla odhad budoucího vývoje těchto faktorů. Ve třetím sloupci dané tabulky pak můžeme vidět hodnotu jednotlivých faktorů ovlivňujících EVA vykázanou na konci roku 2012. Tato hodnota je samozřejmě smyšlená, konečné stavy roku 2012 ještě není možné znát, do příkladu byly ale uvedeny pro lepší představivost této možnosti vyhodnocování. Jednou z nejdůležitějších částí tohoto procesu je samotné vyhodnocení zjištěných výsledků, kdy je zapotřebí vypočítat odchylku, tedy jak se stanovená výše trendu liší od stavu jednotlivých faktorů zjištěného na konci roku 2012.

V závěru tohoto vyhodnocení nesmí být opomenuto objasnění vzniklých odchylek a dále je třeba provést důležitá rozhodnutí a přijmout určitá nápravná opatření, aby se dané odchylky redukovaly, popřípadě aby se minimalizovaly. V případě záporných odchylek, tedy situace kdy trend je vyšší než konečný stav sledovaného roku, je třeba vzít v potaz i nepříznivé situace, které mohou během roku nastat a počítat s nimi, jelikož právě tyto situace zapříčiní snížení ko-

nečného stavu. Z tohoto důvodu bych se pokusila eventuální nepříznivé skutečnosti vyjádřit v hodnotách jednotlivých faktorů a daný trend o tyto odchylky upravit. Obdobná situace nastává i u příznivých či kladných odchylek, kdy výše konečného stavu sledovaného roku předčí výši trendu, zde je důležité prozkoumat ekonomické prostředí, ve kterém se společnost pohybuje, a zjistit možné příležitosti, které mohou během roku nastat. Tyto rozdíly je následně možné také zahrnout či zakomponovat do odhadovaného trendu. Přesto ale u těchto možných příležitostí opatrně, abychom trh nepřecenili. Pro společnost je totiž vhodnější pokud na konci čtvrtletí či roku odhalí kladní či pozitivní odchylky než aby šlo o odchylky záporné. I přesto bych tyto rozdíly doporučovala společnosti minimalizovat.

9.2.3 Vyhodnocování na základě plánu

Jelikož společnost Fatra patří mezi největší podniky působící v odvětví plastů v České republice, stejně jako mnoho jejích konkurentů i ona pravidelně sestavuje každoroční plány svého hospodaření. Mezi tyto plány je zařazena i plánovaná rozvaha a výkaz zisku a ztrát.

Daný plán se následně rozpočítává na měsíce a čtvrtletí, což je velice příznivé pro vyhodnocování faktorů ovlivňujících EVA, u kterých jsem doporučila čtvrtletní monitorování. Při porovnávání a vyhodnocování zjištěných výsledků by vedení společnosti mohlo využít čtvrtletních hodnot z rozvahy a výsledovky stanovených plánem, ty je následně třeba upravit na základě metodického postupu výpočtu ukazatele EVA. Po provedených úpravách plánovaných veličin a výpočtu jak plánovaných klíčových faktorů, tak samotného plánovaného ukazatele EVA může dojít k porovnání těchto výsledků vypočtených za čtvrtletí společně s výsledky zjištěnými na základě skutečnosti z informačního systému. Tyto aktuálně zjištěné výsledky je třeba také upravit dle metodického postupu výpočtu ukazatele EVA a pak již může dojít k samotnému srovnání. Pro lepší představu vyhodnocování klíčových faktorů EVA na základě plánu, opět uvádím příklad zpracovaný v tabulce.

Tabulka 54 Příklad vyhodnocení klíčových faktorů EVA na základě plánu

Faktory ovlivňující EVA	Výše dle stanoveného plánu 2011	Konečný stav roku 2011	Odchylka
Výše tržeb (v tis. Kč)	2 496 862	2 520 596	23 734
Zisková marže (v tis. Kč)	3,53 %	3,83 %	0,30%
Přidaná hodnota/Tržby	24,71 %	24,80 %	0,09%
Osobní náklady/Tržby	14,42 %	14,55 %	0,13%
Odpisy/Tržby	6,39 %	6,26 %	-0,13%
Zásoby (v tis. Kč)	407 000	369 212	-37 788
Pohledávky (v tis. Kč)	393 166	396 619	3 453
Krátkodobý FM (v tis. Kč)	49 312	65 405	16 093
Krátkodobý CK (v tis. Kč)	314 500	315 259	759

Zdroj: (vlastní zpracování)

Jelikož mi nebyly dostupné ani čtvrtletní hodnoty plánu ani čtvrtletní hodnoty skutečného vývoje položek finančních výkazů, je uvedeno v příkladu pouze porovnání hodnot celoročních, konkrétně jde v tomto případě o rok 2011. Zpracovaný příklad je pouze názorným vzorem a společností, jak jsem již poznamenala dříve, bych doporučila zjišťovat dané údaje za čtvrtletí. V tabulce č. 54 můžeme opět vidět hlavní faktory ovlivňující EVA, které nyní budeme vyhodnocovat na základě porovnání s plánem stanoveným společností Fatra pro rok 2011. Nejdříve byly dle plánu doplněny popřípadě dle metodického postupu výpočtu ukazatele EVA dopočteny plánované hodnoty faktorů ovlivňujících EVA. Následně byly zjištěny skutečné konečné stavy generátorů hodnoty EVA, popřípadě opět dopočteny dle metodického postupu výpočtu EVA. Dále nastává fáze zjištění odchylek od ročního plánu, odchylky tedy zjistíme, pokud od konečného stavu generátorů hodnoty odečteme jejich hodnoty stanovené plánem. Zjištěné odchylky je důležité opět vysvětlit. Společnost například může uvést, že odchylka od ročního plánu u tržeb ve výši 23 734 tis. Kč byla způsobena špatným odhadem poptávky po izolačních fóliích. Společnost předpokládala vyšší stagnaci ve stavebním sektoru, a tudíž špatně odhadla meziroční vývoj prodeje v segmentu izolačních fólií.

Na závěr je opět důležité přijmout určitá nápravná opatření, aby se dané odchylky minimalizovali. V uvedeném případě zvýšení tržeb oproti plánu může jít například o lepší průzkum trhu a dotazování přímo u zákazníků. V každém případě je pro vedení společnosti lepší, aby plánované hodnoty byly od skutečného stavu nižší, tedy aby docházelo k zjištění pozitivních odchylek, než aby tomu bylo právě naopak. Přesto by se vedení společnosti mělo snažit vyhnout extrémním odchylkám a pokusit se tyto rozdíly minimalizovat v co největším možném rozsahu.

9.3 Návrh systému verifikace klíčových faktorů EVA

Stejně jako u každého ukazatele, na jehož základě jsou přijímána strategická rozhodnutí, tak i u klíčových faktorů ovlivňujících EVA je nutné provést určitou verifikaci neboli ověření správnosti zjištěných údajů. Využití principu ukazatele EVA je podmíněno zvládnutím mnoha metodologických problémů spojených s dostupností účetních dat, měřením a interpretací výsledků v dané společnosti, jde tedy o nejednoduchý proces. Z tohoto důvodu je velice důležité potvrdit správnost zjištěných veličin, na jejichž základě bude vedení společnosti následně přijímat významná rozhodnutí.

Pro ověření zjištěných generátorů hodnoty je možné využít:

- citlivostní analýzu

V první řadě pro kontrolu zjištěných klíčových faktorů ovlivňujících EVA je třeba potvrdit správnost těchto vybraných generátorů hodnoty. A právě pomocí citlivostní analýzy je možné prokázat, že faktory, jež byly pomocí pyramidového rozkladu stanoveny jako nejvýznamnější, jsou právě ty, na které je uvedena ekonomická přidaná hodnota nejvíce citlivá. Ověření významu těchto faktorů se u citlivostní analýzy projevuje pomocí změny hodnoty těchto generátorů, kdy všechny faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu nejdříve navýšíme o 10% a následně pozorujeme, jak se díky nárůstu jednotlivých faktorů změnila i celá výše vrcholového ukazatele EVA. Tyto faktory, jež způsobí největší změnu ukazatele EVA, ať už kladnou či zápornou, pak můžeme označit za klíčové. Při využití citlivostní analýzy k verifikaci klíčových faktorů, bych společnosti doporučila postupovat dle kapitoly 8.2., ve které je výpočet této analýzy naznačen. Přestože citlivostní analýza je užitečným nástrojem, je vhodné upozornit na její možná úskalí, kterým je v tomto případě skutečnost, že jednotlivé ukazatele se navzájem ovlivňují, tudíž i při změně jednoho ukazatele může zároveň dojít k působení vlivu na ukazatele vedlejší. Proto je vhodné pro ověření správného stanovení klíčových faktorů, využít i dalších možností jejich verifikace.

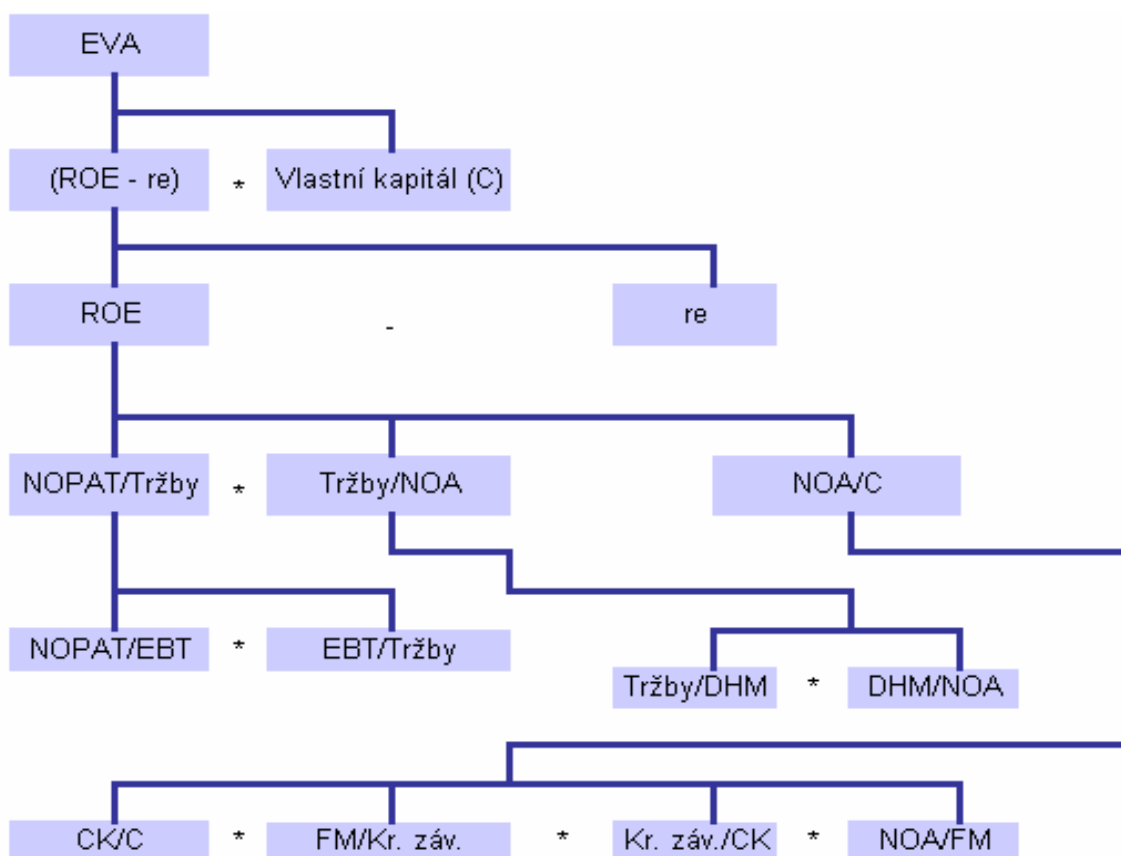
- pozorování významných rozdílů při meziročním srovnávání

Další možností, která nás může upozornit na eventuelní nesprávnosti, co se týče stanovení hlavních faktorů EVA, je zjištění významných rozdílů oproti minulým obdobím. Jednoduše řečeno - klíčové faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu nemusí sice být pro všechny roky totožné a může docházet k jejich změnám, přesto je vhodné, při výrazné změně těchto generátorů hodnoty osvětlit, proč se daný ukazatel stal za analyzované období klíčovým, popřípadě z jakého důvodu klíčový faktor z minulého období poklesl mezi méně významné faktory.

Při výrazných změnách významnosti klíčových faktorů bych tedy společnosti doporučila, aby odpovědná osoba pověřená tímto úkolem vždy odůvodnila příčinu značného nárůstu či poklesu významnosti jednotlivých faktorů.

- úpravu pyramidových rozkladů

Jak již bylo naznačeno v předchozích kapitolách, je vhodné využít pyramidového rozkladu ke stanovení a monitorování klíčových faktorů ovlivňujících EVA, daný rozklad však nemá pouze jednu omezenou formu, je možné upravovat jej dle potřeb společnosti Fatra tak, aby samotný rozpad jednotlivých faktorů vyhovoval jejím požadavkům. Jiné druhy tohoto rozkladu je pak možné využít pro ověření správného stanovení generátorů hodnoty. Tento odlišný druh pyramidového rozkladu, než mnou navrhovaný, by pak bylo vhodné také zahrnout do programu Excel a i tento může být automaticky vyplňován. Poté by již neměl být problém porovnat, zda se určitým způsobem klíčové faktory v jednotlivých případech shodují. Ovšem nový pyramidový rozklad může také objevit i jiné klíčové faktory z důvodu využití jiného druhu výpočtu, pak už je jen na samotné společnosti, které faktory pro ni mají větší vypovídací schopnost a které tedy zvolí pro samotné pozorování, vyhodnocování a verifikaci.



Obrázek 13 Další možnost úpravy pyramidového rozkladu (vlastní zpracování)

10 ZÁVĚR, PŘÍNOSY A RIZIKA NAVRŽENÉHO SYSTÉMU

Plastikářský průmysl nejen v ČR ale také v zahraničí prochází v posledních letech silným rozvojem. I přes přetrvávající sílící poptávku po výrobcích z plastů pocítují výrobci i zpracovatelé rostoucí konkurenci na trhu. Toto je případ také společnosti Fatra, a.s., která si díky své tradici a kvalitě zachovává silné postavení v tomto odvětví. Prosadit se v daném prostředí nutí všechny podniky nejen zvyšovat produktivitu a zavádět nové inovace v oblasti nákupu, výroby a odbytu, ale také udržet si trvalý růst své výkonnosti. V současnosti tato společnost využívá k hodnocení své výkonnosti především ukazatelů zisku a finanční analýzy, jako jsou zadluženost, obratovost, rentabilita a likvidita. Ekonomická přidaná hodnota a identifikace klíčových faktorů ovlivňujících tento ukazatel může dodat jiný, modernější a snad i vhodnější pohled na řízení výkonnosti tohoto podniku, pomocí kterého snad bude možné odstranit nedostatky spojené s užíváním tradičních ukazatelů výkonnosti.

10.1 Závěr a zhodnocení navrženého systému

Cílem návrhu tohoto systému je především nastítnit vedení společnosti Fatra možnosti jak monitorovat výši ukazatele EVA a jeho generátory hodnoty a jakým způsobem lze zjištěné veličiny vyhodnocovat, tak aby následně zjištěná data mohla být využita pro řízení hodnoty a výkonnosti této společnosti. V neposlední řadě významnou součástí tohoto systému je také verifikace či ověřování správnosti takto stanovených ukazatelů, na jejichž základě by následně měla být přijímána významná rozhodnutí.

Důležitou součástí celého systému, kterou jsem v předchozích částech ještě podrobněji nezmínila, je také reporting zjištěných informací. Jednotlivé reporty by měla zpracovávat osoba, která bude přítomna u celého procesu jak monitorování, vyhodnocování tak i verifikace, mělo by zároveň jít o osobu, která bude zadávat data do programu MS Excel. Daná osoba by měla být proškolená v oblasti stanovení a výpočtu ekonomické přidané hodnoty, tuto problematiku by měla zvládat jako celek jak v praktické, tak i teoretické rovině. Čtvrtletní zprávy zpracované tímto jednotlivcem by měly být předávány ve srozumitelné formě a strukturované podobě vedení společnosti. V obsahu by mělo být zahrnuto seznámení s čtvrtletními a ročními výsledky ekonomické přidané hodnoty a jejich klíčových faktorů, posouzení dosažení kladných či záporných hodnot těchto ukazatelů, výpočet a komentář pyramidového rozkladu popřípadě citlivostní analýzy, vyhodnocení pomocí zvolených metod s výčtem odchylek a návrhů na jejich odstranění a také potvrzení správnosti všech výpočtů, které byly podrobeny řádné kontrole. Diskuze

ohledně jakýchkoliv nedostatků týkajících se reportů či samotného monitorování, vyhodnocování či ověřování bych doporučila zařadit do programu pravidelných porad vedení společnosti. Průběh navrhovaného systému jsem se pro názornost pokusila shrnout do níže uvedené tabulky.

Tabulka 55 Nástin průběhu navrhovaného systému monitorování, vyhodnocování a verifikace faktorů ovlivňujících EVA

Průběh navrhovaného systému	
1.	Nastavení vzorců automatických výpočtů tabulek v programu MS Excel
2.	Zadání dat z účetního systému
3.	Automatický dopočet ukazatele EVA a jeho hlavních složek a generátorů hodnoty
4.	Nastavení vzorců automatických výpočtů pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy v programu MS Excel
5.	Zadání dat z účetního systému
6.	Automatický dopočet pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy
7.	Vyhodnocení zjištěných výsledků za pomoci plánu
8.	Stanovení odchylek a zpracování návrhu na jejich minimalizaci či odstranění
9.	Ověření správnosti stanovených klíčových faktorů EVA
10.	Příprava a zpracování reportu
11.	Předání reportu vedení společnosti

Zdroj: (vlastní zpracování)

Navrhovaný systém by v počáteční fázi měl probíhat tímto způsobem. Po nastavení všech potřebných vzorců pro výpočet navrhovaných tabulek, pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy by z průběhu navrhovaného systému bylo možno vypustit body č. 1 a 4.

Důvodem vytvoření tohoto návrhu systému monitorování, vyhodnocování a verifikace klíčových faktorů EVA byl především zájem vedoucího odboru controllingu a financí společnosti Fatra seznámit s touto variantou hodnocení výkonnosti podniku. Pokud by se společnost Fatra tedy rozhodla zavést tento systém monitorování klíčových faktorů a samotné ekonomické přidáné hodnoty jako možnou metodu hodnocení své výkonnosti, bylo by důležité seznámit především celý management ale také zaměstnance společnosti s tímto měřítkem výkonnosti. Jak již

bylo naznačeno, hodnocení finanční výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů, ukazatele EVA a jeho generátorů hodnoty by mohla provádět pouze jedna k tomu pověřená odpovědná osoba, nejlépe v rámci finančního úseku. Ta by předávala čtvrtletní a roční reporty vedení společnosti. Je podstatné, aby právě management společnosti poznal nejen tento systém ale i samotný koncept EVA ze všech stran, budou to totiž právě jeho členové, jejichž úkolem bude přijímat strategická rozhodnutí na základě tohoto systému, klíčových faktorů a samotného ukazatele EVA. Jinou náročnější možností pro společnost Fatra by bylo zavedení ukazatele EVA nejen jako měřítka výkonnosti podniku, ale jako celkového hodnotového konceptu řízení. V tomto případě by bylo zapotřebí změnit nejen způsob měření výkonnosti, ale rovněž metodu rozhodování o investicích a systém odměňování zaměstnanců, s daným konceptem je ale spojeno ještě mnoho dalších aktivit. Pokud by se vedení společnosti rozhodlo spíše pro tuto variantu, bylo by nutné pro zavedení konceptu EVA do řízení podniku zpracovat nový projekt implementace konceptu EVA, který je specifický pro každou společnost.

10.2 Přínosy

Při výpočtu a následné analýze ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsem zjistila, že v minulých čtyřech letech společnost Fatra sice dosáhla kladného hospodářského výsledku, v žádném z těchto období však nevytvořila hodnotu pro své vlastníky. Pomocí využití navrhovaného systému monitorování, vyhodnocování a verifikace klíčových faktorů EVA by mělo dojít k lepšímu řízení výkonnosti samotného podniku a tudíž i k tvorbě hodnoty. Vedení společnosti by na základě tohoto systému mělo dosáhnout nejen zvýšení výkonnosti společnosti a schopnosti přijímat rozhodnutí vytvářející hodnotu, ale zlepšit by se také měl přehled o všech faktorech, které hodnotu ovlivňují. Pomocí tohoto systému by měla společnost získat větší kontrolu nad náklady svého kapitálu, nad řízením svých tržeb a výší svých operativních aktiv. Při využití tohoto navrhovaného systému lze očekávat zlepšení finanční výkonnosti, které sebou přináší také zvýšení konkurenceschopnosti a upevnění tržního postavení.

10.3 Rizika

Každý nový krok do neznáma s sebou nese také určitá rizika a tak i tento navrhovaný systém není výjimkou. Hlavní nevýhodu tohoto systému můžeme nalézt přímo u vrcholového ukazatele EVA a klíčových faktorů, které jej ovlivňují, dá se říci, že výpočty všech těchto hodnot jsou značně náročné. Jelikož by tato skutečnost mohla vedení společnosti od užití tohoto projektu

odradit, z tohoto důvodu jsem navrhla zpracování všech výpočtů v programu Excel, který po řádném nastavení všech potřebných vzorců vypočítá při zadání dat z účetnictví potřebné ukazatele sám. Dalším možným rizikem může být výskyt chyby při výpočtu vrcholového ukazatele a jeho generátorů hodnoty, toto riziko lze snížit při užití mnou navrhovaného systému verifikace. V neposlední řadě je třeba nezapomínat také na lidské faktory, i ty mohou chybovat ať už přijetím špatného rozhodnutí, nesprávného vyhodnocení klíčových faktorů či mylného návrhu odstranění odchylek. Tomuto riziku by se mělo předejít za pomoci řádného seznámení a proškolení všech zaměstnanců, kteří budou s daným ukazatelem pracovat, popřípadě lze využít také služeb poradenských společností.

ZÁVĚR

Ekonomická přidaná hodnota se v současnosti čím dál více prosazuje jako moderní měřítko využívané nejen v zahraničí, ale také v podmínkách české ekonomiky. Jak vyplývá z teoretické části, odstraňuje tento ukazatel nedostatky klasických ukazatelů výkonnosti, kromě toho lze ekonomickou přidanou hodnotu využít také jako koncept hodnotového řízení celého podniku.

Cílem mojí diplomové práce bylo identifikovat faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu ve společnosti Fatra, a.s.

Teoretická část byla zaměřena na problematiku výkonnosti podniku a tradiční a moderní nástroje pro její hodnocení. Následně jsem se podrobněji věnovala samotnému ukazateli ekonomické přidané hodnoty. Zde jsem představila možnosti jejího výpočtu a využití, a také jsem charakterizovala jeho generátory hodnoty.

V úvodu praktické části jsem představila společnost Fatra, a.s., spolu s jejím vnitřním a vnějším prostředím. Pro zhodnocení hospodaření dané společnosti byla provedena finanční analýza, která v porovnání s odvětvím odhalila některé silné stránky jako správná úroveň ukazatelů likvidity a vysoká hodnota ukazatele úrokového krytí, ale také slabiny, mezi něž lze zařadit především nízké hodnoty rentability.

Pro posouzení ekonomické výkonnosti podniku bylo důležité provést výpočet ekonomické přidané hodnoty. Ten byl proveden prostřednictvím jeho tří základních složek NOA, NOPAT a WACC, pro něž bylo nezbytné upravit data z účetních výkazů. Pro stanovení správné hodnoty NOA jsem aktivovala leasing a vyloučila nedokončené investice a neúročené cizí zdroje. Při vymezení NOPAT byl z výsledku hospodaření před zdaněním odečten VH z prodeje dlouhodobého majetku a placené úroky. Kromě toho bylo nutné upravit také daň z příjmu za jednotlivé roky. Následně ještě byly stanoveny náklady na cizí a vlastní kapitál a vypočtena výše WACC.

Po zjištění hodnot všech klíčových složek ekonomické přidané hodnoty došlo k výpočtu samotného ukazatele jak z hlediska ekonomického tak účetního. Následně s využitím pyramidového rozkladu a citlivostní analýzy byly identifikovány generátory hodnoty vrcholového ukazatele. Za ty nejvýznamnější byly označeny především hodnota tržeb, podíl přidané hodnoty na tržbách a dále výše WACC a podíl osobních nákladů na tržbách.

S využitím všech poznatků získaných v předchozích částech byl poté navržen systém monitorování, vyhodnocování a verifikace klíčových faktorů ukazatele EVA. Ten obsahuje návrhy a doporučení jak dané generátory hodnoty může společnost v následujících letech sledovat, jakým způsobem může tyto ukazatele vyhodnocovat a jak často je zapotřebí tyto informace zjišťovat. Kromě toho jsem provedla také doporučení způsobu ověřování správnosti vymezení generátorů hodnoty. Na závěr jsem zhodnotila navržený systém, naznačila jeho možný průběh, přínosy a rizika.

Ekonomická přidaná hodnota má stejně jako ostatní moderní měřítka celou řadu předností i záporů. Největším kladem jsou různé možnosti jejího využití, na druhou stranu odradit své potenciální uživatele může tento ukazatel náročností svých úprav při jeho výpočtu. Další nevýhodou může být také skutečnost, že se jedná o ukazatel absolutní, který je ovlivňován velikostí podniku.

Jelikož daný ukazatel ani jeho generátory hodnoty nebyly doposud pro hodnocení výkonnosti podniku ve společnosti Fatra využívány, doufám, že má diplomová práce umožní opět jiný náhled na tuto problematiku a poskytne nové zajímavé a využitelné informace pro její vedení.

Věřím, že cíl práce jsem splnila a zároveň musím potvrdit, že její zpracování pro mne bylo velkým přínosem. Nejen že jsem rozšířila své teoretické poznatky, ale zároveň jsem tyto znalosti následně aplikovala do praxe konkrétního podniku.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie

- [1] BREALEY, Richard A. a Stewart C. MYERS, 2000. *Teorie a praxe firemních financí*. Přel. Zdeněk Strnad. 1. vyd. Praha: Computer Press, 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana, 2006. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. I. Praha: EKOPRESS s.r.o., 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [3] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2008. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [5] MAŘÍK, Miloš, 1998. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [6] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- [7] NEUMAIEROVÁ, Inka, 2005. *Řízení hodnoty podniku: aneb Nedělejme z podniku záhadu*. Praha: Profess Consulting s.r.o., 231 s. ISBN 80-7259-022-7.
- [8] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [9] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance*, Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- [10] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2003. *Řízení podnikových financí*, Zlín: Univerzita Tomáše Bati, 312 s. ISBN 80-73181-28-2.
- [11] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2005. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*, Praha: Linde, 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [12] RŮČKOVÁ, Petra, 2011. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

- [13] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s. v edici, EUPRESS, 89 s. ISBN 80-86754-33-2.
- [14] YOUNG, S. a Stephen F. O'BYRNE, 2001. *EVA and value based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw Hill, 493 s. ISBN 00-713-6439-0.

Internetové zdroje

- [15] Axis4. *Kancelářské potřeby* [online]. 2007 [cit. 2012-03-18]. Axis4. Dostupné z WWW: <http://www.axis4.info/Clanky.aspx?Article=61&jazyk=cs>.
- [16] Aimtec.cz. *Řešení pro plastikářský průmysl* [online]. 2011, [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.aimtec.cz/cs/component/content/article/30-clanky-vpravo/1179-reseni-pro-plastikarsky-prumysl.html>.
- [17] Budoucnost profesí. *Výroby pryžových a plastových výrobků* [online]. 2012, 17.2.2010 [cit. 2010-05-09]. Výroba pryžových a plastových výrobků. Dostupné z WWW: <http://www.budoucnostprofesi.cz/cs/vyvoj-v-odvetvich/pryze.html>.
- [18] Damodaran. *Estimating Country Risk Premiums* [online]. 2012 [cit. 2012-03-25]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
- [19] Damodaran. *Inputs for synthetic rating estimation* [online]. 2011 [cit. 2012-03-23]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/spreadsh.htm.
- [20] ČEKIA. *Žebříček EVA TOP 100 za rok 2010 zcela ovládli mobilní operátoři Telefonica O2 a T-Mobile* [online]. 2011 [cit. 2012-03-19]. Dostupné z: <http://www.ckia.cz/cz/archiv-tiskovych-zprav/277-tz111102>.
- [21] Česká národní banka. *Sazby PRIBOR - měsíční a roční průměry* [online]. 2011 [cit. 2012-03-23]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne_form.jsp.
- [22] Český rozhlas. *Lidé nejvíc utrácejí za bydlení a jídlo, šetří se na oblečení* [online]. 2011 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: http://www.rozhlas.cz/zpravy/domaciekonomika/_zprava/911884.

- [23] Eurozprávy. *České domácnosti šetří. Zboží se neprodává* [online]. 2012 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://ekonomika.eurozpravy.cz/ceska-republika/42757-ceske-domacnosti-setri-zbozi-se-neprodava/%29/>.
- [24] FATRA, a.s. *Historie společnosti Fatra, a.s.* [online]. 2012 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.fatra.cz/cz/fatra/historie/>.
- [25] FATRA, a.s. *Profil společnosti* [online]. 2012 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.fatra.cz/cz/fatra/profil-spolecnosti/>.
- [26] FATRA, a.s. *Tržní segmenty* [online]. 2012 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.fatra.cz/cz/fatra/trzni-segmenty/>.
- [27] FATRA, a.s. *Vize, mise, hodnoty* [online]. 2012 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.fatra.cz/cz/fatra/vize-mise-hodnoty/>.
- [28] Finanční noviny. *Průmysl podle analytiků zažil úspěšný rok, stavebnictví ovšem ne* [online]. 2012 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.financninoviny.cz/zpravy/prumysl-podle-analytiku-zazil-uspesny-rok-stavebnictvi-ovsem-ne/751276>.
- [29] KISLINGEROVÁ, Eva. Jak měřit výkonnost podniku v časech krize: Podstata problému výkonnosti. *ÚSPĚCH - PRODUKTIVITA A INOVACE V SOUVISLOSTECH*. 2010 Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/management-msp/jak-merit-vykonnost-podniku-casech-krize/1001663/56079/?page=2>.
- [30] Ministerstvo financí ČR. *Makroekonomika o Makroekonomická predikce o Fiskální výhled o Průzkumy makroekonomických prognóz o Fiskální semináře o Makroekonomické semináře o Výzkumné práce + Výzkumné studie + Diskusní studie + Informační studie o Časopis Finance a úvěr o Finanční statistika + Vládní finanční statistika + Statistika ústřední vlády* + [online]. 2011 [cit. 2012-03-23]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_56328.html?year=2010.
- [31] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007* [online]. 25.2.2009 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument43538.html>.

- [32] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2008* [online]. 6.11.2009 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument66391.html>.
- [33] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2009* [online]. 7.7.2010 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>.
- [34] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. 9.12.2011 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>.
- [35] Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za druhé pololetí 2011* [online]. 14.2.2012 [cit. 2012-03-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument102021.html>.
- [36] Moravské hospodářství. *V roce 2012 stavební trh rekordně poklesne* [online]. 2012 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.moravskehospodarstvi.cz/clanky/stavebnictvi/v-roce-2012-stavebni-trh-rekordne-poklesne/>.
- [37] Noviny Fatra. *Personální změny ve vedení společnosti* [online]. 2011, červenec, srpen 2011 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.fatra.cz/uploads/pdf/noviny-cervenec-srpen.pdf>.
- [38] Sdružení automobilového průmyslu. *Tisková informace č. 7/2012* [online]. 2012 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://www.autosap.cz/default2.asp?page={AA5259CF-5C40-4A96-BAE7-C805CB7ACC66}>.
- [39] Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR. *Zdravotnická ročenka České republiky* [online]. 2010, č. 2 [cit. 2012-03-18]. Dostupné z: http://www.google.cz/url?sa=t&rct=j&q=zdravotnick%C3%A1%20ro%C4%8Denka%20%C4%8Dr%202011&source=web&cd=3&ved=0CC8QFjAC&url=http%3A%2F%2Fwww.uzis.cz%2Fsystem%2Ffiles%2Fzdrroccz2010.pdf&ei=t5pQT8bVbc6WhQeCw8n_Cw&usg=AFQjCNHupngkoXBFzlAnVL00r22XsZJyrA&sig2=qKPABPIfykazP4plKjWMIQ&cad=rjaclanky/stavebnictvi/v-roce-2012-stavebni-trh-rekordne-poklesne/.

- [40] ZAJÍČKOVÁ, Eva. Kancelářské potřeby stojí na kusovém prodeji. *Hospodářské noviny IHNEĎ* [online]. 2009[cit. 2012-03-18]. Dostupné z: <http://eregal.ihned.cz/c1-37143530-kancelarske-potreby-stoji-na-kuso-vem-prodeji>.

Interní zdroje společnosti Fatra, a.s.

- [41] FATRA, a.s. *Výroční zpráva Fatra, a. s. k 31.12.2007*. 2008, 53 s.
- [42] FATRA, a.s. *Výroční zpráva Fatra, a. s. k 31.12.2008*. 2009, 60 s.
- [43] FATRA, a.s. *Výroční zpráva Fatra, a. s. k 31.12.2009*. 2010, 61 s.
- [44] FATRA, a.s. *Výroční zpráva Fatra, a. s. k 31.12.2010*. 2011, 59 s.
- [45] FATRA, a.s. *Výroční zpráva Fatra, a. s. k 31.12.2011*. 2012, 60 s.
- [46] FATRA, a.s. *Informační materiály Fatra, a. s.* 2012, 7 s.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

β_N	Beta nezadlužená
β_Z	Beta zadlužená
BSC	Balance Scorecard
C	Investovaný (celkový kapitál)
CAPM	Capital Assets Pricing Model
CF	Cash Flow
CFROI	Cash Flow Return On Investment
CK	Cizí kapitál
CROGA	Cash Return On Gross Assets
CVA	Peněžní přidaná hodnota (Cash Value Added)
Č.	Číslo
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow (Discounted Cash Flow)
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění (Earnings After Taxes)
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes)
EBITDA	Zisk před úrok, zdaněním a odpisy (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)
EBT	Zisk před zdaněním (Earnings Before Taxes)
EAR	Nerozdělený zisk (Earnings Retained)
EFQM	European Foundation for Duality Management
EPS	Výnosnost na akcii (Earnings Per Share)

EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)
FCF	Volné finanční toky (Free Cash Flow)
Fin.	Finanční
FM	Finanční majetek
HV	Hospodářský výsledek
I	Výše investice (Investment)
Kr.	Krátkodobé
MV	Tržní hodnota (Market Value)
MVA	Tržní přidaná hodnota (Market Value Added)
Např.	Například
N_{CK}	Náklady cizího kapitálu
NOA	Čistá operativní aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)
NPV	Čistá současná hodnota (Net Present Value)
N_{VK}	Náklady vlastního kapitálu
P/E	Tržní cena/Zisk na akcii (Price – Earning ratio)
PV	Současná hodnota podniku (Present Value)
r_e	Náklady na vlastní kapitál (Risk equity)
r_f	Bezriziková úroková míra (Free Rate Risk)
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROCE	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROI	Rentabilita celkového vloženého kapitálu (Return of Investment)
RONA	Rentabilita čistých aktiv (Return on Net Assets)

SH	Současná hodnota
SV	Hodnota pro akcionáře (Shareholder Value)
SVA	Přidaná hodnota pro akcionáře (Shareholder Value Added)
T	Tržby
TSR	Celkové jmění akcionářů (Total Shareholder Return)
Tzv.	Tak zvané
VBM	Value Based Management
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 Vývoj ukazatelů v historii finanční výkonnosti podniku</i>	16
<i>Obrázek 2 Posun paradigmatu u ukazatelů při měření výkonnosti společností</i>	21
<i>Obrázek 3 Základní komponenty EVA a Shareholder Value (Dluhošová, 2006, s. 18, upraveno).....</i>	30
<i>Obrázek 4 Možnosti využití EVA (Pavelková, 2005, s. 49, upraveno).....</i>	34
<i>Obrázek 5 Faktory ovlivňující EVA (Pavelková, Knápková 2005, s. 106, upraveno)</i>	37
<i>Obrázek 6 Dekompozice vrcholového ukazatele (Kislingerová, 2001, s. 90, upraveno).....</i>	38
<i>Obrázek 7 Meziroční vývoj hodnoty ukazatele EVA za rok 2010 (Ministerstvo průmyslu a obchodu 2011, upraveno).....</i>	44
<i>Obrázek 8 Závod společnosti Fatra a.s. v Napajedlech (Fatra, a.s., 2012).....</i>	46
<i>Obrázek 9 Původní logo společnosti Fatra, a.s. (Fatra, a.s., 2012).....</i>	47
<i>Obrázek 10 Současné moderní logo společnosti Fatra, a.s. (Fatra, a.s., 2012).....</i>	47
<i>Obrázek 11 Výrobní portfolio a tržní segmenty společnosti Fatra, a. s. (vlastní zpracování).....</i>	48
<i>Obrázek 12 SWOT analýza společnosti Fatra, a. s. (vlastní zpracování).....</i>	52
<i>Obrázek 13 Další možnost úpravy pyramidového rozkladu (vlastní zpracování)</i>	135

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 Srovnání vybraných tradičních a moderních ukazatelů výkonnosti podniku.....</i>	<i>26</i>
<i>Tabulka 2 Počet zaměstnanců a průměrná měsíční mzda v letech 2007 - 2011</i>	<i>50</i>
<i>Tabulka 3 Vybrané ukazatele finanční analýzy společnosti Fatra 2007-2011</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 4 Ostatní finanční ukazatele společnosti Fatra, a. s. 2007-2011</i>	<i>58</i>
<i>Tabulka 5 Vybrané ukazatele finanční analýzy za odvětví CZ NACE 22 2007-2011</i>	<i>59</i>
<i>Tabulka 6 Ostatní finanční ukazatele za odvětví CZ NACE 22 2007-2011</i>	<i>59</i>
<i>Tabulka 7 Vývoj zisku v analyzovaných letech 2007 – 2011</i>	<i>68</i>
<i>Tabulka 8 EBIT v analyzovaných letech 2007 – 2011</i>	<i>70</i>
<i>Tabulka 9 Vývoj toků peněžní hotovosti Fatra, a. s.</i>	<i>71</i>
<i>Tabulka 10 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti Fatra, a. s.</i>	<i>72</i>
<i>Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury Fatra, a. s.</i>	<i>74</i>
<i>Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – odvětví</i>	<i>74</i>
<i>Tabulka 13 Ukazatele likvidity Fatra, a. s.</i>	<i>76</i>
<i>Tabulka 14 Ukazatele likvidity – ODVĚTVÍ.....</i>	<i>76</i>
<i>Tabulka 15 Ukazatele rentability Fatra, a. s.</i>	<i>79</i>
<i>Tabulka 16 Ukazatele rentability ODVĚTVÍ.....</i>	<i>79</i>
<i>Tabulka 17 Multiplikátor vlastního kapitálu Fatra, a. s.....</i>	<i>80</i>
<i>Tabulka 18 Ukazatele aktivity Fatra, a. s.</i>	<i>81</i>
<i>Tabulka 19 Ukazatele aktivity ODVĚTVÍ.....</i>	<i>81</i>
<i>Tabulka 20 Atmanovo Z-skóre, Fatra, a. s.</i>	<i>84</i>
<i>Tabulka 21 Výpočet indexu IN05 - Fatra, a. s.</i>	<i>84</i>
<i>Tabulka 22 Spider analýza společnosti Fatra a odvětví za roky 2008 a 2010</i>	<i>85</i>
<i>Tabulka 23 Hodnota leasingu v podniku v letech 2007 – 2011</i>	<i>90</i>
<i>Tabulka 24 Výše rezerv podniku v letech 2007 – 2011</i>	<i>91</i>
<i>Tabulka 25 Hodnota nedokončeného dlouhodobého majetku v podniku 2007 – 2011</i>	<i>92</i>
<i>Tabulka 26 Neúročený cizí kapitál podniku v letech 2007 - 2011</i>	<i>92</i>
<i>Tabulka 27 Úprava majetkové struktury podniku v letech 2007 - 2011</i>	<i>93</i>
<i>Tabulka 28 Nákladové úroky podniku 2007 - 2011</i>	<i>93</i>
<i>Tabulka 29 Mimořádné položky v rozvaze podniku 2007 - 2011</i>	<i>94</i>
<i>Tabulka 30 Výpočet NOPAT podniku v letech 2007 - 2011</i>	<i>94</i>
<i>Tabulka 31 Úprava kapitálové struktury podniku 2007 - 2011</i>	<i>95</i>

<i>Tabulka 32 Nominální úroková sazba z úvěrů podniku v letech 2007 - 2011</i>	<i>96</i>
<i>Tabulka 33 Průměrná úroková sazba úvěru podniku v letech 2007 - 2009</i>	<i>96</i>
<i>Tabulka 34 Odhadnutá úroková sazba úvěru podniku v letech 2007 - 2011.....</i>	<i>96</i>
<i>Tabulka 35 Náklady na bankovní úvěr podniku v letech 2007 - 2011</i>	<i>97</i>
<i>Tabulka 36 Náklady leasingu podniku v letech 2007 - 2011</i>	<i>97</i>
<i>Tabulka 37 Průměrné náklady dluhu podniku v letech 2007 – 2011.....</i>	<i>97</i>
<i>Tabulka 38 Náklady vlastního kapitálu podle modelu CAPM podniku 2007 – 2009</i>	<i>98</i>
<i>Tabulka 39 Rentabilita odvětví v letech 2007 - 2011</i>	<i>99</i>
<i>Tabulka 40 Náklady vlastního kapitálu odvozené z cizího kapitálu 2007 – 2011</i>	<i>99</i>
<i>Tabulka 41 Náklady vlastního kapitálu stavebnicovým modelem 2007 – 2011</i>	<i>99</i>
<i>Tabulka 42 Průměrné náklady vlastního kapitálu podniku v letech 2007 – 2011</i>	<i>100</i>
<i>Tabulka 43 Vážené průměrné náklady na kapitál podniku v letech 2007 – 2011</i>	<i>100</i>
<i>Tabulka 44 Ekonomická přidaná hodnota podniku v letech 2007 – 2011.....</i>	<i>101</i>
<i>Tabulka 45 Ekonomicky přidaná hodnota z účetních hodnot v letech 2007 - 2011</i>	<i>103</i>
<i>Tabulka 46 Vývoj EVA za odvětví výroby pryžových a plastových výrobků 2007 - 2010..</i>	<i>104</i>
<i>Tabulka 47 Citlivostní analýza společnosti Fatra za rok 2011</i>	<i>118</i>
<i>Tabulka 48 Přehled faktorů doporučených pro monitoring společnosti Fatra</i>	<i>120</i>
<i>Tabulka 49 Vymezení čistých operativních aktiv</i>	<i>125</i>
<i>Tabulka 50 Stanovení NOPAT</i>	<i>126</i>
<i>Tabulka 51 Klíčové faktory ovlivňující EVA.....</i>	<i>127</i>
<i>Tabulka 52 Příklad vyhodnocení klíčových faktorů EVA na základě výsledků minulých let</i>	<i>129</i>
<i>Tabulka 53 Příklad vyhodnocení klíčových faktorů EVA na základě trendu stanoveného pomocí výsledků minulých let</i>	<i>131</i>
<i>Tabulka 54 Příklad vyhodnocení klíčových faktorů EVA na základě plánu</i>	<i>133</i>
<i>Tabulka 55 Nástin průběhu navrhovaného systému monitorování, vyhodnocování a verifikace faktorů ovlivňujících EVA.....</i>	<i>137</i>

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1 Vývoj aktiv společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Graf 2 Vývoj dlouhodobého majetku ve společnosti v letech 2007 – 2011</i>	61
<i>Graf 3 Vývoj oběžného majetku společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Graf 4 Vývoj pasiv společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)</i>	64
<i>Graf 5 Vývoj výnosů společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)</i>	66
<i>Graf 6 Náklady společnosti v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)</i>	68
<i>Graf 7 Výsledek hospodaření za účetní období v tis. Kč (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Graf 8 Dělení EBIT v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Graf 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu společnosti Fatra, a. s. (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Graf 10 Vývoj likvidity společnosti Fatra, a. s. (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Graf 11 Spider analýza společnosti Fatra, a. s. a odvětví v roce 2008 (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Graf 12 Spider analýza společnosti Fatra, a. s. a odvětví v roce 2010 (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Graf 13 Srovnání EVA, WACC a RONA podniku v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)</i>	102
<i>Graf 14 Srovnání EVA, ROE a r_e podniku v letech 2007 – 2011 (vlastní zpracování)</i>	103
<i>Graf 16 Hodnota odvětví výroby pryžových a plastových výrobků v roce 2010</i>	105
<i>Graf 17 Vývoj ukazatele EVA za odvětví v letech 2007 – 2010 (vlastní zpracování)</i>	106
<i>Graf 18 Vývoj ukazatele EVA společnosti Fatra v letech 2007 – 2010 (vlastní zpracování)</i>	106

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Organizační struktura společnosti Fatra, a.s. v roce 2011

Příloha P II: Situace v jednotlivých průmyslových odvětvích

Příloha P III: Rozvaha společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2008

Příloha P IV: Výkaz zisku a ztráty společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2008

Příloha P V: Rozvaha společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2009

Příloha P VI: Výkaz zisku a ztráty společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2009

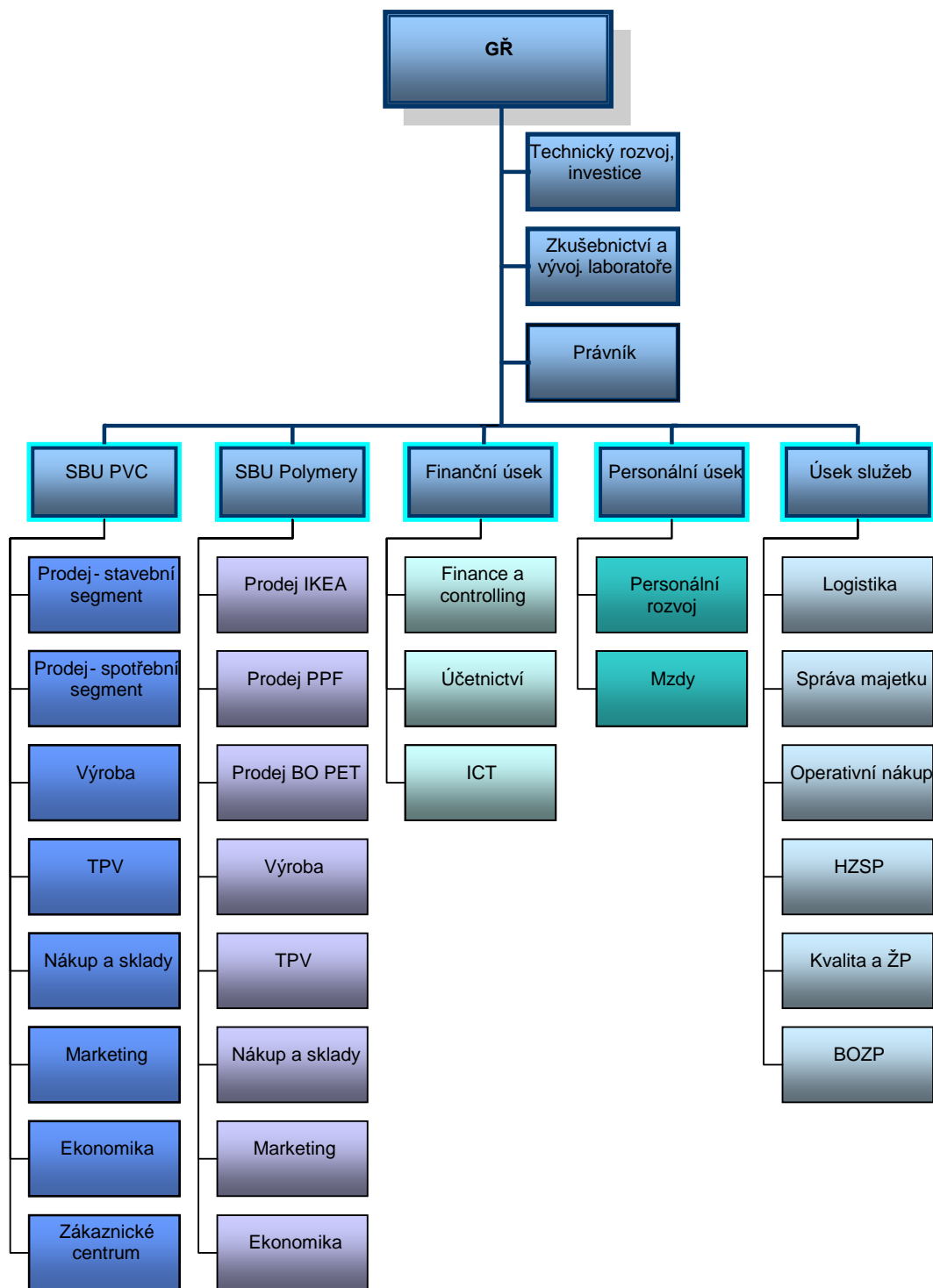
Příloha P VII: Rozvaha společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2010

Příloha P VIII: Výkaz zisku a ztráty společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2010

Příloha P IX: Rozvaha společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2011

Příloha P X: Výkaz zisku a ztráty společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2011

PŘÍLOHA P I: Organizační struktura společnosti Fatra, a.s. v roce 2011



PŘÍLOHA P II: Situace v jednotlivých průmyslových odvětvích

Stavebnictví

Pozitivní zprávou pro podnikání na českém trhu může být skutečnost, že průmyslová výroba v Česku za rok 2011 vzrostla o 6,9 procenta, v prosinci tohoto roku pak byla meziročně reálně vyšší o dvě procenta. Nepříznivým vývojem však pro společnost může být odvětví českého stavebnictví, které v loňském roce zaznamenalo pokles o 3,1 procenta. Ten by měl ve stavebním průmyslu podle odhadů pokračovat i v letošním roce. Podle odhadů ředitelů největších stavebních společností by měl výkon českého stavebnictví poklesnout až o 9,2 procenta. Bohužel návrat k růstu neočekávají odborníci ani v roce 2013. (Finanční noviny, 2012; Moravské hospodářství, 2012)

Zdravotnictví

Struktura a zajištění sítě zdravotnických zařízení se v České republice nachází na relativně stabilizované úrovni. Výsadní postavení samozřejmě mezi poskytovateli zdravotní péče zaujímají nemocnice. V posledních obdobích také pokračuje trend každoročního nárůstu počtu zařízení lékárenské péče. Koncem roku 2010 bylo v České republice evidováno 28 068 zdravotnických zařízení. Z průzkumů také vyplývá, že největší podíl výdajů představují výdaje vynaložené na úhradu zdravotnických služeb, významný podíl zde ale také tvoří výdaje použité na nákup léčiv a zdravotnických potřeb. Všechny tyto zjištěné údaje naznačují, že nejen v současné době, ale i v budoucnosti je a bude odvětví zdravotnictví velmi výnosným oborem, což pro společnost Fatra a její výrobky poukazuje na slibné vyhlídky. Dalším kladem, který zajistí rozvoj tohoto oboru, je skutečnost, že společným rysem většiny evropských zemí je demografické stárnutí populace. Evropa se tak v posledních letech stala věkově nejstarším kontinentem světa. (Ústav zdravotnických informací a statistiky ČR, 2010)

Automobilový průmysl

Pozitivní informací pro danou společnost, jsou i informace o stavu automobilového průmyslu v minulém roce. Po dvou letech ekonomické recese dosáhly souhrnné výsledky tuzemského automobilového průmyslu velmi příznivých hodnot. Většina sledovaných parametrů oproti rokům 2009 a 2010 vzrostla. Téměř všechny výrobní segmenty českého automobilového průmyslu se znovu rozběhly a hlásí výrazné oživení produkce a obchodu. Důležitou zmínkou je samozřejmě i rekordní produkce osobních automobilů, kterých se v

České republice v roce 2011 vyrobilo poprvé v historii více než 1 194 000 kusů, což představuje nárůst produkce o 11,44 % oproti roku 2010. Důležitý a potěšitelný je ale hlavně opětovný růst výroby výrobců dílů a příslušenství, protože dodavatelé jsou základnou českého automobilového průmyslu. (Sdružení automobilového průmyslu, 2012)

Odvětví galanterie a kancelářských potřeb

Spotřeba kancelářského materiálu v České republice se ročně zvyšuje o několik procent. Firmy, veřejná správa a další odběratelé za něj podle odhadu utratí pět až sedm miliard korun ročně. Největší část obrátu připadá na papír a spotřební materiál do tiskáren, důležitou roli zde hrají ale i kožené či plastové složky a fólie. Velká část kancelářských potřeb pochází z dovozu, až tři čtvrtiny. Trh kancelářského materiálu roste, neboť neustále přibývá odběratelů. Náklady na nákup kancelářských potřeb patří ve firmách do skupiny tzv. nestrategických nákupů. To znamená, že se nákupy speciálně neplánují, nakupuje se obvykle v okamžiku, kdy je to potřeba. Největším problémem odvětví galanterie a kancelářských potřeb je pro společnost Fatra nasycení českého trhu v oblasti produktů pro kancelář, které je poměrně vysoké. Sortiment výrobků je dosti široký a v České republice působí mnoho značek a také privátních obchodních řetězců, které se snaží spotřebitele oslovit velice nízkou cenou. (Zajíčková, 2009; Axis 4, 2007)

Trh domácností (spotřební)

Celková hodnota nákupů českých domácností v roce 2011 oproti roku 2010 mírně poklesla, a to zhruba o 1,4 procenta. Další pokles se podle vývoje dá očekávat i v roce 2012. Během roku 2011 české domácnosti utáhly pomyslné kohoutky výdajů především v rychloobrátkovém zboží. Jelikož většinu příjmů rodin pohltí nezbytné výdaje, jako jsou bydlení, potraviny, cesty do zaměstnání, pohonné hmoty, telefon a internet, ubývá možností investovat peníze do vzdělání, volnočasových aktivit a sportu. Na těchto aktivitách lidé mohou letos nejvíce šetřit a ty také patrně nejvíce pocítí úbytek tržeb. (Eurozprávy, 2012)

Podle Jany Víchové z Českého statistického úřadu utrácejí české domácnosti tradičně nejvíce peněz za potraviny přibližně 19 procent, z příjmů a za bydlení a energie celkem 21 procent ze svého rozpočtu. Přesto, že se tedy předpokládá další šetření domácností i na rok 2012, dobrou zprávou pro společnost Fatra je, že bydlení patří mezi položky, za něž české domácnosti utratí rozhodující část svých příjmů. (Český rozhlas, 2011)

PŘÍLOHA P III: Rozvaha společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2008

ROZVAHA	31. prosince 2008		31. prosince 2007	
	Brutto tis. Kč	Korekce tis. Kč	Netto tis. Kč	Netto tis. Kč
AKTIVA				
B. Dlouhodobý majetek	4 132 268	-2 782 998	1 349 270	1 135 076
B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek	34 824	-32 773	2 051	3 603
B. I. 1. Software	31 439	-29 965	1 474	3 018
2. Ocenitelná práva	1 572	-1 569	3	7
3. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 757	-1 239	518	513
4. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	56	0	56	65
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	4 066 296	-2 750 225	1 316 071	1 099 876
B. II. 1. Pozemky	36 408	0	36 408	37 880
2. Stavby	1 039 493	-584 516	454 977	459 609
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 876 920	-2 198 878	678 048	657 689
4. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	455	0	455	455
5. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	105 286	0	105 286	39 139
6. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	174 572	0	174 572	48 865
7. Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	-165 844	33 169	-132 676	-143 731
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	31 148	0	31 148	31 597
C. Oběžná aktiva	1 128 704	-83 541	1 045 163	1 151 623
C. I. Zásoby	531 860	-51 845	470 015	506 317
C. I. 1. Materiál	137 010	-21 333	115 677	169 813
2. Nedokončená výroba a polotovary	61 452	0	61 452	81 679
3. Výrobky	310 601	-34 633	275 968	243 798
4. Zboží	22 797	-5 879	16 918	8 942
5. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	2 085
C. II. Dlouhodobé pohledávky	32 945	0	32 945	65 000
C. II. 1. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	2	0	2	33
2. Jiné pohledávky	0	0	0	0
3. Odložená daňová pohledávka	32 943	0	32 943	64 967
C. III. Krátkodobé pohledávky	480 383	-21 696	458 687	519 823
C. III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	465 692	-20 228	445 464	505 484
2. Stát – daňové pohledávky	1 487	0	1 487	6 435
3. Krátkodobé poskytnuté zálohy	683	0	683	2 411
4. Dohadné účty aktivní	10 835	0	10 835	5 207
5. Jiné pohledávky	1 686	-1 468	218	286
C. IV. Krátkodobý finanční majetek	83 516	0	83 516	60 483
C. IV. 1. Peníze	2 011	0	2 011	1 605
2. Účty v bankách	81 505	0	81 505	58 878
D. I. Časové rozlišení	5 124	0	5 124	4 895
D. I. 1. Náklady příštích období	3 324	0	3 324	4 895
2. Komplexní náklady příštích období	1 800	0	1 800	0
AKTIVA CELKEM	5 266 096	-2 866 539	2 399 557	2 291 594

PASIVA

	31. prosince 2008	31. prosince 2007
	tis. Kč	tis. Kč
A. Vlastní kapitál	1 450 110	1 328 823
A. I. Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. II. Kapitálové fondy	-40 766	0
A. II. 3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-40 766	0
A. III. Rezervní fond a ostatní fondy	35 765	26 986
A. III. 1. Zákonný rezervní fond	35 352	26 986
A. III. 2. Statutární a ostatní fondy	413	0
A. IV. Výsledek hospodaření minulých let	262 671	107 536
A. V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	165 440	167 301
B. Cizí zdroje	949 196	961 550
B. I. Rezervy	28 903	43 671
B. I. 1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	2 700	2 117
2. Ostatní rezervy	26 203	41 554
B. III. Krátkodobé závazky	321 397	334 709
B. III.1. Závazky z obchodních vztahů	209 877	268 714
2. Závazky – ovládací a řídicí osoba	0	0
3. Závazky k zaměstnancům	20 997	20 805
4. pojištění	10 271	10 832
5. Stát – daňové závazky a dotace	2 438	2 699
6. Krátkodobé přijaté zálohy	4 493	9 933
7. Dohadné účty pasivní	22 928	21 726
8. Jiné závazky	50 393	0
B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci	598 896	583 170
B. IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	336 176	345 000
2. Krátkodobé bankovní úvěry	262 720	238 170
C. I. Časové rozlišení	251	1 221
C. I.1. Výdaje příštích období	250	201
C. I.2. Výnosy příštích období	1	1 020
PASIVA CELKEM	2 399 557	2 291 594

PŘÍLOHA P IV: Výkaz zisku a ztráty společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2008

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

	Rok končící 31. prosince	
	2008	2007
	tis. Kč	tis. Kč
I. Tržby za prodej zboží	93 686	157 535
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	82 401	142 507
+ Obchodní marže	11 285	15 028
II. Výkony	2 931 747	3 451 077
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 783 290	3 283 910
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	30 086	56 871
3. Aktivace	118 371	130 296
B. Výkonová spotřeba	2 231 998	2 616 055
B.1. Spotřeba materiálu a energie	2 061 264	2 426 127
2. Služby	170 734	190 928
+ Přidaná hodnota	711 034	850 050
C. Osobní náklady	451 468	486 419
C.1. Mzdové náklady	329 210	334 711
2. Odměny členům orgánů společnosti	671	1 008
3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	116 588	122 376
4. Sociální náklady	4 999	7 324
D. Daně a poplatky	6 214	3 857
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	131 564	137 506
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	256 381	163 953
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	158 481	52 241
2. Tržby z prodeje materiálu	97 900	111 712
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	207 405	148 771
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	110 315	37 148
2. Prodaný materiál	97 090	111 623
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-83 209	-69 422
IV. Ostatní provozní výnosy	50 005	23 149
H. Ostatní provozní náklady	69 657	80 338
* Provozní výsledek hospodaření	234 321	270 683
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	1 464	0
J. Prodané cenné papíry a vklady	7 431	0
VII. Výnosy z dlouhodobého fin. majetku	6 431	0
VII.1. Výnosy z podílů v říz. úč. jedn. s podstatným vlivem	6 431	0
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-6 982	0
X. Výnosové úroky	581	1 086
N. Nákladové úroky	29 767	33 646
XI. Ostatní finanční výnosy	68 614	35 183
O. Ostatní finanční náklady	74 179	45 424
* Finanční výsledek hospodaření	-27 295	-42 800
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	41 585	60 582
1. - odložená	41 585	60 582
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	165 440	167 301
**** Výsledek hospodaření za účetní období - zisk	165 440	167 301
*** Výsledek hospodaření před zdaněním - zisk	207 026	227 883

PŘÍLOHA P V: Rozvaha společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2009

ROZVAHA

(v celých tisících Kč)

Označení a	AKTIVA b	31.12.2009			31.12.2008
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	4 982 726	- 2 915 798	2 066 928	2 399 657
B.	Dlouhodobý majetek	4 174 348	- 2 830 772	1 343 576	1 349 270
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	33 750	- 32 827	923	2 051
B. I. 1.	Software	30 055	- 29 987	68	1 474
2.	Ocenitelná práva	1 631	- 1 587	44	3
3.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 567	- 1 253	314	518
4.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	497	0	497	56
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 109 331	- 2 797 945	1 311 386	1 316 071
B. II. 1.	Pozemky	35 168	0	35 168	35 408
2.	Stavby	1 075 743	- 570 532	505 211	454 977
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 864 867	- 2 255 211	609 656	678 048
4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 852	- 16 427	425	455
5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	117 572	0	117 572	105 286
6.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	164 973	0	164 973	174 572
7.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	- 165 844	44 225	- 121 619	- 132 675
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	31 267	0	31 267	31 148
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	31 207	0	31 207	31 148
2.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	60	0	60	0
C.	Oběžná aktiva	805 261	- 85 026	720 235	1 046 163
C. I.	Zásoby	411 060	- 58 819	352 241	470 016
C. I. 1.	Materiál	109 288	- 20 230	89 058	115 677
2.	Nedokončená výroba a polotovary	67 205	0	67 205	61 452
3.	Výrobky	212 449	- 38 110	174 339	275 968
4.	Zboží	22 118	- 479	21 639	16 918
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	17 412	0	17 412	32 945
C. II. 1.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	2	0	2	2
2.	Odložená daňová pohledávka	17 410	0	17 410	32 943
C. III.	Krátkodobé pohledávky	337 288	- 26 207	311 081	458 687
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	327 562	- 24 739	302 823	445 464
2.	Stát - daňové pohledávky	498	0	498	1 487
3.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	6 865	0	6 865	683
4.	Dohadné účty aktivní	598	0	598	10 835
5.	Jiné pohledávky	1 765	- 1 468	297	218
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	39 501	0	39 501	83 516
C. IV. 1.	Peníze	2 026	0	2 026	2 011
2.	Účty v bankách	37 475	0	37 475	81 505
D. I.	Časové rozlišení	3 117	0	3 117	6 124
D. I. 1.	Náklady příštích období	1 917	0	1 917	3 324
2.	Komplexní náklady příštích období	1 200	0	1 200	1 800

Označení a	PASIVA b	31.12.2009	31.12.2008
		6	7
	PASIVA CELKEM	2 066 928	2 399 557
A.	Vlastní kapitál	1 515 873	1 450 110
A. I.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. I. 1.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. II.	Kapitálové fondy	- 40 518	- 40 766
A. II. 1.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	- 40 518	- 40 766
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	45 024	35 765
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	43 624	35 352
2.	Statutární a ostatní fondy	1 400	413
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	417 339	262 671
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	417 339	262 671
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	67 028	165 440
B.	Cizí zdroje	550 804	949 196
B. I.	Rezervy	6 693	28 903
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	2 700
2.	Ostatní rezervy	6 693	26 203
B. III.	Krátkodobé závazky	305 928	321 397
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	178 318	209 877
2.	Závazky k zaměstnancům	26 132	20 997
3.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	10 199	10 271
4.	Stát - daňové závazky a dotace	3 628	2 438
5.	Krátkodobé přijaté zálohy	5 751	4 493
6.	Dohadné účty pasivní	31 874	22 928
7.	Jiné závazky	50 024	50 393
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	238 185	598 896
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	185 255	336 176
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	52 930	262 720
C. I.	Časové rozlišení	251	251
C. I. 1.	Výdaje příštích období	250	250
2.	Výnosy příštích období	1	1

PŘÍLOHA P VI: Výkaz zisku a ztráty společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2009

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

(v celých tisících Kč)

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		2009	2008
		1	2
I.	Tržby za prodej zboží	58 337	93 686
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	53 496	82 401
+	Obchodní marže	4 841	11 285
II.	Výkony	2 100 778	2 931 747
II 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 084 390	2 783 290
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 92 399	30 086
3.	Aktivace	108 787	118 371
B.	Výkonová spotřeba	1 510 859	2 231 996
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	1 385 753	2 061 264
2.	Služby	125 106	170 734
+	Přidaná hodnota	594 760	711 034
C.	Osobní náklady	392 144	451 468
C. 1.	Mzdové náklady	294 185	329 210
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	216	671
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	94 120	116 588
4.	Sociální náklady	3 623	4 999
D.	Daně a poplatky	2 417	6 214
E.	Odpsy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	134 220	131 564
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	44 995	256 381
III 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	7 219	158 481
2.	Tržby z prodeje materiálu	37 776	97 900
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	38 346	207 405
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 583	110 315
2.	Prodaný materiál	36 763	97 090
G.	Zvýšení (+) / snížení (-) rezerv a opravných položek v provozní oblasti	- 32 080	- 83 209
IV.	Ostatní provozní výnosy	20 131	50 005
H.	Ostatní provozní náklady	31 616	69 657
*	Provozní výsledek hospodaření	93 223	234 321
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	1 464
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	7 431
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	3 945	6 431
VII 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	3 945	6 431
M.	Zvýšení (+) / snížení (-) rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	- 6 982
X.	Výnosové úroky	136	581
N.	Nákladové úroky	11 992	29 757
XI.	Ostatní finanční výnosy	54 990	68 614
O.	Ostatní finanční náklady	67 799	74 179
*	Finanční výsledek hospodaření	- 10 720	- 27 295
O.	Daň z příjmů za běžnou činnost	15 475	41 585
O 1.	odložena	15 475	41 585
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	67 028	165 440
***	Výsledek hospodaření za účetní období	67 028	165 440
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	82 503	207 026

PŘÍLOHA P VII: Rozvaha společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2010

ROZVAHA
(v celých tisících Kč)

Označení a	AKTIVA b	31.12.2010			31.12.2009
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	5 107 193	- 2 939 483	2 167 710	2 066 928
B.	Dlouhodobý majetek	4 189 504	- 2 855 237	1 334 267	1 343 576
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	42 861	- 30 555	12 306	923
B. I. 1.	Software	29 971	- 29 845	126	68
2.	Ocenitelná práva	384	- 369	15	44
3.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	485	- 341	144	314
4.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	12 021	0	12 021	497
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 078 960	- 2 824 682	1 254 278	1 311 386
B. II. 1.	Pozemky	25 950	0	25 950	35 168
2.	Stavby	991 872	- 526 776	465 096	505 211
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 915 546	- 2 336 761	578 785	609 656
4.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	16 846	- 16 427	419	425
5.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	109 202	0	109 202	117 572
6.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	185 388	0	185 388	164 973
7.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	- 165 844	55 282	- 110 562	- 121 619
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	67 683	0	67 683	31 267
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	67 683	0	67 683	31 207
2.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	60
C.	Oběžná aktiva	915 482	- 84 246	831 236	720 235
C. I.	Zásoby	421 141	- 51 929	369 212	352 241
C. I. 1.	Materiál	153 127	- 25 245	127 882	89 058
2.	Nedokončená výroba a polotovary	46 364	- 842	45 522	67 205
3.	Výrobky	201 007	- 22 149	178 858	174 339
4.	Zboží	20 237	- 3 693	16 544	21 639
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	406	0	406	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	43 305	- 10 024	33 281	17 412
C. II. 1.	Pohledávky - dceřiná společnost	10 024	- 10 024	0	0
2.	Dlouhodobě poskytnuté zálohy	0	0	0	2
3.	Odložená daňová pohledávka	33 281	0	33 281	17 410
C. III.	Krátkodobé pohledávky	385 631	- 22 293	363 338	311 081
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	356 474	- 22 115	334 359	302 823
2.	Stát - daňové pohledávky	15 111	0	15 111	498
3.	Krátkodobě poskytnuté zálohy	5 276	0	5 276	6 865
4.	Dohadné účty aktivní	3 390	0	3 390	598
5.	Jiné pohledávky	5 380	- 178	5 202	297
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	65 405	0	65 405	39 501
C. IV. 1.	Peníze	2 794	0	2 794	2 026
2.	Účty v bankách	62 611	0	62 611	37 475
D. I.	Časové rozlišení	2 207	0	2 207	3 117
D. I. 1.	Náklady příštích období	1 662	0	1 662	1 917
2.	Komplexní náklady příštích období	545	0	545	1 200

Označení a	PASIVA b	31.12.2010	31.12.2009
		6	7
	PASIVA CELKEM	2 167 710	2 066 928
A.	Vlastní kapitál	1 677 031	1 515 873
A. I.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. I. 1.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000
A. II.	Kapitálové fondy	2 812	- 40 518
A. II. 1.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	2 812	- 40 518
A. III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	47 037	45 024
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond	46 975	43 624
2.	Statutární a ostatní fondy	62	1 400
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	431 016	417 339
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	431 016	417 339
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	169 166	67 028
B.	Cizí zdroje	490 666	550 804
B. I.	Rezervy	7 880	6 693
B. I. 1.	Ostatní rezervy	7 880	6 693
B. III.	Krátkodobé závazky	307 366	305 926
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	236 640	178 318
2.	Závazky k zaměstnancům	15 877	26 132
3.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	8 962	10 199
4.	Stát - daňové závazky a dotace	2 052	3 628
5.	Krátkodobé přijaté zálohy	7 577	5 751
6.	Dohadné účty pasivní	35 246	31 874
7.	Jiné závazky	1 012	50 024
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	175 420	238 185
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	125 300	185 255
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	50 120	52 930
C. I.	Časové rozlišení	13	251
C. I. 1.	Výdaje příštích období	12	250
2.	Výnosy příštích období	1	1

PŘÍLOHA P VIII: Výkaz zisku a ztráty společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2010

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

(v celých tisících Kč)

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		2010	2009
		1	2
I.	Tržby za prodej zboží	100 558	58 337
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	91 246	53 496
+	Obchodní marže	9 312	4 841
II.	Výkony	2 422 838	2 100 778
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 341 428	2 084 390
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 6 244	- 92 399
3.	Aktivace	87 654	108 787
B.	Výkonová spotřeba	1 826 434	1 510 859
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	1 689 090	1 385 753
2.	Služby	137 344	125 106
+	Přidaná hodnota	605 716	594 760
C.	Osobní náklady	357 217	392 144
C. 1.	Mzdové náklady	260 471	294 185
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	211	216
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	88 555	94 120
4.	Sociální náklady	7 980	3 623
D.	Daně a poplatky	3 356	2 417
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	134 114	134 220
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	60 536	44 995
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3 605	7 219
2.	Tržby z prodeje materiálu	56 931	37 776
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	54 570	38 346
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	722	1 583
2.	Prodaný materiál	53 848	36 763
G.	Zvýšení rezerv a opravných položek v provozní oblasti	- 13 822	- 32 080
IV.	Ostatní provozní výnosy	45 352	20 131
H.	Ostatní provozní náklady	42 887	31 616
*	Provozní výsledek hospodaření	133 282	93 223
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	3 796	3 945
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	3 796	3 945
X.	Výnosové úroky	93	136
N.	Nákladové úroky	3 814	11 992
XI.	Ostatní finanční výnosy	54 287	64 990
O.	Ostatní finanční náklady	44 513	67 799
*	Finanční výsledek hospodaření	9 849	- 10 720
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	- 26 035	15 475
Q. 1.	- odložená	- 26 035	15 475
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	169 166	67 028
***	Výsledek hospodaření za účetní období	169 166	67 028
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	143 131	82 503

PŘÍLOHA P IX: Rozvaha společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2011

ROZVAHA (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA	Roční plán	Skutečnost		Odchytka odroč. pl.
			k 1.1. 2010	k 31.12.2011	
	AKTIVA CELKEM	2 143 232	2 167 710	2 211 127	67 895
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	1 291 754	1 334 267	1 283 600	-8 154
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	8 860	12 306	9 655	795
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 251 511	1 254 278	1 242 562	-8 949
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	31 383	67 683	31 383	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	849 478	831 236	923 811	74 333
C. I.	Zásoby	407 000	369 212	471 780	64 780
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	33 281	20 296	20 296
C. III.	Krátkodobé pohledávky	393 166	363 338	392 694	-472
C. III. 1.	Pohledávky z obchodního styku	358 000	334 359	364 280	6 280
C. III. 2.-4.	Pohl. za společnostmi s rozhod. a podst. vlivem	10 000	0	0	-10 000
C. III. 5.-6.	Soc. zabezp., zdrav. pojišť. stát.-daňové pohl.	12 500	15 111	15 730	3 230
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 276	5 276	5 331	55
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	3 390	3 390	6 750	3 360
C. III. 9.	Jiné pohledávky	4 000	5 202	603	-3 397
C. IV.	Finanční majetek	49 312	65 405	39 041	-10 271
D. I.	Časové rozlišení	2 000	2 207	3 716	1 716

Označení	PASIVA	Roční plán	Skutečnost		Odchytka odroč. pl.
			k 1.1. 2010	k 31.12.2011	
	PASIVA CELKEM	2 143 232	2 167 710	2 211 127	67 895
A.	Vlastní kapitál	1 685 732	1 677 031	1 678 429	-7 303
A. I.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000	1 027 000	0
A. II.	Kapitálové fondy	2 812	2 812	-11 538	-14 350
A. III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ost. fondy	55 933	47 037	56 041	108
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	511 724	600 182	509 225	-2 499
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účet. období	88 263	0	97 701	9 438
B.	Cizí zdroje	457 500	490 666	514 515	57 015
B. I.	Rezervy	10 000	7 880	20 445	10 445
B. II.	Dlouhodobé závazky	21 500	0	0	-21 500
B. III.	Krátkodobé závazky	304 500	307 366	280 177	-24 323
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	240 000	236 640	204 643	-35 357
B. III. 2.-4.	Závazky ke společn. s rozhod. a podst. vlivem	0	0	0	0
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	17 500	15 877	16 359	-1 141
B. III. 6.-7.	Záv. ze soc. zabezp., zdrav. poj., stát.-daňové záv.	12 000	11 014	11 323	-677
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	4 000	7 577	4 415	415
10.	Dohadné účty pasivní	30 000	35 246	28 415	-1 585
11.	Jiné závazky	1 000	1 012	15 022	14 022
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	121 500	175 420	213 893	92 393
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	72 900	125 300	77 400	4 500
B. IV. 2.	Běžné bankovní úvěry	48 600	50 120	136 493	87 893
C.	Časové rozlišení	0	13	18 183	18 183

PŘÍLOHA P X: Výkaz zisku a ztráty společnosti Fatra, a. s. k 31. 12. 2011

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT (v tis. Kč)

	Název	Roční plán	Prosinec			Kumulativně 2011		
			Plán	Skutečnost	Rozdíl	Plán	Skutečnost	Rozdíl
I	Tržby za prodej zboží	111 800	7 102	11 276	4 174	111 800	129 185	17 385
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	103 541	6 809	9 316	2 507	103 541	113 630	10 089
+	Obchodní marže	8 259	293	1 960	1 667	8 259	15 555	7 296
II	Výroba	2 596 260	137 960	132 390	-5 570	2 596 260	2 677 451	81 191
II	1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 496 862	175 110	173 879	-1 231	2 496 862	2 520 596	23 734
	2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	15 000	-41 942	-47 982	-6 040	15 000	53 223	38 223
	3 Aktivace	84 398	4 792	6 493	1 701	84 398	103 632	19 234
B	Výrobní spotřeba	1 987 546	125 455	120 864	-4 591	1 987 546	2 067 837	80 291
B	1 Spotřeba materiálu a energie	1 848 576	107 256	103 546	-3 710	1 848 576	1 922 797	74 221
B	2 Služby	138 970	18 199	17 318	-881	138 970	145 040	6 070
+	Přidaná hodnota	616 973	12 798	13 486	688	616 973	625 169	8 196
C	Osobní náklady	360 045	35 426	28 936	-6 490	360 045	366 693	6 648
D	Daně a poplatky	2 925	23	59	36	2 925	1 695	-1 230
E	Odписy dlouhodobého nehm. a hmotného majetku	159 535	13 834	13 590	-244	159 535	157 884	-1 651
III	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	55 000	7 918	4 525	-3 393	55 000	39 694	-15 306
F	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a mater.	47 000	4 917	1 290	-3 627	47 000	33 293	-13 707
G	ZS rezerv, OP v prov. oblasti k kom.p.nákl.příštích obd.	-10 500	-878	7 077	7 955	-10 500	-13 681	-3 181
IV	Ostatní provozní výnosy	10 660	657	4 057	3 400	10 660	23 178	12 518
H	Ostatní provozní náklady	24 843	2 153	889	-1 264	24 843	30 614	5 771
*	Provozní výsledek hospodaření	98 785	-34 102	-29 773	4 329	98 785	111 543	12 758
VI-IX	Výnosy z fin.majetku, tržby z prodeje cen papírů	0	0	0	0	0	0	0
J+K+L	Náklady z fin.majetku, prodané cenné papíry	0	0	0	0	0	0	0
M	Změna stavu rezerv, OP ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0
X	Výnosové úroky	100	9	457	448	100	541	441
N	Nákladové úroky	3 600	300	303	3	3 600	3 335	-265
XI	Ostatní finanční výnosy	33 000	2 749	6 882	4 133	33 000	41 230	8 230
O	Ostatní finanční náklady	27 022	2 252	5 170	2 918	27 022	31 006	3 984
*	Finanční výsledek hospodaření	2 478	206	1 866	1 660	2 478	7 430	4 952
Q	Daň z příjmů za běžnou činnost	13 000	13 000	21 272	8 272	13 000	21 272	8 272
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	88 263	-46 896	-49 179	-2 283	88 263	97 701	9 438
XIII	Mimóřádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0
R	Mimóřádné náklady	0	0	0	0	0	0	0
S	Daň z příjmů z mimóřádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimóřádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0
****	Výsledek hospodaření za účetní období	88 263	-46 896	-49 179	-2 283	88 263	97 701	9 438
***	Výsledek hospodaření před zdaněním	101 263	-33 896	-27 907	5 989	101 263	118 973	17 710
	Cash EBITDA	239 820	-24 147	-12 341	11 806	239 820	249 345	9 525