

# Projekt hodnocení výkonnosti v podniku ABC, a.s.

Bc. Jana Javorová

---

Diplomová práce  
2012

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

# ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Jana JAVOROVÁ**  
Osobní číslo: **M10467**  
Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení výkonnosti podniku ABC, a. s.**

Zásady pro vypracování:

## Úvod

### I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši zabývající se problematikou měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních metod.

### II. Praktická část

- Charakterizujte společnost ABC, a.s. a analyzujte vnitřní a vnější podmínky jeho hospodaření.
- Analyzujte vývoj výkonnosti podniku ABC, s. r. o. pomocí tradičních ukazatelů.
- Vypracujte projekt hodnocení výkonnosti společnosti ABC, a. s. s využitím moderních měřítek.
- Zhodnoťte výhody a rizika navrhovaných metod hodnocení výkonnosti společnosti.

## Závěr

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

Seznam odborné literatury:

**FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ. Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku. Praha: ASPI, 2005. 263 s. ISBN 807357084X.**

**MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 8086119610.**

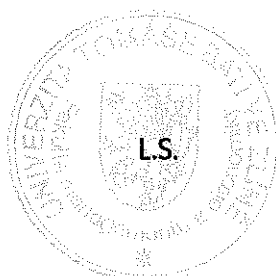
**NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.**


**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.**

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Zdeněk Raška, Ph.D.**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **26. března 2012**  
Termín odevzdání diplomové práce: **2. května 2012**

Ve Zlíně dne 26. března 2012

  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
děkanka



  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitel ústavu

# PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení 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.

<sup>2</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

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

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

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně

24.4.2012

*J. Javorník*

<sup>4</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku 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 přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Náplní této práce je zhodnocení výkonnosti společnosti ABC, a. s. Teoretická část se orientuje na problematiku tradičních a moderních přístupů měření výkonnosti a metodice jejich výpočtu. Na ni navazuje praktická část charakterizující nejprve samotnou společnost a dále odvětví, ve kterém podniká. Pomocí finanční analýzy je zhodnoceno finanční zdraví podniku. Další část je věnovaná posouzení výkonnosti vybranými moderními ukazateli a návrhu vhodného systému měření a hodnocení výkonnosti.

Klíčová slova: výkonnost, ekonomická přidaná hodnota, CFROI, finanční analýza, Balanced Scorecard, vážené průměrné náklady kapitálu

## **ABSTRACT**

This thesis deals with an evaluation of the performance of ABC a. s. company. Theoretical part focuses on the topic of traditional as well as modern approaches to the performance measurement including methodology of this calculation. This is followed by the practical part which, in the first instance, characterizes the company itself, then its business sector. By means of financial analysis the financial health of the company is assessed. Next part is dedicated to performance assessment realized through modern indices, and it is followed by proposal of most suitable system of performance measurement and evaluation.

Keywords: performance, Economic Value Added, CFROI, financial analysis, Balanced Scorecard, Weighted Average Cost of Capital

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé diplomové práce, Ing. Zdeňku Raškovi, Ph.D., za odborné vedení, připomínky a věnovaný čas. Poděkování rovněž patří pracovníkům analyzované společnosti za jejich ochotu a poskytnuté cenné informace.

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

# OBSAH

ÚVOD.....	11
<b>I</b> <b>TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>12</b>
<b>1</b> <b>VÝKONNOST A JEJÍ MĚŘENÍ</b> .....	<b>13</b>
<b>2</b> <b>TRADIČNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI</b> .....	<b>16</b>
2.1    UKAZATELE ZISKU.....	16
2.2    UKAZATELE CASH FLOW .....	17
2.3    UKAZATELE RENTABILITY .....	17
2.4    UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY .....	19
2.4.1    Absolutní ukazatele .....	19
2.4.2    Rozdílové ukazatele .....	19
2.4.3    Poměrové ukazatele.....	19
2.4.4    Souhrnné ukazatele .....	22
<b>3</b> <b>MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI</b> .....	<b>24</b>
3.1    EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA - EVA.....	24
3.1.1    Vymezení operativních aktiv – NOA.....	25
3.1.2    Určení operativního hospodářského výsledku – NOPAT .....	26
3.1.3    Určení nákladů na kapitál.....	26
3.2    RELATIVNÍ EVA.....	29
3.3    RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV - RONA.....	29
3.4    CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT - CFROI.....	30
3.5    PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA - CVA.....	31
3.6    CASH FLOW RENTABILITA HRUBÝCH AKTIV - CROGA .....	31
3.7    TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA - MVA.....	32
3.8    EXCESS RETURN.....	32
3.9    TOTAL SHAREHOLDER RETURN.....	33
3.10    SHAREHOLDER VALUE ADDED.....	33
3.11    BALANCED SCORECARD .....	34
<b>4</b> <b>SHRnutí TRADIČNÍCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ</b> .....	<b>37</b>
<b>II</b> <b>PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>38</b>
<b>5</b> <b>PROFIL SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>39</b>
5.1    STRATEGIE SPOLEČNOSTI.....	40
5.2    INFORMACE O MANAGEMENTU A ZAMĚSTNANCÍCH .....	40
<b>6</b> <b>ANALÝZA PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>43</b>
6.1    SWOT ANALÝZA.....	43
6.1.1    Silné a slabé stránky .....	44



6.1.2	Příležitosti a hrozby.....	45
6.2	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL .....	46
6.3	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ .....	47
<b>7</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI.....</b>	<b>49</b>
7.1	ROZBOR MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY .....	49
7.2	ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ.....	52
7.3	ANALÝZA VÝVOJE HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU .....	54
7.4	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	56
7.5	POMĚROVÉ UKAZATELE.....	57
7.5.1	Analýza likvidity .....	57
7.5.2	Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury .....	58
7.5.3	Analýza aktivity .....	60
7.5.4	Analýza rentability .....	61
7.5.5	Další ukazatele .....	63
7.5.6	Spider analýza .....	64
7.5.7	Souhrnné ukazatelé .....	65
7.6	SHRNUTÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY .....	69
<b>8</b>	<b>PROJEKT HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI S VYUŽITÍM MODERNÍCH MĚŘÍTEK.....</b>	<b>71</b>
8.1	ECONOMIC VALUE ADDED (EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA).....	71
8.1.1	Vymezení čistých operativních aktiv – NOA.....	71
8.1.2	Určení velikosti operativního hospodářského výsledku – NOPAT .....	74
8.1.3	Výpočet WACC .....	76
8.1.4	Výpočet EVA .....	81
8.2	RELATIVNÍ UKAZATELE EVA .....	83
8.2.1	Relativní EVA .....	83
8.2.2	Hodnotové rozpětí.....	83
8.2.3	EVA ROS.....	84
8.3	RETURN ON NET ASSETS – RONA.....	85
8.4	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY – PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA.....	87
8.5	CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT – CFROI.....	88
8.5.1	Životnost aktiv .....	88
8.5.2	Brutto investiční báze.....	89
8.5.3	Brutto cash flow .....	92
8.5.4	Výpočet CFROI.....	92
8.5.5	CFROI spread.....	93
8.6	CASH VALUE ADDED – CVA .....	94
8.7	CASH FLOW RENTABILITA HRUBÝCH AKTIV – CROGA .....	94
<b>9</b>	<b>ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI A NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....</b>	<b>97</b>

9.1	KLASICKÉ UKAZATELE .....	97
9.2	MODERNÍ UKAZATELE .....	98
9.3	SROVNÁNÍ KLASICKÝCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ .....	100
9.4	NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	102
9.5	BALANCED SCORECARD .....	105
9.5.1	Vymezení strategických cílů a určení měřítek .....	106
9.5.2	Strategická mapa .....	109
9.5.3	Vytvoření časového plánu .....	112
9.5.4	Náklady .....	113
9.6	ZHODNOCENÍ PŘÍNOSŮ A RIZIK NAVRHOVANÉHO KONCEPTU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI .....	114
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>117</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>118</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>121</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>124</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>125</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>128</b>

## ÚVOD

Každý podnik, který chce být úspěšný a konkurenceschopný, musí vytvářet a prodávat produkty nebo poskytovat služby pozitivně přijímané zákazníkem. Pomocí různých metod řízení musí současně s tímto předpokladem zvládnout efektivnost podnikových procesů. Nejdůležitějším cílem je zvyšování firemní výkonnosti a dlouhodobé posilování hodnoty firmy. Výkonnost a její měření se ve společnosti stává stále častěji skloňovaným výrazem. Jednotlivá měřítka a kritéria prošla určitým vývojem. Autoři odborné literatury se shodují, že standardní měřítka pro určení výkonnosti, která jsou sice stále nejčastěji využívaná společnostmi, zastarávají za novými podnikatelskými přístupy. Přestože jsou schopná charakterizovat dosavadní vývoj a zjistit aktuální stav podniku, jejich nedokonalost spočívá v možnosti ovlivnit výši vykázaného zisku pomocí legálních účetních postupů a zkreslit tak výsledné údaje. Proto je vhodné orientovat se na moderní koncepty zaměřující se na tvorbu hodnoty pro vlastníky.

Hlavním cílem této diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti ABC, a. s. pomocí tradičních ukazatelů a následně s využitím moderních měřítek. Práce je rozdělena do dvou částí - teoretické a praktické.

V teoretické části je rozebrána problematika oblasti měření finanční výkonnosti. Nejprve jsou uvedena klasická měřítka a poté moderní přístupy, včetně metody jejich výpočtu.

Z teoretických poznatků vychází praktická část této diplomové práce. Nejdříve je představena samotná společnost a analyzovány vnější a vnitřní podmínky pro hospodaření. Finanční situace je zhodnocena pomocí finanční analýzy, jejíž součástí jsou i klasické ukazatele výkonnosti podniku. Následující kapitoly jsou věnovány moderním měřítkům a konceptům včetně jejich srovnání. V závěru je na základě získaných poznatků a provedených analýz navržen koncept měření a hodnocení finanční výkonnosti pro společnost ABC, a. s. Zároveň jsou zde popsány rizika, která mohou při implementaci nastat a přínosy, které navržený model přinese.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 VÝKONNOST A JEJÍ MĚŘENÍ

Výkonnost lze chápat jako charakteristiku popisující způsob či průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání této činnosti. (Wagner, 2009, s. 17)

Šulák a Vacík (2003, s. 9) vymezují pojem výkonnost jako schopnost podnikatelského subjektu zhodnotit co nejlépe investice vložené do jeho podnikatelských aktivit. Výkonnost však hodnotí různí účastníci trhu – vlastníci, manažeři a zákazníci. Jejich pohled na výkonnou firmu je odlišný:

- Zákazník si spojuje výkonnost společnosti se schopností firmy předvídat jeho přání a potřeby, pružně reagovat na změny, nabídnout kvalitní produkt za adekvátní cenu, kterou je ochoten za uspokojení své potřeby zaplatit. Dle tohoto konceptu jsou měřítkem této schopnosti následující kategorie: kvalita, cena a dodací lhůta.
- Manažerova představa o výkonnosti je ztotožněna s prosperitou firmy, kdy je její hospodaření likvidní a rentabilní, má stabilní podíl na trhu, vyrovnané peněžní toky nízké náklady a loajální zákazníky. Měřítkem této schopnosti je zejména rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.
- Prioritou vlastníků je zhodnocení kapitálu do firmy vloženého (v největší možné míře a v co nejkratší době). Od toho se odvíjí i měřítko posuzující výkonnost: návratnost investice, ekonomická přidaná hodnota a hodnota firmy (cena akcie).

Wagner (2009, s. 20) shrnuje, že měření výkonnosti pomáhá samostatně se analyzujícímu podniku zprostředkovat informaci o jeho vlastní pozici, stavu i směru vývoje. Dále uvádí, že snaha o dosažení určité úrovně výkonnosti vyjadřuje cílovou orientaci subjektu na základě vlastní hodnotové struktury.

V minulosti byla vyvinuta široká škála kritérií vyjadřujících výkonnost podniku z pohledu vlastníků a jiná naopak vycházejí ze zvyklostí a pragmatických přístupů podnikové praxe. Historický pohled na měření výkonnosti lze vidět v následující tabulce (Tab. 1).

Tab. 1 Posun paradigmatu u ukazatelů při měření výkonnosti společnosti (Ampuero, 1998)

Epocha			
1920	1970	1980	1990
Du Pontův pyramidální rozklad	Výnosnost na akcii (EPS)	Poměr tržní ku účetní hodnotě (M/B Ration)	Ekonomická přidaná hodnota
Návratnost investic (ROI)	Ukazatele mající za základ poměr cena / vlastní jmění	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	Zisková marže
		Rentabilita čistých aktiv (RONA)	Hodnota přidaná trhem
		Cash flow	Balanced Scorecard (BSC)
			Rentabilita investic z toku hotovosti
			Celkové příjmy vlastníků

### Hodnota podniku

Za výhodné měřítko výkonnosti podniku je možno považovat hodnotu podniku, neboť jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Tento přístup k řízení sleduje růst hodnoty jako základní cíl podnikání a podnik k jeho naplnění směřuje všechny aktivity. Při maximalizaci hodnoty usiluje vedení podniku o co největší přínos pro vlastníky v podobě rostoucí hodnoty jejich vlastnického podílu. Dlouhodobého dosahování hodnoty ovšem nelze dosáhnout bez uspokojení zaměstnanců, zákazníků, věřitelů a dalších subjektů spjatých s podnikáním.

Vytvoření hodnoty značí naplnění či překročení očekávání investora. Otázkou je, jak tuto hodnotu vytvořit a jak ji změřit. Mezi odborníky v ekonomické sféře se často mluví o tzv. válce ukazatelů:

tzv. **KLASICKÉ** ukazatele (ROI, ROE, ROA, EPS, ...) vs. tzv. **MODERNÍ** ukazatele založené na hodnotovém řízení (EVA, CFROI, ...)

Dosavadní (klasické) přístupy k měření výkonnosti vycházejí především z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání a používají k vyjádření cílů velké množství ukazatelů (které jsou mnohdy vzájemně neslučitelné).

Právě zmíněné neslučitelnosti předcházejí modernější přístupy hodnotového řízení, které se snaží o propojení všech podnikových činností i lidí účastnících se podnikových procesů, a to jedním zastřešujícím kritériem – dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. V ukazatelích se odrážejí jak běžné náklady, tak alternativní náklady kapitálu (náklady obětované příležitosti).

Rozdíly v jednotlivých skupinách ukazatelů se projevují v tom, zda obsahují jen náklady na cizí kapitál nebo i na vlastní, zda jsou lehce spočitatelné, upravené o inflaci, zda jsou měřitelné na úrovni podnikových jednotek. Dále se mohou lišit i tím, jestli v sobě obsahují hodnocení historického nebo i budoucího vývoje. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 15-18)

## 2 TRADIČNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Mezi klasické ukazatele výkonnosti se řadí zejména ukazatele absolutní hodnoty zisku a ukazatele rentability. Tyto ukazatele mají však úzkou vazbu s ukazateli likvidity, zadluženosti či vztahu majetkové a finanční struktury. Z toho je zřejmé, že hodnocení výkonnosti tradičními postupy je zaměřeno na využití metod a postupů finanční analýzy. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20)

Hlavním účelem finanční analýzy je komplexní zhodnocení finanční situace podniku, přičemž působí jako zpětná informace o tom, kam podnik v dílčích oblastech došel, v čem se mu jeho předpoklady podařilo splnit atd. Jako základní zdroj slouží účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz CF a příloha, dále také výroční zpráva, oficiální ekonomické statistiky, zprávy samotného vrcholového vedení podniku atd. (Knápková, 2010, s. 15-16)

### 2.1 Ukazatele zisku

Ukazatele zisku jsou nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku. Tyto údaje jsou snadno zjistitelné z účetních výkazů a jednotlivé podoby zisku jsou snadno dopočitatelné.

#### **Čistý zisk – EAT**

Tato kategorie zisku je nejvíce přínosná pro vlastníka. Jedná se o zisk, který je již určen ke konečnému rozdělení (již došlo k odvodu daní).

#### **Zisk před zdaněním – EBT**

Využití tohoto zisku je praktické při porovnávání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími a mezi podniky ze zemí s různým zdaněním, neboť abstrahuje od různé míry zdanění.

#### **Zisk před úroky a zdaněním – EBIT**

Tento ukazatel měří jen provozní výkonnost, není ovlivněn způsobem financováním a daněmi. Využívá se na úrovni divizí, protože soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů.



### **Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA**

Hlavní výhodou této kategorie zisku je možnost porovnávání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování a také nezávisle na výši investic. Což je užitečné při navázání systému odměňování na tento ukazatel.

## **2.2 Ukazatele cash flow**

Hlavní podstatou sledování cash flow je změna stavu peněžních prostředků. Schopnost podniku vytvářet finanční přebytky, splácet závazky a vyplácet podíly na zisku – nastává obsahový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Existují dva základní způsoby, jak zjistíme CF – metoda přímá a nepřímá.

*Celkové cash flow* – CF z provozní, investiční a finanční činnosti

*Provozní cash flow* – sleduje peníze vytvořené a spotřebované provozní činností podniku

*Volné cash flow* – volná hotovost k dispozici těm, kdo podniku poskytl kapitál (Pavelková a Knápková, 2009, s. 20 – 25)

## **2.3 Ukazatele rentability**

Společným cílem všech podniků je dosahovat uspokojivé výnosnosti vloženého kapitálu, avšak je potřebné ji hodnotit v souvislosti s platební schopností a finanční stabilitou, které souvisí s celkovou majetkovou a finanční strukturou. Ukazatele se používají v různých modifikacích, a to podle účelu k jakému jej společnost chce využít. (Grünwald a Holečková, 2007, s. 79-80)

### **Rentabilita aktiv – ROA**

Ukazatel sleduje výnosnost celkového vloženého kapitálu a je vhodný pro měření souhrnné efektivnosti, neboť odráží celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikové činnosti financovány. (Růčková, 2010, s. 52)

$$\text{Rentabilita aktiv} = \text{EBIT} / \text{Aktiva} \quad (1)$$

### Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

Ukazatel udává celkovou výnosnost vlastních zdrojů, tedy i zhodnocení v zisku. Úroveň ROE je úzce spjata i s rentabilitou celkového kapitálu a úrokovou mírou cizího kapitálu. (Dluhošová, 2010, s. 81)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (2)$$

### Rentabilita tržeb – ROS

Jedná se o ukazatel ziskové marže, vyjadřující podíl čistého zisku na tržbách, a definuje měřítko vytvářet nové zdroje. (Šulák a Vacík, 2003, s. 29)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \text{VH} / \text{Tržby} \quad (3)$$

### Rentabilita investovaného kapitálu – ROI

Tento ukazatel vyjadřuje výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku.

### Zisk na akcii - EPS

$$\text{Zisk na akcii} = \text{Čistý zisk} / \text{Počet vydaných akcií} \quad (4)$$

### Multiplikátor vlastního kapitálu

Multiplikátor jmění vlastníků (též nazývaný jako ziskový účinek finanční páky) nás informuje, kolikrát je kapitál vlastníků "zvětšen" použitím cizích zdrojů financování. Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu ovlivňuje úroková redukce zisku a finanční páka. Tyto dva faktory působí protichůdně:

- zvýšení zadluženosti působí na růst finanční páky a pozitivně ovlivňuje rentabilitu VK,
- zvýšení zadlužení se odrazí ve zvýšení placených nákladových úroků a tím má vliv na ukazatel úrokové redukce zisku, jež negativně působí na ROE.

$$\frac{EBT}{EBIT} \times \frac{A}{VK} > 1 \quad (5)$$

Pokud je větší jak jedna, pak zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře společnosti pozitivně působí na rentabilitu vlastního kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 29)

## 2.4 Ukazatele finanční analýzy

### 2.4.1 Absolutní ukazatele

Vycházíme z absolutních údajů z účetních výkazů, u kterých provádíme rozbor pomocí vertikální a horizontální analýzy, kterým zjistíme vzájemné relace a souvislosti. Vertikální analýza sleduje strukturu daného finančního výkazu vztaženou k určité veličině. Horizontální analýza kvantifikuje meziroční změny. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 9)

### 2.4.2 Rozdílové ukazatele

Jako klíčový rozdílový ukazatel považujeme **čistý pracovní kapitál**, který lze vyjádřit jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. K zajištění likvidity je potřebné, aby měl podnik tzv. "finanční polštář", který umožní podniku pokračovat v činnosti i v případě nepříznivé situace vyžadující vysoký výdej peněžních prostředků. (Šulák a Vácík, 2003, s. 24)

### 2.4.3 Poměrové ukazatele

**Ukazatele likvidity** vyjadřují schopnost podniku hradit své závazky.

- **Likvidita III. stupně - Běžná likvidita**

Ukazatel sleduje, nakolik jsou krátkodobé závazky pokryty oběžnými aktivy. Tím je myšleno, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost. Její vypovídací schopnost je závislá na struktuře a likvidnosti jednotlivých druhů oběžných aktiv a také na odvětví, v němž společnost podniká. Obecně doporučované hodnoty se pohybují mezi 1,5 – 2,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Kr. cizí zdroje} \quad (6)$$

- **Likvidita II. stupně - Pohotová likvidita**

Hodnotu ukazatele je vhodné porovnávat s ukazatelem běžné likvidity a také sledovat její vývoj. Vyšší hodnota je příznivější pro věřitele, méně ovšem z pohledu vedení nebo akcionářů. Ukazuje totiž, že velký objem oběžných aktiv je vázán ve formě pohotových prostředků, které nepřinášejí žádný nebo jen malý úrok, a působí tak negativně na celkovou výnosnost vložených prostředků. (Valach, 1999, s. 108 – 111)

$$\text{Pohotov likvidita} = (\text{Kr. pohledávky} + \text{finanční majetek}) / \text{Kr. cizí zdroje} \quad (7)$$

- **Likvidita I. stupně - Hotovostní likvidita**

Zde vstupují do tatele jen ty nejlikvidnj polozky z rozvahy (peníze v. voln obchodovatelných cenných papírů). Nedodržení předepsaných hodnot (hodnota nesmí klesnout pod 0,2) neznamena za každou cenu finanční problémy podniku, neboť společnost mue vyuivat kontokorenty, kter nejsou z údajů z rozvahy ihned patrn. (Rukov, 2010, s. 49)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{Finanční majetek} / \text{Kr. cizí zdroje} \quad (8)$$

- **Podíl pracovního kapitálu na objnch aktivech**

$$\text{Podíl ČPK na OA} = (\text{OA} - \text{Kr. cizí zdroje}) / \text{OA} \quad (9)$$

Hodnota tohoto poměrového ukazatele by měla dosahovat 30-50 % a charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu.

### Ukazatele zadluženosti

Slouží jako indikátory výše rizika, kter podnik podstupuje při dané finanční struktúre (vlastního a cizího kapitálu). Detailn rozbor ukáže, zda je struktura kapitálu vi struktúre majetku optimální. (Pavelkov, 2008, s. 69)

- **Celkov zadluženost**

Indikátor celkov zadluženosti m podíl vitel na celkovm kapitálu – m tak riziko vitel. Zadluženost nemusí být negativn charakteristikou podniku, neboť využívání pouze drahého vlastního kapitálu snižuje výnosnost.

$$\text{Celkov zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Aktiva celkem} \quad (10)$$

- **Míra zadluženosti**

U ukazatele je podstatn klesající trend. Využívá se při adosti ovr při hodnocení rizikovosti klienta. (Dluhošová, 2010, s. 75)

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (11)$$

- **urokov krytí**

Jak uvádí Rukov (2010, s. 58)urokov krytí je konstruováno pro zjitn, zda je pro podnik dluhov zaten jet unosn. Udva kolikrt je zisk v neuroky. Ukazuje tak, jak velký je bezpenostn polštář pro věřitele.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (12)$$

Doporučené hodnoty se v odborných literaturách různí. Pavelková uvádí doporučenou hodnotu minimálně 5.

- **Krytí dlouhodobého majetku**

Tyto ukazatele vyjadřují vztah mezi majetkovou a finanční strukturou.

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem} = \text{VK} / \text{Dlouh. Majetek} \quad (13)$$

Je-li výsledek a vývoj tohoto poměru vyšší než 1 znamená to, že podnik používá vlastní kapitál i ke krytí oběžných aktiv. Jedná se tedy o konzervativní strategii řízení.

$$\text{Krytí dlouhodobého majetku dlouh. zdroji} = (\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouh. CZ}) / \text{Dl. Majetek} \quad (14)$$

Je-li hodnota poměru menší než 1, podnik je podkapitalizovaný (podnik kryje část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji). Při vysokém poměru je podnik stabilní, ale je tzv. překapitalizovaný (drahými dlouhodobými zdroji kryje velkou část krátkodobého majetku). (Pavelková, 2008, s. 70 -72)

### Ukazatele aktivity

Jejich úlohou je posouzení schopnosti společnosti využívat investované finanční prostředky a měřit vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.

- **Obrat aktiv**

Obrat celkových aktiv bývá označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Slouží zejména pro mezipodnikové srovnávání.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (15)$$

- **Obrat zásob**

Obrat zásob znamená rychlost obratu zásob. Je z něj odvozen ukazatel doby obratu zásob, který informuje, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Čím vyšší obratovost zásob, tzn. kratší doba obratu, tím je situace lepší. Je však nezbytné brát v úvahu optimální velikost zásob a nutné minimální zásoby.

$$\text{Obrat zásob} = \text{Tržby} / \text{Průměrný stav zásob} \quad (16)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (17)$$

- **Doba obratu pohledávek**

Ukazatel vypovídá o tom, za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny. Doporučovanou hodnotou je běžná doba splatnosti faktur. Ukazatel je potřebný pro plánování peněžních toků.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = (\text{Průměrný stav pohledávek} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (18)$$

- **Doba obratu závazků**

Ukazatel kvantifikuje dobu, za kterou jsou závazky společnosti splaceny. Z důvodu narušení finanční rovnováhy by měla být tato doba delší než doba obratu pohledávek. Potenciální věřitelé z ukazatele mohou vyčíst, jak firma dodržuje obchodně úvěrovou politiku. (Růčková, 2010, s. 60 – 61)

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{Krátkodobé závazky} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (19)$$

### **Du Pont rozklad**

Du Pont rozklad reprezentuje pyramidové ukazatelové soustavy, které zachycují souvislosti toho, co se ve společnosti děje. Je potřeba poznat vzájemné vazby mezi ukazateli. Deduktivní cestou je rozložen vrcholový ukazatel na ukazatele stojící v pozici příčinných faktorů. V tom případě je jako vrcholový ukazatel určena výnosnost vlastního kapitálu, jež je vymezena třemi hlavními determinanty: ziskovou marží, obratem aktiv a finanční pákou. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 99 -100)

$$ROE = (\text{Čistý zisk} / \text{Tržby}) \times (\text{Tržby} / \text{Aktiva}) \times (\text{Aktiva} / \text{Vlastní kapitál}) \quad (20)$$

#### **2.4.4 Souhrnné ukazatele**

**Bankrotní modely** odpovídají uživatelům na otázku, zda je společnost v blízké budoucnosti ohrožena bankrotem. Podstatou je, že podnik ohrožený bankrotem vykazuje určité symptomy ještě před touto událostí. Do této skupiny řadíme Altmanovo Z-skóre a model „IN“ Index důvěryhodnosti.

#### **Altmanova analýza**

Altmanův model můžeme považovat za možnost rozvíjení běžně užívané poměrové finanční analýzy a k odhalení nepřiměřených úvěrových rizik. Pro společnost, která není veřejně obchodovatelná na burze, má model následující tvar:

$$Z\text{-skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

(21)

kde:

$X_1$  = Pracovní kapitál / Aktiva

$X_2$  = Nerozdělené zisky / Aktiva

$X_3$  = EBIT / Aktiva

$X_4$  = Vlastní kapitál / Cizí zdroje

$X_5$  = Tržby / Aktiva

#### Interpretace výsledků:

- hodnoty menší než 1,2      pásmo bankrotu
- hodnoty od 1,2 do 2,9      pásmo šedé zóny
- hodnoty nad 2,9      pásmo prosperity (Růčková, 2010, s. 72 – 74)

#### Model „IN“

Tento model byl zpracován manžely Neumaierovými a jeho hlavním cílem je vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí.

$$IN01 = 0,13 \times (A / CZ) + 0,04 \times (EBIT / \acute{U}) + 3,92 \times (EBIT / A) + 0,21 \times (V / A) + \\ + 0,09 OA / (KZ + KB\acute{U}) \quad (22)$$

Je-li index vyšší než 1,77, podnik tvoří hodnotu. Hodnoty v rozmezí 0,755 – 1,77 značí šedou zónu. Společnostem, které nedosáhly hodnoty 0,75, hrozí bankrot. (Neumaierová a Neumaier 2002, s. 97)

### 3 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Tradičně vedené podniky jsou řízeny způsobem kombinující strategické cíle (zvyšování výkonové velikosti podniku, růst tržního podílu,...) a finanční cíle. Finanční cíle jsou však sledovány a měřeny na základě účetních dat. Zde Maříková s Maříkem (2005, s. 11) vidí problém v tom, že účetní hospodářský výsledek a z něj následně vyvozené ukazatele rentability dostatečně nekorelují s tvorbou akcionářské hodnoty. Tudiž vyšší hospodářský výsledek nezaručí vyšší hodnotu akcií. Proto roste potřeba moderních ukazatelů, které by měly splňovat následující požadavky:

- využití co nejvíce informací poskytovaných účetnictvím – snižuje se tak pracnost propočtů a spojuje se s dosavadní praxí,
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům ovlivňujícím finanční efektivnost (zahrnutí kalkulaci rizika),
- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií,
- umožňovat hodnocení výkonnosti a ocenění podniků.

#### 3.1 Ekonomická přidaná hodnota - EVA<sup>1</sup>

Fibírová se Šoljakovou (2005, s. 37-38) poukazují na to, že EVA měří vliv stejných faktorů efektivnosti jako rentabilita aktiv (kapitálu), ovšem poměřuje je jiným způsobem, vyjadřuje je v absolutní výši, a tím se stává tento ukazatel pro řídicí pracovníky mnohem srozumitelnější.

Pavelková a Knápková (2009, s. 52) doplňují: „*Ekonomická přidaná hodnota představuje ve své podstatě ekonomický (mimořádný) zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech nákladů včetně všech nákladů na kapitál.*“

Od ukazatelů rentability se odlišuje zejména proto, že EVA vychází ze zisku v ekonomickém pojetí, zahrnuje pouze výnosy a náklady spojené s hlavní podnikatelskou činností, bere v úvahu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech využívaných v hlavní podnikatelské činnosti, a to pouze kapitál investorů, kteří očekávají výnos z jeho alokace do podniku.

---

<sup>1</sup> Autory metody EVA jsou Stewart a Stern a doporučují 164 úprav.



EVA je chápána jako rozdíl mezi celkovým investovaným kapitálem a docíleným provozním hospodářským výsledkem po zdanění. (Marinič, 2008, s. 26):

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

kde:

EVA	ekonomická přidaná hodnota
NOPAT	zisk z operativní činnosti po zdanění
WACC	vážené kapitálové náklady
C	celkový investovaný kapitál = NOA

Pro orientační výpočet EVA lze také použít účetní model:

$$EVA = \text{Čistý zisk} - r_e \times \text{Vlastní kapitál} \quad (24)$$

$$EVA = (ROE - r_e) \times \text{Vlastní kapitál} \quad (25)$$

kde:

$r_e$	náklady na vlastní kapitál
ROE	rentabilita vlastního kapitálu

### 3.1.1 Vymezení operativních aktiv – NOA

Rozvaha je hlavním východiskem pro výpočet NOA. Je potřeba provést následující úpravy:

- *vydělit z aktiv neoperativní aktiva* (např. finanční majetek mající charakter strategické rezervy, přebytek peněžních prostředků nad provozně nezbytnou úroveň, vlastní akcie, nedokončené investice atd.),
- *aktivovat, položky, které účetně v aktivech nejsou vykazovány* (finanční leasing, operativní leasing, nájem, oceňovací rozdíly majetku, ekvivalenty vlastního kapitálu, goodwill, tiché rezervy, aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky – školení, náklady na reklamu),
- *snížit aktiva o neúročený cizí kapitál* (jedná se především o krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení). (Maříková a Mařík, 2005, s. 26 – 48)

### 3.1.2 Určení operativního hospodářského výsledku – NOPAT

Jako první zásadu pro určení NOPAT zdůrazňuje Mařík a Vacík (2007, s. 289) dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Jsou-li vyřazeny nějaké činnosti z NOA, je nutné, aby byly vyloučeny rovněž z výpočtu NOPAT a naopak.

Další krok, který uvádí, je rozhodnout se pro formu výsledku hospodaření – zda VH za běžnou činnost, nebo provozní výsledek hospodaření.

S výsledkem hospodaření za běžnou činnost je nutné provést tyto změny a úpravy:

- vyloučit z finančních nákladů placené úroky (včetně úroků z leasingových plateb),
- vyloučit mimořádné položky – ty které se svou výší nebudou opakovat,
- započítat vliv změn vlastního kapitálu – vliv aktivace nákladů investiční povahy, změna opravných položek aj.,
- posoudit operační charakter dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku.

Posledním krokem u úprav NOPAT je zjištění tzv. upravené daně. Pod tímto pojmem je možno si představit daň, která by byla zaplácena z operačního výsledku hospodaření. Jednoduše ji lze vypočítat vynásobením sazby daně a NOPAT .

### 3.1.3 Určení nákladů na kapitál

Sazba nákladů kapitálu při výpočtu EVA a jejím použití dle Maříkové a Maříka (2005, s. 54) plní dvě základní funkce:

- určuje minimální rentabilitu kapitálu,
- je základnou pro diskontování budoucích EVA při oceňování.

Při výpočtu průměrných vážených nákladů na kapitál využíváme vzorec:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (26)$$

kde:

CK tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK tržní hodnota vlastního kapitálu

C tržní hodnota celkového kapitálu

$N_{CK}$  náklady na cizí kapitál  $N_{CK} - i \times (1 - T)$ ,  $i$  = úroková sazba cizích zdrojů,

T = daňová sazba

$N_{VK}$  Náklady na vlastní kapitál

### Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se propočtou jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, které platí podnik z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Je nutné očistit je o tzv. daňový štít, neboť úroky jsou daňově uznatelným nákladem, a tím zlevňují cizí kapitál. (Mařík, 1998, s. 109)

### Náklady na vlastní kapitál

Z pohledu vlastníka, můžeme chápat náklady kapitálu jako náklady obětované příležitosti, tedy jakého výnosu by mohl investor docílit při stejném riziku, kdyby investoval mimo podnik. Níže jsou uvedeny možné přístupy k odhadu těchto nákladů. (Maříková a Mařík, 2005, s. 58)

- **Model oceňování kapitálových aktiv**

Cílem CAPM je vysvětlit vztah mezi úrovní kursu a rizikem cenného papíru. Z toho je patrné, že je to model využitelný zejména na vyspělých kapitálových trzích. Mařík (1998, s. 116) popisuje tři základní otázky, na které je nutné nalézt odpověď pro zjištění odhadu na vlastní kapitál: Jak určit bezrizikovou úrokovou míru, jak velká má být riziková prémie kapitálového trhu, jak stanovit konkrétní výši  $\beta$ .

$$r_e = r_f + \beta x (r_m - r_f) \quad (27)$$

kde:

$r_e$	náklady vlastního kapitálu
$r_f$	bezriziková úroková míra
$\beta$	koeficient vyjadřující relativní rizikovost podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu
$r_m$	průměrná výnosnost kapitálového trhu
$(r_m - r_f)$	riziková prémie kapitálového trhu

Bezriziková úroková míra – žádná zcela bezriziková aktiva neexistují, ale pro tyto účely se využívá výnosnost desetiletých státních obligací.

Riziková prémie – je potřeba zjistit dlouhodobější úroveň výnosnosti akcií – obvykle se využívá tržní akciový index, a odečíst bezrizikovou úrokovou mírou. Je také možné využít rating vyhlášený např. agenturou Moody's.

Koeficient  $\beta$  – udává citlivost investice vůči trhu, měří tržní (systematické riziko), využívá se metoda analogie (použití  $\beta$  podobných podniků, nebo  $\beta$  za určité odvětví) a nezávislá prognóza  $\beta$  (použití fundamentálních faktorů či pomocí analýzy provozního a finančního rizika).

- **Stavebnicový model**

Podstata tohoto modelu spočívá k přičtení přírážky za riziko (obchodní, finanční, ...) k výnosnosti "bezrizikových" cenných papírů. Do úrokové míry je zahrnuto jak systematické, tak nesystematické riziko. Za zdroje rizika jsou považovány: kvalita managementu, intenzita konkurence, stupeň diverzifikace, stupeň pružnosti nákladů atd. (Mařík, 1998, s. 112 – 129)

- **Dividendový model**

Jak popisuje Pavelková a Knápková (2009, s. 174), hlavní tezí modelu je, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou příjmů, které můžeme očekávat. Dividendový model je však použitelný pouze pokud podnik vyplácí dividendy a přijal-li politiku stabilní dividendové politiky.

- **Odhad na základě průměrné rentability**

Určení nákladů na základě průměrné rentability odvětví má hlavní výhodu v lehce dostupných datech. Ovšem vzhledem k časté „daňové optimalizaci“ se nepovažuje v České republice za příliš vhodnou.

- **Odvození nákladů na VK z nákladů cizího kapitálu**

Obecně lze říci, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než na kapitál cizí. Pak se tedy přičte k nákladům na cizí kapitál několik procentních bodů, a tím vznikne určitý odhad.

Šulák a Vacík (2003, s. 71 – 72) rozdělují využití EVA do pěti hlavních oblastí:

1. Měřítka výkonnosti firmy – je-li hodnota ukazatele větší než nula, značí to, že firma produkuje víc, než činí celkové náklady vloženého kapitálu.
2. Základ integrovaného systému finančního řízení – EVA je významná metoda pro posouzení vývoje společnosti z hlediska vlastníků – zajímá je nejen absolutní výše,

ale i vývoj v čase. Ukazatel je nutné propojit s klíčovými strategickými cíli a provozními kritérii.

3. Nástroj zainteresovaného managementu – dají se sjednotit cíle vlastníků a managementu. Zainteresovanost managementu na přírůstku ekonomické přidané hodnoty je uskutečňována pomocí akciových opcí (zájem manažerů o růst cen akcií).
4. Nástroj investičního rozhodování – čistá současná hodnota projektu je rovna současné hodnotě budoucích EVA.
5. Nástroj pro stanovení hodnoty.

Pavelková s Knápkovou (2009, s. 85) doplňují využití ukazatele o řízení a motivování zaměstnanců – využití pro odměňování. Tedy nejen pomocí akciových opcí, ale využití v bonusovém systému.

Za hlavní nevýhodu ukazatele EVA je možno považovat problém při vyčíslení nákladů na vlastní kapitál. Dále se objevuje riziko, že řízení společnosti se zaměří na dosahování pouze krátkodobé hodnoty EVA – bude tak omezovat např. investiční aktivity. Ukazatel také nebere v úvahu důsledky podnikatelské činnosti a není upraven o inflaci.

### 3.2 Relativní EVA

Relativní EVA podle London Business School se vypočte jako poměr mezi EVA a součtem osobních a celkových nákladů kapitálu:

$$\text{Relativní EVA} = \text{EVA} / (\text{Osobní náklady} + \text{WACC} \times \text{NOA}) \quad (28)$$

Tento ukazatel umožňuje srovnávat i podniky s různou pracovní a kapitálovou intenzitou. Udává, jaký je podíl hodnoty pro akcionáře na tvorbě hodnoty ve společnosti. (Maříková a Mařík, 2005, s. 65)

### 3.3 Rentabilita čistých operativních aktiv - RONA

RONA se řadí mezi hodnotové ukazatele a vyjadřuje výnosnost čistých aktiv. Jedná se o poměr mezi provozním ziskem po zdanění (NOPAT) a objemem vynaložených zdrojů (čistých aktiv, za které jsou považován dlouhodobý majetek a pracovní kapitál).

$$\text{RONA} = \text{NOPAT} / \text{NA} \quad (29)$$

kde:

RONA                      rentabilita čistých aktiv

NOPAT	provozní zisk po zdanění
NA	čistá aktiva

Závěr o výkonnosti podniku získáme porovnáním RONA s náklady na kapitál (WACC). (Kislingerová, 2001, s. 91)

### 3.4 Cash flow return on investment - CFROI<sup>2</sup>

Ukazatel Cash flow výnosnost z investice využívá konceptu vnitřního výnosového procenta. Kislingerová (2001, s. 92) interpretuje hodnotu ukazatele CFROI jako takovou provozní výkonnost, které by podnik dosáhl v případě, že by bez dodatečných investic byl schopen tvořit po dobu životnosti provozních aktiv provozní cash flow o stejném objemu, jakého dosáhl v daném období. Výsledná hodnota CFROI je porovnávána s výnosností požadovanou investory (vyjádřenou ve formě reálného WACC). Výpočet je následující:

$$BIB = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{\text{Neodepisovaná aktiva}}{(1 + CFROI)^n} \quad (30)$$

kde:

BIB	brutto investiční báze
BCF	brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci
CFROI	cash flow return on investment
n	doba životnosti aktiv
t	jednotlivé roky budoucího období n

Mařík s Maříkovou (2005, s. 111-114) popisují tři hlavní komponenty vycházející ze vzorce CFROI:

#### 1. Brutto investiční báze

Jedná se o počáteční investiční výdaj složený z odepisovaných a neodepisovaných aktiv. Odepisovaná aktiva jsou vyjádřena v brutto hodnotě a upravena o inflaci. Neodepisovaná aktiva zahrnují zásoby, pozemky a tzv. monetární aktiva (oběžný majetek bez zásob, dlou-

<sup>2</sup> Model CFROI a CVA byl vyvinut společnostmi HOLT Plannig Associates a BCG.

hodobý finanční majetek a přechodná aktiva), která jsou odpočtem neúročených závazků převedena na netto monetární aktiva.

## 2. Brutto cash flow

Peněžní toky se propočítávají nepřímou metodou. Výsledek hospodaření je upraven o mimořádné náklady a výnosy všeho druhu, úpravy týkající se leasingu. Dále jsou přičteny odpisy a nákladové úroky (neboť se berou v úvahu peněžní toky pro vlastníky i věřitele) a odpočtena ztráta hodnoty monetárních aktiv v důsledku inflace.

## 3. Předpokládaná doba využití odepisovaných dlouhodobých aktiv

Tato doba se odhaduje jako poměr hodnoty odepisovaných dlouhodobých aktiv v pořizovacích cenách a ročních odpisů.

Šulák a Vacík (2003, s. 79) spatřují výhodu ukazatele v možnosti srovnání se společnostmi bez ohledu na odvětví nebo velikost. Pozitivem také je, že určuje budoucí hodnotu podniku použitím současné hodnoty aktiv a budoucích peněžených toků a nikoli prostřednictvím minulých výnosů a ziskovosti. Hlavní negativum shledávají v nemožnosti uvážit jak velký vliv mají dílčí projekty ve společnosti na tvorbu hodnoty.

Je třeba upozornit, že pro přesný postup výpočtu pro praktické využití je nutné zakoupit si licencovaný software poradenských firem (pozn. 2).

### 3.5 Peněžní přidaná hodnota - CVA

Koncept Cash Value Added slouží především k oceňování podniku, avšak lze jej použít spolu s ukazatelem EVA jako další měřítko výkonu podniku.

Pro výpočet CVA existuje následující vztah:

$$CVA = (CFROI - WACC) \times BIB \quad (31)$$

### 3.6 Cash flow rentabilita hrubých aktiv - CROGA

Cash Return On Gross Assets pracuje s tzv. provozním cash flow a vyjadřuje cash flow výnosnost hrubých aktiv. Kislingerová (2001, s. 91) poukazuje na využití hrubých aktiv ve

jmenovateli, které pomáhá odstranit zkreslení, jež vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen. Základní vzorec je následující:

$$CROGA = OATCF/GA \quad (32)$$

kde:

CROGA	cash flow výnosnost hrubých aktiv
OATCF	provozní CF po zdanění
GA	hrubá aktiva

Provozní CF po zdanění můžeme nejobecněji pojmut jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Hrubá aktiva reprezentují dlouhodobý majetek v aktuálních pořizovacích cenách a pracovní kapitál. Je-li hodnota CROGA větší než WACC, překročila výkonnost podniku očekávání vlastníků.

### 3.7 Tržní přidaná hodnota - MVA

Ukazatel Market Value Added (MVA) představuje část tržní hodnoty, o kterou akcionáři zbohatli, díky investici svého kapitálu do výkonného podniku. Je dán rozdílem tržní hodnoty společnosti a velikostí celkového investovaného majetku. Ukazatel lze použít jen u veřejně obchodovatelných podniků.

Je-li možné předpovědět přesně všechny budoucí hodnoty ukazatele EVA a za podmínky dokonale fungujícího a informovaného kapitálového trhu, součet současných hodnot EVA se rovná současné MVA. (Šulák a Vacík, 2003, s. 76)

### 3.8 Excess Return

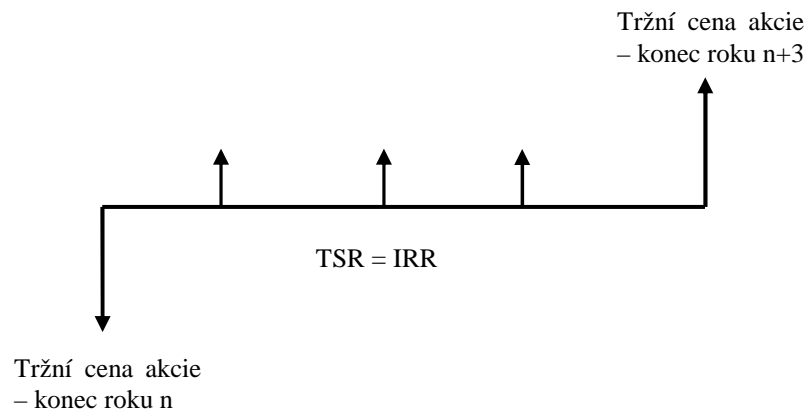
Z tržní hodnoty vychází i tento ukazatel. Jedná se o rozdíl skutečné hodnoty bohatství (budoucí hodnota vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní cena podílu v podniku) a očekávané hodnoty bohatství (hodnota investovaného kapitálu na konci sledovaného období). Na rozdíl od MVA má tu přednost, že bere v úvahu všechny přínosy, které plynou z držení investice.



### 3.9 Total Shareholder Return<sup>3</sup>

Jedná se o ukazatel zachycující "absolutní burzovní hodnotu včetně dividend". Dle této koncepce je vytvářena nová hodnota pro akcionáře tehdy, jsou-li budoucí disponibilní prostředky podniku (tzv. cash flow v pojetí: zisk po zdanění + dividendy) vyšší než jeho kapitálové náklady. (Kraftová, 1999)

Pavelková a Knápková (2009, s. 50) prezentují TSR v procentuálním vyjádření jako období ukazatele Excess Return (vyjádřený v absolutní hodnotě). Podstatou odpovídá pojetí vnitřního výnosového procenta.



Obr. 1 Princip ukazatele TSR (Pavelková, 2009, s. 50)

### 3.10 Shareholder Value Added

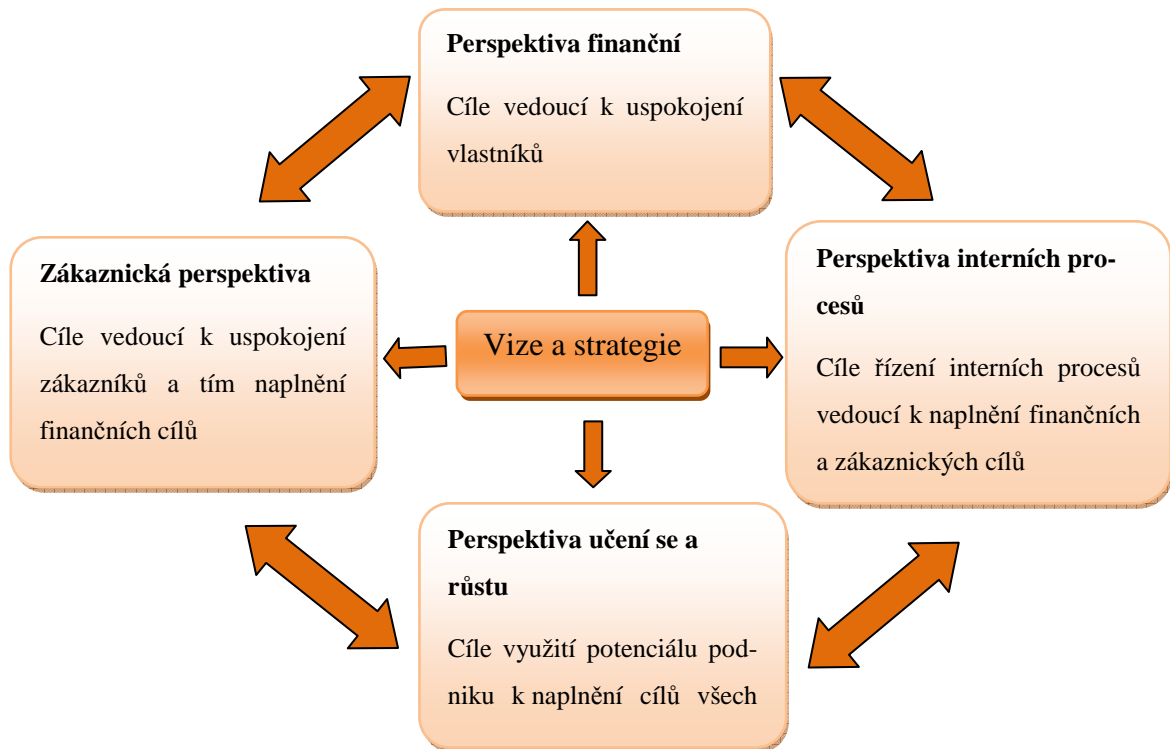
Marinič (2008, s. 43) říká, že přidaná hodnota pro akcionáře může být stanovená odečtením úročených dluhů od současné hodnoty budoucích provozních peněžních toků, které jsou zvýšeny o zůstatkovou hodnotu firmy na konci hodnoceného období a o hodnotu neprovozních aktiv.

---

<sup>3</sup> TSR byl vytvořen poradenskou firmou Boston Consulting Group

### 3.11 Balanced Scorecard<sup>4</sup>

Kaplan s Nortonem (2007, s. 19) předesílají že i Balanced Scorecard zachovává tradiční finanční měřítka, která ovšem vypovídají o minulých finančních událostech. Doplňují však zmíněné finanční ukazatele o nová měřítka hybných sil budoucí výkonnosti. Cíle a měřítka BSC vycházejí z vize a strategie podniku a sledují jeho výkonnost ze čtyř perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů, učení se a růstu. Tyto perspektivy tvoří rámec BSC.



Obr. 2 Rámec BSC (Kaplan a Norton, 2007, s. 195)

#### Finanční perspektiva

Též nazývaná jako hodnotová oblast sleduje spokojenost vlastníků a uspokojování jejich zájmů. Tvoří základní výstupní kritérium. Jak uvádí Petřík (2009, s. 221), cílem finanční perspektivy mohou být jak klasické absolutní kategorie (výnosy, náklady, zisk) nebo relativní finanční ukazatelé (ROE, ROA), tak ukazatelé pracující s ekonomickým ziskem (EVA, MVA).

<sup>4</sup> Koncepce Balanced Scorecard, na níž se podíleli David Norton a Robert Kaplan, má počátek vzniku v roce 1990.

### **Zákaznická perspektiva**

Zde je sledována spokojenost zákazníků, úroveň uspokojení jejich zájmů, aby pro ně byla společnost tím nejlepším dodavatelem, kterého budou preferovat. Je nutné měřit úroveň loajality zákazníků, jejich ziskovost, velikost a růst trhu firmy, efektivita zákaznického servisu. Zákaznická perspektiva je v pozici hybatele vzhledem k perspektivě finanční.

### **Perspektiva interních procesů**

Tato oblast se zabývá efektivitou procesů. Je nutné eliminovat procesy, které nepřinášejí hodnotu. Výstup podniku by měl mít parametry požadované zákazníky a být vytvořen co nejhospodárněji. Interní proces se skládá z inovačního, provozního a prodejných procesů. Zde jsou důležité tři parametry – měření nákladů, kvality procesů a doba cyklu.

### **Perspektiva učení se a růstu**

Předmětem zájmu je spokojenost zaměstnanců, kteří jsou vykonavateli firemních procesů a zároveň naplňují vůli vlastníka a přání zákazníků. Za hlavní faktory lze považovat úroveň loajality zaměstnanců a její zvyšování, inovační a růstové schopnosti, produktivitu práce. Tato oblast je hybatelem vzhledem k vývoji procesů. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 156-161)

Manželé Neumaierovi (2002, s. 169) shrnují tvorbu BSC do sladění a uskutečnění následujících čtyř základních manažerských procesů:

1. *Vyjasnění vize a strategie a jejich vyjádření prostřednictvím konkrétních cílů a měřítek* – pro zdárnou implementaci musí mít strategie jasně definovanou strukturu, tu vytvoří a konkretizuje pomocí strategické mapy.
2. *Komunikace vize a strategie pro celou firmu, stanovení měřítek až po vnitrofiremní úroveň*- je potřebné stanovit skupinové i individuální cíle, zapojit k tvorbě strategické mapy i zaměstnance.
3. *Plánování a sladění cílů a iniciativ v čase* - strategická mapa objasňuje návaznost cílů v čase a podle toho také musí být načasovány dílčí investice a iniciativy.
4. *Strategická zpětná vazba – kontrola aktuálnosti cílů* – nejen kontrolovat odchylky od plánovaných hodnot, ale také přehodnocovat platnost předpokladů, na nichž plány spočívají, a v případě potřeby změnit plány.

Fibírová a Šoljaková (2005, s. 46) zdůrazňují finanční cíle, jež jsou "ohniskem", do něhož směřují cíle a měřítka ostatních perspektiv BSC. Tato hodnotová měřítka jsou výstupní měřítka, která představují společný cíl a jsou považovány za zpožděné indikátory. Hybné síly výkonnosti naopak představují předstižné indikátory, které jsou sestavené pro konkrétní podnikatelskou jednotku.

## 4 SHRNUTÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ

Fibírová se Šoljakovou (2005, s. 49) shrnují, že za předpokladu, že dlouhodobé trvání podniku závisí v tržním prostředí na jeho schopnosti zhodnotit svojí činností vynaložené zdroje a vytvořit zisk, je problematika měření výkonnosti často zúžena pouze na problematiku měření zisku. Poukazují však, že zisk neposkytuje úplný obraz o výkonnosti společnosti (pokud není spojen s rozvahou a s výkazem cash flow). Proto komplexnějším hodnotovým kritériem pro měření výkonnosti jsou kritéria rentability kapitálu – ROE, ROI, ROCE, nebo vyjádřená absolutní hodnotě – EVA.

Maříková a Mařík (2005, s. 11) vidí problém nejen v účetním výsledku hospodaření, ale také z něho dovozených ukazatelů rentability. Hlavní problém spatřují v možnosti ovlivňovat výši vykázaného zisku i pomocí legálních účetních postupů, a také jak bylo uvedeno v předchozích stránkách, účetní ukazatelé nezohledňují časovou hodnotu peněz a riziko, a proto jsou odtržené od pohledu investorů na kapitálových trzích.

Jako další negativní faktor tradičních ukazatelů je podle Pavelkové a Knápkové (2009, s. 25), že neporovnávají výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti.

Fibírová a Šoljaková (2005, s. 49) vyzdvihují koncepci Balanced Scorecard, neboť ta reaguje na stále více kritizovanou vypovídací schopnost hodnotových kritérií pro měření výkonnosti podniku a pro posouzení úspěšnosti jeho přežití v budoucnosti. Je propojena a rozšířena z finančních ukazatelů i na měřítka ostatních perspektiv činnosti podniku.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 PROFIL SPOLEČNOSTI

Akciová společnost ABC, a. s. byla založena v roce 1996 projektovou, inženýrskou a dodavatelskou organizací, jenž má tradici již od roku 1925, a firmou specializovanou na návrhy, výrobu a dodávky interiérů vzniklou v roce 1991. Sídlo společnosti se nachází ve Zlíně.

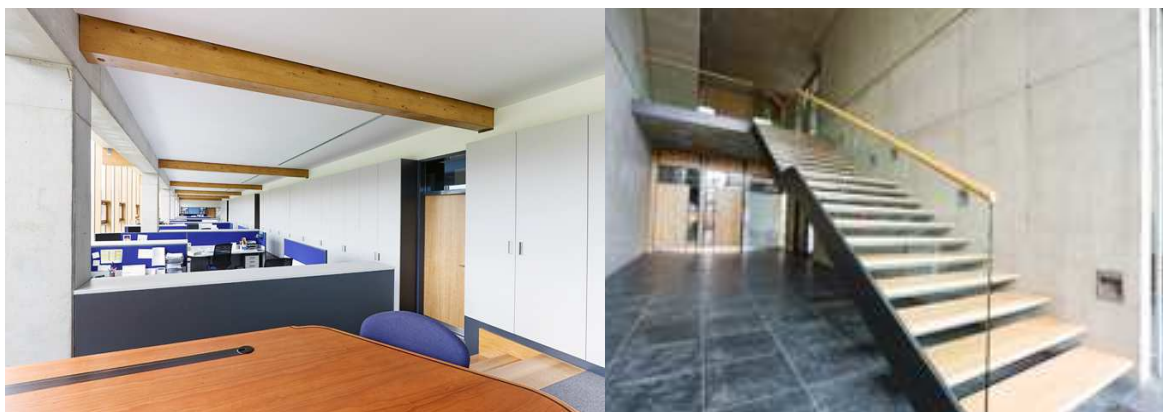
V roce 2004 nastává milník v historii společnosti, velká projektová organizace prodává své vlastnické podíly druhému akcionáři. Rozhodnutím už jediného vlastníka dochází k fúzi se svými dvěma dceřinými společnostmi.

Hlavním předmětem podnikání jsou návrhy, výroba a kompletní dodávky interiérů.

ABC, a.s. zařizuje interiéry kanceláří, bank, hotelů, restaurací, prodejen, společenských prostor, rodinných domů a bytů. Výroba je technicky i personálně vybavena na produkci atypického nábytku a stavebně truhlářských výrobků vyššího standardu. Vlastní DESIGN STUDIO nabízí zákazníkům solitérní nábytek, gobelíny, sklo, porcelán a další bytové doplňky formou galerijního prodeje.

V rámci komplexnosti poskytovaných služeb společnost regionálně zastupuje přední české a světové výrobce bytového a investorského nábytku a potřeb pro vybavení interiérů (jedná se např. o sedací nábytek, podlahoviny, osvětlení, elektrospotřebiče, žaluzie).

Společnost má k dispozici vlastní dílny s potřebným technickým vybavením k výrobě nábytku a stavebně truhlářských výrobků.



Obr. 3 Zlínská pobočka společnosti ABC, a. s. (Interní materiály ABC, a.s., 2011)

## 5.1 Strategie společnosti

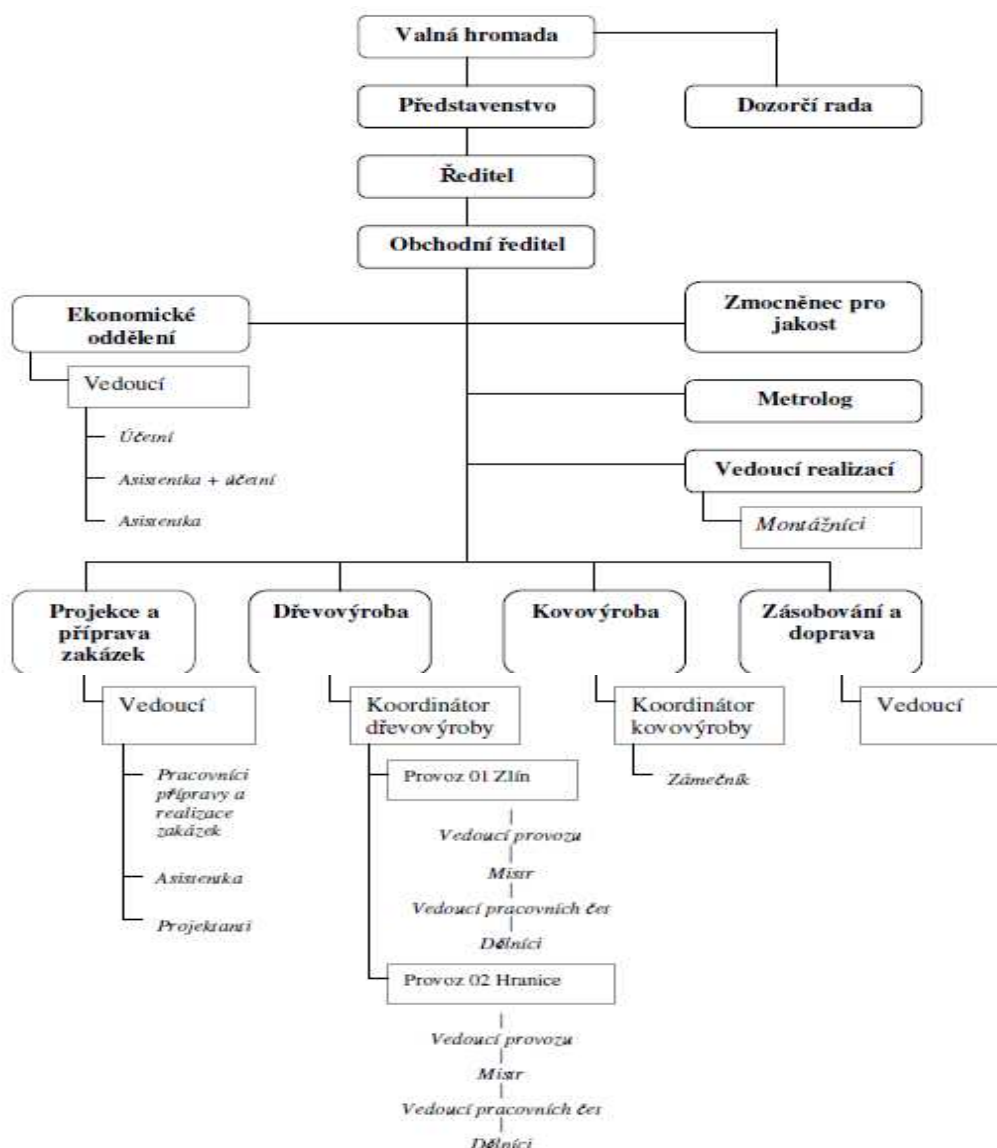
Základním cílem společnosti je poskytnutí kompletních služeb od architektonického řešení přes projekci, výrobu až po montáž v místě realizace. Společnost je vybavena konstrukčním programem SOLID EDGE, který vytváří kompletní přípravu výroby až po řízení CNC strojů. Tím podnik zkvalitňuje a urychluje celý proces přípravy zakázek a je schopen nárazově navyšovat výrobu dle přání zákazníků.

## 5.2 Informace o managementu a zaměstnancích

Vrcholový management je tvořen ředitelem, který je jediným vlastníkem. Ředitel společnosti má úplné střední odborné vzdělání, a zejména dlouholetou praxi, díky níž je uznávaným odborníkem ve výrobě atypického nábytku vyššího standardu a stavebně truhlářských výrobků.

Střední management tvoří vedoucí jednotlivých provozů a útvarů. Tito zaměstnanci mají buď vysokoškolské vzdělání, nebo úplné střední odborné vzdělání s dostatečně dlouhou praxí v oboru. Organizační struktura je zachycena na obrázku 4 (Obr. 4).





Obr. 4 Organizační struktura ABC, a. s. (Interní materiály ABC, a.s., 2011)

## Vývoj počtu zaměstnanců

Tab. 2 Vývoj počtu zaměstnanců (vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Průměrný počet zaměstnanců	85	85	83	84	82	82
Řídící pracovníci	1	1	1	1	1	1
Výše mzdových nákladů na zaměstnance (v tis. Kč)	170	177	200	229	209	205

Ke dni 31. 12. 2010 měla společnost 83 zaměstnanců. Jak lze vidět s tabulky (Tab. 2), průměrný počet zaměstnanců se příliš nemění, ovšem největší nárůst byl zaznamenán v roce 2004, který zde už není zachycen. Skokový růst z 23 pracovníků na 81 byl způsoben zmiňovanou fúzí dceřiných společností. Společnost taktéž zaměstnává osoby se zdravotním postižením pro drobné úklidové práce, tudíž nemusí platit náhradu přímým odvodem. Do roku 2008 mzdové náklady na zaměstnance rostly, avšak celosvětová krize a snaha o úsporu nákladů se odrazila v mírném snížení počtu zaměstnanců, a i v poklesu průměrné výše mzdových nákladů na jednoho pracovníka. Nabízí se však otázka, zda by nebylo vhodné za účelem větší úspory osobních nákladů zrušit celý provoz 02 v Hranicích a nakupovat produkty jím vyráběné pouze externě.



*Obr. 5 Ukázky realizací (Interní materiály ABC, a.s., 2011)*

## 6 ANALÝZA PROSTŘEDÍ SPOLEČNOSTI

### 6.1 SWOT analýza

Tab. 3 SWOT analýza podniku (vlastní zpracování)

<p><b>Silné stránky</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dlouholeté zkušenosti</li> <li>• Inovační aktivity</li> <li>• Technologická základna - 5-osé obráběcí centrum</li> <li>• Zakázky s vysokou přidanou hodnotou</li> <li>• Zakázky „na klíč“</li> <li>• Kombinace dřevěného materiálu s kovovými prvky</li> <li>• Reference na trhu</li> <li>• Trvale vysoká poskytovaná kvalita</li> </ul>	<p><b>Slabé stránky</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Podnikání v odvětví se silnou konkurencí</li> <li>• Nedostatečná marketingová aktivita</li> <li>• Likvidita – nesolventnost některých odběratelů</li> <li>• Vysoké náklady na technologické inovace</li> <li>• Neexistence pravidelného odběru výrobků</li> </ul>
<p><b>Příležitosti</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Proniknutí na nové trhy</li> <li>• Možnosti propagace</li> <li>• Průběžné vzdělávání</li> <li>• Spolupráce s konkurencí</li> </ul>	<p><b>Hrozby</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Provázanost s jinými průmyslovými odvětvími</li> <li>• Výkyvy v cenách energií a surovin</li> <li>• Odliv klíčových zákazníků</li> <li>• Růst konkurence</li> <li>• Daňové reformy</li> <li>• Celosvětová hospodářská krize</li> <li>• Zhodnocení české koruny</li> </ul>

### 6.1.1 Silné a slabé stránky

Dlouholeté zkušenosti navazují na historii společnosti ABC, a. s., kdy se projektanti interiérů projektové organizace spojili s pracovníky zanikající atypické výroby. Tyto organizace mají tradici od roku 1925 a základ ve stavebním oddělení firmy Baťa.

Vzhledem k malosériovému typu výroby a bezesporu i kvůli působení konkurence, je společnost nucena k neustálému vývoji a inovacím vlastních výrobků. Týká se to jednak např. v minulosti zavedení výroby eurooken, eurodveří, nebo zavedení programu SOLID EDGE V19 do projekce a její následné rozšíření o nábytkářskou nadstavbu, ale také samotné technologické základny. Společnost rozšířila výrobu o nové pětiosé obráběcí centrum, díky němuž zvládne zpracovávat i náročnější návrhy a uspokojit tak lépe potřeby samotného zákazníka, dále pořídila nové stříkací boxy pro povrchovou úpravu, hranovou čepovačku na polyuretanová lepidla atd.

Společnost se orientuje na kusovou či sériovou produkci, jejímž výstupem jsou složité atypické a vysoce kvalitní výrobky s vyšší přidanou hodnotou. Podnik poskytuje zákazníkovi zakázku tzv. „na klíč“ – dochází tak k synergii ve zpracování a dodávce interiérů. ABC, a. s. interiér vyprojektuje, vyrobí, dodá a namontuje zákazníkovi, přičemž ho na přání zákazníka vybaví i interiérovými doplňky.

Díky vlastní kovovýrobě kompletuje společnost nábytek kovovými prvky z oceli, nerez, mosazi, hliníku, ale také vyrábí samostatné prvky pro kompletaci interiéru. Vzniká tak dílo, které je spektrem materiálů a profesí.

U drobných zakázek do 2 mil. Kč existuje velká konkurence, avšak tyto malé firmy nedisponují vlastním projekčním oddělením. Analyzovaná společnost se ale ve své činnosti specializuje na zařizování interiérů především atypickým nábytkem vyššího standardu. A jako hlavní těžiště, kterým se chce společnost odlišit, je orientace na projekční přípravu zakázky, která se spojením se samotnou výrobou a dodávkou přináší zvýšení synergického efektu.

Za slabé stránky lze považovat i nedostatečné marketingové aktivity. Je nutné si uvědomit, že pouze profesionální webové stránky, které jsou v dnešní době samozřejmé, a logo umístěné na dodávkách či nákladních automobilech není dostačující. Důvod tohoto jednání může být způsoben představou, že specifický zákazník si v případě zájmu a potřeby společnost sám najde, neboť svými cenami není dostupný pro „běžné“ zákazníky.

Další negativní stránka je nesolventnost některých odběratelů, díky čemuž se i samotná firma potýká s finančními problémy a včasnému placení svých závazků.

V oboru, ve kterém společnost podniká, je více než důležitá stálá modernizace a obnova technologického zařízení a také rozvoje technologických procesů souvisejících s příchodem nových materiálů, a dále také projektových programů. Tyto investice však vyžadují velký kapitál, který musí firma neustále mít k dispozici nebo včas shánět, a to za stálého provozu, aby nedošlo k případným ztrátám z prostojů a čekání.

Kvůli orientaci na specifický tržní segment neexistuje pravidelnost v získávání zakázek.

### 6.1.2 Příležitosti a hrozby

Analyzovaný podnik se zaměřuje na velmi specifické tržní segmenty. Specifická orientace a diverzifikace znamená vysoké riziko, avšak podnik je schopen přizpůsobit se měnícím se požadavkům klientů. Svého rozvoje by mohla dosáhnout zaměřením se na zahraniční trhy, jednak na vnitřní trh EU a taky na movité klienty z východu (především z Ruska), jejichž spotřební potenciál se zvyšuje. Zde se projeví výhoda vyváženého poměru: cena x výkon x užitek.

Přestože jisté povědomí na trhu o společnosti ABC, a. s. existuje, je nezbytné, aby podnik stále podporoval a zvyšoval svou image. Pro zvyšování konkurenceschopnosti a získávání nových zákazníků je nutné přicházet s originálními nápady a možnostmi. Proto je potřebné poskytovat zaměstnancům školení, a to nejen projektantům, ale i dělníkům (pracujících s novými technologiemi), nebo obchodním manažerům (jazykové kurzy či kurzy zaměřené na správné, efektivní obchodní jednání).

Stálo by za úvahu, jak by se projevilo spojení s některými konkurenty, kterým například chybí adekvátní projektové zázemí, nebo naopak spolupráce s drobnými podnikateli, kteří by pomáhali při realizaci větších zakázek či při časové tísní.

Mezi hrozby lze zahrnout závislost podniku na jiných průmyslových odvětvích, obzvláště na stavebním průmyslu. Ekonomická recese vyvolaná celosvětovou krizí silně zasáhla zmiňovaný stavební průmysl, a tím ovlivnila a pozastavila většinu developerských záměrů, se kterými je spojena i činnost analyzované společnosti.

Růst cen energií a surovin by automaticky vedl ke zdražení finálních produktů a tím i snížení zájmu o zakázky. Na zvýšení cen bude mít bezesporu vliv i schválená daňová reforma.

Snížená sazba daně vzrostla z 10 % na 14 % a v roce 2013 se plánují další změny. Prvotním návrhem bylo sjednotit DPH na 17,5 %, avšak podle posledního návrhu by mělo DPH zůstat rozděleno na sníženou a základní sazbu, přičemž by sazby vzrostly o jeden procentní bod na 15 %, resp. 21 % (Penize.cz, 2012). Vývoj daně výrazně ovlivní ceny produktů společnosti ABC, a. s., jejíž některé činnosti spadají i do snížené sazby.

Zhodnocení koruny má obecně negativní vliv na export. Jelikož má společnost rozjednané zakázky i se Slovenskou republikou či Ruskem, je nutno tuto hrozbu brát v úvahu.

## 6.2 Porterův model pěti sil

Konkurence v daném odvětví je dána střetem pěti základních konkurenčních sil, jejichž intenzita působení určuje ziskovost odvětví. Tyto konkurenční síly jsou popsány níže.

- **Riziko vstupu potenciálních konkurentů**

Výroba nábytku je odvětví, které není příliš omezeno pro vstup nových konkurentů. Existují zde možnosti odlišit se zpracováním jiných materiálů, jejich kombinací, povrchovou úpravou atd. To vše je podmíněno neustále rozvíjející se novou technologií a tak se mohou výrobci nábytku stále rozvíjet a diferencovat své služby a produkty.

Výraznou bariéru vstupu potenciálních konkurentů tvoří kapitálová náročnost pro založení společnosti o velikosti podniku ABC, a. s., ta se pohybuje v řádu desítek milionů.

- **Rivalita mezi stávajícími konkurenty**

Konkurence společnosti se orientuje na různé oblasti výroby, např. na podniky orientované na výrobu kuchyňského nábytku, společnosti zaměřené na stolový a sedací nábytek. Způsobem jak vyhrát konkurenční boje je nejen cena, ale též množství nabízených variant projektu, přizpůsobení se zákaznickým požadavkům a v neposlední řadě rychlost dodávek. Zde vzniká prostor pro odlišení se od ostatních výrobců. Přesto je nutné pro společnost ABC, a. s. zdokonalit systém vyhledávání zakázek a sledování trhu.

Je třeba upozornit, že firmy vyrábějící nábytek hromadnou výrobou, nejsou považovány za konkurenci, neboť se liší cílovými spotřebiteli.

- **Smluvní síla odběratelů**

Odběratelské portfolio tvoří jak fyzické osoby, velké obchodní společnosti, tak i stát. Jelikož zmíněné skupiny zákazníků reprezentují jinak silné subjekty, tlak na snižování ceny je rovněž odlišný. Drobní odběratelé požadují adekvátní poměr cena x kvalita, za kterou si jsou ochotni i připlatit. Silní a velcí odběratelé požadují cenové ústupky. Obecně můžeme však shrnout, že jelikož jsou zakázky prováděny podle přání zákazníka, tak v určitých oblastech je jeho vyjednávací síla velká.

- **Smluvní síla dodavatelů**

Analyzovaná společnost má své ověřené dodavatele materiálu, na které se může spolehnout. Ceny konkurenčních větších dodavatelů jsou na srovnatelné úrovni, z toho plyne, že by společnost mohla využít hrozby odchodu od dodavatele, za účelem snížení ceny. Avšak firma si je vědoma, že by toto jednání mohlo vést k ohrožení rychlosti a kvality dodávky.

Malých společností dodávajících materiál v blízkém okolí, jenž nabízí suroviny za vyšší cenu, je využíváno pouze v případě nutnosti a nemožnosti sehnání u tradičních obchodních partnerů.

- **Hrozba substitučních výrobků**

Hrozba nahradit nábytek z masivu či dřevotřísky nábytkem vyrobeným z náhradního materiálu jako je plast, nerez, sklo, ratan, je reálná. Avšak obliba dřeva je stále vysoká a u interiéru a atypického zvláště. Navíc, jak bylo uvedeno výše, společnost využívá i jiný materiál (ať už jako pevnou součást nábytku či pouze jako doplněk). Také škála barev a možnosti zpracování je rozsáhlá. Proto hromadný odchod zákazníků k alternativním materiálům nelze očekávat.

### 6.3 Charakteristika odvětví

Převládající činnost společnosti spadá do odvětví – výroba nábytku, která se řadí dle odvětvové klasifikace ekonomických činností do CZ-NACE 31. Toto odvětví zahrnuje jak produkci sedacího nábytku, nábytku do obývacích a dětských pokojů, ložnic, kuchyňského nábytku, tak nábytku pro vybavení kanceláří, bank, nemocnic, obchodů aj., ale i ostatního nábytku, jako je kovový, solitérní (individuálního) a doplňkový nábytek. V roce 2010 se odvětví podílelo na výsledcích zpracovatelského průmyslu v tržbách za prodej vlastních

výrobních a služeb 0,9 %, na účetní přidané hodnotě 1,2 % a na počtu pracovníků cca 2 %, přičemž nebyla zaznamenána výrazná změna proti předchozímu období.

V období 2005-2007 se snižoval počet výrobních společností, avšak od roku 2008 rostl a v roce 2010 byl zaznamenán výrazný nárůst, jednalo se však převážně o mikropodniky. Tržby za výrobky a služby poklesly téměř o 12 % oproti roku 2009. Pokles prodeje nábytku je jedním ze signálů útlumu stavebních činností v ČR prakticky ve všech kategoriích v důsledku celosvětové krize, která se právě ve stavebnictví projevila zvláště citelně. V roce 2010 zaznamenala výroba nábytku největší pokles z celého zpracovatelského průmyslu a to o 9,3 %, nepříznivý vývoj má na svědomí nízká domácí poptávka. Největší pokles účetní přidané hodnoty v odvětví byl zaznamenán v období 2009/2010 o cca 13,7 %. Od roku 2005 dochází k trvalému poklesu počtu zaměstnanců v tomto odvětví, v roce 2010 to bylo oproti předešlému roku o 14,5 %. Modernizační proces spojený s inovací výroby je však nedostatečný. Hlavní příčinou jsou omezené finanční zdroje organizací a přístupu k nim. Vývoj produktivity práce z účetní přidané hodnoty má v letech 2005 – 2008 vzestupnou tendenci a v letech 2009 a 2010 stagnoval. Důvodem je zvyšující se podíl kvalitních výrobků s vyšší přidanou hodnotou a současný pokles pracovníků. (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2012)

Vývoz výrobků odvětví směřuje především do členských zemí Evropské unie, zejména pak do SR (44 %), na Slovensko, do Velké Británie a Rakouska. Obdobný je i dovoz, kdy rozhodující země dovozu do ČR jsou SRN (26 %), Polsko (25 %), Čína, Rakousko, Dánsko. (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2011b)

Odvětví by potřebovalo masivnější vstupy zahraničních investorů, jakož i zahraniční kontakty a užší spolupráci jako celek. Přínosem pro odvětví je činnost nábytkářského klastru, který vznikl již v roce 2006 a dnes sdružuje cca 40 organizací z krajů Jihomoravský, Vysočina, Pardubický a Královéhradecký. (Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, 2011a)



## 7 FINANČNÍ ANALÝZA POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI

Nejprve provedu rozbor účetních výkazů pomocí vertikální a horizontální analýzy, prostřednictvím nichž zjistím vzájemné souvislosti a vývoj absolutních hodnot získaných z výkazů. Předkládaná finanční analýza je sestavena za období 2006 – 2010, jelikož v době zpracování analýzy nebyly výsledky společnosti ABC, a. s. za rok 2011 dostupné. Procentuální rozbor a vývojové trendy majetkové a finanční struktury, výnosů a nákladů jsou porovnávány s hodnotami a vývojem v odvětví – výroba nábytku (CZ - NACE 31), zde je třeba upozornit, že od roku 2007 jsou data přepočtena podle nové metodiky klasifikace odvětví CZ – NACE (proto změna ve vývoji z roku 2006 na rok 2007 je zkreslená a irelevantní). Vertikální a horizontální analýza odvětví je obsažena v přílohách PI. – PII.

### 7.1 Rozbor majetkové a finanční struktury

Při pohledu na celková aktiva lze spatřit stále rostoucí tendenci, vyjma roku 2010. Během pěti analyzovaných let se zvýšila aktiva téměř o 57 %. Nelze si nevšimnout výrazné změny v majetkové struktuře podniku. Zatímco od roku 2006 do 2008 převažoval podíl oběžného majetku nad dlouhodobým majetkem, což příliš neodpovídá charakteru výrobního podniku, v roce 2009 došlo ke zvratu. Bylo to způsobené postupnou rekonstrukcí výrobních prostor, zateplení objektů a zejména přístavbou sociálního a administrativního objektu. Mimo stavební úpravy došlo i k obnovení technologických zařízení, nových stříkacích boxů, nákupu pětiosého obráběcího centra a hranové olepovačky na polyuretanová lepidla. Proto je v současnosti poměr mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy zhruba na úrovni 73 : 27.

Výrazný pokles oběžných aktiv, zaznamenaný v posledním analyzovaném roce, byl způsoben snížením krátkodobých pohledávek, z nichž největší význam mají pohledávky z obchodních styků. Důvod je nejen pokles zakázek a s nimi tedy spojené pohledávky, ale rovněž tvorba opravných položek, které bylo nezbytné vytvořit k pohledávkám po době splatnosti. Zmíněný úbytek zakázek, jejich velikosti a skladebnosti ovlivnil i další položku oběžných aktiv, a to zásoby. Krátkodobý finanční majetek tvoří pouze nepatrnou položku ve struktuře aktiv, jeho rozbor bude proveden dále při analýze likvidity.

Je možno shrnout, že majetková struktura společnosti se liší od běžné struktury odvětví, neboť poměr oběžného a stálého majetku odvětví je ve všech letech přibližně 50 : 50. Rovněž zastoupení pohledávek na oběžných aktivech není u odvětví takové markantní jako u analyzované společnosti. Velikost pohledávek je u odvětví totiž vždy jen přibližně o 5 % procent vyšší než výše zásob.

*Tab. 4 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury – ABC, a.s. (vlastní zpracování podle dat z výroční zprávy ABC, a.s.)*

(v tis. Kč)	2006		2007		2008		2009		2010	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	43 520	100,0%	54 048	100,0%	57 657	100,0%	80 156	100,0%	68 279	100,0%
Dlouhodobý majetek	17 192	39,5%	16 818	31,1%	18 251	31,7%	47 940	59,8%	49 948	73,2%
DNM	1 242	2,9%	876	1,6%	534	0,9%	635	0,8%	343	0,5%
DHM	15 950	36,6%	15 942	29,5%	17 717	30,7%	47 305	59,0%	49 605	72,7%
Oběžná aktiva	26 133	60,0%	37 048	68,5%	39 177	67,9%	31 927	39,8%	18 124	26,5%
Zásoby	5 577	12,8%	4 184	7,7%	9 217	16,0%	3 996	5,0%	4 511	6,6%
Krátkodobé pohledávky	19 550	44,9%	32 753	60,6%	29 201	50,6%	27 746	34,6%	13 438	19,7%
Kr. finanční majetek	1 006	2,3%	111	0,2%	759	1,3%	185	0,2%	175	0,3%
Časové rozlišení	195	0,4%	182	0,3%	229	0,4%	289	0,4%	207	0,3%
<b>PASIVA CELKEM</b>	43 520	100,0%	54 048	100,0%	57 657	100,0%	80 156	100,0%	68 279	100,0%
Vlastní kapitál	13 540	31,1%	23 508	43,5%	33 001	57,2%	27 322	34,1%	20 106	29,4%
Základní kapitál	5 000	11,5%	5 000	9,3%	5 000	8,7%	5 000	6,2%	5 000	7,3%
Rezervní a ost. fondy	331	0,8%	831	1,5%	1 000	1,7%	1 000	1,2%	1 000	1,5%
VH minulých let	4 125	9,5%	7 709	14,3%	17 509	30,4%	27 001	33,7%	21 322	31,2%
VH běžného období	4 084	9,4%	9 968	18,4%	9 492	16,5%	-5 679	-7,1%	-7 216	-10,6%
Cizí zdroje	29 980	68,9%	30 540	56,5%	24 656	42,8%	52 834	65,9%	48 173	70,6%
Dlouhodobé závazky	5 418	12,4%	4 073	7,5%	2 815	4,9%	7 276	9,1%	8 644	12,7%
Krátkodobé závazky	17 422	40,0%	20 359	37,7%	16 765	29,1%	26 558	33,1%	23 714	34,7%
Bank. úvěry a výpomoci	7 140	16,4%	6 108	11,3%	5 076	8,8%	19 000	23,7%	15 815	23,2%
BÚ dlouhodobé	6 108	14,0%	5 076	9,4%	4 000	6,9%	15 815	19,7%	13 237	19,4%
BÚ krátkodobé	1 032	2,4%	1 032	1,9%	1 076	1,9%	3 185	4,0%	2 578	3,8%

Tab. 5 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – ABC, a.s. (vlastní zpracování podle dat z výroční zprávy ABC, a.s.)

(v tis. Kč)	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09
<b>AKTIVA CELKEM</b>	43 520	54 048	24,2%	57 657	6,7%	80 156	39,0%	68 279	-14,8%
Dlouhodobý majetek	17 192	16 818	-2,2%	18 251	8,5%	47 940	162,7%	49 948	4,2%
DNM	1 242	876	-29,5%	534	-39,0%	635	18,9%	343	-46,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	15 950	15 942	-0,1%	17 717	11,1%	47 305	167,0%	49 605	4,9%
Oběžná aktiva	26 133	37 048	41,8%	39 177	5,7%	31 927	-18,5%	18 124	-43,2%
Zásoby	5 577	4 184	-25,0%	9 217	120,3%	3 996	-56,6%	4 511	12,9%
Krátkodobé pohledávky	19 550	32 753	67,5%	29 201	-10,8%	27 746	-5,0%	13 438	-51,6%
Krátkodobý finanční majetek	1 006	111	-89,0%	759	583,8%	185	-75,6%	175	-5,4%
Časové rozlišení	195	182	-6,7%	229	25,8%	289	26,2%	207	-28,4%
<b>PASIVA CELKEM</b>	43 520	54 048	24,2%	57 657	6,7%	80 156	39,0%	68 279	-14,8%
Vlastní kapitál	13 540	23 508	73,6%	33 001	40,4%	27 322	-17,2%	20 106	-26,4%
Základní kapitál	5 000	5 000	0,0%	5 000	0,0%	5 000	0,0%	5 000	0,0%
Rezervní fondy a ost. fondy	331	831	151,1%	1 000	20,3%	1 000	0,0%	1 000	0,0%
VH minulých let	4 125	7 709	86,9%	17 509	127,1%	27 001	54,2%	21 322	-21,0%
VH běžného účetního období	4 084	9 968	144,1%	9 492	-4,8%	-5 679	-159,8%	-7 216	27,1%
Cizí zdroje	29 980	30 540	1,9%	24 656	-19,3%	52 834	114,3%	48 173	-8,8%
Dlouhodobé závazky	5 418	4 073	-24,8%	2 815	-30,9%	7 276	158,5%	8 644	18,8%
Krátkodobé závazky	17 422	20 359	16,9%	16 765	-17,7%	26 558	58,4%	23 714	-10,7%
Bankovní úvěry a výpomoci	7 140	6 108	-14,5%	5 076	-16,9%	19 000	274,3%	15 815	-16,8%
BÚ - dlouhodobé	6 108	5 076	-16,9%	4 000	-21,2%	15 815	295,4%	13 237	-16,3%
BÚ - krátkodobé	1 032	1 032	0,0%	1 076	4,3%	3 185	196,0%	2 578	-19,1%

U finanční struktury se společnost rovněž odlišuje od odvětví. ABC, a. s. dosáhla zadlužení na konci sledovaného roku 70 % a kromě roku 2008 tvořily cizí zdroje vždy více jak 55 %. Cizí kapitál je sice obecně chápán jako méně nákladný, avšak na druhou stranu zde vzniká větší finanční riziko. V odvětví bylo financování vyvážené a od roku 2008 financování vlastním kapitálem mělo rostoucí tendenci, tudíž přesně opačný pohyb než nastal u firmy ABC, a. s.

Ke změně v základním kapitálu došlo v roce 2006, kdy byl navýšen z 1 milionů Kč na stávajících 5 milionů Kč, veškeré akcie však stále vlastní jediný ředitel. Na vlastním kapitálu se u společnosti podílí zejména výsledek hospodaření minulých let, který si podnik ponechává pro další rozvoj. Růstový trend výsledku hospodaření byl bohužel zastaven v roce 2009.

Hlavní podíl na cizích zdrojích tvoří krátkodobé závazky, které jsou tvořeny především závazky z obchodních vztahů. Ty vzrostly v roce 2009 téměř o polovinu, což nekoresponduje s výše zmíněným poklesem pohledávek, neboť tak nastává problém v řízení cash flow. Dlouhodobé závazky představují závazky k jedinému řediteli společnosti. Ke své činnosti využívá společnost dlouhodobé úvěry, u kterých je na první pohled patrný skokový růst v roce 2009. Vysvětluje to výše zmíněná investiční akce do nové administrativní budovy a nových strojů.

## 7.2 Analýza výnosů a nákladů

Při pohledu na strukturu výnosů podniku je vidět jednoznačná převaha výkonů. Výkony, resp. tržby za vlastní výrobky a služby, tvoří 99 % všech výnosů, na rozdíl od odvětví, kde tvoří tržby z prodeje zboží více než 10 % z výnosů. Z toho plyne evidentně výrobní charakter společnosti. Nákupu a prodeji zboží se však společnost nebrání, a aby splnila veškeré požadavky zákazníka a zajistila komplexnost poskytnutých služeb, spolupracuje s firmami, jako jsou VITRA, TECHO, TONON, MAYER atd. Výrazný pokles tržeb v roce 2009 pokračující v roce 2010, byl způsoben úbytkem stavebních zakázek, který zažíval stavební průmysl v důsledku ekonomické recese. Nelze opomenout zmínit položku tržby z prodeje dlouhodobého majetku a její skokový růst v roce 2010, který by zapříčiněn prodejem nevyužívaného ojetého obráběcího centra.

Analogicky jak tomu bylo u struktury výnosů, v nákladech převažuje výkonová spotřeba cca 70 %, což je identický stav jako u odvětví. A z hlediska vývoje u společnosti je možno u ní zaznamenat obdobný klesající trend jako u výkonů. Druhou nejvýznamnější položkou podílející se na nákladech jsou osobní náklady, jejichž výše dosahuje kontinuálně 20 % z nákladů. Jejich pokles v absolutní hodnotě koresponduje s mírným snížením stavu zaměstnanců, ale také se snahou o úsporu nákladů. U odvětví byl podíl osobních nákladů na celkových nákladech o něco málo nižší, avšak v průběhu let dorovnal procento dosahované společností. Zvyšování hodnoty nákladových úroků neodpovídá růstu dlouhodobého bankovního úvěru. Je tomu tak z důvodu, že z větší části byl nový úvěr poskytnut Českomoravskou záruční rozvojovou bankou, která nejen že poskytla úvěr za příznivou úrokovou sazbu, ale také umožnila odklad splátek i s úroky.

Položka ostatních nákladů v sobě zahrnuje zůstatkovou cenu prodaného dlouhodobého majetku, daň, ostatní provozní a finanční náklady a změnu stavu rezerv a opravných polo-

žek. V předešlých ziskových letech má převládající podíl v ostatních nákladech daň z příjmů za běžnou činnost (takřka polovinu), jež je spojena s výsledkem hospodaření. Daňová povinnost se pochopitelně v posledních dvou letech rapidně snížila.

Vývoj také ovlivnil progresivní růst hodnoty opravných položek (od roku 2008), které byly vytvářeny k pohledávkám ke společnostem, jež se ocitly v konkurzu (ty jsou také daňově uznatelné). Avšak největší část opravných položek tvořila společnost, aby zrealnila ocenění pohledávek k datu účetní závěrky. Jednalo se o pohledávky po době splatnosti, u nichž se nepředpokládalo zaplacení (např. k firmě Graphic media aj.).

*Tab. 6 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – ABC, a.s. (vlastní zpracování podle dat z výroční zprávy ABC, a.s.)*

(v tis. Kč)	2006		2007		2008		2009		2010	
Tržby za pr. zboží	226	0,2%	505	0,4%	634	0,4%	695	0,6%	514	0,5%
Výkony	102 762	99,0%	127 097	98,6%	151 795	99,3%	106 721	98,6%	96 097	98,4%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	677	0,7%	1 197	0,9%	100	0,1%	49	0,0%	905	0,9%
Ostatní výnosy	133	0,1%	114	0,1%	322	0,2%	751	0,7%	148	0,2%
<b>VÝNOSY</b>	<b>103 798</b>	<b>100,0%</b>	<b>128 913</b>	<b>100,0%</b>	<b>152 851</b>	<b>100,0%</b>	<b>108 216</b>	<b>100,0%</b>	<b>97 664</b>	<b>100,0%</b>
Náklady na prod. zb	189	0,2%	443	0,4%	587	0,4%	635	0,6%	521	0,5%
Výkonová spotřeba	72 279	72,5%	87 097	73,2%	108 247	75,5%	84 070	73,8%	71 465	68,1%
Osobní náklady	20 738	20,8%	22 779	19,2%	26 402	18,4%	23 235	20,4%	22 937	21,9%
Nákladové úroky	220	0,2%	274	0,2%	232	0,2%	306	0,3%	541	0,5%
Odpisy DNM a DHM	2 610	2,6%	2 615	2,2%	2 716	1,9%	2 900	2,5%	3 178	3,0%
Ostatní náklady	3 678	3,7%	5 737	4,8%	5 175	3,6%	2 749	2,4%	6 237	5,9%
<b>NÁKLADY</b>	<b>99 714</b>	<b>100,0%</b>	<b>118 945</b>	<b>100,0%</b>	<b>143 359</b>	<b>100,0%</b>	<b>113 895</b>	<b>100,0%</b>	<b>104 879</b>	<b>100,0%</b>

Tab. 7 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů – ABC, a.s. (vlastní zpracování podle dat z výroční zprávy ABC, a.s.)

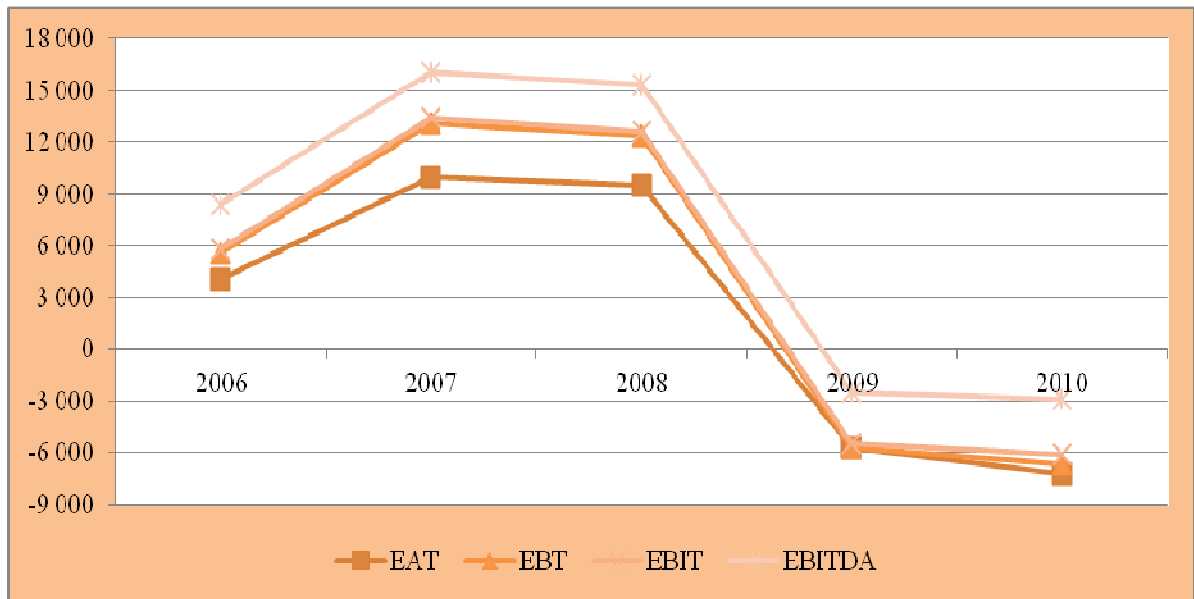
(v tis. Kč)	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09
Tržby za pr. zboží	226	505	123,5%	634	25,5%	695	9,6%	514	-26,0%
Výkony	102 762	127 097	23,7%	151 795	19,4%	106 721	-29,7%	96 097	-10,0%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	677	1 197	76,8%	100	-91,6%	49	-51,0%	905	1746,9%
Ostatní výnosy	133	114	-14,3%	322	182,5%	751	133,2%	148	-80,3%
<b>VÝNOSY</b>	<b>103 798</b>	<b>128 913</b>	<b>24,2%</b>	<b>152 851</b>	<b>18,6%</b>	<b>108 216</b>	<b>-29,2%</b>	<b>97 664</b>	<b>-9,8%</b>
Náklady na prod. zb.	189	443	134,4%	587	32,5%	635	8,2%	521	-18,0%
Výkonová spotřeba	72 279	87 097	20,5%	108 247	24,3%	84 070	-22,3%	71 465	-15,0%
Osobní náklady	20 738	22 779	9,8%	26 402	15,9%	23 235	-12,0%	22 937	-1,3%
Nákladové úroky	220	274	24,5%	232	-15,3%	306	31,9%	541	76,8%
Odpisy DNM a DHM	2 610	2 615	0,2%	2 716	3,9%	2 900	6,8%	3 178	9,6%
Ostatní náklady	3 678	5 737	56,0%	5 175	-9,8%	2 749	-46,9%	6 237	126,9%
<b>NÁKLADY</b>	<b>99 714</b>	<b>118 945</b>	<b>19,3%</b>	<b>143 359</b>	<b>20,5%</b>	<b>113 895</b>	<b>-20,6%</b>	<b>104 879</b>	<b>-7,9%</b>

### 7.3 Analýza vývoje hospodářského výsledku

V tabulce (Tab. 8) je uveden přehled vývoje výsledku hospodaření rozčleněn na jednotlivé části. V grafu (Obr. 6) je možné vidět hluboký propad hospodářského výsledku s nejméně úspěšného období 2007 – 2008 až do záporných hodnot v roce 2009 a 2010. Efektivnost společnosti je úzce spojena se stavebním průmyslem, jenž byl ovlivněn celosvětovou ekonomickou recesí. Úbytek zakázek a tlak na snižování cen a tím i na snižování prodejních marží, se tak projevil v červených číslech společnosti. Záporného výsledku hospodaření dosahuje společnost kontinuálně ve finanční oblasti, jelikož firma ABC, a. s. nedrží krátkodobé ani dlouhodobé cenné papíry a podíly, hlavní příčinou finanční ztráty jsou kurzové rozdíly a poplatky bankám.

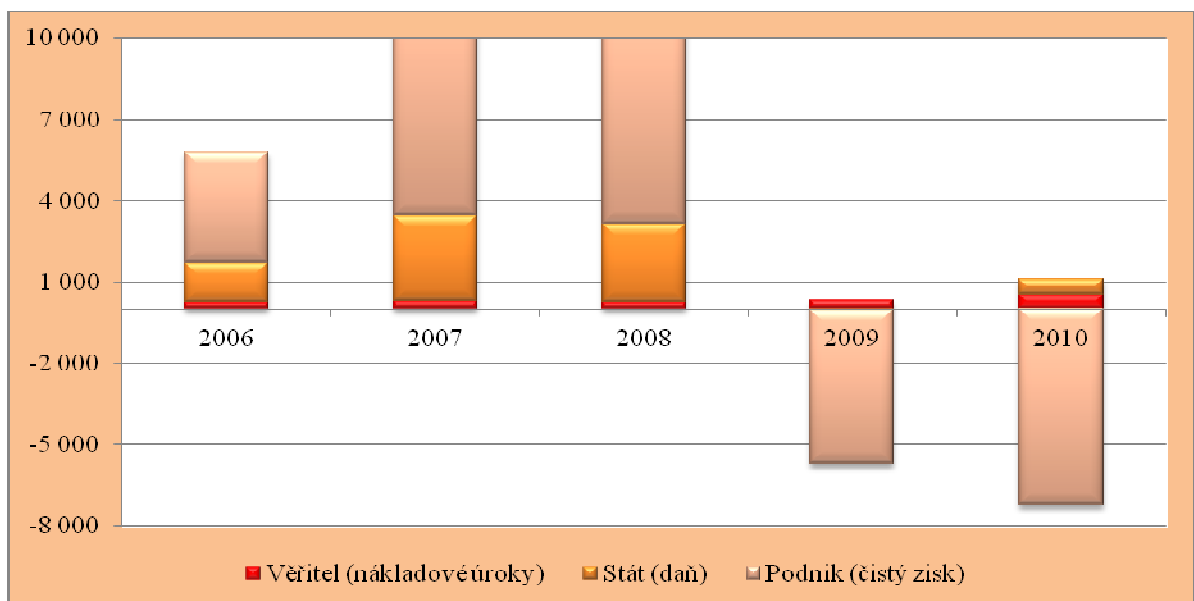
Tab. 8 Vývoj hospodářského výsledku společnosti ABC, a.s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Provozní HV	5 898	13 617	12 717	-4 962	-5 346
Finanční HV	-320	-362	-298	-756	-1 291
Mimořádný HV	0	-105	0	0	0
HV za účetní období	4 084	9 968	9 492	-5 679	-7 215
HV před zdaněním	5 578	13 150	12 419	-5 718	-6 637
HV před zdaněním a úroky	5 798	13 424	12 651	-5 412	-6 096
Nákladové úroky	220	274	232	306	541



Obr. 6 Vývoj výsledku hospodaření – ABC, a.s. (vlastní zpracování)

Při pohledu na následující graf (Obr. 7) je možné pozorovat velikost dosahovaného zisku resp. ztráty. Podíl pro věřitele ve formě nákladových úroků roste nepatrně vlivem většího využití bankovních úvěrů, přičemž v dalších letech je v důsledku odložených splátek očekáván jejich rostoucí a významnější podíl. V posledních dvou analyzovaných letech tvoří daň z příjmu pouze daň odložená.



Obr. 7 Dělení hospodářského výsledku v letech 2005 – 2010 (vlastní zpracování)

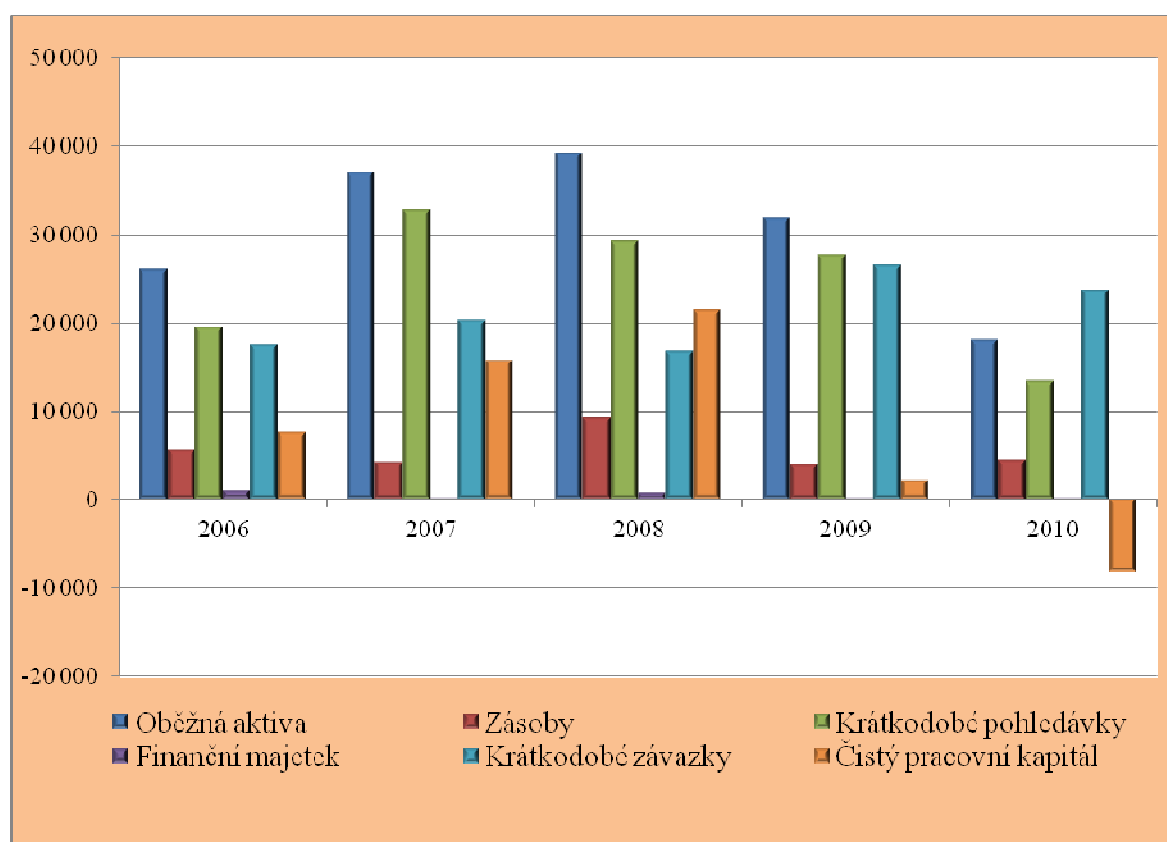
## 7.4 Rozdílové ukazatele

Mezi rozdílové ukazatele se řadí čistý pracovní kapitál. Využívá se pro posouzení krátkodobé likvidity, a je vyjádřen rozdílem mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji.

Tabulka 9 (Tab. 9) a graf (Obr. 8) sleduje vývoj a strukturu čistého pracovního kapitálu v letech 2006 – 2010. Do roku 2009 je hodnota tohoto ukazatele kladná, což svědčí o převaze krátkodobého majetku nad krátkodobými závazky. Přestože v roce 2009 tento rozdíl výrazně klesl, neustále měla společnost tzv. “finanční polštář“ pro zajištění hladkého průběhu hospodaření a snížení finančního rizika. Avšak v roce 2010 krátkodobé cizí zdroje již převyšují oběžný majetek a dochází tak ke stavu, kdy jsou krátkodobé závazky kryty dlouhodobým majetkem.

Tab. 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu – ABC, a. s. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Čistý pracovní kapitál	3 791	7 679	15 657	21 336	2 184	-8 168



Obr. 8 Vývoj ČPK (v tis. Kč) (vlastní zpracování)



## 7.5 Poměrové ukazatele

### 7.5.1 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možné platit s tím, co je nutné zaplatit. V tabulce 10 (Tab. 10) lze vidět hodnoty dosahované společností ABC, a. s. a v tabulce 11 (Tab. 11) hodnoty charakteristické pro odvětví. Do roku 2008 byly ukazatele běžné a pohotovostní likvidity v rozmezí doporučovaných hodnot Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. V roce 2009 se podnik v doporučeném rozpětí neudržel. I při srovnání s odvětvím si společnost nevedla dobře. Hlavním důvodem bylo snížení oběžného majetku, konkrétně pohledávek takřka o polovinu, přičemž u závazků byl v roce 2009 naopak zaznamenán nárůst.

Nepříznivý vývoj lze sledovat i u hotovostní likvidity. Ta se pohybuje hluboko pod doporučenou hodnotou a podnik lze vyhodnotit téměř jako nelikvidní. Hotovostní likvidita je i u odvětví pod stanovenou hranicí, avšak nikoliv s takovým vysokým rozdílem jako analyzovaná společnost. Podnik si nemůže vypomocet ani kontokorentním úvěrem, který nemá povolen. Jeho schválení by vedlo ještě k hlubšímu zadlužování a zvyšování nákladů.

Je nutné si uvědomit, že nedostatečná likvidita ohrožuje schopnost hradit své závazky a tím může ohrozit i svou dobrou pověst.

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech by se měl pohybovat přibližně v rozpětí 30 % - 50 %. Společnost se opět od roku 2009 do tohoto rozpětí nedostala a v roce 2010 díky negativnímu ČPK dosáhla i záporných hodnot. Firmu proto nelze ohodnotit jako krátkodobě finančně stabilní.

Tab. 10 Ukazatele likvidity – ABC, a. s. (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	1,42	1,73	2,20	1,07	0,69	1,5-2
Pohotovostní likvidita	1,11	1,54	1,68	0,94	0,52	1
Hotovostní likvidita	0,05	0,01	0,04	0,01	0,01	0,2
ČPK/OA	29,38%	42,26%	54,46%	6,84%	-45,07%	
ČPK/A	17,64%	28,97%	37,01%	2,72%	-11,96%	

Tab. 11 Ukazatele likvidity – odvětví (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010	Doporuč. hodnoty MPO
Běžná likvidita	2,19	1,47	2,03	1,81	1,70	1,5-2
Pohotová likvidita	1,55	0,75	1,25	1,07	1,05	1
Hotovostní likvidita	0,46	0,06	0,17	0,14	0,19	0,2
ČPK/OA	54,35%	31,82%	50,66%	44,80%	41,04%	
ČPK/A	34,03%	15,48%	22,77%	17,71%	19,60%	

### 7.5.2 Analýza zadluženosti a vztahu majetkové a finanční struktury

Celkové zadlužení je doporučováno mezi 30 % až 60 %. Jak vyplývá z tabulky 12 (Tab. 12) v tomto rozsahu se společnost pohybovala pouze v letech 2007 a 2008. Vývoj celkové zadluženosti u ABC, a.s. je opačný, než u odvětví u něhož hodnoty klesají, kdežto u společnosti poslední dva roky zadlužení roste. Příčinou je zvyšování krátkodobých závazků, ale zejména pak přijetí dlouhodobého úvěru na investiční projekt. Míra zadluženosti je významný ukazatel pro banku při žádosti o poskytnutí úvěru. Cizí zdroje by neměly přesáhnout 1,5 násobek hodnoty vlastního kapitálu. Společnost překračuje hodnoty tohoto ukazatele vykazované odvětvím ve všech letech a doporučeného limitu dosáhla pouze v roce 2008.

Pro posouzení dlouhodobé finanční rovnováhy je důležité, aby byl splněn požadavek krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem. Toto kritérium podnik splňoval až do roku 2009. Z níže uvedeného grafu (Obr. 9) je vidět, jak společnost dodržela zlaté pravidlo financování. V roce 2010 již dochází k financování dlouhodobých potřeb z krátkodobých zdrojů, dá se hovořit o agresivním způsobu financování. Odvětví splňovalo zlaté pravidlo financování každoročně.

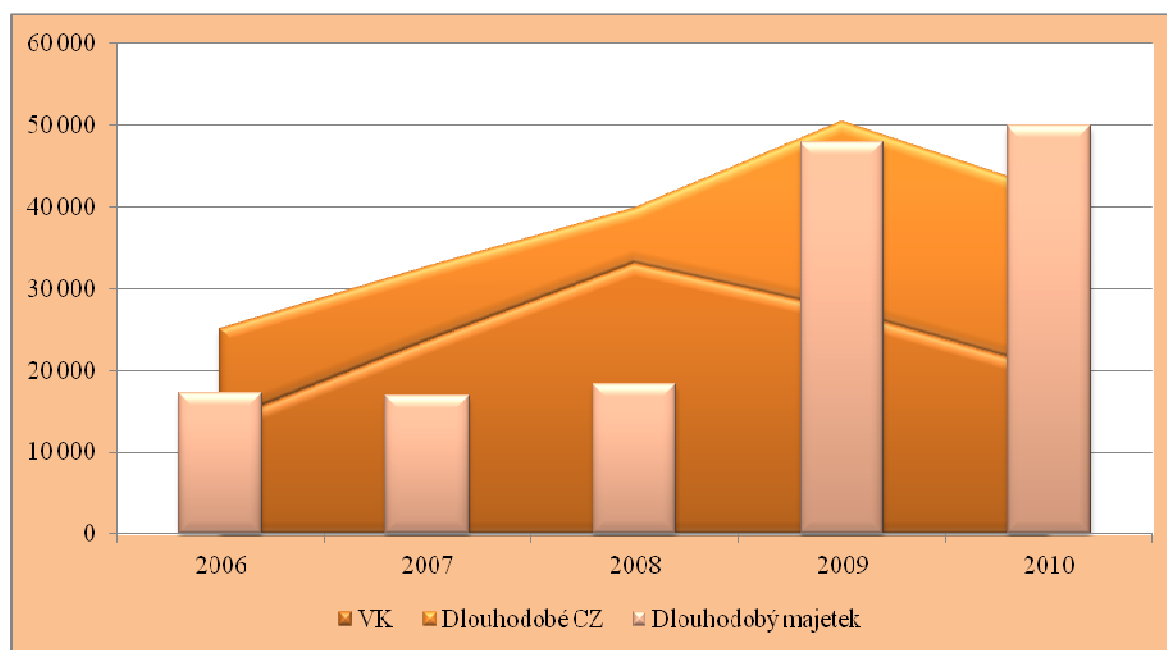
Podle ukazatele úrokového krytí, který výrazně překračuje doporučené hodnoty (cca 5) do roku 2008, by mohl být podnik ohodnocen pozitivně, avšak v posledních dvou letech, kdy bylo dosaženo ztráty, je i tento ukazatel v kritických záporných číslech. Nedochází tak k vytváření potřebných zisků pro krytí potenciálních úroků z půjček.

Tab. 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury - ABC, a. s. (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	68,89%	56,51%	42,76%	65,91%	70,55%
Míra zadluženosti	2,21	1,30	0,75	1,93	2,40
Dl. cizí zdroje/Cizí zdroje	38,45%	29,96%	27,64%	43,70%	45,42%
Dl. cizí zdroje/Dl. kapitál	45,98%	28,02%	17,12%	45,80%	52,11%
Vlastní kapitál/Dl. majetek	0,79	1,40	1,81	0,57	0,40
Dl. zdroje/Dl. majetek	1,46	1,94	2,18	1,05	0,84
Ukazatel úrokového krytí	26,35	48,99	54,53	-17,69	-11,27

Tab. 13 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – odvětví (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Celková zadluženost	52,42%	55,13%	42,21%	35,29%	35,66%
Míra zadluženosti	1,17	1,24	0,74	0,55	0,56
Dl. cizí zdroje/Cizí zdroje	40,60%	36,97%	46,15%	36,74%	19,54%
Dl. cizí zdroje/Dl. kapitál	32,29%	31,36%	25,43%	16,74%	9,79%
Vlastní kapitál/Dl. majetek	1,21	0,88	1,05	1,09	1,25
Dl. zdroje/Dl. majetek	1,79	1,28	1,41	1,31	1,38
Ukazatel úrokového krytí	19,99	0,59	1,22	5,27	x



Obr. 9 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (vlastní zpracování)

### 7.5.3 Analýza aktivity

Při pohledu na obrat aktiv na bázi tržeb a na bázi výnosů, není patrný významný rozdíl, to značí dominantní podíl tržeb na výnosech a menšinový podíl ostatních položek jako je aktivace, změna stavu zásob, finanční výnosy atd. Obrat celkových aktiv byl během analyzovaného období stále vyšší než požadovaná hodnota 1, což lze kladně ohodnotit. Přestože v posledních dvou letech obrat klesl, ve srovnání s odvětvím na tom společnost byla stále lépe.

Z hlediska doby obratu zásob je možno konstatovat pozitivní stav, neboť jeho výše je několikanásobně nižší než u odvětví a v letech se nedostávají významné výkyvy. Je tomu tak proto, že podnik nakupuje zásoby pouze nezbytné pro výkon zakázky a snaží se nemít jejich nadbytečnou výši.

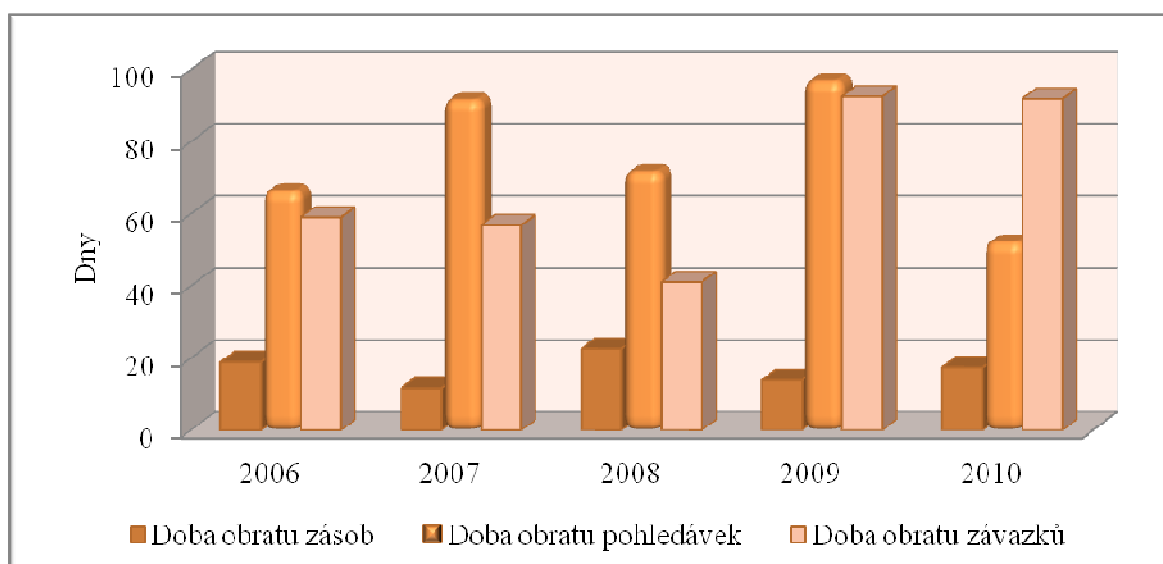
Doba obratu pohledávek není ve společnosti ABC, a.s. stálá. V posledním analyzovaném roce je doba obratu ve společnosti u pohledávek významně kratší. Je třeba upozornit, že u odvětví jsou brány v úvahu i pohledávky dlouhodobé, kdežto u společnosti pouze krátkodobé, neboť podnik žádné dlouhodobé pohledávky nemá. Doba obratu závazků v roce 2009 a 2010 významně vzrostla, v souvislosti se sníženou hotovostní likviditou to značí problém s placením svých závazků. Srovná-li se doba obratu závazků a pohledávek, dá se shrnout, že společnost do roku 2008 úvěrovala své odběratele, neboť platila své závazky dříve, než dostávala zaplacení od odběratelů. V roce 2009 se počet dnů mezi splacením pohledávek a zaplacením dodavatelských faktur téměř vyrovnal a v posledním roce byla dokonce doba obratu pohledávek kratší. Jelikož však peněžní prostředky z pohledávek nepostačují na splacení všech závazků, nelze ani v tomhle ukazateli vidět úspěch. S úvěrováním svých odběratelů se potýká i celé odvětví výroby nábytku.

Tab. 14 Ukazatele aktivity – ABC, a.s. (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	2,44	2,38	2,55	1,29	1,36
Obrat celkových aktiv z výnosů	2,39	2,39	2,65	1,35	1,43
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	18,91	11,69	22,60	13,93	17,49
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	66,28	91,47	71,59	96,70	52,09
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	59,07	56,86	41,10	92,56	91,93
Obratovost pohledávek	5,43	3,94	5,03	3,72	6,91
Obratovost závazků	6,09	6,33	8,76	3,89	3,92

Tab. 15 Ukazatele aktivity - odvětví (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,40	1,13	1,07	0,99	0,89
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,64	1,36	1,19	1,09	1,03
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	47,35	75,90	58,46	59,21	73,23
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	80,24	72,23	80,21	73,76	98,35
Doba obratu závazků z tržeb (dny)	59,05	68,55	50,28	47,72	78,07
Obratovost pohledávek	4,49	4,98	4,49	4,88	3,66
Obratovost závazků	6,10	5,25	7,16	7,54	4,61



Obr. 10 Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2006 – 2010 (vlastní zpracování)

#### 7.5.4 Analýza rentability

Z tabulky 16 (Tab. 16) je zřejmé, že společnost ABC, a. s. nebyla v posledních dvou letech zisková, do záporných hodnot se dostaly všechny ukazatele i ty, které jsou počítány z výsledku hospodaření před zdaněním a úroky. Avšak před zlomovým obdobím vykazovala společnost vyšší ziskovou marži než odvětví.

Rentabilita celkového kapitálu poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Do roku 2008 měl analyzovaný podnik výrazně lepší pozici než odvětví, ovšem v následujících letech už nebyl schopen reprodukovat kapitál.

Do kritického roku 2008 byla výnosnost vložených prostředků (rentabilita vlastního kapitálu) výrazně vyšší než u odvětví a rovněž značně překonala výnosové úroky poskytované bankou. U ziskovosti úplatného kapitálu je vývoj obdobný, v prvních třech letech zkoumaného období společnost využívala efektivně cizí úročený kapitál, neboť jej zhodnotila více, než kolik činí úroky z úvěrů u bank a také více než odvětví.

Finanční teoretik by však při pohledu na poslední dvě období doporučil zanechat podnikových aktivit v daném oboru a finanční prostředky raději investovat do termínovaných vkladů, které zajišťují větší ziskovost s nižší mírou rizika.

Zajímavý je fakt, že negativní situace a vliv ekonomické recese se projevil u odvětví již o dva roky dříve než u společnosti, a tak i celé odvětví výroby nábytku dosáhlo ztráty, tudíž záporné rentability vlastního kapitálu a tržeb (počítané z čistého zisku resp. ztráty). Mohou za to i předem sjednané kontrakty, které propad oddálily.

Tab. 16 Ukazatele rentability - ABC, a. s. (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	3,85%	7,73%	6,46%	-5,50%	-7,77%
Rentabilita výnosů	5,59%	10,41%	8,28%	-5,00%	-6,24%
Rentabilita celkového kapitálu	13,32%	24,84%	21,94%	-6,75%	-8,93%
Rentability úplatného kapitálu	28,04%	45,33%	33,22%	-11,68%	-16,97%
Rentabilita vlastního kapitálu	30,16%	42,40%	28,76%	-20,79%	-35,88%

Tab. 17 Ukazatele rentability - odvětví (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita tržeb	8,72%	-0,96%	-0,47%	2,55%	3,92%
Rentabilita výnosů	10,46%	0,43%	1,30%	3,69%	2,89%
Rentabilita celkového kapitálu	17,21%	0,58%	1,55%	4,01%	2,97%
Rentabilita úplatného kapitálu	30,39%	0,76%	2,11%	4,78%	3,99%
Rentabilita vlastního kapitálu	27,32%	-2,45%	-0,88%	3,89%	5,44%

### Multiplikátor vlastního kapitálu

Úroková redukce (EBT/EBIT) a tzv. finanční páka (A/VK) jsou dva faktory, které představují vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu. Tyto faktory působí protichůdně.

Tab. 18 Multiplikátor vlastního kapitálu – ABC, a.s. (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
EBT/EBIT	0,96	0,98	0,98	1,06	1,09
A/VK	3,21	2,30	1,75	2,93	3,40
Multiplikátor	3,09	2,25	1,72	3,10	3,70

Z tabulky 18 (Tab. 18) lze vyčíst hodnotu multiplikátoru vždy vyšší než jedna, z toho plyne, že zvyšování podílu cizích zdrojů má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Je ovšem nutné si uvědomit, že údaje posledních dvou let jsou zkreslené, protože ukazatel úrokové redukce vyšel kladný z důvodu podílu dvou záporných čísel. Proto pro poslední dva roky tento závěr není platný.

### 7.5.5 Další ukazatele

Přidaná hodnota na zaměstnance na rok 2009 téměř o polovinu klesla, přestože počet zaměstnanců mírně klesl. Snížily se i tržby a osobní náklady vztažené na jednoho zaměstnance, tento jev lze pokládat za negativní, neboť tržby na pracovníka klesly z roku 2008 na rok 2009 o cca 27 %, kdežto osobní náklady o 10 %. Podíl výkonové spotřeby na výnosech se liší od odvětví pouze do 10 %. Rovněž poměr osobních nákladů a výnosů je obdobný jako u konkurence. Avšak na přidané hodnotě se osobní náklady podílí mnohem více, než je tomu u odvětví. Dokonce v roce 2009 přesáhl i hranici 100 %. Tudíž přidaná hodnota nepokryla vytvořené osobní náklady. Podíl nákladových úroků na přidané hodnotě je mnohem nižší než u odvětví, i když v posledních letech, z důvodu vysokého poklesu přidané hodnoty, procento vzrostlo.

Tab. 19 Další ukazatele – ABC, a.s. (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Přidaná hodnota/Počet zaměstnanců	359,1	482,7	519,0	277,0	300,3
Tržby/Počet zaměstnanců	1249,2	1553,0	1748,1	1259,7	1132,5
Osobní náklady/Počet zaměstnanců	244,0	274,4	314,3	283,4	279,7
Výkonová spotřeba/Výnosy	69,6%	67,6%	70,8%	77,7%	73,2%
Osobní náklady/Výnosy	20,0%	17,7%	17,3%	21,5%	23,5%
Nákladové úroky/Výnosy	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,6%
Odpisy/Výnosy	2,5%	2,0%	1,8%	2,7%	3,3%
Přidaná hodnota/Výnosy	29,4%	31,1%	28,5%	21,0%	25,2%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	67,9%	56,9%	60,6%	102,3%	93,1%
Odpisy/Přidaná hodnota	8,6%	6,5%	6,2%	12,8%	12,9%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	0,7%	0,7%	0,5%	1,3%	2,2%
VH před zd./Přidaná hodnota	18,3%	32,8%	28,5%	-25,2%	-27,0%

Tab. 20 Další ukazatele – odvětví (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Výkonová spotřeba/Výnosy	64,6%	63,2%	66,6%	69,9%	63,5%
Osobní náklady/Výnosy	13,2%	13,4%	16,5%	18,1%	19,7%
Nákladové úroky/Výnosy	0,6%	0,5%	0,7%	1,1%	0,7%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	53,4%	53,1%	67,6%	81,6%	67,7%
Nákladové úroky/Přidaná hodnota	2,3%	2,1%	2,9%	4,8%	2,4%
VH před zd./Přidaná hodnota	30,6%	10,4%	-1,1%	1,0%	10,3%

### 7.5.6 Spider analýza

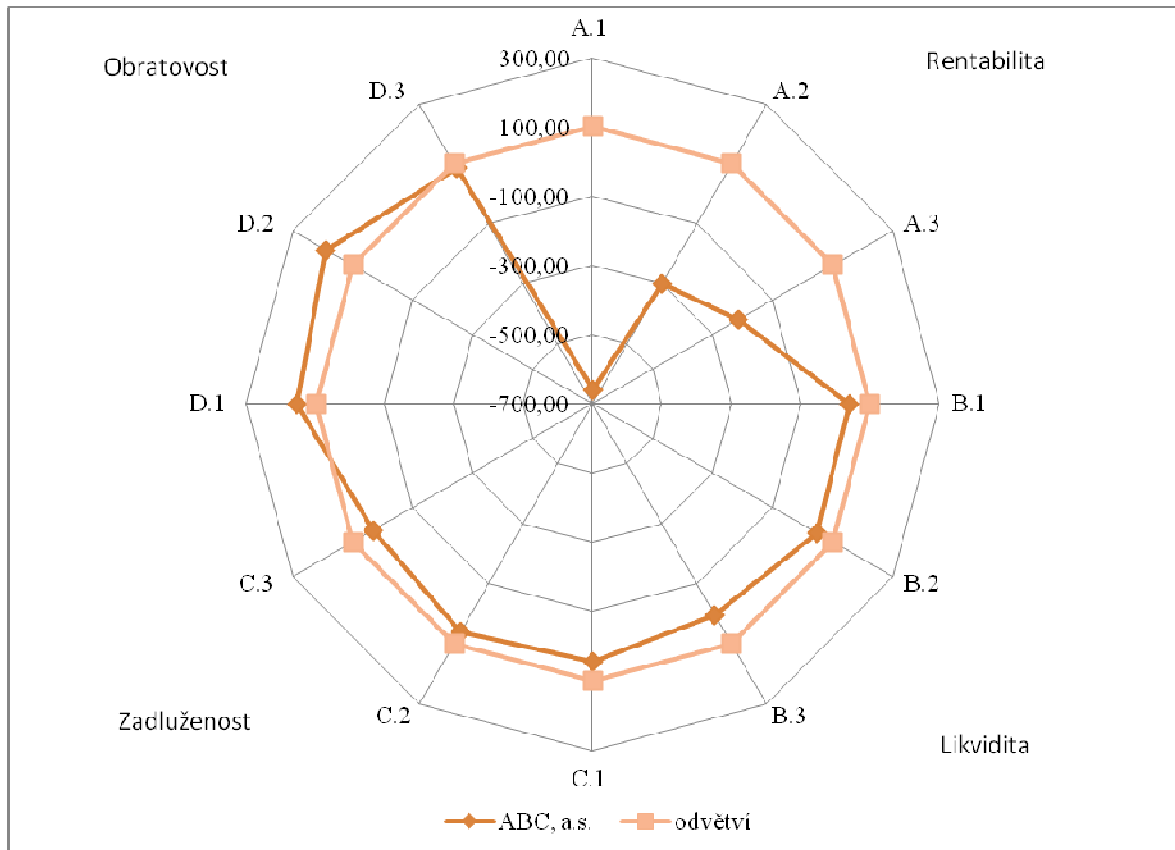
Níže uvedená tabulka (Tab. 21) a paprskovitý graf (Obr. 11) znázorňuje 4 základní skupiny poměrových ukazatelů - zadluženost, likviditu, rentabilitu a aktivitu. Graf porovnává ukazatele společnosti a odvětví v posledním roce.

Co se týče rentability (A.1, A.2, A.3) je na tom odvětví jednoznačně lépe. Ztrátovost podniku se odrazila v záporných hodnotách společnosti. Ani z hlediska likvidity (B.1, B.2, B.3) na tom není ve srovnání s odvětvím nejlépe. V případě hotovostní likvidity je na tom podnik kriticky. V oblasti zadluženosti (C.1, C.2, C.3) též nedosahuje hodnot odvětví a bohužel ani hodnot doporučovaných (týkající se celkové zadluženosti a zlatého pravidla financování). Pouze při pohledu na obratovost (D.1, D.2, D.3) lze konstatovat, že si sledovaný podnik vedl lépe.

Tab. 21 Srovnání ukazatelů s odvětvím (vlastní zpracování)

		ABC, a.s.	odvětví
Rentabilita	A.1 Rentabilita vlastního kapitálu	-35,88%	5,44%
	A.2 Rentabilita aktiv	-8,93%	2,97%
	A.3 Rentabilita výnosů	-6,24%	2,89%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	0,69	1,70
	B.2 Pohotová likvidita	0,52	1,05
	B.3 Hotovostní likvidita	0,01	0,19
Zadluženost	C.1 Vlastní kapitál/Aktiva	0,29	0,64
	C.2 Krytí dlouh. majetku dlouh. kapitálem	0,84	1,38
	C.3 Krytí dlouh. majetku vlastním kapitálem	0,40	1,25
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	1,36	0,89
	D.2 Obratovost pohledávek	6,91	3,66
	D.3 Obratovost závazků	3,92	4,61





Obr. 11 Poměrové ukazatele – společnost ABC, a.s. a odvětví v roce 2010 (vlastní zpracování)

### 7.5.7 Souhrnné ukazatelé

#### Altmanův model

Dle Altmanova modelu podnik dosahující hodnoty 2,9 dosahuje podnik prosperity. V tomto pásmu se ABC, a.s. pohybuje do roku 2008. Od roku 2009 se objevuje společnost již v pásmu šedé zóny (1,2-2,9), a to kvůli zápornému čistému pracovnímu kapitálu a zápornému výsledku hospodaření před zdaněním a úroky. Pomocí jednoho čísla je obtížné zhodnotit finanční pozici a zdraví podniku, v tomhle případě je možné uvažovat, zda by se podnik neměl objevit již v pásmu bankrotu, jak naznačí i další předložené modely.

Tab. 22 Výpočet Altmanova Z-skóre – ABC, a.s. (vlastní zpracování)

Z-skóre	2006	2007	2008	2009	2010
0,717 x ČPK/A	0,13	0,21	0,27	0,02	-0,09
0,847 x Neroz. zisky/A	0,08	0,12	0,26	0,29	0,26
3,107 x EBIT/A	0,41	0,77	0,68	-0,21	-0,28
0,42 x VK/CZ	0,19	0,32	0,56	0,22	0,18
0,998 x T/A	2,43	2,38	2,54	1,29	1,36
Z-skóre	3,25	3,80	4,31	1,60	1,43

### Index IN01

Při pohledu na vývoj ukazatele IN01, navržený manželi Neumaierovými, se dá říci, že jeho hodnoty jsou přesnější. Dosáhl-li podnik hodnoty vyšší jak 1,77, tvořil hodnotu – tomu tak bylo v letech 2006 – 2008. Při pokoření hranice 0,75, pod kterou se dostal v posledních dvou letech, hrozí bankrot.

Tab. 23 Výpočet indexu IN01 – ABC, a.s. (vlastní zpracování)

Index IN01	2006	2007	2008	2009	2010
0,13 x A/CZ	0,19	0,23	0,30	0,20	0,18
0,04 x EBIT/Ú	1,05	1,96	2,18	-0,71	-0,45
3,92 x EBIT/A	0,52	0,97	0,86	-0,26	-0,35
0,21 x V/A	0,50	0,50	0,56	0,28	0,30
0,09 x OA/(KZ+KBÚ)	0,13	0,16	0,20	0,10	0,06
Index IN01	2,39	3,82	4,10	-0,39	-0,25

### Tafflerův model

Tafflerův model je další model sledující riziko bankrotu, který potvrzuje hodnoty získané předchozím bankrotním modelem. Je-li výsledek vyšší než nula, znamená to malou pravděpodobnost bankrotu. V opačném případě se pravděpodobnost bankrotu zvyšuje.

Tab. 24 Výpočet Tafflerova modelu – ABC, a.s. (vlastní zpracování)

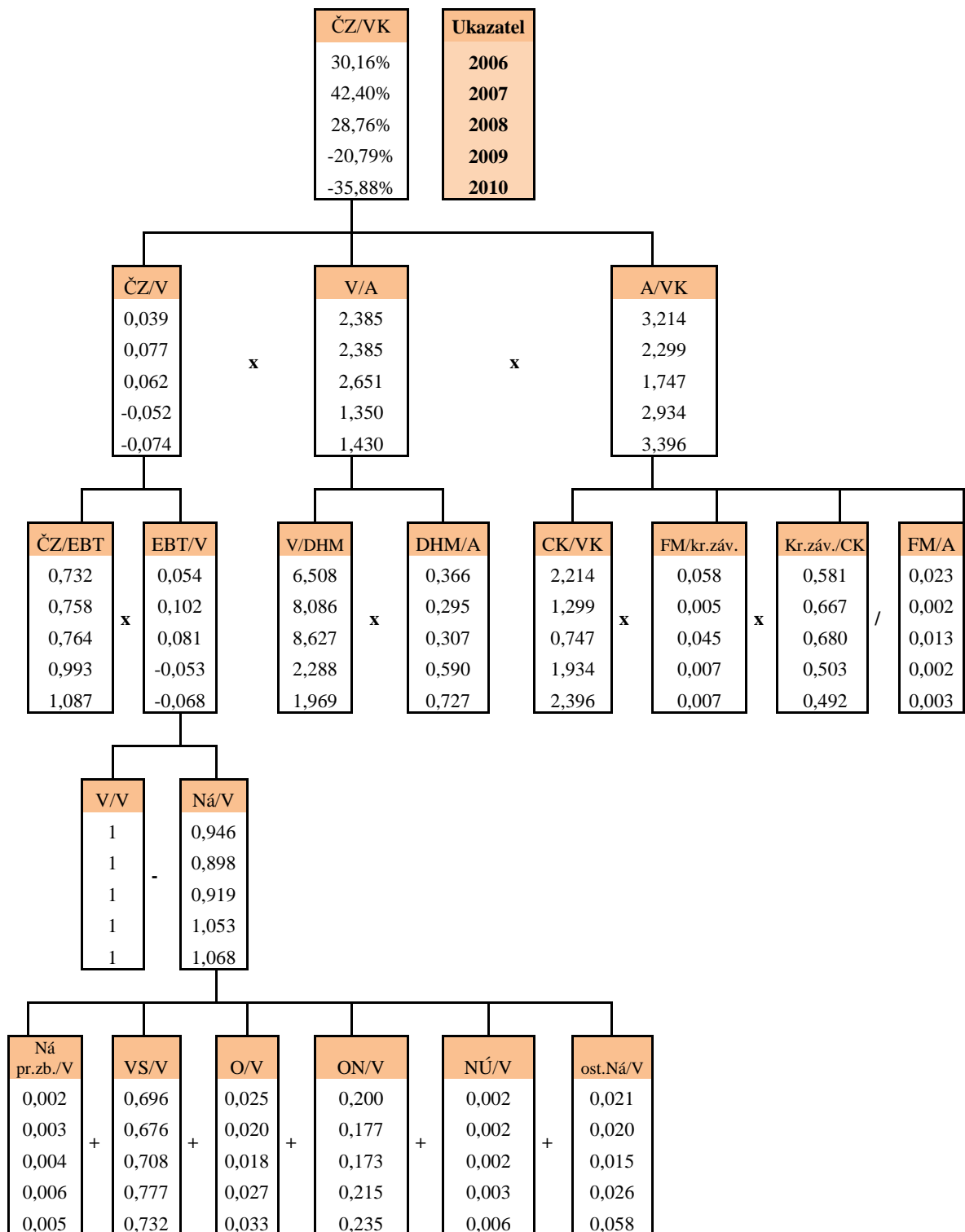
Tafflerův model	2006	2007	2008	2009	2010
0,53 x EBT/KCZ	0,16	0,33	0,37	-0,10	-0,13
0,13 x OA/CZ	0,11	0,16	0,21	0,08	0,05
0,18 x KCZ/A	0,08	0,07	0,06	0,07	0,07
0,16 x (FM-KCZ)/PN	-0,03	-0,03	-0,02	-0,04	-0,04
ZT(z)	0,32	0,52	0,61	0,00	-0,06

### Rozklad ROE v letech 2006 – 2010

Rozklad znázorňuje, co v jednotlivých letech způsobilo pohyb rentability vlastního kapitálu (ROE). Bezspornu největší vliv na pokles rentability vlastního kapitálu měl pokles čistého zisku, resp. ztráty, což se projevilo i v záporných hodnotách ziskové marže. Negativní výsledky nám potvrzuje i podíl nákladů a výnosů, jenž je větší než jedna. Nárůst byl zaznamenán u všech nákladových položek poměřovaných k výnosům daného roku. Dokonce i daňová redukce zisku (ČZ/EBT) převýšila v posledním analyzovaném roku hodnotu jedna, tzn. že jako ztrátový podnik nebyl zatížen daní (pouze odloženou).

Další faktor, který působí na ROE je obrat aktiv, ten se rovněž v posledních dvou letech téměř dvojnásobně snížil. Toto snížení bylo způsobeno především poklesem obratu dlouhodobého majetku. Důvodem byl růst dlouhodobého majetku, a to vybudováním administrativní budovy a pořízením nových strojů. Proto se i podíl DHM na aktivech zvyšoval.

Ukazatel finanční páky měl nejprve sestupnou tendenci, ovšem v roce 2009 a 2010 opět rostl, přestože se to dá běžně pokládat za pozitivní jev, se zápornými hodnotami ziskové marže posílil větší propad rentability vlastního kapitálu.



Obr. 12 Rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2006 – 2010 (vlastní zpracování)

## 7.6 Shrnutí výsledků finanční analýzy

Společnost ABC, a. s. je podnikem s výrobním charakterem, jejíž hlavní činností je poskytování návrhů, samotná výroba a kompletní dodávka interiérů. V roce 2004 nastává milník ve vývoji firmy, kdy se stává vlastníkem pouze jeden akcionář a na základě jeho rozhodnutí dochází k fúzi s dceřinými společnostmi.

Co se týče hospodářského výsledku v letech 2007 – 2008 dosahovala společnost svého nejlepšího a nejvýkonnějšího období, bohužel však od roku 2009 vykazuje ztrátu, neboť se na hospodaření projevila ekonomická recese, jež zasáhla stavební průmysl, s tím souvisí i úbytek zakázek pro společnost ABC, a. s., což se v konečném důsledku odráží v poklesu tržeb.

Z analýzy absolutních ukazatelů majetkové a finanční struktury je zřejmé, že společnost provedla v roce 2009 významnou investici do administrativního objektu a dalších stavebních úprav a také došlo k obnově technologického zařízení. Proto došlo ke zvýšení podílu dlouhodobého majetku na aktivech až na 73 %. Hlavní položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, které v důsledku poklesu zakázek zaznamenaly klesající tendenci.

Z analýzy finanční struktury lze shrnout, že společnost využívá ke své činnosti téměř 70 % cizích zdrojů, přestože je cizí kapitál méně nákladný, může při špatném hospodaření vzniknout finanční riziko a tím i finanční nestabilita podniku. Cizí zdroje jsou tvořeny zejména položkou krátkodobých závazků (cca 50 %). V roce 2006 došlo ve společnosti k navýšení základního kapitálu z 1 milionu Kč na současných 5 milionů Kč.

Výrobní charakter lze vyvodit i z analýzy výnosů a nákladů, kdy tržby za vlastní výrobky a služby tvoří 99 % na výnosech. Obdobně se i na nákladech podílí nejvíce položka výkonové spotřeby (70 %). Další významnou položkou jsou osobní náklady (cca 20 %). Ostatní náklady mají minimální podíl na celkových nákladech.

Při pohledu na rozdílové ukazatele, konkrétně na čistý pracovní kapitál, lze vyčíst, že do roku 2009 měla společnost prostředky pro krytí nečekaných událostí. V roce 2010 se již dostal ČPK do kritické záporné úrovně, kdy společnosti rozhodně nepomáhají ani nízké ukazatele likvidity ve všech jejích stupních.

Z poměrové analýzy jsem u ukazatelů běžné a pohotové likvidity zjistila, že se do roku 2008 pohybovala v doporučených mezích, poté příčinou poklesu pohledávek a růstem zá-

vazků se již v doporučeném rozpětí společnost neudržela. Z hlediska hotovostní likvidity, která se pohybuje na velmi nízkých úrovních, je možno kvalifikovat podnik téměř jako nelikvidní.

Již z výše uvedeného lze vyčíst poměrně vysokou celkovou zadluženost podniku. Její růst lze odůvodnit půjčkou na investiční projekt. Zlaté pravidlo financování – krytí stálého majetku dlouhodobým kapitálem, je splňováno pouze do roku 2009. V roce 2010 už dochází k tzv. agresivnímu způsobu financování.

V oblasti aktivity můžeme pozitivně ohodnotit využití majetku měřeného obratem celkových aktiv, kdy je ukazatel ve všech letech vyšší než požadovaná hodnota 1. A kladné jsou i výsledky doby obratu zásob, neboť hodnoty jsou několikanásobně nižší než u odvětví. Doba obratu pohledávek se v posledním roce téměř o polovinu zkrátila, do té doby však společnost úvěrovala své odběratele, neboť doba obratu závazků byla kratší než u pohledávek. Přesto má společnost stále problémy s včasným placením svých závazků.

Co se týká rentability, dosažená ztráta v posledních dvou analyzovaných letech se projevila i v záporných hodnotách všech ukazatelů rentability. Avšak před zlomovým obdobím vykazovala společnost vyšší ziskovou marži než odvětví a také překonala výnosové úroky poskytované bankou. Při pohledu na poslední dvě období je nutné zvážit pokračování v činnosti, nebo investování do finančních produktů zaručující větší ziskovost s nižší mírou rizika.

Bankrotní modely potvrdily výsledky předchozích analýz. Do roku 2008 podnik tvořil hodnotu, ovšem poté se již dostává do ohrožení a nachází se v pásmu bankrotu.

## 8 PROJEKT HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI S VYUŽITÍM MODERNÍCH MĚŘÍTEK

V této kapitole zhodnotím výkonnost podniku ABC, a. s. pomocí vybraných moderních měřítek. Zvolila jsem pouze některé metody uvedené v teoretické části, neboť některá měřítka jsou využitelná pro veřejně obchodovatelné společnosti, jedná se o MVA, Excess return, TSR či SVA. V následujícím textu jsou tedy popsány metody, které jsou u společnosti použitelné a vhodné.

### 8.1 Economic Value Added (Ekonomická přidaná hodnota)

Ekonomickou přidanou hodnotu můžeme vypočítat dvěma způsoby. Lze využít model založený na účetních hodnotách, nebo přesnější ekonomický model vyjádřený vztahem  $EVA = NOPAT - WACC \times C$ . Zde je nutné upravit účetní výkazy o údaje, které jsem zjistila z výroční zprávy nebo po konzultaci s vedením společnosti. Existují zde také možnosti počítat s NOA a NOPAT běžného období, nebo brát v úvahu NOA k počátku období (konечný stav z minulého roku) a NOPAT ke konci běžného období.

#### 8.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha, ve které je nezbytné provést následující úpravy.

##### a) Operativní aktiva nevykázaná v účetnictví

###### *Leasing*

Toto aktivum je nutné do NOA započítat, a pokud možno v tržní hodnotě. Podnik ABC, a. s. pořizuje formou leasingu zejména osobní automobily, nákladní vozy a stroje. Pro aktivaci je vhodné převést leasingové splátky na současnou hodnotu, kdy využiji diskontní míru, která je stanovena alternativním způsobem založeným na tržních datech. Pro roky 2005 – 2010 je diskontní míra uvedena v tabulce (Tab. 38). Pro další období byla odhadnuta diskontní míra ve výši 6 %, a to na základě vývoje minulých let. Níže (Tab. 25) můžeme vidět výši aktivovaného leasingu, která se projeví v DHM a rovněž v dlouhodobých cizích zdrojích.

Tab. 25 Současná hodnota leasingových splátek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Aktivace leasingu	360	575	3 496	5 116	6 681	4 431

*Aktivace nákladů s dlouhodobými účinky*

Společnost též investuje do vzdělání zaměstnanců a do reklamy. Hodnoty nejsou příliš vysoké, ovšem pro názornost ukážeme jak s nimi pracovat. Tyto náklady mají dlouhodobé účinky, proto by měly být zařazeny do dlouhodobého nehmotného majetku a ve stejné hodnotě se v pasivech zvýší ekvivalenty vlastního jmění. Jelikož se jedná o dlouhodobý majetek, nesmíme opomenout odpisy, které se následně projeví i v úpravě NOPAT. Doba, po kterou budou tyto náklady přinášet efekt, je odhadnuta na tři roky.

Tab. 26 Vývoj nákladů na reklamu a vzdělání (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Náklady na reklamu a vzdělání	152	159	250	631	194
Celkem odhadnutý odpis	110	149	186	346	293
Náklady kumulované ("pořizovací hodnota")	152	311	561	1 192	1 386
Odpisy kumulované ("oprávky")	50	153	339	685	1 043
Aktivované náklady	102	158	222	507	343
Úprava NOPAT oproti původnímu VH	42	10	64	285	-99

Mezi další náklady s dlouhodobými účinky se řadí výdaje na výzkum a vývoj, prostředky spojené s restrukturalizací podniku aj., tyto náklady však podnik nevykazoval.

Společnost také nevykazuje žádnou hodnotu *goodwillu*.

*Oceňovací rozdíly* vznikají v důsledku oceňování hmotného majetku historickými cenami, a tak aktiva neodpovídají reálné hodnotě. Jelikož investice do dlouhodobého hmotného majetku proběhly v posledních letech, lze předpokládat, že rozdíl mezi historickým oceněním a reálným bude minimální. Tudíž nebudou oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku při úpravě NOA brát v úvahu. Oceňovací rozdíly u zásob vyplývají z použití metody LIFO, ta ovšem v České republice není povolena, proto jsem z hlediska zásob významné oceňovací rozdíly nezaznamenala.



*Tiché rezervy*

Analyzovaná společnost úmyslně nesnižuje hodnotu aktiv a ani nevytváří nadbytečné rezervy, tudíž tiché rezervy v podniku nejsou.

**b) Vyčlenění neoperativních aktiv***Krátkodobý finanční majetek*

V případě, že hotovostní likvidita překročí hodnotu 0,5, nebo krátkodobý finanční majetek dosahuje vyšší částky, než je provozně nutné, je správné odečíst provozně nenutnou část z bilanční sumy. Poněvadž s touto situací se společnost nepotýká, nebudou v této oblasti potřebné žádné úpravy.

*Dlouhodobý finanční majetek*

Má-li podnik finanční investice portfoliového charakteru, měly by být z NOA vyčleněny. Protože mnou analyzovaná společnost nemá v majetku žádný dlouhodobý finanční majetek, není potřeba kapitál o tuto položku upravovat.

*Nedokončené investice*

Společnost vykazuje nedokončený majetek pouze v roce 2009, tento majetek je sice provozně potřebný, ale není k dispozici pro tvorbu současných hospodářských výsledků. Z tohoto důvodu jsem tuto částku z NOA vyloučila.

*Tab. 27 Vývoj nedokončených investic (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nedokončený DHM	0	0	0	0	28 790	0

**c) Neúročený cizí kapitál**

Upravená aktiva je rovněž nezbytné redukovat o pasiva, která nejsou úročená. V našem případě se jedná o odložený daňový závazek, závazek k řídící osobě a v neposlední řadě o krátkodobé závazky.

*Tab. 28 Vývoj neúročených cizích zdrojů (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dlouh. závazky neúročené	10 011	5 418	4 073	2 815	7 276	8 644
Krátkod. závazky	18 116	17 422	20 359	16 765	26 558	23 714
Neúročené cizí zdroje celkem	28 127	22 840	24 432	19 580	33 834	32 358

V následující tabulce (Tab. 29) jsem shrnula veškeré uvedené úpravy. Dlouhodobý nehmotný majetek je navýšen o aktivované náklady na reklamu a vzdělání, dlouhodobý hmotný majetek o hodnotu leasingu, přičemž je v roce 2009 snížen o nedokončený majetek. V samotném závěru úprav jsou odečteny neúročené závazky.

Tab. 29 Vymezení NOA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dlouhodobý majetek	11 960	17 869	20 472	23 589	26 338	54 722
DHM	10 261	16 525	19 438	22 833	25 196	54 036
DNM	1 699	1 344	1 034	756	1 142	686
ČPK	-6 054	3 488	12 798	19 826	-1 618	-14 027
Zásoby	8 399	5 577	4 184	9 217	3 996	4 511
Pohledávky	13 114	19 550	32 753	29 201	27 746	13 438
Krátkodobý FM	394	1 006	111	759	185	175
Časové rozlišení aktiv	166	195	182	229	289	207
(-) Neúročené závazky	28 127	22 840	24 432	19 580	33 834	32 358
<b>NOA</b>	<b>5 906</b>	<b>21 357</b>	<b>33 270</b>	<b>43 415</b>	<b>24 720</b>	<b>40 695</b>

### 8.1.2 Určení velikosti operativního hospodářského výsledku – NOPAT

Pro správné určení operativního hospodářského výsledku je nutné dodržet zásadu dodržení symetrie mezi NOA a NOPAT. K výsledku hospodaření z běžné činnosti se přičtou placené úroky, včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách. Důvodem vyloučení těchto nákladů je, aby nebyly ve výpočtu ukazatele EVA zahrnuty dvakrát (WACC a NOPAT).

Tab. 30 Nákladové úroky v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nákladové úroky - úvěry	0	220	274	232	306	541
Nákladové úroky - leasing	18	29	193	297	401	288

Dále je potřeba vyloučit mimořádné položky, které se svou výší nebudou opakovat. Týká se to zejména prodeje investičního majetku. V případě, že by společnost vyplatila odstupné většímu množství propuštěných pracovníků nebo vynaložila náklady na restrukturalizaci apod., týkaly by se úpravy i těchto položek.

Tab. 31 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
VH - prodej dl. majetku	0	6	146	13	45	491

V níže uvedené tabulce (Tab. 32) je vymezena hodnota NOPAT. Mimo zmíněné korekce jsem z výsledku hospodaření vypustila náklady na vzdělávání zaměstnanců a reklamu a nahradila je odhadem odpisů aktivovaných nákladů, stejný postup jsem praktikovala i s leasingovými platbami – původní náklad jsem nahradila odhadnutými odpisy majetku pronajatého na leasing. Z rozdílu mezi původním VH a upraveným VH jsem vypočetla dodatečnou daň. V posledních dvou letech je tato daň nulová, neboť firma dosahuje ztráty (neberu v úvahu daň odloženou).

Tab. 32 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
VH z běžné činnosti - původní	240	5 578	13 150	12 419	-5 718	-6 637
VH z běžné činnosti - po úpravách	230	5 834	12 980	12 993	-4 105	-6 481
Rozdíl VH	-10	256	-170	574	1 613	156
Původně placená daň	0	1 517	3 297	2 987	0	0
Dodatečně vypočtená daň	-3	61	-41	120	0	0
<b>NOPAT</b>	<b>233</b>	<b>4 255</b>	<b>9 724</b>	<b>9 885</b>	<b>-4 105</b>	<b>-6 481</b>

Aby bylo zachováno pravidlo rovnosti aktiv a pasiv, je žádoucí upravit i kapitálovou strukturu, jež se projeví ve výši WACC. Hlavní změna se projevila v zařazení nových položek – ekvivalenty vlastního kapitálu, hodnota leasingu v cizích zdrojích a vyřazení neúročeného cizího kapitálu. Ekvivalenty VK slouží jako vyrovnávací položka. V roce 2009 se významně podílí na snížení kapitálu nedokončený majetek, v kapitálové struktuře se projeví jak v ekvivalentech VK, tak ve snížení bankovních úvěrů, neboť z této oblasti byl především financován.

Tab. 33 Vymezení pasivní části rozvahy v jednotlivých letech - C (vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Vlastní kapitál	5 546	13 642	23 666	33 223	13 434	20 449
Základní kapitál	1 000	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy	331	331	831	1 000	1 000	1 000
VH minulých let	4 094	4 125	7 709	17 509	27 001	21 322
VH úč. období	31	4 084	9 968	9 492	-5 679	-7 216
Ekvivalenty VK	90	102	158	222	-13 888	343
Cizí zdroje	360	7 715	9 604	10 192	11 286	20 246
Bankovní úvěry	0	7 140	6 108	5 076	4 605	15 815
Leasing	360	575	3 496	5 116	6 681	4 431
<b>Kapitál celkem</b>	<b>5 906</b>	<b>21 357</b>	<b>33 270</b>	<b>43 415</b>	<b>24 720</b>	<b>40 695</b>

### 8.1.3 Výpočet WACC

Abych mohla stanovit průměrné náklady na kapitál, musím zjistit náklady jak na cizí kapitál, tak na vlastní kapitál. Níže jsou uvedeny různé metody výpočtu.

#### 1) Stanovení nákladů na cizí kapitál

Nejpřesněji zjistíme náklady na bankovní úvěry z výroční zprávy, kde společnost uvádí úrokové sazby, které jí banka ve skutečnosti nabízí a odpovídají tak reálné situaci. Jelikož analyzovaný podnik má sjednaných více úvěrů, pomocí váženého průměru, kde váhy byly výše úvěru, jsem spočítala průměrnou nominální úrokovou sazbu.

Tab. 34 Náklady na bankovní úvěry – 1. alternativa (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Nominální úr.sazby z úvěrů	5,32%	6,78%	4,70%	3,17%	3,10%

Následující dvě alternativy, jsou již méně přesné a vhodné např. pro externího analytika, který nemá dostatek interních informací o podmínkách úvěrů. V tabulce 35 (Tab. 35) je využito poměru nákladových úroků k bankovním úvěrům. Kromě posledního analyzovaného roku se výsledky od předcházející alternativy liší.

Tab. 35 Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Stav BÚ na konci roku	7 140	6 108	5 076	19 000	15 815
Průměrný stav BÚ	3570	6624	5592	12038	17407,5
Nákladové úroky	220	274	232	306	541
Úr. sazba - stav BÚ na konci roku	3,1%	4,5%	4,6%	1,6%	3,4%
Úr. sazba úvěru - průměrný stav	6,2%	4,1%	4,1%	2,5%	3,1%

Níže je uveden způsob založený na tržních datech, kdy jsou výsledky hodně ovlivněny ratingem vycházejícího z poměru EBIT/NÚ.

Tab. 36 Náklady na bankovní úvěry – 3. alternativa (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Bezriziková úroková míra	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
EBIT/NÚ	26,35	48,99	54,53	-17,69	-11,27
Rating	AAA	AAA	AAA	D	D
Riziková přírážka	1,25%	1,25%	1,25%	20,00%	15,00%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	5,02%	5,53%	5,80%	24,67%	18,71%

K dalším výpočtům budu využívat úrokové sazby na bankovní úvěr získané první alternativou, neboť jsou tyto údaje nejpřesnější. V potaz musím vzít i působení daňového štítu. Daň z příjmu činila v jednotlivých letech 26 %, 24 %, 24 %, 21 %, 20 %, 19 %.

Tab. 37 Náklady na bankovní úvěr (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Nominální úroková sazba z úvěru	5,32%	6,78%	4,70%	3,17%	3,10%
Náklady na bankovní úvěr	4,04%	5,15%	3,71%	2,54%	2,51%

Pro určení nákladů na leasing využiji alternativní způsob stanovení nákladů na cizí kapitál založený na tržních datech (Tab. 36). Jelikož v posledních dvou letech je vysoká úroková sazba ovlivněna negativním ratingem, neodpovídají tyto hodnoty příliš skutečnosti. Proto byla pro rok 2009 a 2010 stanovena úroková sazba odhadem s rostoucí tendencí. Opět nesmíme opomenout vliv daňového štítu.

Tab. 38 Odhadnutá úroková sazba leasingu (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Odhadnutá úroková sazba leasingu	5,02%	5,53%	5,80%	6,00%	6,50%
Náklady na leasing	3,82%	4,20%	4,58%	4,80%	5,27%

Z předchozích dat jsem stanovila průměrné náklady dluhu, kdy jsou využity sazby očištěné o daňový štít.

Tab. 39 Průměrné náklady dluhu (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Bank. úvěry v tis. Kč (počátek roku)	0	7140	6108	5076	19000
Leasing v tis. Kč (počátek roku)	360	575	3496	5116	6681
Náklady na bankovní úvěry	4,04%	5,15%	3,71%	2,54%	2,51%
Náklady na leasing	3,82%	4,20%	4,58%	4,80%	5,27%
Průměrné náklady dluhu $N_{CK}$	3,82%	5,08%	4,03%	3,67%	3,23%

## 2) Stanovení nákladů na vlastní kapitál

### Stavebnicový model

Tenhle model je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. K bezrizikové sazbě jsou přičteny rizikové přírázky za vyšší podnikatelského rizika, za velikost podniku, za možnou sníženou finanční stabilitu a za riziko plynoucí z kapitálové struktury. Tento způsob využijí při výpočtu EVA dle účetního modelu. Stavebnicovou metodou jsou vypočítány nejvyšší hodnoty nákladů na vlastní kapitál.

Tab. 40 Výpočet nákladů na kapitál – stavebnicová metoda (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Bezriziková sazba	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
$r_{\text{podnikatelské}}$	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%	10,00%
$r_{LA}$	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_{\text{FinStab}}$	5,66%	0,07%	0,00%	3,56%	10,00%
$r_{\text{finstr}}$	5,48%	1,09%	0,90%	14,39%	20,61%
$r_e$	20,80%	10,89%	10,46%	38,49%	49,11%

### Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Model CAPM je další metoda, kterou jsem zvolila pro výpočet nákladů na vlastní kapitál, postupovala jsem podle vztahu (27) uvedeném v teoretické části v kapitole 3.1.3. Rizikovou prémii a  $\beta$  nezadluženou jsem zjistila ze serveru damodaran.com (2012).

Tab. 41 Výpočet nákladů na vlastní kapitál - CAPM (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
$r_f$	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%
$\beta$ - nezadlužená	0,57	0,68	0,6	0,91	0,96
$\beta$ - zadlužená	2,80	1,82	1,22	1,45	2,46
Riziková prémie	5,96%	5,84%	7,10%	5,85%	6,28%
$r_e$	20,48%	14,93%	13,18%	13,18%	19,18%

### Průměrná rentabilita v odvětví

Existuje rovněž možnost určení nákladů na vlastní kapitál z průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Data jsou sice lehce dostupná, ovšem jak můžeme vidět níže (Tab. 42) ve dvou letech se ocitla rentabilita i v záporných hodnotách, proto využití pouze této metody by nebylo vhodné.

Tab. 42 Náklady na vlastní kapitál – odvození z průměrné rentability v odvětví (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita v odvětví	27,32%	-2,45%	-0,88%	3,89%	5,44%

### Odvození nákladů na VK z nákladů cizího kapitálu

Jinou možností, jak určit náklady na kapitál, je vyjít z úvahy, že cizí kapitál je vždy levnější než vlastní, a proto si můžeme jednoduše stanovit přírážku, kterou budeme používat pro výpočty s vlastním kapitálem.

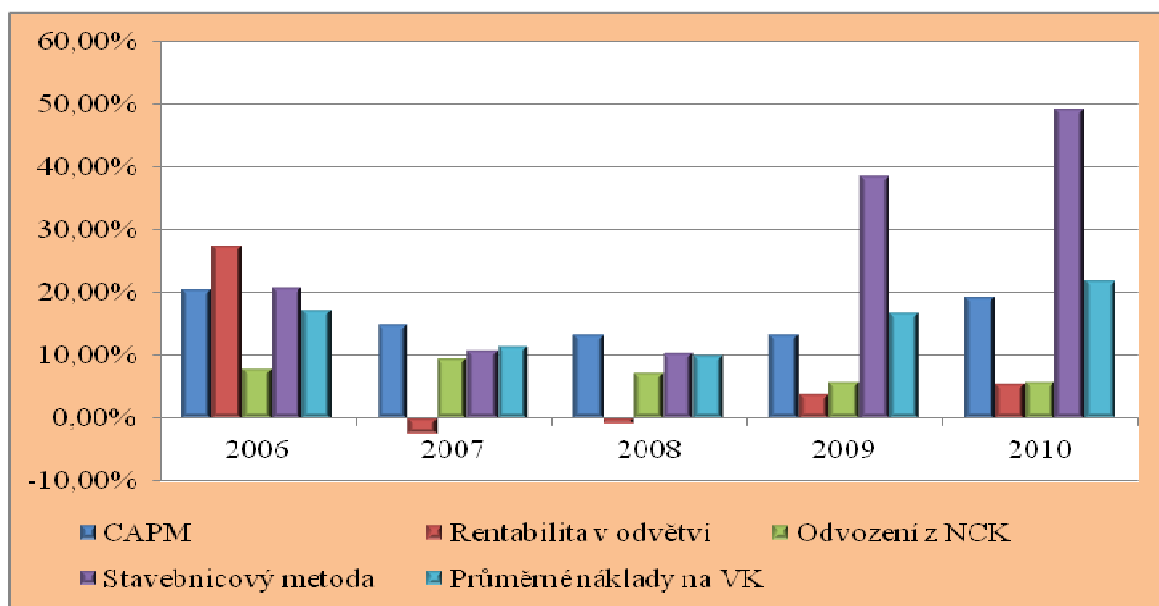
Tab. 43 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Úroková sazba BÚ	5,32%	6,78%	4,70%	3,17%	3,10%
Přirážka	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
$r_e$	7,82%	9,28%	7,20%	5,67%	5,60%

Vzhledem k tomu, že se výsledky jednotlivých metod výrazně liší, rozhodla jsem se vypočítat průměrné náklady na vlastní kapitál, přičemž jsem každé metodě přidělila určitou váhu. Lze shrnout, že ze začátku byly náklady na vlastní kapitál dvakrát tak vyšší než na cizí a v posledních dvou letech už jsou více než pětinasobně větší, což je dáno rizikem vyvolaným zadlužením a růstem podnikatelského rizika. Potvrzuje se teze – čím větší podstupované riziko, tím větší požadovaná výnosnost.

Tab. 44 Přehled nákladů na VK dle různých přístupů (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010	váhy
CAPM	20,48%	14,93%	13,18%	13,18%	19,18%	40,00%
Rentabilita v odvětví	27,32%	-2,45%	-0,88%	3,89%	5,44%	5,00%
Odvození z NCK	7,82%	9,28%	7,20%	5,67%	5,60%	30,00%
Stavebnicový metoda	20,80%	10,89%	10,46%	38,49%	49,11%	25,00%
Průměrné náklady na VK	17,10%	11,36%	10,00%	16,79%	21,90%	100,00%



Obr. 13 Porovnání nákladů na vlastní kapitál dle různých metod (vlastní zpracování)

### 3) Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Celkové průměrné vážené náklady na kapitál jsem stanovila podle standardního vzorce, který je dán součtem hodnot nákladů na cizí a vlastní kapitál, váženým poměrem cizího a vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Jelikož při výpočtu EVA budu vycházet z počátečních stavů kapitálu, ale pro ilustraci i ze stavů konečných, musím vypočítat i hodnoty WACC při struktuře k počátku roku a ke konci roku.



Tab. 45 Výpočet WACC – počáteční stav kapitálu (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
$N_{CK}$	3,82%	5,08%	4,03%	3,67%	3,23%
$N_{VK}$	17,10%	11,36%	10,00%	16,79%	21,90%
CK/C (počátek roku)	6,10%	36,12%	28,87%	23,48%	45,66%
VK/C (počátek roku)	93,90%	63,88%	71,13%	76,52%	54,34%
<b>WACC</b>	<b>16,29%</b>	<b>9,09%</b>	<b>8,28%</b>	<b>13,71%</b>	<b>13,38%</b>

Tab. 46 Výpočet WACC – konečný stav kapitálu (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
$N_{CK}$	3,82%	5,08%	4,03%	3,67%	3,23%
$N_{VK}$	17,10%	11,36%	10,00%	16,79%	21,90%
CK/C (konec roku)	36,12%	28,87%	23,48%	45,66%	49,75%
VK/C (konec roku)	63,88%	71,13%	76,52%	54,34%	50,25%
<b>WACC</b>	<b>12,30%</b>	<b>9,55%</b>	<b>8,60%</b>	<b>10,80%</b>	<b>12,61%</b>

U průměrných nákladů na kapitál byla zaznamenána kolísavá tendence. Snížení je ovlivněno poklesem podílu vlastních tzn. i dražších zdrojů na celkovém kapitálu. Přesto v posledních letech růst levnějšího cizího kapitálu tolik neovlivnil WACC neboť významně vzrostla sazba nákladů vlastního kapitálu.

#### 8.1.4 Výpočet EVA

Na závěr po stanovení jednotlivých parametrů – NOA, NOPAT, WACC, vypočítám hodnotu ukazatele EVA dle ekonomického modelu ( $EVA = NOPAT - WACC \times C$ ). V tabulce 47 (Tab. 47) je použit kapitál k počátku období a NOPAT ke konci období. Předpokládejme, že společnost dosáhla daného výsledku hospodaření pomocí kapitálu vykázaného v loňském roce. Kdežto majetek vykázaný na konci období mohl být pořízen až ke konci roku, proto se doporučuje využívat tento způsob.

Tab. 47 Výpočet EVA podle ekonomického modelu – PS (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
NOA (počátek období)	5 906	21 357	33 270	43 415	24 720
NOPAT	4 255	9 724	9 885	-4 105	-6 481
WACC	16,29%	9,09%	8,28%	13,71%	13,38%
<b>EVA (tis. Kč)</b>	<b>3 293</b>	<b>7 782</b>	<b>7 131</b>	<b>-10 057</b>	<b>-9 788</b>

Můžeme vidět, že do roku 2008 podnik tvoří ekonomickou hodnotu, ovšem od roku 2009 ji spíše ničil, tak nebyl naplněn základní požadavek vlastníka. Na první pohled lze shledat důvod v záporném operativním výsledku hospodaření, ovšem růst průměrných nákladů s růstem čistých operativních aktiv propad ještě zdůraznil. Pokles kapitálu v roce 2010 je způsoben vyřazením nedokončeného dlouhodobého majetku, který se o všem v dalším roce již v NOA projeví (viz tabulka 48), a zároveň růstem krátkodobých závazků, které jsou z NOA odečteny. Hodnoty kopírují výsledky z finanční analýzy, kde byl vývoj hospodářského výsledku obdobný.

Pro srovnání uvádím i hodnotu EVA počítanou s kapitálem ke konci období. Ve vývoji se liší až v posledním roce, kdy se hodnota ukazatele EVA propadla ještě hlouběji na rozdíl od předchozího výpočtu, kvůli zmíněnému růstu kapitálu.

Tab. 48 Výpočet EVA podle ekonomického modelu – KS (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
NOA (konec období)	21 357	33 270	43 415	24 720	40 695
NOPAT	4 255	9 724	9 885	-4 105	-6 481
WACC	12,30%	9,55%	8,60%	10,80%	12,61%
<b>EVA (tis. Kč)</b>	<b>1 628</b>	<b>6 548</b>	<b>6 151</b>	<b>-6 775</b>	<b>-11 613</b>

### Ukazatel EVA dle účetního modelu

Účetní model ukazatele EVA využívá vztahu:  $EVA = (ROE - r_e) \times VK$ . Pro náklady na kapitál jsou v tomto případě použity údaje zjištěné pouze stavebnicovou metodou. Porovnáme-li ji s ekonomickým modelem - do roku 2008 je tvořena hodnota pro vlastníky, ovšem záporná hodnota EVA je v roce 2009 a 2010 mnohem výraznější než u předchozí metody (důvod lze spatřit především v nákladech na kapitál).

Tab. 49 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	30,16%	42,40%	28,76%	-20,79%	-35,88%
$r_e$	19,91%	10,44%	10,45%	37,62%	49,32%
VK (tis. Kč)	13 540	23 508	33 001	27 322	20 106
<b>EVA (tis. Kč)</b>	<b>1 389</b>	<b>7 514</b>	<b>6 044</b>	<b>-15 958</b>	<b>-17 131</b>

## 8.2 Relativní ukazatele EVA

### 8.2.1 Relativní EVA

Relativní EVA vyjadřuje, jaký je podíl hodnoty pro akcionáře na tvorbě hodnoty ve společnosti. Ukazatel je vhodný pro srovnání s podniky s různou pracovní a kapitálovou intenzitou a s různým rizikem. Vypočítala jsem ho dle vztahu (28) uvedeného v kapitole 3.2.

Tab. 50 Relativní EVA - PS (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
EVA	3 293	7 782	7 131	-10 057	-9 788
WACC	16,29%	9,09%	8,28%	13,71%	13,38%
NOA	5 906	21 357	33 270	43 415	24 720
Osobní náklady	20 738	22 779	26 402	23 235	22 937
<b>Relativní EVA</b>	<b>15,18%</b>	<b>31,48%</b>	<b>24,46%</b>	<b>-34,46%</b>	<b>-37,30%</b>

Pozitivně lze posoudit kladné hodnoty relativní EVA v prvních třech analyzovaných obdobích. 30 % ale i 25 % je rozhodně významný podíl. Záporný ukazatel v roce 2009 a 2010 odráží negativní ekonomickou přidanou hodnotu.

Tab. 51 Relativní EVA - KS (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
EVA - KS	1 628	6 548	6 151	-6 775	-11 613
WACC	12,30%	9,55%	8,60%	10,80%	12,61%
NOA - KS	21357	33270	43415	24720	40695
Osobní náklady	20 738	22 779	26 402	23 235	22 937
<b>Relativní EVA</b>	<b>6,97%</b>	<b>25,23%</b>	<b>20,41%</b>	<b>-26,15%</b>	<b>-41,37%</b>

### 8.2.2 Hodnotové rozpětí

Hodnotové rozpětí vyjadřuje rozdíl mezi specificky vymezenou rentabilitou aktiv a průměrnými náklady na kapitál.

Tab. 52 Hodnotové rozpětí - PS (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
EVA	3 293	7 782	7 131	-10 057	-9 788
NOA - PS	5 906	21 357	33 270	43 415	24 720
<b>Hodnotové rozpětí</b>	<b>55,76%</b>	<b>36,44%</b>	<b>21,43%</b>	<b>-23,16%</b>	<b>-39,59%</b>

V prvních třech letech nabývá rozpětí kladné hodnoty, tudíž míra zhodnocení aktiv převýšila požadovanou míru zhodnocení kapitálu, avšak v dalších letech nikoli. Významné rozdílné výsledky počítané s hodnotami k počátku období a ke konci období jsou způsobeny zejména rozdílnou výší NOA, kdy se v roce 2006 k počátku období projevuje záporný čistý kapitál, který snižuje výši kapitálu a také nákup výrobního areálu ve Zlíně realizovaný roku 2006 (jež se projeví k počátku roku 2007) – tento jev se odráží jak v předchozích, tak i v dalších počítaných měřítkách.

Tab. 53 Hodnotové rozpětí - KS (vlastní zpracování)

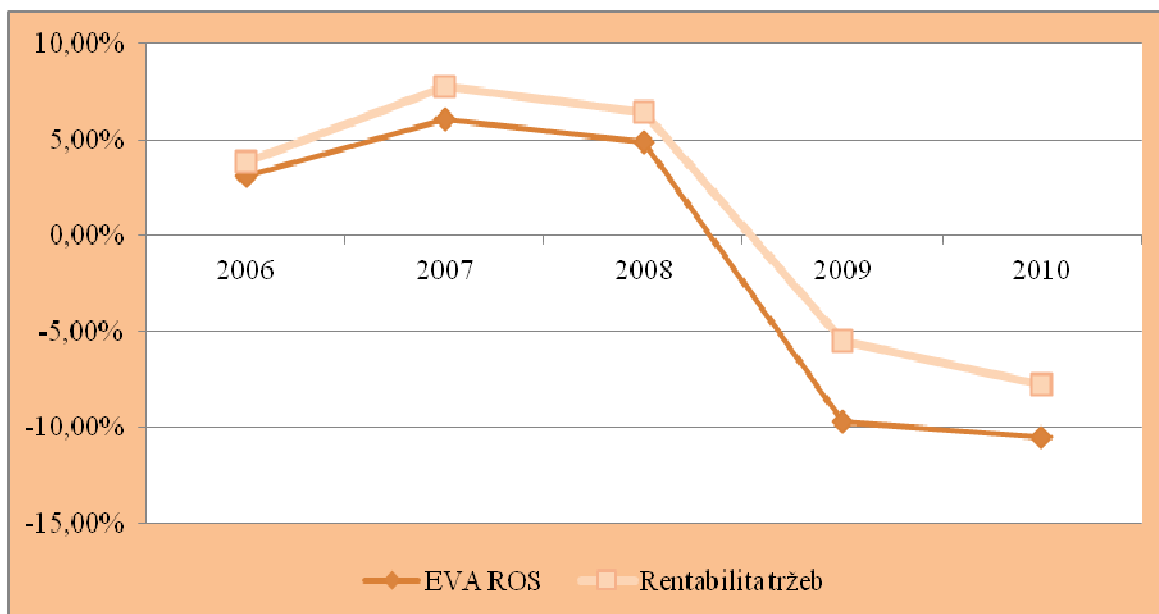
	2006	2007	2008	2009	2010
EVA - KS	1 628	6 548	6 151	-6 775	-11 613
NOA - KS	21357	33270	43415	24720	40695
<b>Hodnotové rozpětí</b>	<b>7,62%</b>	<b>19,68%</b>	<b>14,17%</b>	<b>-27,41%</b>	<b>-28,54%</b>

### 8.2.3 EVA ROS

Při výpočtu EVA – ROS dáváme do poměru EVA k dosaženému obratu. Hlavní výhodou oproti klasickému ukazateli rentability tržeb je, že je využit provozní hospodářský výsledek – NOPAT. Tudíž získáme provozní ziskovou marži, která má lepší vypovídací schopnost než klasická rentabilita tržeb.

Tab. 54 EVA ROS - PS (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
EVA	3 293	7 782	7 131	-10 057	-9 788
Obrat	106 179	128 903	146 840	103 295	92 869
<b>EVA ROS</b>	<b>3,10%</b>	<b>6,04%</b>	<b>4,86%</b>	<b>-9,74%</b>	<b>-10,54%</b>



Obr. 14 Srovnání rentability tržeb s EVA ROS (vlastní zpracování)

Při pohledu na srovnání s klasickým ukazatelem ziskové marže – rentabilitou tržeb, je vývoj obdobný, nicméně lze shledat vždy pozitivnější výsledky u klasického ukazatele než u moderního, neboť při výpočtu EVA bereme v potaz i riziko spojené s dosažením hospodářského výsledku. Z obrázku můžeme vidět, že v momentě, kdy vykázala účetní zisk, dosáhla i ekonomického zisku a naopak.

Tab. 55 EVA ROS - KS (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
EVA - KS	1 628	6 548	6 151	-6 775	-11 613
Obrat	106 179	128 903	146 840	103 295	92 869
<b>EVA ROS</b>	<b>1,53%</b>	<b>5,08%</b>	<b>4,19%</b>	<b>-6,56%</b>	<b>-12,51%</b>

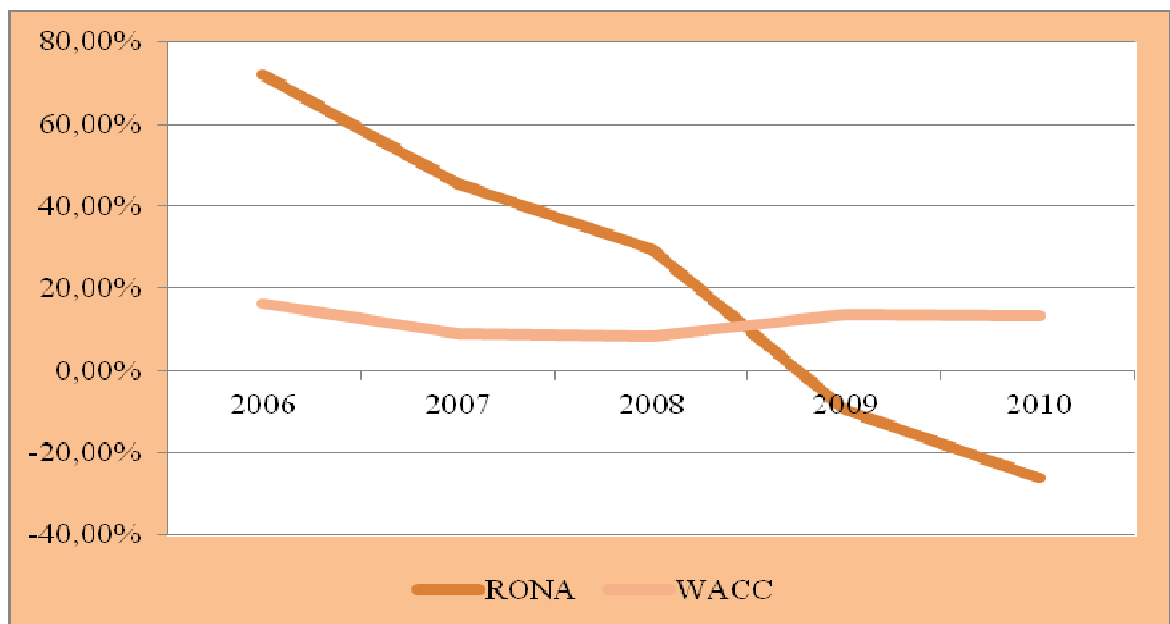
### 8.3 Return On Net Assets – RONA

RONA je relativním, poměrovým ukazatelem, který měří úspěšnost podniku v %. Podstata ukazatele je shodná s ekonomickou přidanou hodnotou, ovšem nevyužívá náklady kapitálu, s nimi je pouze srovnává. Jelikož vychází z upravených účetních výkazů, má lepší vypovídací schopnost než např. ukazatele ROI, ROA.

Tab. 56 Rentabilita čistých aktiv - PS (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
NOPAT	4 255	9 724	9 885	-4 105	-6 481
NOA	5 906	21 357	33 270	43 415	24 720
<b>RONA</b>	<b>72,05%</b>	<b>45,53%</b>	<b>29,71%</b>	<b>-9,46%</b>	<b>-26,22%</b>
WACC	16,29%	9,09%	8,28%	13,71%	13,38%

Vývoj rentability čistých aktiv počítaného z počátečních stavů NOA k danému odvětví má klesající trend. Výsledky RONA z konečných stavů kolísají a také nedosahují tak vysokých procent. V jednom se však výsledky obou metod neliší – 2006 až 2008 převyšuje RONA průměrné náklady na kapitál, čímž lze shledat podnik jako úspěšný. Měřítka nám ukazují, jaká byla produktivita společnosti při využití provozně nutného kapitálu. A i tento ukazatel díky zápornému NOPAT v letech 2009- 2010 vykazuje negativní výsledky a zhoršující se situaci společnosti.



Obr. 15 Srovnání RONA s WACC (vlastní zpracování)

Tab. 57 Rentabilita čistých aktiv - KS (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
NOPAT	4 255	9 724	9 885	-4 105	-6 481
NOA	21 357	33 270	43 415	24 720	40 695
<b>RONA</b>	<b>19,93%</b>	<b>29,23%</b>	<b>22,77%</b>	<b>-16,61%</b>	<b>-15,93%</b>
WACC	12,30%	9,55%	8,60%	10,80%	12,61%

#### 8.4 Identifikace generátorů hodnoty – pyramidový rozklad EVA

Pomocí pyramidového rozkladu lze identifikovat faktory mající největší vliv na tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Pro odhalení těchto faktorů jsem sledovala změny mezi rokem 2008, kdy vznikala hodnota pro vlastníky, a rokem 2010 (kdy byla hodnota ničena). Celý pyramidový rozklad je obsažen v příloze (P IV.)

Jak již bylo zmíněno, v roce 2010 došlo k poklesu ukazatele EVA až na zápornou hodnotu. Rozklad vychází ze vztahu  $EVA = (RONA - WACC) \times C$ . Negativní výsledek ekonomické přidané hodnoty je zapříčiněn hlubokým poklesem spreadu do minusových procent. Jmenovaný spread je tvořen ukazatelem RONA a WACC, u kterých u obou proběhla změna negativně ovlivňující rozpětí. Na první pohled je patrné, že na výnosnost investovaného kapitálu, záporně působil pokles ziskové marže. Snížení marže bylo přednostně způsobeno poklesem přidané hodnoty na tržbách a současně růstem podílu osobních nákladů a odpisů na tržbách.

Větev Tržby/C – obratovost investovaného kapitálu, rovněž negativně působila na tvorbu hodnoty firmy. Pokles tržeb téměř o 37 % (zejména tržeb za vlastní výroby a služby) je spojen s úbytkem zakázek a má největší vliv na snížení hodnoty EVA.

Snížení hodnoty kapitálu (NOA) umírňuje na první pohled propad ukazatele EVA (je-li však spread kladný růst NOA posiluje tvorbu hodnoty). Zde se ukazuje, jak hodnocení pouze jedné hodnoty může být zavádějící bez podrobného rozboru. Na snížení se totiž podílí hluboký propad ČPK, který sahá až do minusových veličin. Objevuje se zde sice pozitivní snižování zásob a pohledávek, ale bohužel i markantní zvýšení závazků. Hodnota dlouhodobého majetku v roce 2010 může být také zavádějící, neboť ve skutečnosti došlo k rapidnějšímu růstu majetku, ovšem byl ještě vykazován v položce nedokončeného majetku (jelikož v rozkladu využívám hodnoty NOA k počátku období, není zde prozatím zahrnut).

Když se vrátíme na třetí úroveň pyramidy, konkrétně tedy k WACC, pozorujeme růst i tohoto ukazatele, jenž přispívá k propadu EVA. Za jeho zvýšením můžeme vidět především razantní růst nákladů na vlastní kapitál, který se projevil i přes pokles podílu vlastního kapitálu na celkovém a byl způsoben zejména rizikem vyvolaným růstem zadlužení a sníženou produkční silou.

<b>EVA</b>			<b>EVA</b>	
7 131	-9 788		2008	2010
<b>RONA - WACC</b>		x	<b>C (NOA)</b>	
21,43%	-39,59%		33 270	24 720
-			+	
<b>RONA</b>		-	<b>WACC</b>	
29,71%	-26,22%		8,28%	13,38%
-			-	

Obr. 16 Rozklad ukazatele EVA (vlastní zpracování)

## 8.5 Cash Flow Return On Investment – CFROI

Hlavní rozdíl od ostatních ukazatelů je v tom, že CFROI pracuje s „reálnými“ hodnotami, tj. očištěnými od inflace. Umožňuje srovnání se společnostmi různé velikosti, ale také s rozdílnou odvětvovou činností. Ve své podstatě se jedná o ukazatel výnosnosti investic pro celý podnik.

### 8.5.1 Životnost aktiv

Pro zjištění po jak dlouhou dobu budou schopna aktiva přinášet hotovost, je nezbytné určit jejich životnost. Nejprve musíme z brutto dlouhodobého majetku odečíst položky, které se neodepisují (i nedokončený majetek, jenž by dobu životnosti zkresloval).



Tab. 58 Úprava odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
DNM - brutto	2 364	2 364	2 318	2 683	2 683
DHM - brutto	38 677	39 177	40 655	71 759	76 819
-Pozemky	3 061	3 061	3 061	3 061	3 061
-Nedokončený DHM	0	0	0	28 790	0
<b>Upravený odepisovaný majetek</b>	<b>37 980</b>	<b>38 480</b>	<b>39 912</b>	<b>42 591</b>	<b>76 441</b>

Po úpravě již lze jednoduchým poměrem zjistit průměrnou životnost aktiv v letech (Tab. 59)

Tab. 59 Průměrná životnost aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Odpisy	2 610	2 615	2 716	2 900	3 178
Upravený odepisovaný majetek	37 980	38 480	39 912	42 591	76 441
<b>Průměrná životnost aktiv (roky)</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>24</b>

### 8.5.2 Brutto investiční báze

Abych mohla vypočítat počáteční investiční výdaj, který je složený z odepisovaných a neodepisovaných aktiv, musím provést následující úpravy.

#### Odepisovaný majetek

Výdaje na dosažení peněžních toků je nutné vyjádřit v současné kupní síle koruny - odepisovaná aktiva musím upravit o inflaci. Pro správný přepočítání je nutné znát deflátor HDP pro jednotlivá léta a údaje o letech pořízení dlouhodobého majetku. Data o struktuře dlouhodobých aktiv podle stáří jsem však neměla. Proto je třeba zvolit alternativní způsob řešení stanovením souhrnného koeficientu, ten byl odhadnut k roku 2005 na 1,2.

Tab. 60 Koeficient pro přepočítání (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Deflátor HDP	102,5	105,4	112,1	113,3	115
	1,025	1,054	1,121	1,133	1,15
<b>Koeficient pro přepočítání</b>	<b>1,23</b>	<b>1,26</b>	<b>1,35</b>	<b>1,36</b>	<b>1,38</b>

Nyní je potřeba přičíst nedokončený dlouhodobý majetek. Ten byl v předchozím kroku (Tab. 59) vyřazen, neboť ještě nebyl odepisován, ovšem po zařazení do provozu bude patřit

do odepisovaných aktiv. Jelikož se jedná o nové investice, nemusím je již přepočítávat inflačním indexem.

V níže uvedené tabulce (Tab. 61) se objevuje i hodnota leasingu. Stejně jak v modelu EVA je třeba pronajatý majetek aktivovat, a to v brutto hodnotě, kdy předpokládané platby diskontuji reálnou diskontní mírou. Protože leasingové společnosti inflaci zahrnují do růstu leasingových plateb, nemusím tuto položku dále upravovat.

Důležitým údajem v nehmotných aktivech je goodwill. Ten společnost nevykazuje, proto se otázkou zda jej zařadit do BIB nemusím zabývat.

Tab. 61 Výpočet odepisovaných aktiv v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Upravená odepisovaná aktiva	37 980	38 480	39 912	42 591	76 441
Koeficient pro přepočet	1,23	1,2648	1,3452	1,3596	1,38
Odepisovaný DM v aktuálních cenách	46 715	48 670	53 690	57 907	105 489
Nedokončený DM	0	0	0	28 790	0
Leasing brutto	575	3 496	5 116	6 681	4 431
<b>Odepisovaná aktiva celkem</b>	<b>85 271</b>	<b>90 647</b>	<b>98 719</b>	<b>135 970</b>	<b>186 362</b>

### Neodepisovaný majetek

V rámci modelu CFROI se k neodepisovanému majetku řadí pozemky, čistý pracovní kapitál (ten je tvořen monetárními aktivy, zásobami a ponížen o neúročený krátkodobý cizí kapitál), případně jiný majetek používaný při tvorbě peněžních toků.

Monetární aktiva sumarizují především krátkodobý finanční majetek, pohledávky a časové rozlišení.

Tab. 62 Výpočet monetárních aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Krátkodobý finanční majetek	1 006	111	759	185	175
Pohledávky	19 550	32 753	29 201	27 746	13 438
Časové rozlišení aktiv	195	182	229	289	207
<b>Monetární aktiva</b>	<b>20 751</b>	<b>33 046</b>	<b>30 189</b>	<b>28 220</b>	<b>13 820</b>

Pro zjištění čistých monetárních aktiv odečtu závazky, které nemají charakter klasického úročeného dluhu. Mezi neúročené závazky patří zejména dodavatelské úvěry, závazky k zaměstnancům, ke společníkům, daňové závazky, rezervy atd.

Tab. 63 Výpočet neúročených závazků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Závazky ke společníkům	4 928	3 698	2 500	7 000	7 790
Závazky z obchodního styku	13 093	13 672	9 897	22 995	20 351
Závazky k zaměstnancům	1 189	1 590	2 177	1 406	1 274
Závazky vůči státu	3 362	4 675	3 433	1 024	1 588
Dohadné účty pasivní	268	797	776	1 142	1 355
<b>Neúročené závazky celkem</b>	<b>22 840</b>	<b>24 432</b>	<b>18 783</b>	<b>33 567</b>	<b>32 358</b>

Součtem zásob a čistých monetárních aktiv získám čistý pracovní kapitál, ke kterému dále přičtu pozemky, které jsou v účetnictví vedeny v pořizovacích cenách. Proto je účelné je přecenit pomocí souhrnného koeficientu.

Zmíněné korekce jsou shrnuty v následující tabulce (Tab. 64)

Tab. 64 Výpočet neodepisovaného majetku v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Monetární aktiva	20 751	33 046	30 189	28 220	13 820
- neúročené závazky	22 840	24 432	18 783	33 567	32 358
Čistá monetární aktiva	-2 089	8 614	11 406	-5 347	-18 538
+ zásoby	5 577	4 184	9 217	3 996	4 511
Čistý pracovní kapitál	3 488	12 798	20 623	-1 351	-14 027
+ pozemky	3 765	3 872	4 118	4 162	4 224
<b>Neodepisovaný majetek celkem (ocenený v současné cenové hladině)</b>	<b>7 253</b>	<b>16 670</b>	<b>24 741</b>	<b>2 811</b>	<b>-9 803</b>

Brutto investiční bázi vyčíslenou v aktuální cenové hladině zjistím součtem odepisovaného a neodepisovaného majetku.

Tab. 65 Brutto investiční báze (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Odepisovaná aktiva	85 271	90 647	98 719	135 970	186 362
Neodepisovaná aktiva	7 253	16 670	24 741	2 811	-9 803
<b>Brutto investiční báze</b>	<b>92 524</b>	<b>107 317</b>	<b>123 460</b>	<b>138 781</b>	<b>176 559</b>

### 8.5.3 Brutto cash flow

Brutto cash flow představuje peněžní toky z obchodních operací bez ohledu na způsob financování. Pro jeho výpočet je použita nepřímá metoda vycházející z běžného zisku.

Tab. 66 Brutto cash flow (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Zisk z běžné činnosti po dani	4 084	10 073	9 492	-5 679	-7 215
Odpisy	2 610	2 615	2 716	2 900	3 178
Úroky úvěr	220	274	232	306	541
Úroky leasing	29	193	297	401	288
VH z prodeje DM a materiálu*(1-d)	4	111	10	36	393
Nájem (leasing)	137	534	1595	2830	2082
Zisk/ztráta z držby peněz	52	-241	-719	53	278
<b>Celkem brutto cash flow</b>	<b>7 128</b>	<b>13 337</b>	<b>13 603</b>	<b>776</b>	<b>-1 241</b>

K účetnímu zisku z běžné činnosti jsem přičetla odpisy a úroky z úvěru a leasingu. Dle Maříkové a Maříka (2005, s. 144) musíme i leasing vykazovaný v účetnictví přičíst k výsledku hospodaření, neboť se na nájemné díváme jako na platbu věřiteli. Při vyčíslení samotného výsledku hospodaření by vyřazení původní leasingové platby vyžadovalo odečíst jako náklad odpisy z pronajatého majetku, jelikož je však cílem určit peněžní toky, odpisy už není třeba odečítat. Další položky, o kterých je třeba uvažovat, jsou zisky a ztráty z prodeje majetku všeho druhu. Dále má-li podnik čistá monetární aktiva kladná, utrpí ztrátu, pokud výnosy z tohoto majetku jsou nižší než inflace. Pokud je čistý monetární majetek záporný, může firma počítat se ziskem (čistá monetární aktiva \* inflace).

### 8.5.4 Výpočet CFROI

Na základě vztahu (30) uvedeném v kapitole 3.4 jsem pomocí veličin brutto investiční báze, brutto cash flow a neodepisovaných aktiv zjistila hodnoty CFROI.

Tab. 67 Vývoj CFROI (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Brutto investiční báze	92 524	107 317	123 460	138 781	176 559
Neodepisované aktiva	7 253	16 670	24 741	2 811	-9 803
Brutto cash flow	7 128	13 337	13 603	776	-1 241
Doba životnosti	15	15	15	15	24
<b>CFROI</b>	<b>2,60%</b>	<b>9,70%</b>	<b>8,10%</b>	<b>-18,00%</b>	<b>-30,00%</b>

V prvních třech letech můžeme vidět, že společnost zhodnocovala vložené prostředky, přestože v počátku CFROI nebylo příliš vysoké. Záporná hodnota v roce 2009 byla způsobená výrazným poklesem brutto CF, které tvořily brutto investice, jenž naopak vzrostly. Jelikož základním předpokladem CFROI je, že společnost bude v budoucnu dosahovat konstantního objemu provozního CF, a sice ve výši která je shodná s CF za sledované období, nastal v roce 2010 problém, neboť BCF bylo vykázáno v záporné hodnotě a pomocí uvedeného vztahu jej nelze vypočítat. Proto je hodnota CFROI v posledním roce pouze ilustrační. Je však zřejmé, že vložené prostředky znehodnotila. Může z toho plynout závěr, že společnost udělala chybu v momentě, kdy se rozhodla v roce 2009 investovat. Avšak management společnosti věří, že se jim investice v budoucnu vrátí a nepříznivé výsledky byly způsobené pouze vlivem aktuální nepříznivé ekonomické recese.

### 8.5.5 CFROI spread

Provozní výkonnost podniku, reprezentovanou hodnotou CFROI, je vhodné porovnat s výnosností požadovanou investory vyjádřenou váženým průměrem ceny kapitálu – WACC. Protože model CFROI pracuje s reálnými hodnotami, je účelné pro zajištění konzistentnosti vyjádřit cenu kapitálu ve formě reálného WACC. Změny se týkají nákladů na cizí kapitál vyjádřené bez daňové úspory, průměrných nákladů upravených o inflaci.

Tab. 68 Výpočet WACC pro model CFROI (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Náklady CK bez daňového štítu	5,02%	6,69%	5,10%	4,59%	3,98%
Náklady VK	17,10%	11,36%	10,00%	16,79%	21,90%
CK/C	36,12%	28,87%	23,48%	45,66%	49,75%
VK/C	63,88%	71,13%	76,52%	54,34%	50,25%
WACC	12,74%	10,01%	8,85%	11,22%	12,99%
Průměrná inflace v ČR	2,50%	2,80%	6,30%	1,00%	1,50%
<b>WACC real</b>	<b>10,24%</b>	<b>7,21%</b>	<b>2,55%</b>	<b>10,22%</b>	<b>11,49%</b>

Rozdíl mezi CFROI a reálným WACC se nazývá čisté CFROI nebo CFROI rozpětí (spread). Kladná hodnota rozpětí, které odpovídají hodnoty z let 2007 a 2008, znamená, že podnik vytvořil hodnotu pro akcionáře. V roce 2006, 2009, 2010 tuto hodnotu ničil. Na rozdíl od hodnotového rozpětí vycházejícího s modelu EVA (Tab. 53), naznačuje CFROI spread, že ani v roce 2006 společnost nezhodnotila vložené prostředky.

Tab. 69 CFROI spread (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>CFROI spread</b>	<b>-7,64%</b>	<b>2,49%</b>	<b>5,55%</b>	<b>-28,22%</b>	<b>-41,49%</b>

## 8.6 Cash Value Added – CVA

Cash Value Added je modifikací modelu EVA. Místo hospodářského výsledku však využívá určitou variantu peněžních toků. Veškeré použité vstupní data jsou upravena o inflaci, a jelikož vycházejí z modelu CFROI společnost nelze ohodnotit úspěšně nejen v letech 2009 a 2010, ale i na počátku analyzovaného období, kdy vykazoval zápornou hodnotu. Z důvodu náročnosti úprav vstupních dat (ovlivněná dostupnosti potřebných údajů), je třeba brát tento ukazatel, ale i ukazatel CFROI, pouze jako orientační.

Tab. 70 Výpočet CVA (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
CFROI	2,60%	9,70%	8,10%	-18,00%	-30,00%
WACC real	10,24%	7,21%	2,55%	10,22%	11,49%
BIB	92 524	107 317	123 460	138 781	176 559
<b>CVA (tis. Kč)</b>	<b>-7 068</b>	<b>2 672</b>	<b>6 848</b>	<b>-39 163</b>	<b>-73 252</b>

## 8.7 Cash flow rentabilita hrubých aktiv – CROGA

Cash Return on Gross Assets můžeme chápat jako zjednodušený přístup k vyjádření výkonnosti, do poměru se dostává provozní CF po zdanění a hrubá aktiva. Hrubá aktiva odpovídají hodnotě BIB, ovšem nejsou upravena o inflaci.

Tab. 71 Hrubá aktiva (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
GA	75 223	84 849	91 778	102 075	127 942

Postup výpočtu OATCF je obdobný jako při výpočtu brutto cash flow. Hlavním rozdílem je, že u OATCF jsem vycházela z výsledku hospodaření z provozní činnosti, kdežto u BCF z výsledku hospodaření z běžné činnosti, proto jsem nepřičítala VH úroky z úvěru, neboť od těch je výsledek z provozní činnosti již oproštěn, dále jsou vyloučeny zisky s majetku nesouvisející s provozní činností a upraveny náklady spojené s leasingem.

Tab. 72 Výpočet OATCF (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
VH z provozní činnosti před daní	5 898	13 617	12 717	-4 962	-5 346
Úroky leasing	29	193	297	401	288
VH z prodeje DM	6	146	13	45	491
Zisk/ztráta z držby peněz	52	-241	-719	53	278
Leasing	137	534	1 595	2 830	2 082
<b>Upravený VH před daní</b>	<b>6 110</b>	<b>13 957</b>	<b>13 877</b>	<b>-1 723</b>	<b>-3 189</b>
Skutečná daňová sazba	25,33%	23,37%	23,02%	0,00%	0,00%
Daň	1 548	3 261	3 194	0	0
Upravený VH po dani	4 562	10 696	10 683	-1 723	-3 189
Odpisy	2 610	2 615	2 716	2 900	3 178
<b>OATCF</b>	<b>7 172</b>	<b>13 311</b>	<b>13 399</b>	<b>1 177</b>	<b>-11</b>

Až na poslední rok bylo CF vždy kladné, proto dosahovala i výkonnost kladných hodnot s výjimkou roku 2010. Pro určení zda podnik tvoří hodnotu, je vhodné jej poměřit s průměrnými náklady na kapitál – CROGA spread. Hodnota je tvořena pouze, je-li rozpětí kladné, tedy v letech 2007 a 2008.

Tab. 73 Vývoj CROGA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
GA	75 223	84 849	91 778	102 075	127 942
OATCF	7 172	13 311	13 399	1 177	-11
<b>CROGA</b>	<b>9,53%</b>	<b>15,69%</b>	<b>14,60%</b>	<b>1,15%</b>	<b>-0,01%</b>
CROGA spread	-2,77%	6,14%	6,00%	-9,65%	-12,62%

Existuje i modifikace ukazatele, kdy jsou hrubá aktiva upravena o inflaci - CROIGA. K porovnání se berou v úvahu WACC real. Zda jsou výsledky horší či lepší než u předchozího ukazatele, nelze jednoznačně určit. Samotný ukazatel CROIGA sice nabývá nižších hodnot, ovšem při srovnání rozpětí, díky působení inflace, bylo v roce 2007 zhodnocení menší dle ukazatele CROIGA spread a v roce 2008 naopak větší při srovnání s CROGA spread.

*Tab. 74 Vývoj CROIGA v jednotlivých letech (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
BIB	92 524	107 317	123 460	138 781	176 559
OATCF	7 172	13 311	13 399	1 177	-11
<b>CROIGA</b>	<b>7,75%</b>	<b>12,40%</b>	<b>10,85%</b>	<b>0,85%</b>	<b>-0,01%</b>
CROIGA spread	-2,49%	5,19%	8,30%	-9,37%	-11,49%



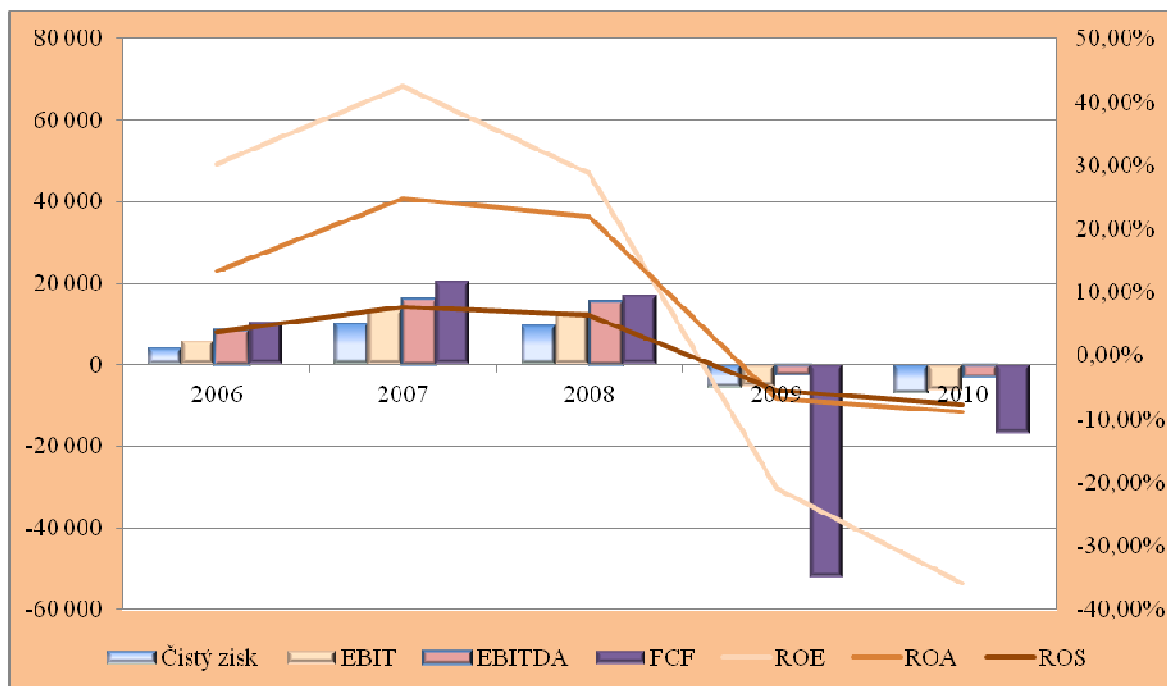
## 9 ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI A NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

### 9.1 Klasické ukazatele

Hned při prvním pohledu na klasická měřítka shrnutá v níže uvedené tabulce (Tab. 75) a grafu (Obr. 17) lze konstatovat zhoršení situace ve společnosti v letech 2009 a 2010. Všechny tři formy účetního zisku jak před zdaněním a úroky, tak i před odpočtem odpisů, měly stejný vývoj. Vrcholu z hlediska ziskovosti dosáhl podnik roku 2007, tento stav se pokusil udržet i v dalším roce, nicméně hlubokému propadu, zapříčiněnému hospodářskou krizí, se v dalších letech neubráníl, což lze pozorovat v záporných hodnotách od roku 2009. U ukazatele volného FC, který reprezentuje volnou hotovost věřitelům i vlastníkům, si můžeme povšimnout ještě výraznějšího propadu, je tomu tak díky vysokým investicím do dlouhodobého majetku (2009) a také poklesem čistého pracovního kapitálu. Vzhledem k tomu, že ukazatelé rentability vycházejí ze zisku, je již zdůvodněna jejich záporná hodnota v posledních letech. Do té doby bylo zhodnocení vložených prostředků na vysoké úrovni i v porovnání s odvětvím.

Tab. 75 Vývoj klasických ukazatelů společnosti ABC, a. s. (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
Čistý zisk	4 084	9 968	9 492	-5 679	-7 215
EBIT	5 798	13 424	12 651	-5 412	-6 096
EBITDA	8 408	16 039	15 367	-2 512	-2 918
FCF	10 424	20 295	16 957	-52 051	-17 172
ROE	30,16%	42,40%	28,76%	-20,79%	-35,88%
ROA	13,32%	24,84%	21,94%	-6,75%	-8,93%
ROS	3,85%	7,73%	6,46%	-5,50%	-7,77%



Obr. 17 Klasické ukazatele společnosti ABC, a.s. (vlastní zpracování)

## 9.2 Moderní ukazatele

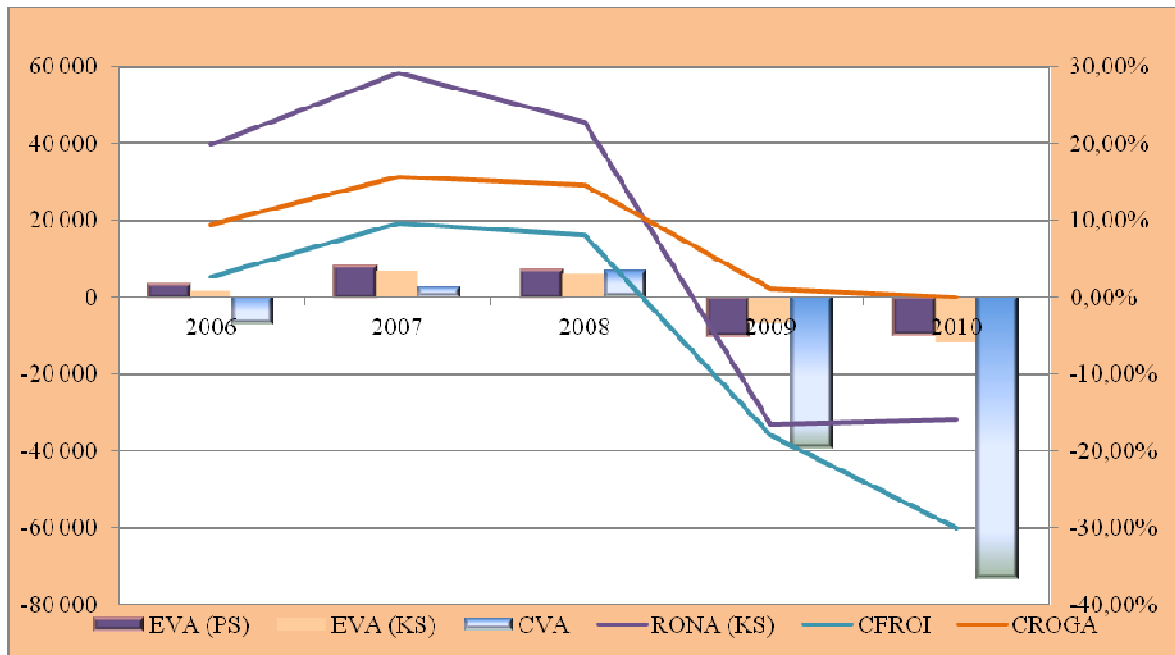
Moderní měřítka jsou pro hodnocení výkonnosti mnohem přesnější než klasická, využívají jednak ekonomického zisku a jednak kalkulují i s velikostí rizika spojeného s jeho dosažením. V tabulce (Tab. 76) uvádím ukazatel EVA počítaný jak z kapitálu k počátku období, tak ke konci období. EVA (KS) a RONA (KS) jsou lépe srovnatelná s ostatními měřítky na bázi cash flow.

Tab. 76 Vývoj moderních ukazatelů společnosti ABC, a. s. (vlastní zpracování)

(tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010
EVA (PS)	3 293	7 782	7 131	-10 057	-9 788
EVA (KS)	1 628	6 548	6 151	-6 775	-11 613
CVA	-7 068	2 672	6 848	-39 163	-73 252
RONA (KS)	19,93%	29,23%	22,77%	-16,61%	-15,93%
CFROI	2,60%	9,70%	8,10%	-18,00%	-30,00%
CROGA	9,53%	15,69%	14,60%	1,15%	-0,01%

Nelze si nevšimnout rozdílu u absolutních měřítek, kdy je hodnota CVA záporná oproti EVA v roce 2006 a dále i v rozpětí dosahovaných hodnot v jednotlivých letech. Je tomu tak především z důvodu, že ukazatel CVA vychází z peněžních toků obsažených v CFROI a

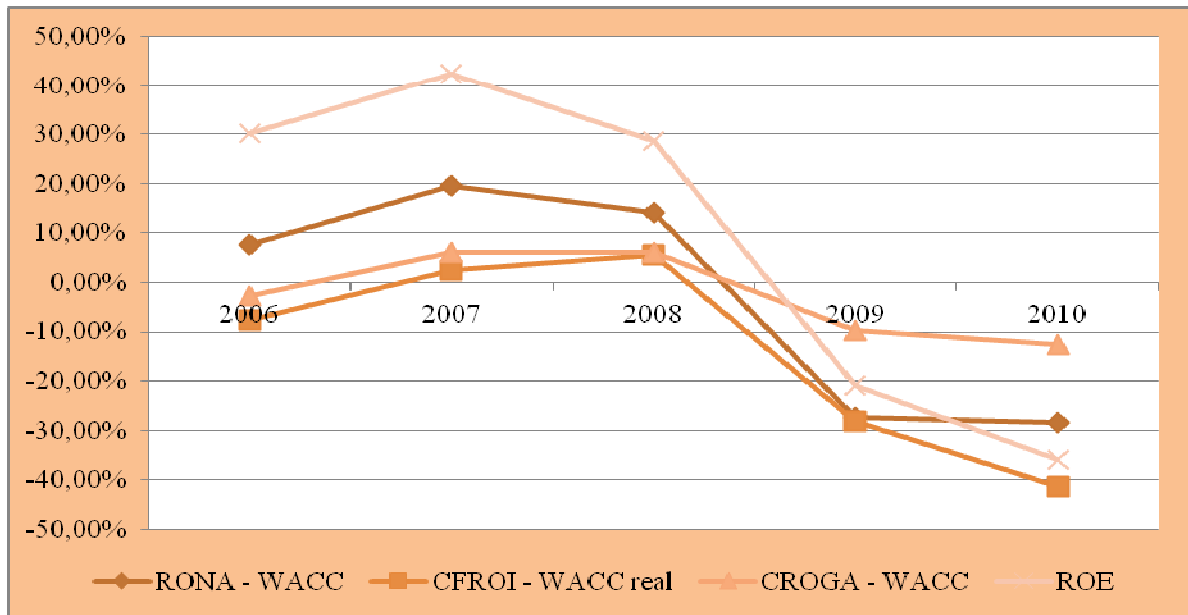
z brutto hodnoty majetku a EVA z ekonomického zisku a netto hodnoty. Proto i RONA znázorňuje (Obr. 18) vyšší zhodnocení než CFROI a CROGA. Pro správnou vypovídací schopnost je účelné tyto tři ukazatele srovnat s průměrnými náklady na kapitál (Obr. 19). Z hlediska vývoje se moderní ukazatele mezi sebou neliší, po roce 2007 je zaznamenán nepatrný pokles, kdy podnik stále tvořil hodnotu, avšak následuje hluboký propad.



Obr. 18 Srovnání moderních ukazatelů (vlastní zpracování)

Tab. 77 Porovnání spreadů jednotlivých ukazatelů (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
RONA - WACC	7,62%	19,68%	14,17%	-27,41%	-28,54%
CFROI - WACC real	-7,64%	2,49%	5,55%	-28,22%	-41,49%
CROGA - WACC	-2,77%	6,14%	6,00%	-9,65%	-12,62%



Obr. 19 Srovnání spreadů jednotlivých ukazatelů (vlastní zpracování)

RONA spread jako jediný dosahuje v prvním roce kladné hodnoty, což vyjadřuje, že náklady na kapitál nepřevýšily rentabilitu čistých aktiv. Hodnotí tak společnost jako úspěšnou první tři analyzované roky, stejně jako ukazatel ROE (Obr. 19), který však v sobě nezahrnuje riziko vlastníků. Spread CFROI i CROGA hodnotí společnost negativně již v roce 2006, kdy podle nich není vytvářena hodnota společníkům. Důvodem je využití jiných vstupních veličin při výpočtu, kterými jsou, jak jsem již zmiňovala, cash flow a brutto hodnota majetku. V roce 2008 mohly spready vykazovat horších hodnot, jelikož se však snížily průměrné náklady, velký rozdíl nebyl zaznamenán. V tomto roce byla i nejvyšší inflace v ČR, která tak ovlivnila výši CFROI spread, jenž by jinak zhodnotil výkonnost společnosti na nižší úrovni.

### 9.3 Srovnání klasických a moderních ukazatelů

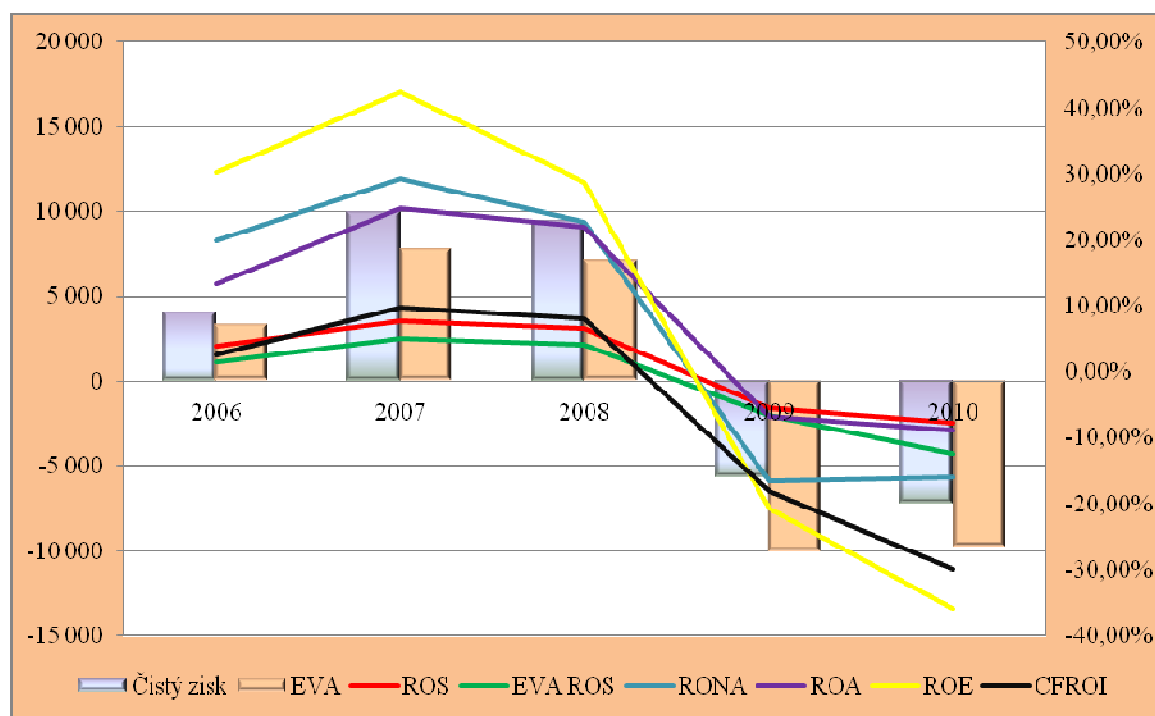
Moderní ukazatelé jsou charakteristické svou náročností na úpravy vstupních veličin. Díky těmto korekcím se však předchází zkreslujícím výsledkům dosažených klasickými ukazateli, které zahrnují faktory, které nemusejí souviset s hlavní činností nebo naopak, neobsahují ty faktory, jenž by měly být ve výpočtu obsaženy.

Z grafu (Obr. 20) je možno vidět, že moderní ukazatele vykazují horší výsledky než výkonnost vyjádřená klasickými měřítky. Hlavním důvodem je mimo jiné, že moderně zaměřené ukazatele berou v úvahu náklady na kapitál, které v sobě zahrnují včetně nákladů na

cizí kapitál i náklady na vlastní kapitál. Přestože není jejich výše stanovena objektivním způsobem, podílejí se na průměrných nákladech na kapitál nejvíce. Společnost si musí uvědomit, že vlastní kapitál není zadarmo.

Tab. 78 Porovnání klasických a moderních měřítek společnosti ABC, a. s. (vlastní zpracování)

	2006	2007	2008	2009	2010
Čistý zisk	4 084	9 968	9 492	-5 679	-7 215
EVA	3 293	7 782	7 131	-10 057	-9 788
ROS	3,85%	7,73%	6,46%	-5,50%	-7,77%
EVA ROS	1,53%	5,08%	4,19%	-6,56%	-12,51%
RONA	19,93%	29,23%	22,77%	-16,61%	-15,93%
ROA	13,32%	24,84%	21,94%	-6,75%	-8,93%
ROE	30,16%	42,40%	28,76%	-20,79%	-35,88%
CFROI	2,60%	9,70%	8,10%	-18,00%	-30,00%
CROGA	9,53%	15,69%	14,60%	1,15%	-0,01%



Obr. 20 Srovnání klasických a moderních ukazatelů (vlastní zpracování)

V praxi se běžně stává, že společnost ačkoliv vykazuje účetní zisk, ekonomická přidaná hodnota je záporná. U analyzované společnosti tento jev nenastal a záporné hodnoty dosahuje až od roku 2009, tedy stejně jako účetní výsledek hospodaření. To značí, že v momentě dosáhnutí zisku (vykazovaném v účetnictví), pokryla firma i odměny investo-

rům za podstoupené riziko. Na shodnost znamének u účetního a ekonomického zisku se však nelze spoléhat i v dalších letech. Ukazatel EVA ROS je zde uveden ve formě vycházející z dat konce období, kvůli srovnatelnosti s běžnou ziskovou marží vypočítanou z účetních dat. EVA ROS vyjadřuje provozní marži. Její hodnoty by měly mít větší váhu než hodnoty klasické ziskové marže, neboť vychází z upraveného provozního zisku. Jejich vývoj je stejný, bohužel však EVA ROS prezentuje o cca 2 % výsledky nižší a ve ztrátovém období je tento rozdíl ještě výraznější. Ukazatele CFROI, CROGA a RONA v sobě nenesou náklady na kapitál, proto by mohly být srovnatelné z rentabilitou vlastního kapitálu. Přesto ROE jako představitel klasických měřítek opět nabývá daleko vyšších hodnot, neboť vychází ze zisku a nikoliv z CF. Mohlo by se zdát, že pomocí rentability čistých aktiv je společnost hodnocena lépe se srovnáním s ROA, výsledky tohoto ukazatele jsou lepší, protože jeho jmenovatel je očištěn o neúročené závazky, které se každým rokem zvyšovaly.

Lze shrnout, že společnost dosahovala nejlepších výsledků výkonnosti v roce 2007 a v posledních dvou letech byly všechny výsledky vyjadřující výkonnost negativní, ať už měřené tradičním způsobem nebo moderním.

#### 9.4 Návrh systému měření finanční výkonnosti

Svou velikostí se podnik ABC, a. s. řadí do kategorie středních podniků a působí na trhu s rostoucí konkurencí. Z hlediska hodnocení výkonnosti využívá společnost pouze výši obrátu a mezioční výsledky hospodaření. Jelikož však výsledky hospodaření a z nich plynoucí klasické ukazatele mohou být ovlivněny daňovou optimalizací a různým způsobem i legálně zmanipulované, doporučovala bych využít moderní měřítka výkonnosti.

Jedním z uvedených měřítek je ukazatel CFROI, jeho hlavní výhodou oproti ostatním ukazatelům je, že v sobě zahrnuje inflaci. Také uplatňuje zásadu - nepředpokládat nekonečnou životnost podniku. Ovšem jeho náročnost na úpravy, aby byl vystižen co nejpřesněji, je vysoká. Nevýhodou tohoto konceptu pro měření výkonnosti je předpoklad, že aktiva po dobu své životnosti přinášejí konstantní peněžní zisky dosáhnuté v daném roce (v mém případě i ztráty), a dále nebere v úvahu vliv dílčích projektů na tvorbu hodnoty. Jak jsem již uváděla, pro jeho přesné zjištění je nutné zakoupit si licencovaný software. Proto bych tento koncept společnosti nedoporučovala. Poněvadž je u měřítek CROGA a CROIGA

složitost úprav obdobná jako u předchozího ukazatele, a také proto, že jejich vyjádření je pouze v procentech, myslím, že by pro podnik též nebyly vhodným měřítkem výkonnosti.

Jako vhodný model pro hodnocení výkonnosti bych zvolila koncept ekonomické přidané hodnoty. Tento moderní přístup vyjadřuje výsledky v absolutní hodnotě, tudíž nejenže má lepší vypovídací schopnost, ale může na něj navázat i systém odměňování. Další nespornou výhodou je, že účetní hodnoty jsou upraveny, a výsledek tedy zobrazuje reálný ekonomický zisk, kterého společnost dosáhla při daném riziku. Zmíněné riziko je vyjádřené v nákladech na vlastních kapitál, které tento koncept rovněž bere v potaz. Jasně tedy znázorňuje, zda společnost tvoří hodnotu nebo ji ničí.

Vstupní veličiny vycházející z účetních dat si pro výpočet EVA vyžadují úpravy, proto bych doporučila vymezit a ujasnit si postup výpočtu opakujících se korekcí. V kapitole 8.1 jsem uvedla postup nutný pro modifikaci NOA a NOPAT, jsou zde popsány jak aktuální modifikace, které se týkají společnosti, tak úpravy, jenž u analyzované společnosti nebyly třeba provádět, ale v budoucnosti nejsou vyloučeny. Příkladem může být aktivování nákladů na restrukturalizaci či vyčlenění dlouhodobého finančního majetku, odečtení provozně nutného krátkodobého finančního majetku v případě dosažení vysoké likvidity apod. Tyto je rovněž nezbytné brát v úvahu a v případě jejich výskytu učinit potřebné kroky. Před samotnými korekcemi by si společnost měla určit, zda bude vycházet při výpočtu kapitálu (NOA) z počátečních hodnot hospodářského období (konečné hodnoty z minulého období) nebo z konečných stavů. Za správný postup lze obecně považovat využití počátečních stavů, ovšem při větších změnách v aktivech bych doporučila využít průměru z počátečního a konečného stavu upravených aktiv. Samozřejmě podnik sám ví, kdy větší sumu aktiv nakoupil, jestli se tak stalo např. nárazově na konci roku, může stále využít počáteční stav majetku.

Důležitý faktor, který ovlivňuje výši ekonomické přidané hodnoty, jsou průměrné náklady na kapitál. Ty jsou složeny z nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Právě u posledního zmíněného druhu nákladů může nastat problém s jejich stanovením, neboť je nelze určit objektivním způsobem. V této práci jsem uvedla čtyři alternativy jejich vymezení. Doporučila bych využít vážený aritmetický průměr a pomocí jednotlivých vah vytyčit důležitost individuálních variant.

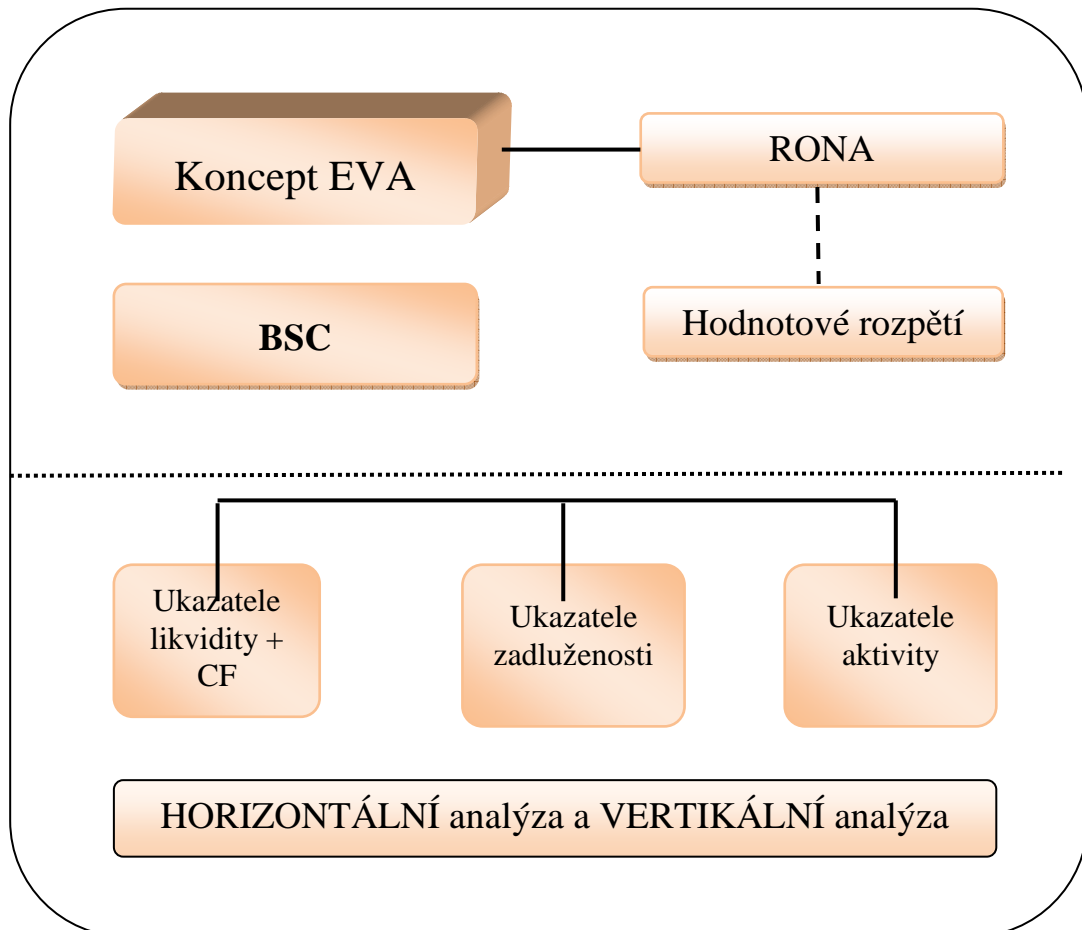
Na zvyšování hodnoty EVA má tedy vliv NOPAT, NOA a WACC. Růst čistého operativního zisku ovlivňují konkrétně přímo tržby za vlastní výrobky a služby a náklady spojené s běžnou činností. Růst tržeb může společnost ovlivnit získáváním stále nových zákazníků, a to za pomoci reklamy a marketingu, či větším uplatněním ve veřejných zakázkách. Snižování nákladů úzce souvisí se zvyšováním produktivity a kvalitní výrobě, čímž se sníží náklady vyvolané reklamami. Riziko plynoucí ze způsobu výpočtu EVA, kdy je od čistého operativního zisku odečtena hodnota operativních aktiv vynásobená WACC, je, že vedení společnosti může omezit investice, které by jinak snížily ekonomickou přidanou hodnotu, přestože v budoucnu by ji mohly zvyšovat.

V případě, že by společnost chtěla srovnat výsledky svých provozů, může využít ukazatele vyjádřené v procentech - RONA nebo relativního ukazatele EVA – hodnotového rozpětí. Tyto měřítka může rovněž uplatnit při srovnání s ostatními podniky.

Některé oblasti a aktivity společnosti nelze tímto modelem přímo ohodnotit, přestože na něj mají vliv. Proto bych jako doplňkové ukazatele využila, i přes jejich kritiku, tradiční měřítka, resp. ukazatele finanční analýzy. Jelikož se podnik potýká s rizikovou likviditou, měla by společnost sledovat její ukazatele zejména pak hotovostní likviditu. Je účelné, aby byla likvidita sledována nejen ke konci ročního období, jako v případě provedené analýzy, ale minimálně měsíčně, přičemž by měly být stanoveny plánované hodnoty pro srovnání se skutečností a řešení následných odchylek. Pravidelnost v měření by odstranila i jedno z rizik, kterým je úprava údajů v rozvaze a výkazu zisků a ztrát ke konci účetního období. Důsledek neplacení svých závazků může mít neblahý vliv na reputaci společnosti a firma by tak mohla přijít i o potenciální zákazníky, což má již přímý vliv na vrcholový ukazatel EVA. Součástí řízení likvidity je i sledování a řízení cash flow podniku. Zvýšení zadluženosti je pro společnost aktuální téma, proto bych dále navrhla zaměřit se i na ukazatele zadluženosti – konkrétně na míru zadlužení a ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem. Důvodem je sledování finanční struktury, strategie financování a zabezpečování její optimální úrovně. Pro posouzení efektivnosti využívání majetku, je vhodné orientovat se na ukazatele aktivity, které představují, jak dlouho jsou v aktivech vázány finanční prostředky. Také se díky nim podnik dozví, jakou má vyjednávací sílu vůči dodavatelům nebo zda úvěruje své odběratele. Jako takový základ všeho bych doporučovala společnosti provádět horizontální a vertikální analýzu, je praktická pro sledování vývoje a pro zjištění vzájemných korelací mezi jednotlivými položkami, a to nejen ke konci ročního období. V pří-



padě ukazatelů finanční analýzy je možné i srovnání s konkurenčními podniky, které zveřejňují účetní závěrku, a provést tak benchmarking. Zjištění odlišností může společnost motivovat a vést ke zvýšení konkurenceschopnosti.



Obr. 21 Systém měření finanční výkonnosti (vlastní zpracování)

## 9.5 Balanced Scorecard

Jak jsem výše uvedla, je potřebné se zaměřit vedle moderního měřítka měření výkonnosti i na doplňkové tradiční ukazatele vycházející z finanční analýzy, které samotnou výkonnost ovlivňují. Pro komplexní systém měření a hodnocení výkonnosti je možné využít model Balanced Scorecard. Ten v sobě integruje jak finanční ukazatele, tak i nefinanční ukazatele, a pomocí nichž může vzniknout vyvážený měřicí systém spojený s podnikovou strategií. V následujících kapitolách se pokusím navrhnout postup jeho tvorby a identifikovat oblasti působící na tvorbu hodnoty.

Posláním společnosti je vystupovat jako podnik s bohatými zkušenostmi a tradicí, která uspokojí zákazníka poskytnutím kompletních služeb od architektonického řešení přes projekci, výrobu až po montáž v místě realizace. Vize je tedy následující: „Maximální uspokojení potřeb zákazníka s ohledem na zvyšování tvorby hodnoty pro vlastníka“. Strategické cíle se týkají:

- růstu ekonomické přidané hodnoty,
- posilování dobrého jména společnosti,
- zajištění finanční stability firmy.

### 9.5.1 Vymezení strategických cílů a určení měřítek

Nejprve stanovíme cíle finanční, na které mají vliv i cíle nefinanční, obsažené v zákaznické perspektivě, perspektivě interních procesů a perspektivě učení se a růstu.

#### Finanční perspektiva

- *Maximalizace hodnoty společnosti* – pomocí konceptu EVA lze rozpoznat, zda podnik vytváří hodnotu pro vlastníka. Jelikož v posledních letech byla ekonomická přidaná hodnota záporná, hlavním cílem bude dosáhnout jejich kladných hodnot. Jedná se o vrcholový cíl, který musí být podpořen již od perspektivy učení se růstu.
- *Růst rentability* – zvýšení efektivity využití kapitálu představuje ukazatel RONA, ten je generován jak rostoucí ziskovou marží, tak obratovostí kapitálu. Růst tržeb má tedy na ni přímý vliv.
- *Snížit náklady* – úspora nákladů má jednoznačný vliv na zvýšení ekonomické přidané hodnoty, je nutné sledovat ceny vstupů, vývoj režijních nákladů a zajistit vysokou produktivitu práce.
- *Zajistit finanční rovnováhu* – finanční výkonnost předpokládá adekvátní zadluženost a optimální kapitálovou strukturu. Podnik by měl mít schopnost dle potřeby proměnit jednotlivá aktiva na peněžní hotovost a dostát svým závazkům. S tím ruku v ruce souvisí i vztah mezi dobou obratu pohledávek a závazků a likvidita.

### Zákaznická perspektiva

- *Růst podílu dlouhodobých zákazníků* – udržení si a rozšíření dlouhodobých zákazníků má vliv na zajištění stálých tržeb a také zajištění dobré image společnosti. Spokojení dlouhodobí klienti mohou dále poskytovat kladné reference na společnost.
- *Rozšířit portfolio zákazníků* – každý nový zákazník přispívá k růstu obrátu. Společnost by se měla zaměřit i na náročné soukromé klienty a usilovat o zákazníky získané pomocí veřejných zakázek.
- *Zajistit spokojenost zákazníků* – spokojenost zákazníků úzce souvisí i s růstem kvality poskytovaných služeb a výrobků a jejich včasného dodání. Tento cíl vychází přímo z poslání společnosti a podporuje také cíl získávání dlouhodobých zákazníků.

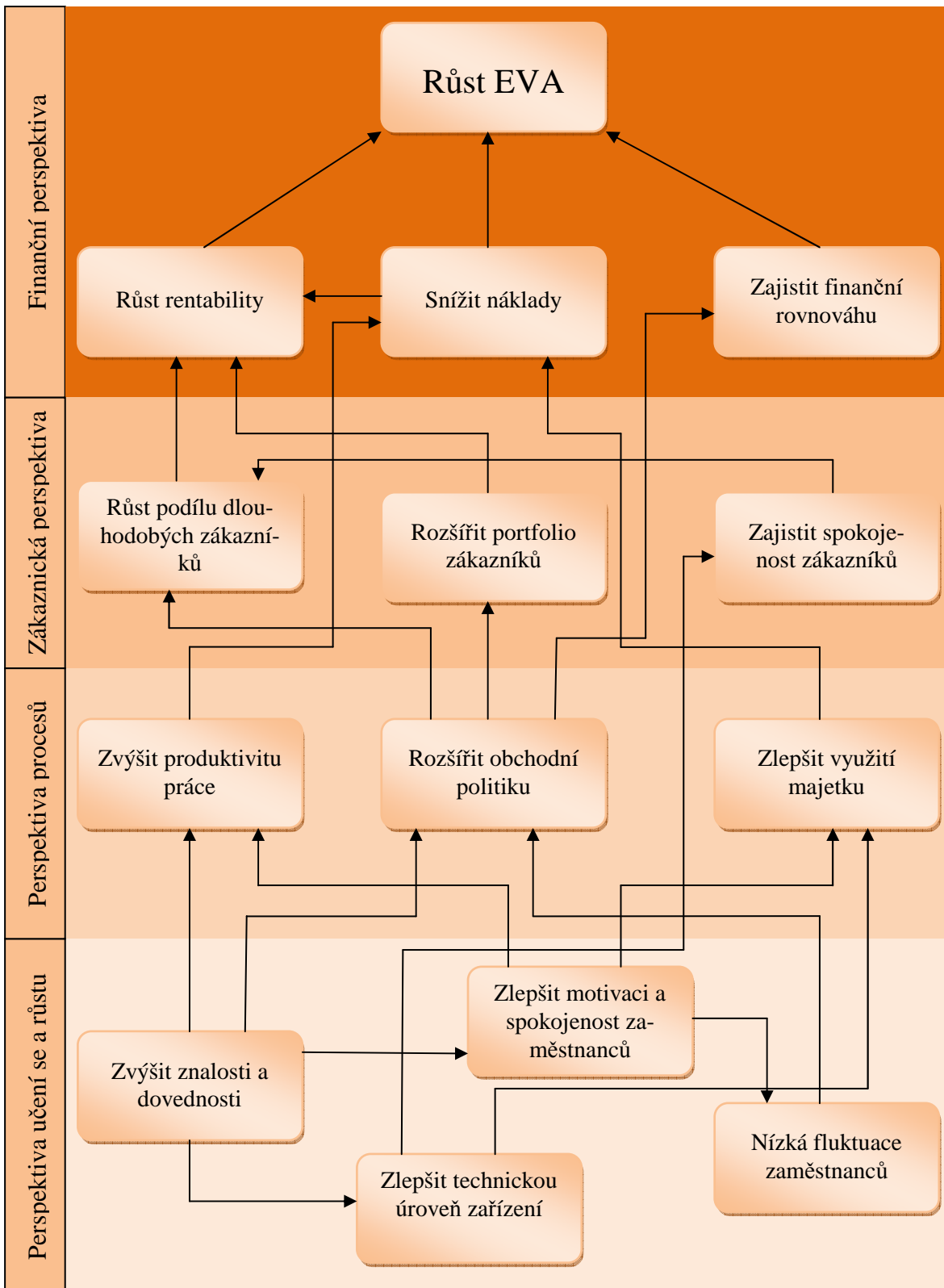
### Perspektiva interních procesů

- *Zvýšit produktivitu práce* – osobní náklady se významně podílí na celkových nákladech, proto je cílem neustále zvyšovat produktivitu práce, výsledky se projeví na snižování nákladů a tím i zvyšování ekonomické přidané hodnoty. Avšak nesmí se tak stát na úkor požadované kvality.
- *Rozšířit obchodní politiku* – společnost by měla více sledovat veřejné zakázky a vyhodnocovat, zda je podnik může svou činností uspokojit. Dále by se měla zaměřit na řízení pohledávek, včas identifikovat rizikové odběratele a učinit potřebné kroky k včasnému zaplacení jejich faktur. Samozřejmostí je řádné a bezchybné sepsání obchodních smluv a následující fakturace, neboť se tak vyhne případným problémům při řešení soudních sporů.
- *Zlepšit využití majetku* – týká se to jak zvýšení obrátu dlouhodobých aktiv, tak snížení výroby vadných produktů potřebných ke kompletní zakázce. Ty vytvářejí neočekávané náklady a snižují tak tvorbu hodnoty pro vlastníka. Zde je především vhodné zvážit nutnost udržení provozu v Hranicích (provoz 02).

### Perspektiva učení se a růstu

- *Zlepšit technickou úroveň zařízení* – pro plné uspokojení přání zákazníků a pro zpracování náročnějších projektů je nutná neustálá inovace a modifikace výrobního zařízení společnosti.
- *Zvýšit znalosti a dovednosti* – zaměstnanci jsou nejdůležitějším elementem v podniku. Úroveň jazykových dovedností u obchodních manažerů je důležitá při komunikaci se zahraničními odběrateli. U projektantů a architektů se v návrzích projeví znalost nových technologií a jejich možností. Proto je nezbytný neustálý rozvoj v kvalifikaci. Na zvyšování hodnoty působí i produktivita práce ovlivněná využíváním nejmodernějších informačních systémů (zaměřených na oblast účetnictví a financí, či na oblast projektovou), u kterých je však nutno využít jejich funkcí na 100 %. Tyto schopnosti získají zaměstnanci pouze školením.
- *Nízká fluktuace zaměstnanců* – klíčovým faktorem zvyšování hodnoty jsou kvalifikovaní a vyškolení pracovníci. Přestože v podniku není fluktuace vysoká, společnost by měla využívat správných motivačních prvků, aby si zaměstnance udržela a vyhnula se i nákladům na nové zaškolování, nebo v nejhorším případě i odlivu zákazníků vyvolané odchodem klíčového zaměstnance.
- *Zlepšit motivaci a spokojenost zaměstnanců* – tento cíl souvisí i s cílem předchozím, motivovaný a spokojený zaměstnanec je loajální, pracuje produktivně, omezuje absence a to se projeví na výsledcích společnosti. Spokojenost je vyvolaná nejen odměnami, ale i vztahy na pracovišti, komunikací s vedením, firemní kulturou atd.

9.5.2 Strategická mapa



Obr. 22 Strategická mapa (vlastní zpracování)

Konkrétní vazby mezi specifickými cíli jednotlivých perspektiv nabízí strategická mapa (Obr. 22). Strategické cíle jsou vzájemně propojeny a vedou ke splnění vrcholového cíle a strategie společnosti.

Zvyšování ekonomické přidané hodnoty zajistí přímo růst rentability čistých aktiva a také snižování nákladů. Pozitivní vliv na tvorbu hodnoty má i finanční stabilita. Společnosti bych nedoporučovala příliš rizikový agresivní způsob financování. Finanční rovnováhu zabezpečí i správné vychování odběratelů pomocí vhodné obchodní politiky, případně i využití faktoringu. Růst tržeb, které ovlivní následně rentabilitu, podpoří rozšíření zákaznického segmentu a současně stálost a věrnost dlouhodobých zákazníků. Jejich oddanost si lze získat jejich spokojeností a snahou obchodních manažerů a projektantů o kontinuální uspokojování všech jejich potřeb. To vše je podmíněno udržením si kvalitních zaměstnanců. Na snižování nákladů má vliv zvýšená produktivita práce, které společnost dosáhne jedině správnou motivací, zajištěním dostatečného vzdělání a technického vybavení. Tyto faktory rovněž působí, ať už přímo nebo nepřímo, na zlepšení využití majetku a tedy následného snížení nákladů.

Všem cílům je potřebné přiřadit měřítko, která budou mít správnou vypovídací schopnost. V průběhu implementace je snaha najít co nejvhodnější měřítko, proto se mohou během tohoto času i měnit. Ke změně může dojít i v již zaběhnutém systému řízení. Aktuálnost a přiměřenost je v tomto modelu nutností.

Tab. 79 Měřítko a strategické cíle BSC (vlastní zpracování)

Perspektiva	Strategický cíl	Měřítko	Jednotky
Finanční	Maximalizace hodnoty společnosti	EVA	tis. Kč
	Růst rentability	RONA	%
		NOPAT/Tržby	%
	Snížit náklady	Podíl nákladů na obratu	%
		Nepřímé náklady jako procento prodeje	%
	Zajistit finanční rovnováhu	Krytí DM dl. Zdroj	koeficient
		Počet dnů v pohledávkách	dny
		Počet dnů závazků	dny
Hotovostní likvidita		hodnota	
Zákaznická	Růst podílu dlouhodobých zákazníků	Podíl opakujících se zákazníků na celkových zákaznících	%
	Rozšířit portfolio zákazníků	Podíl vítězných veř. zakázek z celkových přihlášení na veřejné zakázky	%
		Podíl zakázek pro soukromníky z celkových zakázek	%
	Zajistit spokojenost zákazníků	Podíl reklamací z provedených prací	%
		Podíl splněných termínů dodání	%
		Dotazník spokojenosti zákazníků	index
Procesů	Zvýšit produktivitu práce	Osobní náklady/Přidaná hodnota	%
		Počet přepracovaných návrhů	počet
	Rozšířit obchodní politiku	Podíl pohledávek po splatnosti	%
		Počet přihlášení na veřejné zakázky	počet
	Zlepšit využití majetku	Obrat dlouhodobého majetku	počet
		Výše nepotřebného majetku	Kč
Počet zmetků za měsíc		počet	
Učení se a růstu	Zlepšit technickou úroveň zařízení	Investice do obnovy majetku	Kč
		Počet poruch	počet
	Zvýšit znalosti a dovednosti	Podíl nákladů na vzdělání	%
		Počet proškolených zaměstnanců	počet
		Počet školení	počet
	Nízká fluktuace zaměstnanců	Počet dobrovolných odchodů	počet
		Výpověď na straně zaměstnavatele	počet
	Zlepšit motivaci a spokojenost zaměstnanců	Počet stížností	počet
Průměrná délka absentérství		dny	
Dotazník - míra spokojenosti		index	

### 9.5.3 Vytvoření časového plánu

Implementaci BSC s vrcholovým ukazatelem ekonomické přidané hodnoty jsem rozvrhla na 20 týdnů. Celý časový plán implementace modelu je tvořen následujícími čtyřmi fázemi.

- I. *Přípravná fáze projektu* – nejpodstatnější je určení si realizačního týmu. Tento tým je nutno proškolit a vytvořit povědomí o samotném modelu EVA a BSC. Pro další aktivity je potřebné připravit časový harmonogram a navrhnout rozpočet.

*Časový plán → 3 týdny*

- II. *Struktura ekonomické přidané hodnoty* – po stanovení svého poslání a určení strategie si společnost stanoví přesnou konstrukci EVA, analyzuje dosavadní výkonnost a určí klíčové faktory ovlivňující ekonomickou přidanou hodnotu.

*Časový plán → 3 týdny*

- III. *Tvorba Balanced Scorecard* – tato fáze je časově nejnáročnější a její součástí je několik kroků:

- Definice strategických cílů v jednotlivých perspektivách a sestavení strategické mapy.
- Stanovení měřítek a jejich cílových hodnot.
- Definování strategických akcí.

*Časový plán → 8 týdnů*

- IV. *Implementace do systému řízení* – tento krok v sobě zahrnuje představení modelu celé společnosti a pomoc ztotožnění se všech zaměstnanců se strategií a náplní perspektiv BSC a také podstatnou fází – zajištění podpory informační technologií.

*Časový plán 6 týdnů*

Časový plán je pouze orientační, neboť mohou nastat situace, které celý proces zpomalí a doba přípravy, školení a zavádění se prodlouží.



### 9.5.4 Náklady

Ani EVA ani BSC nebylo doposud ve společnosti využito, ačkoliv jsou oba nástroji přesnějšího měření výkonnosti a jejího řízení. Oba dva přispívají ke zvyšování výkonnosti. Přesto, že jsem v této práci vytyčila úpravy, které se týkají vstupních veličin pro zjištění ekonomické přidané hodnoty, je nezbytné, aby tyto korekce byly správně pochopeny. Proto je nutné školení pro pochopení samotného konceptu EVA a poté modelu Balanced Scorecard a jejich vzájemného propojení. Kompletní náklady jsou tvořeny jednak náklady na školení a mzdovými náklady souvisejícími s realizací projektu a jednak náklady na externího konzultanta.

Jelikož se společnost momentálně potýká s finančními problémy, tak bych pro začátek zvolila používat MS Excel místo speciálního informačního systému. Náklady na školení by se týkaly pouze vedení společnosti a hlavního ekonoma, ti by své znalosti a informace předali zaměstnancům na nižší úrovni a dále až na pozice nejnižší úrovně organizační struktury. Tyto znalosti by byly předávány formou vnitropodnikového vzdělávání a odborných porad. Hodinová sazba externího konzultanta je 1000 Kč. Předpokládám aktivní zájem a činnost projektového týmu, a proto využití externího poradce cca 80 hodin.

Tab. 80 Náklady na implementaci BSC + EVA (vlastní zpracování)

Činnost	Částka Kč
Školení konceptu EVA	40 000 Kč
Školení modelu BSC	50 000 Kč
Náklady na externího konzultanta	80 000 Kč
Náklady na software	0 Kč
Školení zbylých pracovníků	0 Kč
Náklady celkem	170 000 Kč

Odměny pro zaměstnance, kteří by se aktivně zapojili do implementace projektu, by tvořily nejvyšší nákladovou položku. Ohodnocení zaměstnanců vždy závisí na rozhodnutí ředitele, jež je podmíněno aktuální finanční situací podniku. Proto nebyly zahrnuty do kalkulace s cílem nezakreslit výsledky. Orientačně by se jednalo o částku 200 000 Kč. Dále se nesmí

opomenout náklady ušlé příležitosti, ty by představovaly dobu strávenou na školení – zaměstnanci se nemohou věnovat své běžné činnosti, a čas strávený interním školením. Tyto náklady by se mohly vyšplhat až na 30 000 Kč. Celkové náklady by mohly narůst s potřebou vyššího zapojení externího poradce. Naopak v případě, že by se společnost rozhodla externího konzultanta nevyužít, ušetřila by, ovšem zde existuje riziko zvolení např. nevhodných měřítek aj. a tato úspora by se mohla projevit v dodatečných nákladech.

## 9.6 Zhodnocení přínosů a rizik navrhovaného konceptu měření výkonnosti

- **Rizikové faktory**

S realizací každého projektu jsou spojena určitá rizika, zvláště jedná-li se o zavádění konceptu Balanced Scorecard s vrcholovým ukazatelem EVA.

Hlavní bariéra implementace konceptu může být v nezájmu vrcholového vedení společnosti (ředitele) o nový systém měření výkonnosti. Tato lhostejnost se dále projeví i v nedostatečné angažovanosti manažerů a projektového týmu. Na druhou stranu může nastat i situace, kdy vedení o nový koncept bude mít zájem, ale dojde k nepochopení celého modelu. Zde se projevuje kvalita školení, které mohou těmto rizikům předejít. Jako bariéra může působit i časová náročnost celého projektu, zainteresovaní zaměstnanci musejí pracovat nad rámec svých běžných pracovních povinností, proto musejí být adekvátně odměňováni a neustále musí být udržováno povědomí o budoucí prospěšnosti jak pro ně samotné, tak pro celou společnost, aby nedošlo k demotivaci.

Problémem může být zvolení chybných cílů a jejich měřítek, podnik by se tak zaměřoval na oblasti, které nejsou pro tvorbu hodnoty stěžejní, a brzdil by se tak její růst. S cíli a měřítky úzce souvisí riziko volby strategických akcí pro jejich dosažení a také reálná cílová hodnota. Je-li nedosažitelná, demotivuje zaměstnance při naplňování strategického cíle, a naopak podceňuje-li se podnik, brzdí sám sebe v dosahování hodnoty.

Velké riziko může nastat při konstrukci samotného vrcholového ukazatele EVA. Ať už se to týká chybné metodiky úprav vstupních veličin, nebo zvolení nákladů na vlastní kapitál. Oba tyto nedostatky mohou zkreslit vykazovanou hodnotu ekonomické přidané hodnoty a následně špatnou identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících její tvorbu.

Dalším rizikem je nedostatečná komunikace a vysvětlení celého konceptu zaměstnancům, kteří ovlivňují naplňování dílčích cílů. Proto bez jejich účasti a pochopení nelze dospět k naplnění základní strategie podniku.

Nedostatek finančních zdrojů může vést k ukončení celého projektu, je účelné si vyčlenit potřebnou výši zdrojů nejen na výše vykalkulované položky, ale také na odměny angažovaných pracovníků.

- **Přínosy**

Hlavním přínosem spojení ekonomické přidané hodnoty a Balanced Scorecard tkví v ujasnění si samotného poslání společnosti a jeho provázání se strategickými cíly z dílčích perspektiv, které mají vliv na tvorbu hodnoty. Společnost získá ucelený přehled o klíčových faktorech působících na vrcholový ukazatel EVA.

Díky zapojení finančních i nefinančních ukazatelů do systému měření výkonnosti, provázané se strategií a napojené na vrcholový ukazatel, umožní tento koncept srovnávat skutečnost s plánem, analyzovat odchylky, a včas učinit potřebné akce, které povedou ke zvyšování hodnoty. Jako přínos lze považovat i rozšíření systému reportingu o sledovaná měřítka. Navíc každý ukazatel má vztah k finančním měřítkům. Operativní činnosti jsou navázány přímo na strategické priority, proto se všichni zaměstnanci zapojí do procesu směřovaného ke zvyšování hodnoty. Zajistí se tak plnění všech strategických cílů.

Firma získá větší přehled o efektivitě společnosti a rovněž se posílí zpětná vazba a interní komunikace v podniku. Zlepší se i týmová práce a sdílení informací.

Díky EVA získá společnost nástroj, který kombinuje výsledek hospodaření s velikostí rizika, které je spojeno s dosažením tohoto výsledku, přičemž bere v úvahu i alternativní náklady spojené s podnikáním.

Propojení konceptů EVA + BSC lze využít i při odměňování. Společnost ABC, a. s. by mohla využít systém odměňování složený ze dvou částí. První část odměn by byla závislá na tvorbě hodnoty EVA – 60 %. A zbylých 40 % by bylo vázáno na měřítka z oblasti učení se a růstu, interních procesů a zákaznické perspektivy. Odměna navázaná přímo na ekonomickou přidanou hodnotu může být zjištěna buď fixně jako procento z absolutní hodnoty EVA, nebo vypočtena z přírůstků hodnoty. Vzhledem k dosavadní záporné hodnotě EVA, které analyzovaná společnost dosahuje, bych doporučila spíše druhou variantu z důvodu zvýšení motivace. Tento způsob je i motivační pro neustálý růst, i když bude hodnota již

kladná. Hlavní výhodou EVA je, že neobsahuje mimořádné události a činnosti nemající provozní charakter (prodej dlouhodobého majetku atd.). Proto je zajištěné hodnocení zaměstnanců přímo z hlavní činnosti, pro kterou byl podnik založen.

Přestože na počátku implementace vzniknou vysoké náklady a úsilí, je třeba si uvědomit, že správně nastavený celý model EVA, podpořen modelem BSC, přinese kýžené výsledky. Strategické cíle a měřítka je nutné v průběhu podnikání neustále aktualizovat, neboť vnitřní i vnější prostředí podniku se neustále mění.

## ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo zhodnotit finanční výkonnost společnosti ABC, a. s. a vybrat nejvhodnější ukazatele pro měření výkonnosti a stanovení hodnoty podniku.

Práci jsem koncipovala do dvou částí. V teoretické části jsem nejprve vymezila samotný pojem výkonnost a její smysl pro různé účastníky trhu. Po znázornění vývoje ukazatelů aplikovaných v podnicích jsem se zaměřila na jejich popis. Objasnila jsem tradiční měřítka výkonnosti, jež jsou součástí finanční analýzy, a dále jsem se detailně zaměřila na moderní ukazatele, kdy jsem uvedla na teoretické rovině metodiku jejich výpočtu.

V úvodu praktické části jsem charakterizovala společnost ABC, a. s. Její silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby jsem rozebrala pomocí SWOT analýzy. Popsala jsem odvětví, ve kterém působí, a konkurenční síly s využitím Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Následně jsem zhodnotila výkonnost podniku pomocí finanční analýzy, s níž jsou spojené klasické ukazatele výkonnosti podniku. Přestože jsem vycházela pouze z dat získaných z účetnictví, které neberou v úvahu inflaci a změnu tržních cen, je třeba ji brát jako nepostradatelnou zpětnou vazbu o tom, čeho podnik dosáhl. Výsledky této analýzy ukázaly, že se společnost potýká s vážnými finančními problémy. Hotovostní likvidita je téměř nulová, zadluženost v důsledku nové investice rapidně vzrostla a z analýzy vyplynulo, že v posledním zkoumaném roce podnik využíval agresivní způsob financování. Této situaci neprospěl ani úbytek zakázek, který se v konečném důsledku odrazil v poklesu tržeb a neschopnosti pokrýt náklady spojené s podnikáním. Společnost tak v důsledku toho vykazovala v letech 2009 a 2010 záporný výsledek hospodaření.

V projektové části jsem zhodnotila výkonnost podniku moderními měřítky. Popsala jsem postup výpočtu konceptu EVA a CFROI včetně výpočtu nákladů na kapitál. Jelikož koncept ekonomické přidané hodnoty je postaven na bázi zisku, je podle mého názoru pro společnost přijatelnější než CFROI a i jeho úpravy jsou pro podniky pochopitelnější a jednodušší. Tím se také omezuje riziko jeho zavedení.

V samotném závěru jsem doporučila kombinaci konceptu EVA a Balanced Scorecard, neboť tvorba hodnoty je ovlivňována všemi oblastmi a činnostmi, které se ve společnosti odehrávají.

Věřím, že tato diplomová práce rozšíří společnosti ABC, a.s. přehled o možnostech systémů měření a řízení výkonnosti, bude pro ni inspirací i praktickým přínosem.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

- [1] AMPUERO, Marcos, Jesse GORANSON a Jason SCOTT, 1998. *Solving the Measurement Puzzle: How EVA and the Balanced Scorecard Fits Together* [online]. The Cap Gemini Ernst & Young Center for Business Innovation, s. 45-52 [cit. 2012-01-28].
- [2] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD, 2012. *Míra inflace* [online]. © 2012. [cit. 2012-03-03]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)
- [3] DAMODARAN, 2012. *Discount Rate Estimation* [online]. January 2012. [cit. 2012-03-02]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: Analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [5] FIBÍROVÁ, Jana a Libuše Šoljaková, 2005 *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: ASPI. ISBN 80-735-7084-X.
- [6] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha : Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [7] KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 2007. *Balanced Scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 5. vyd. Překlad Marek Šusta. Praha: Management Press. ISBN 978-807-2611-775.
- [8] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck. ISBN 80-717-9529-1.
- [9] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: Krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [10] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2010. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [11] KRAFTOVÁ, Ivana, 1999. *Efekt provozní páky při zajišťování povzbudivého růstu českého podniku*. [online]. [cit. 2012-01-20]. Dostupné z: [www.bata-konference.utb.cz/2001/czech/referaty/kraftova.doc](http://www.bata-konference.utb.cz/2001/czech/referaty/kraftova.doc)

- [12] MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada. ISBN 978-802-4724-324.
- [13] MAŘÍK, Miloš, 1998. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress. ISBN 80-861-1909-2.
- [14] MAŘÍK, Miloš a Emil VACÍK, 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-808-6929-323.
- [15] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Vyd. 2. Praha : Ekopress. ISBN 80-8611961-0.
- [16] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2011a. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2009* [online]. 7. 2. 2011, [cit. 2012-02-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument84178.html>
- [17] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2011b. *Analýza vývoje ekonomiky ČR a odvětví v působnosti MPO* [online]. 26. 5. 2011, [cit. 2012-02-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76395.html>
- [18] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČR, 2012. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2010* [online]. 23. 2. 2012, [cit. 2012-02-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument102273.html>
- [19] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I., 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha : Grada. ISBN 80-247-0125-1.
- [20] PAVELKOVÁ Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2008. *Podnikové finance: Studijní pomůcka pro distanční studium*. 4. nezměn. vyd. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně. ISBN 978-80-7318-732-3.
- [21] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde., ISBN 978-808-6131-856.
- [22] *Penize.cz: DPH od roku 2013 – Co udělá Kalouskova reforma s daní z přidané hodnoty*, 2012[online]. © 2000 - 2012 [cit. 2012-04-21]. ISSN 1213-2217. Dostupné z: <http://www.penize.cz/kalkulacky/zmena-dph-reforma>

- [23] PETŘÍK, Tomáš, 2009. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 2., výrazně rozš. a aktualiz. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3024-0.
- [24] RŮČKOVÁ, Petra, 2010. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [25] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2003. *Měření výkonnosti firem*. V Plzni: Západočeská univerzita. ISBN 80-704-3258-6.
- [26] VALACH, Josef et al., 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 80-86119-21-1.
- [27] WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [28] *Interní materiály společnosti ABC, a.s., 2005 – 2011*. Zlín.



**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva.
BCF	Brutto cash flow.
BIB	Brutto investiční báze.
BSC	Balanced Scorecard.
BÚ	Bankovní úvěry.
C	Celkový investovaný kapitál.
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv.
CF	Cash flow.
CFROI	Provozní návratnost investice.
CK	Cizí kapitál.
CROGA	Cash flow výnosnost hrubých aktiv.
CROIGA	Cash flow výnosnost hrubých aktiv upravených o inflaci.
CVA	Peněžní přidaná hodnota.
CZ	Cizí zdroje.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČZ	Čistý zisk.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
EAT	Čistý zisk.
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním.
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy.
EBT	Zisk před zdaněním.
EPS	Zisk na akcii.
EVA	Ekonomická přidaná hodnota.

---

FM	Finanční majetek.
GA	Hrubá aktiva.
HDP	Hrubý domácí produkt.
IRR	Vnitřní výnosové procento.
KBÚ	Krátkodobý bankovní úvěr.
KS	Konečný stav.
KZ	Krátkodobé zdroje.
LIFO	Metoda oceňování zásob.
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu.
MVA	Tržní přidaná hodnota.
N	Náklady.
NA	Čistá aktiva.
NOA	Operativní aktiva
NOPAT	Zisk z operativní činnosti po zdanění
OA	Oběžná aktiva.
OATCF	Provozní cash flow po zdanění.
ON	Osobní náklady.
PS	Počáteční stav.
ROA	Rentabilita aktiv.
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu.
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu.
RONA	Rentabilita čistých aktiv.
ROS	Rentabilita tržeb.
TSR	Celkové bohatství akcionářů.
Ú	Úroky.

V	Výnosy.
VH	Výsledek hospodaření.
VK	Vlastní kapitál.
VS	Výkonová spotřeba.
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu.

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<i>Obr. 1 Princip ukazatele TSR</i> .....	33
<i>Obr. 2 Rámec BSC</i> .....	34
<i>Obr. 3 Zlínská pobočka společnosti ABC, a. s.</i> .....	39
<i>Obr. 4 Organizační struktura ABC, a. s.</i> .....	41
<i>Obr. 5 Ukázky realizací</i> .....	42
<i>Obr. 6 Vývoj výsledku hospodaření – ABC, a.s.</i> .....	55
<i>Obr. 7 Dělení hospodářského výsledku v letech 2005 – 2010 (</i> .....	55
<i>Obr. 8 Vývoj ČPK (v tis. Kč)</i> .....	56
<i>Obr. 9 Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji</i> .....	59
<i>Obr. 10 Vývoj ukazatelů obratovosti v letech 2006 – 2010</i> .....	61
<i>Obr. 11 Poměrové ukazatele – společnost ABC, a.s. a odvětví v roce 2010</i> .....	65
<i>Obr. 12 Rozklad rentability vlastního kapitálu v letech 2006 – 2010</i> .....	68
<i>Obr. 13 Porovnání nákladů na vlastní kapitál dle různých metod</i> .....	80
<i>Obr. 14 Srovnání rentability tržeb s EVA ROS</i> .....	85
<i>Obr. 15 Srovnání RONA s WACC</i> .....	86
<i>Obr. 16 Rozklad ukazatele EVA</i> .....	88
<i>Obr. 17 Klasické ukazatele společnosti ABC, a.s.</i> .....	98
<i>Obr. 18 Srovnání moderních ukazatelů</i> .....	99
<i>Obr. 19 Srovnání spreadů jednotlivých ukazatelů</i> .....	100
<i>Obr. 20 Srovnání klasických a moderních ukazatelů</i> .....	101
<i>Obr. 21 Systém měření finanční výkonnosti</i> .....	105
<i>Obr. 22 Strategická mapa</i> .....	109

**SEZNAM TABULEK**

<i>Tab. 1 Posun paradigmatu u ukazatelů při měření výkonnosti společnosti .....</i>	14
<i>Tab. 2 Vývoj počtu zaměstnanců.....</i>	41
<i>Tab. 3 SWOT analýza podniku.....</i>	43
<i>Tab. 4 Procentuální rozbor položek majetkové a finanční struktury – ABC, a.s.....</i>	50
<i>Tab. 5 Vývojové trendy položek majetkové a finanční struktury – ABC, a.s. ....</i>	51
<i>Tab. 6 Procentuální rozbor položek výnosů a nákladů – ABC, a.s. ....</i>	53
<i>Tab. 7 Vývojové trendy položek výnosů a nákladů – ABC, a.s. ....</i>	54
<i>Tab. 8 Vývoj hospodářského výsledku společnosti ABC, a.s. ....</i>	54
<i>Tab. 9 Vývoj čistého pracovního kapitálu – ABC, a. s. ....</i>	56
<i>Tab. 10 Ukazatele likvidity – ABC, a. s. ....</i>	57
<i>Tab. 11 Ukazatele likvidity – odvětví.....</i>	58
<i>Tab. 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury - ABC, a. s. ....</i>	59
<i>Tab. 13 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – odvětví.....</i>	59
<i>Tab. 14 Ukazatele aktivity – ABC, a.s. ....</i>	60
<i>Tab. 15 Ukazatele aktivity - odvětví.....</i>	61
<i>Tab. 16 Ukazatele rentability - ABC, a. s. ....</i>	62
<i>Tab. 17 Ukazatele rentability - odvětví .....</i>	62
<i>Tab. 18 Multiplikátor vlastního kapitálu – ABC, a.s. ....</i>	63
<i>Tab. 19 Další ukazatele – ABC, a.s. ....</i>	63
<i>Tab. 20 Další ukazatele – odvětví.....</i>	64
<i>Tab. 21 Srovnání ukazatelů s odvětvím .....</i>	64
<i>Tab. 22 Výpočet Altmanova Z-skóre – ABC, a.s.....</i>	66
<i>Tab. 23 Výpočet indexu IN01 – ABC, a.s.....</i>	66
<i>Tab. 24 Výpočet Tafflerova modelu – ABC, a.s. ....</i>	67
<i>Tab. 25 Současná hodnota leasingových splátek .....</i>	72
<i>Tab. 26 Vývoj nákladů na reklamu a vzdělání .....</i>	72
<i>Tab. 27 Vývoj nedokončených investic .....</i>	73
<i>Tab. 28 Vývoj neúročných cizích zdrojů .....</i>	73
<i>Tab. 29 Vymezení NOA v jednotlivých letech .....</i>	74
<i>Tab. 30 Nákladové úroky v jednotlivých letech .....</i>	74
<i>Tab. 31 Vývoj VH z prodeje dlouhodobého majetku .....</i>	75

Tab. 32 Vymezení NOPAT v jednotlivých letech .....	75
Tab. 33 Vymezení pasivní části rozvahy v jednotlivých letech - C .....	76
Tab. 34 Náklady na bankovní úvěry – 1. alternativa .....	76
Tab. 35 Náklady na bankovní úvěry – 2. alternativa .....	77
Tab. 36 Náklady na bankovní úvěry – 3. alternativa .....	77
Tab. 37 Náklady na bankovní úvěr .....	77
Tab. 38 Odhadnutá úroková sazba leasingu .....	78
Tab. 39 Průměrné náklady dluhu .....	78
Tab. 40 Výpočet nákladů na kapitál – stavebnicová metoda .....	78
Tab. 41 Výpočet nákladů na vlastní kapitál - CAPM .....	79
Tab. 42 Náklady na vlastní kapitál – odvození z průměrné rentability v odvětví .....	79
Tab. 43 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu .....	79
Tab. 44 Přehled nákladů na VK dle různých přístupů .....	80
Tab. 45 Výpočet WACC – počáteční stav kapitálu .....	81
Tab. 46 Výpočet WACC – konečný stav kapitálu .....	81
Tab. 47 Výpočet EVA podle ekonomického modelu – PS .....	81
Tab. 48 Výpočet EVA podle ekonomického modelu – KS .....	82
Tab. 49 Výpočet ukazatele EVA podle účetního modelu .....	82
Tab. 50 Relativní EVA - PS .....	83
Tab. 51 Relativní EVA - KS .....	83
Tab. 52 Hodnotové rozpětí - PS .....	84
Tab. 53 Hodnotové rozpětí - KS .....	84
Tab. 54 EVA ROS - PS .....	84
Tab. 55 EVA ROS - KS .....	85
Tab. 56 Rentabilita čistých aktiv - PS .....	86
Tab. 57 Rentabilita čistých aktiv - KS .....	87
Tab. 58 Úprava odepisovaných aktiv .....	89
Tab. 59 Průměrná životnost aktiv .....	89
Tab. 60 Koeficient pro přepočet .....	89
Tab. 61 Výpočet odepisovaných aktiv v jednotlivých letech .....	90
Tab. 62 Výpočet monetárních aktiv .....	90
Tab. 63 Výpočet neúročených závazků .....	91
Tab. 64 Výpočet neodepisovaného majetku v jednotlivých letech .....	91

---

<i>Tab. 65</i> Brutto investiční báze .....	92
<i>Tab. 66</i> Brutto cash flow .....	92
<i>Tab. 67</i> Vývoj CFROI .....	93
<i>Tab. 68</i> Výpočet WACC pro model CFROI .....	93
<i>Tab. 69</i> CFROI spread .....	94
<i>Tab. 70</i> Výpočet CVA .....	94
<i>Tab. 71</i> Hrubá aktiva .....	95
<i>Tab. 72</i> Výpočet OATCF .....	95
<i>Tab. 73</i> Vývoj CROGA v jednotlivých letech .....	95
<i>Tab. 74</i> Vývoj CROIGA v jednotlivých letech .....	96
<i>Tab. 75</i> Vývoj klasických ukazatelů společnosti ABC, a. s. ....	97
<i>Tab. 76</i> Vývoj moderních ukazatelů společnosti ABC, a. s. ....	98
<i>Tab. 77</i> Porovnání spreadů jednotlivých ukazatelů .....	99
<i>Tab. 78</i> Porovnání klasických a moderních měřítek společnosti ABC, a. s. ....	101
<i>Tab. 79</i> Měřítko a strategické cíle BSC .....	111
<i>Tab. 80</i> Náklady na implementaci BSC + EVA .....	113

## SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Horizontální a vertikální analýza majetkové a finanční struktury odvětví

Příloha P II: Horizontální a vertikální analýza nákladů a výnosů odvětví

Příloha P III: Výpočet leasingu

Příloha P IV: Pyramidový rozklad ukazatele EVA



**PŘÍLOHA P I: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA  
MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ**

(v mil. Kč)	2005		2006		2007	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	33 583	100,0%	43 520	100,0%	54 048	100,0%
Dlouhodobý majetek	11 510	34,3%	17 192	39,5%	16 818	31,1%
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 609	4,8%	1 242	2,9%	876	1,6%
Dlouhodobý hmotný majetek	9 901	29,5%	15 950	36,6%	15 942	29,5%
Oběžná aktiva	21 907	65,2%	26 133	60,0%	37 048	68,5%
Zásoby	8 399	25,0%	5 577	12,8%	4 184	7,7%
Krátkodobé pohledávky	13 114	39,0%	19 550	44,9%	32 753	60,6%
Krátkodobý finanční majetek	394	1,2%	1 006	2,3%	111	0,2%
Časové rozlišení	166	0,5%	195	0,4%	182	0,3%
(v mil. Kč)	2008		2009		2010	
<b>AKTIVA CELKEM</b>	57 657	100,0%	80 156	100,0%	68 279	100,0%
Dlouhodobý majetek	18 251	31,7%	47 940	59,8%	49 948	73,2%
Dlouhodobý nehmotný majetek	534	0,9%	635	0,8%	343	0,5%
Dlouhodobý hmotný majetek	17 717	30,7%	47 305	59,0%	49 605	72,7%
Oběžná aktiva	39 177	67,9%	31 927	39,8%	18 124	26,5%
Zásoby	9 217	16,0%	3 996	5,0%	4 511	6,6%
Krátkodobé pohledávky	29 201	50,6%	27 746	34,6%	13 438	19,7%
Krátkodobý finanční majetek	759	1,3%	185	0,2%	175	0,3%
Časové rozlišení	229	0,4%	289	0,4%	207	0,3%

(vlastní zpracování podle dat MPO)

(v mil. Kč)	2005		2006		2007	
<b>PASIVA CELKEM</b>	33 583	100,0%	43 520	100,0%	54 048	100,0%
Vlastní kapitál	5 456	16,2%	13 540	31,1%	23 508	43,5%
Základní kapitál	1000	3,0%	5000	11,5%	5000	9,3%
Rezervní fondy a ost. fondy ze zisku	331	1,0%	331	0,8%	831	1,5%
Výsledek hospodaření minulých let	4 094	12,2%	4 125	9,5%	7 709	14,3%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	31	0,1%	4 084	9,4%	9 968	18,4%
Cizí zdroje	28 127	83,8%	29 980	68,9%	30 540	56,5%
Dlouhodobé závazky	10 011	29,8%	5 418	12,4%	4 073	7,5%
Krátkodobé závazky	18 116	53,9%	17 422	40,0%	20 359	37,7%
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0,0%	7 140	16,4%	6 108	11,3%
Bankovní úvěry dlouhodobé			6 108	14,0%	5 076	9,4%
Krátkodobé bankovní úvěry			1 032	2,4%	1 032	1,9%

(vlastní zpracování podle dat MPO)

(v mil. Kč)	2008		2009		2010	
<b>PASIVA CELKEM</b>	57 657	100,0%	80 156	100,0%	68 279	100,0%
Vlastní kapitál	33 001	57,2%	27 322	34,1%	20 106	29,4%
Základní kapitál	5 000	8,7%	5 000	6,2%	5 000	7,3%
Rezervní fondy a ost. fondy ze zisku	1 000	1,7%	1 000	1,2%	1 000	1,5%
Výsledek hospodaření minulých let	17 509	30,4%	27 001	33,7%	21 322	31,2%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	9 492	16,5%	-5 679	-7,1%	-7 216	-10,6%
Cizí zdroje	24 656	42,8%	52 834	65,9%	48 173	70,6%
Dlouhodobé závazky	2 815	4,9%	7 276	9,1%	8 644	12,7%
Krátkodobé závazky	16 765	29,1%	26 558	33,1%	23 714	34,7%
Bankovní úvěry a výpomoci	5 076	8,8%	19 000	23,7%	15 815	23,2%
Bankovní úvěry dlouhodobé	4 000	6,9%	15 815	19,7%	13 237	19,4%
Krátkodobé bankovní úvěry	1 076	1,9%	3 185	4,0%	2 578	3,8%

(vlastní zpracování podle dat MPO)

(v mil. Kč)	2005	2006	06/05	2007	07/06	2008
<b>AKTIVA CELKEM</b>	33 583	43 520	29,6%	54 048	24,2%	57 657
Dlouhodobý majetek	11 510	17 192	49,4%	16 818	-2,2%	18 251
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 609	1 242	-22,8%	876	-29,5%	534
Dlouhodobý hmotný majetek	9 901	15 950	61,1%	15 942	-0,1%	17 717
Oběžná aktiva	21 907	26 133	19,3%	37 048	41,8%	39 177
Zásoby	8 399	5 577	-33,6%	4 184	-25,0%	9 217
Krátkodobé pohledávky	13 114	19 550	49,1%	32 753	67,5%	29 201
Krátkodobý finanční majetek	394	1 006	155,3%	111	-89,0%	759
Časové rozlišení	166	195	17,5%	182	-6,7%	229
	<b>08/07</b>	<b>2009</b>	<b>09/08</b>	<b>2010</b>	<b>10/09</b>	<b>10/05</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	6,7%	80 156	39,0%	68 279	-14,8%	103,31%
Dlouhodobý majetek	8,5%	47 940	162,7%	49 948	4,2%	333,95%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-39,0%	635	18,9%	343	-46,0%	-78,68%
Dlouhodobý hmotný majetek	11,1%	47 305	167,0%	49 605	4,9%	401,01%
Oběžná aktiva	5,7%	31 927	-18,5%	18 124	-43,2%	-17,27%
Zásoby	120,3%	3 996	-56,6%	4 511	12,9%	-46,29%
Krátkodobé pohledávky	-10,8%	27 746	-5,0%	13 438	-51,6%	2,47%
Krátkodobý finanční majetek	583,8%	185	-75,6%	175	-5,4%	-55,58%
Časové rozlišení	25,8%	289	26,2%	207	-28,4%	24,70%

(vlastní zpracování podle dat MPO)

(v mil. Kč)	2005	2006	06/05	2007	07/06	2008
<b>PASIVA CELKEM</b>	33 583	43 520	29,6%	54 048	24,2%	57 657
Vlastní kapitál	5 456	13 540	148,2%	23 508	73,6%	33 001
Základní kapitál	1 000	5 000	400,0%	5 000	0,0%	5 000
Rezervní fondy a ost. fondy ze zisku	331	331	0,0%	831	151,1%	1 000
VH minulých let	4 094	4 125	0,8%	7 709	86,9%	17 509
VH běžného účetního období	31	4 084	13074,2%	9 968	144,1%	9 492
Cizí zdroje	28 127	29 980	6,6%	30 540	1,9%	24 656
Dlouhodobé závazky	10 011	5 418	-45,9%	4 073	-24,8%	2 815
Krátkodobé závazky	18 116	17 422	-3,8%	20 359	16,9%	16 765
Bankovní úvěry a výpomoci	0	7 140	x	6 108	-14,5%	5 076
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	6 108	x	5 076	-16,9%	4 000
Krátkodobé bankovní úvěry	0	1 032	x	1 032	0,0%	1 076
(v mil. Kč)	08/07	2009	09/08	2010	10/09	10/05
<b>PASIVA CELKEM</b>	6,7%	80 156	39,0%	68 279	-14,8%	103,31%
Vlastní kapitál	40,4%	27 322	-17,2%	20 106	-26,4%	268,51%
Základní kapitál	0,0%	5 000	0,0%	5 000	0,0%	400,00%
Rezervní fondy a ost. fondy ze zisku	20,3%	1 000	0,0%	1 000	0,0%	202,11%
VH minulých let	127,1%	27 001	54,2%	21 322	-21,0%	420,81%
VH běžného účetního období	-4,8%	-5 679	-159,8%	-7 216	27,1%	-23377,42%
Cizí zdroje	-19,3%	52 834	114,3%	48 173	-8,8%	71,27%
Dlouhodobé závazky	-30,9%	7 276	158,5%	8 644	18,8%	-13,65%
Krátkodobé závazky	-17,7%	26 558	58,4%	23 714	-10,7%	30,90%
Bankovní úvěry a výpomoci	-16,9%	19 000	274,3%	15 815	-16,8%	x
Bankovní úvěry dlouhodobé	-21,2%	15 815	295,4%	13 237	-16,3%	x
Krátkodobé bankovní úvěry	4,3%	3 185	196,0%	2 578	-19,1%	x

(vlastní zpracování podle dat MPO)

## PŘÍLOHA P II: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA NÁKLADŮ A VÝNOSŮ ODVĚTVÍ

(v mil. Kč)	2005		2006		2007	
Tržby za prodej zboží	212	0,2%	226	0,2%	505	0,4%
Výkony	93 082	97,2%	102 762	99,0%	127 097	98,6%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1 411	1,5%	677	0,7%	1 197	0,9%
Ostatní výnosy	1 039	1,1%	133	0,1%	114	0,1%
<b>VÝNOSY</b>	<b>95 744</b>	<b>100,0%</b>	<b>103 798</b>	<b>100,0%</b>	<b>128 913</b>	<b>100,0%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	135	0,1%	189	0,2%	443	0,4%
Výkonová spotřeba	71 144	74,3%	72 279	72,5%	87 097	73,2%
Osobní náklady	19 848	20,7%	20 738	20,8%	22 779	19,2%
Nákladové úroky	0	0,0%	220	0,2%	274	0,2%
Odpisy DNM a DHM	2 980	3,1%	2 610	2,6%	2 615	2,2%
Ostatní náklady	1 606	1,7%	3 678	3,7%	5 737	4,8%
<b>NÁKLADY</b>	<b>95 713</b>	<b>100,0%</b>	<b>99 714</b>	<b>100,0%</b>	<b>118 945</b>	<b>100,0%</b>
(v mil. Kč)	2008		2009		2010	
Tržby za prodej zboží	634	0,4%	695	0,6%	514	0,5%
Výkony	151 795	99,3%	106 721	98,6%	96 097	98,4%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	100	0,1%	49	0,0%	905	0,9%
Ostatní výnosy	322	0,2%	751	0,7%	148	0,2%
<b>VÝNOSY</b>	<b>152 851</b>	<b>100,0%</b>	<b>108 216</b>	<b>100,0%</b>	<b>97 664</b>	<b>100,0%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	587	0,4%	635	0,6%	521	0,5%
Výkonová spotřeba	108 247	75,5%	84 070	73,8%	71 465	68,1%
Osobní náklady	26 402	18,4%	23 235	20,4%	22 937	21,9%
Nákladové úroky	232	0,2%	306	0,3%	541	0,5%
Odpisy DNM a DHM	2 716	1,9%	2 900	2,5%	3 178	3,0%
Ostatní náklady	5 175	3,6%	2 749	2,4%	6 237	5,9%
<b>NÁKLADY</b>	<b>143 359</b>	<b>100,0%</b>	<b>113 895</b>	<b>100,0%</b>	<b>104 879</b>	<b>100,0%</b>

*(vlastní zpracování)*

(v mil. Kč)	2005	2006	06/05	2007	07/06	2008
Tržby za prodej zboží	212	226	6,6%	505	123,5%	634
Výkony	93 082	102 762	10,4%	127 097	23,7%	151 795
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1 411	677	-52,0%	1 197	76,8%	100
Ostatní výnosy	1 039	133	-87,2%	114	-14,3%	322
<b>VÝNOSY</b>	<b>95 744</b>	<b>103 798</b>	<b>8,4%</b>	<b>128 913</b>	<b>24,2%</b>	<b>152 851</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	135	189	40,0%	443	134,4%	587
Výkonová spotřeba	71 144	72 279	1,6%	87 097	20,5%	108 247
Osobní náklady	19 848	20 738	4,5%	22 779	%	26 402
Nákladové úroky	0	220	x	274	24,5%	232
Odpisy DNM a DHM	2 980	2 610	-12,4%	2 615	0,2%	2 716
Ostatní náklady	1 606	3 678	129,0%	5 737	56,0%	5 175
<b>NÁKLADY</b>	<b>95 713</b>	<b>99 714</b>	<b>4,2%</b>	<b>118 945</b>	<b>19,3%</b>	<b>143 359</b>

*(vlastní zpracování podle dat MPO)*

(v mil. Kč)	08/07	2009	09/08	2010	10/09	10/05
Tržby za prodej zboží	25,5%	695	9,6%	514	-26,0%	142,45%
Výkony	19,4%	106 721	-29,7%	96 097	-10,0%	3,24%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	-91,6%	49	-51,0%	905	1746,9%	-35,86%
Ostatní výnosy	182,5%	751	133,2%	148	-80,3%	-85,76%
<b>VÝNOSY</b>	<b>18,6%</b>	<b>108 216</b>	<b>-29,2%</b>	<b>97 664</b>	<b>-9,8%</b>	<b>2,01%</b>
Náklady vynaložené na prodané zboží	32,5%	635	8,2%	521	-18,0%	285,93%
Výkonová spotřeba	24,3%	84 070	-22,3%	71 465	-15,0%	0,45%
Osobní náklady	15,9%	23 235	-12,0%	22 937	-1,3%	15,56%
Nákladové úroky	-15,3%	306	31,9%	541	76,8%	
Odpisy DNM a DHM	3,9%	2 900	6,8%	3 178	9,6%	6,64%
Ostatní náklady	-9,8%	2 749	-46,9%	6 237	126,9%	288,36%
<b>NÁKLADY</b>	<b>20,5%</b>	<b>113 895</b>	<b>-20,6%</b>	<b>104 879</b>	<b>-7,9%</b>	<b>9,58%</b>

(vlastní zpracování podle dat MPO)

## PŘÍLOHA P III: VÝPOČET LEASINGU

Budoucí splátky (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
2005	149	149	100						
2006		233	184	84	84	70			
2007			1459	1360	1014	70			
2008				2061	1715	771	701	593	
2009					2651	1706	1628	1436	211
2010						1706	1628	1436	211

(vlastní zpracování)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Odpis										
Náklad z roku 2005	99	99	99	99						
Náklad z roku 2006		67	67	67	67	68	68			
Náklad z roku 2007			195	195	195	195				
			207	207	207	207				
			232	232	232	232				
			235	235	235	235				
Náklad z roku 2008				88	88	88	88	88	88	
				478	478	478	478	478	478	
Náklad z roku 2009					596	596	596	596	596	596
					66	66	66	67		
<b>Odpis celkem</b>	99	166	1035	1601	2164	2165	1296	1229	1162	596
Rozdíl v NOPAT	-58	-29	-501	-6	666	-83				
Leasing v nákladech	41	137	534	1595	2830	2082				

(vlastní zpracování)

## PŘÍLOHA P IV: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA

