

Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti XY s.r.o.

Bc. Radana Brázdilová

Diplomová práce
2012



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2011/2012

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Radana BRÁZDILOVÁ**
Osobní číslo: **M100298**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

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

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost XY a analyzujte vnitřní a vnější podmínky pro hodnocení finanční výkonnosti podniku.
- Na základě předchozí analýzy zhodnoťte výkonnost podniku pomocí tradičních měřítek.
- Vypracujte projekt hodnocení finanční výkonnosti společnosti s využitím moderních měřítek.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

GÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.


MAŘÍK, Miloš et al. Metody oceňování podniku. Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. uprav. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 978-80-247-0125-1.

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

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Kramná**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **18. června 2012**
Termín odevzdání diplomové práce: **13. srpna 2012**

Ve Zlíně dne 18. června 2012


prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka




prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

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

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

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

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

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 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, dne 1.8.2012

.....*Božena Dříváková*.....

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

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

(3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku 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

Diplomová práce se zabývá hodnocením finanční výkonnosti společnosti XY s.r.o. pomocí tradičních i moderních měřítek a zpracováním projektu využití vybraných ukazatelů a jejich implementací do firemní praxe. Teoretická část zahrnuje vysvětlení jednotlivých tradičních i moderních měřítek hodnocení výkonnosti. V praktické části práce je nejprve čtenář seznámen s analyzovaným podnikem a jeho odvětvím, dále následuje zhodnocení finanční výkonnosti společnosti XY s.r.o. pomocí ukazatelů uvedených v teoretické části práce. Z moderních měřítek výkonnosti podniku je pozornost věnována především konceptu ekonomické přidané hodnoty. Projektová část je zaměřena na implementaci klasických ukazatelů a konceptu EVA do společnosti, včetně zhodnocení rizik a přínosů projektu.

Klíčová slova: výkonnost podniku, tradiční a moderní ukazatele, finanční analýza, čistý operativní zisk (NOPAT), vážené průměrné náklady na kapitál (WACC), ekonomická přidaná hodnota (EVA)

ABSTRACT

The thesis deals with an evaluation of the financial performance of the company XY, Ltd. by using traditional and modern indicators and also processing the project of using selected indicators and their implementation into the company practice. The theoretical part includes an explanation of particular traditional and modern indicators of the financial performance. At first a reader is introduced to the analyzed company and its industry in the practical part. It is followed by the evaluation of the financial performance of the company XY, Lt. by using the indicators given in the theoretical part of the thesis. A great deal of attention is paid first of all the concept of economic value added from modern indicators of performance of the company. An attention to the modern indicators of performance is primarily focused on the concept of economic value added. The project part is focused on the implementation of the concept EVA into the company including an evaluation of risks and benefits of the project.

Keywords: Company performance, Traditional and Modern Indicators, Financial Analysis, Net Operating Profit after Taxes, Weighted Average Costs of Capital, Economic Value Added

Děkuji Ing. Evě Kramné za ochotu a trpělivost, kterou se mnou měla a především za cenné rady a vedení při zpracování diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala vedení společnosti XY s.r.o., především paní Ing. Foukalové za odborné konzultace a poskytnutí všech potřebných materiálů.

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

Motto:

Není důležitá kvantita, ale kvalita vědomostí. Je možné mít množství vědomostí, ale neznat to nejdůležitější.

Lev Nikolajevič Tolstoj

OBSAH

ÚVOD	11
TEORETICKÁ ČÁST	13
1 VÝKONNOST PODNIKU	14
1.1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
1.2 VYMEZENÍ POJMŮ SHAREHOLDER VALUE A STAKEHOLDER VALUE.....	15
1.3 ŘÍZENÍ HODNOTY PODNIKU	16
1.3.1 Čistá současná hodnota	17
1.4 ZÁKLADNÍ ROZDĚLENÍ UKAZATELŮ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	19
2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	20
2.1 UKAZATELE ZISKU	20
2.2 UKAZATELE CASH FLOW	21
2.3 VYUŽITÍ FINANČNÍ ANALÝZY JAKO NÁSTROJE PRO MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	22
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	24
2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů	24
2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů	25
2.3.3.1 Ukazatele rentability	25
2.3.3.2 Ukazatele likvidity	26
2.3.3.3 Ukazatele finanční stability (zadluženosti).....	27
2.3.3.4 Ukazatele aktivity	27
2.3.3.5 Souhrnné ukazatele	28
2.4 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	29
3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	31
3.1 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA).....	31
3.2 CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV (CROGA).....	32
3.3 VÝNOSNOST ČISTÝCH AKTIV (RONA)	33
3.4 BALANCED SCORECARD	33
3.5 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	35
3.5.1 Úprava vstupních účetních dat	37
3.5.1.1 Vymezení C (NOA)	37
3.5.1.2 Vymezení NOPAT.....	39
3.5.1.3 Vymezení WACC	40
3.5.2 Implementace konceptu EVA do podniku	42
3.5.3 Zhodnocení konceptu EVA.....	43
3.6 SHRUTÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI	44
PRAKTICKÁ ČÁST	45
4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	46
4.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE	46
4.2 VÝROBNÍ PROGRAM A ODBĚRATELÉ.....	47
4.3 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA A VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	48
4.4 KONKURENCE	49
4.5 CÍLE PODNIKU	50
5 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU	51

5.1	ZHDNOCENÍ ODVĚTVÍ A TRHU	51
5.2	PEST ANALÝZA	53
5.3	SWOT ANALÝZA	55
5.4	PORTERŮV MODEL PĚTI KONKURENČNÍCH SIL	56
6	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY S.R.O. POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	58
6.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	59
6.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury podniku	59
6.1.2	Analýza výkazu zisku a ztráty.....	62
6.2	UKAZATELE ZISKU	65
6.3	UKAZATELE CASH FLOW	68
6.4	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	69
6.5	POMĚROVÉ UKAZATELE	70
6.5.1	Analýza rentability	70
6.5.2	Analýza likvidity	72
6.5.3	Analýza finanční stability (zadluženosti).....	73
6.5.4	Analýza aktivity	75
6.5.5	Ostatní ukazatele	77
6.6	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	78
6.6.1	Altmanův model.....	78
6.6.2	Index IN01	79
6.7	POROVNÁNÍ KLASICKÝCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI	80
6.8	ZHDNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY PODNIKU.....	81
7	HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY S.R.O. POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ	83
7.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	83
7.1.1	Vymezení C (NOA)	83
7.1.2	Vymezení NOPAT	88
7.1.3	Vymezení WACC	90
7.1.3.1	Náklady na cizí kapitál	90
7.1.3.2	Náklady na vlastní kapitál.....	92
7.1.4	Výpočet ukazatele EVA	95
7.1.5	Shrnutí výpočtu ekonomické přidané hodnoty	98
7.2	TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA).....	99
7.3	CF VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV (CROGA).....	100
7.4	RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (RONA)	101
7.5	POROVNÁNÍ MODERNÍCH MĚŘÍTEK VÝKONNOSTI	102
7.6	IDENTIFIKACE KLÍČOVÝCH FAKTORŮ OVLIVŇUJÍCÍCH VÝKONNOST PODNIKU.....	103
7.7	ZHDNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY A MODERNÍCH MĚŘÍTEK.....	105
8	NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A JEHO IMPLEMENTACE DO FIREMNÍ PRAXE.....	106
8.1	IMPLEMENTACE TRADIČNÍCH UKAZATELŮ.....	106
8.1.1	Současný stav měření výkonnosti	106
8.1.2	Požadavky na systém měření výkonnosti	107
8.1.3	Příprava projektu	108

8.1.4	Sestavení týmu odpovědných pracovníků.....	108
8.1.5	Vymezení sledovaných ukazatelů.....	108
8.1.6	Časová periodičita.....	109
8.1.7	Proškolení a softwarové vybavení.....	109
8.1.8	Časový harmonogram projektu.....	109
8.1.9	Náklady na projekt.....	109
8.2	IMPLEMENTACE MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	110
8.2.1	Sestavení řídicí skupiny.....	110
8.2.2	Implementace ekonomické přidané hodnoty – 4M.....	111
8.2.2.1	Measurement.....	112
8.2.2.2	Management.....	113
8.2.2.3	Motivation.....	114
8.2.2.4	Mindset.....	117
8.2.3	Časový harmonogram projektu.....	117
8.2.4	Náklady na implementaci.....	118
8.2.5	Zhodnocení implementace konceptu EVA.....	119
8.2.5.1	Rizika projektu.....	119
8.2.5.2	Přínosy projektu.....	120
	ZÁVĚR.....	121
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	123
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	126
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	129
	SEZNAM TABULEK.....	130
	SEZNAM PŘÍLOH.....	132

ÚVOD

Ještě v nedávné době byla hlavním a v podstatě jediným cílem společnosti maximalizace zisku. Ve většině společností byly sledovány pouze náklady, tržby, zisk podniku a jeho vývoj v určených letech. V dnešní moderní době, kdy dochází k různým změnám a především neustálému vývoji v ekonomickém prostředí, již společnost jen s výše uvedenými ukazateli nemá možnost uspět a dosahovat dlouhodobě stabilního postavení na trhu.

V době globalizace a otevření nových trhů je pro společnost stále těžší obstát v narůstající konkurenci. Dnešní doba sebou přináší nejen možnost investovat a expandovat na zahraniční trhy, ale také značně zvyšuje konkurenci právě v podobě zahraničních společností vstupujících na český trh. Aby mohla společnost dané konkurenci nejen čelit, ale také v konkurenčním boji obstát, je nesmírně důležité znát aktuální informace o finanční výkonnosti, zabezpečit efektivní hospodaření podniku a umět pohotově reagovat na vývoj ekonomického prostředí.

V dnešní době již v podstatně většině podniků není prvotním zájmem maximalizace zisku, nýbrž maximalizace tržní hodnoty firmy. Pro správné stanovení tržní hodnoty společnosti je důležité znát také přesné a aktuální hodnoty ukazatelů finanční výkonnosti podniku. Dříve byla k hodnocení finanční výkonnosti využívána především finanční analýza, v současnosti jsou však čím dál více aplikována také moderní měřítka hodnocení výkonnosti podniku. Narůstající oblibě se těší například ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA), který do systému řízení zapracovává stále více společností. Jedná se však obvykle o velké společnosti. Převážně malé podniky doposud zůstávají u hodnocení své finanční výkonnosti pouze za pomoci vybraných ukazatelů finanční analýzy. Je pravděpodobné, že mají obavy ze zavedení moderních měřítek kvůli očekávané složitosti výpočtu, neznalosti postupu nebo nemají kvalifikovaného pracovníka s odpovídajícími znalostmi.

Výše uvedené se týká také analyzovaného podniku v této diplomové práci. Jedná se o menší společnost do 30 zaměstnanců, která prozatím pro hodnocení své finanční výkonnosti využívá pouze ukazatelů zisku a hodnotí vývoj tržeb.

Z toho důvodu je cílem této diplomové práce posoudit finanční výkonnost společnosti pomocí tradičních i moderních ukazatelů, vyzdvihnout jejich přednosti i nedostatky

a navrhnout takový projekt postupné implementace ukazatelů do společnosti, který bude pro podnik nejjednodušší, ale zároveň nejefektivnější.

Diplomová práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. Součástí praktické části je výše zmiňovaný projekt implementace ukazatelů do společnosti. V teoretické části jsou jasně vysvětleny tradiční i moderní měřítka hodnocení výkonnosti podniku za pomoci odborné literatury a internetových zdrojů. Pozornost je zde zaměřena nejen na tradiční ukazatele, ale i moderní měřítka, kam patří také model ekonomické přidané hodnoty.

V úvodu praktické části diplomové práce je představena analyzovaná společnost a je proveden rozbor odvětví, ve kterém společnost podniká. Dále následuje zhodnocení finanční situace společnosti pomocí vybraných ukazatelů finanční analýzy a je proveden rozbor vnitřních i vnějších faktorů ovlivňujících řízení podniku. Po provedené finanční analýze následuje výpočet všech ukazatelů nutných k sestavení konceptu ekonomické přidané hodnoty. Ekonomický model EVA je detailněji rozebrán a jsou také určeny faktory, které mají na ekonomickou přidanou hodnotu významný vliv. Druhá polovina praktické části je poté věnována právě sestavení vhodného projektu na implementaci tradičních ukazatelů i ekonomické přidané hodnoty do řízení společnosti. V této části jsou zhodnocena rizika, přínosy i náklady, které zavedení projektu do společnosti přinese.

V závěru práce jsou poté shrnuty zjištěné skutečnosti z hodnocení finanční výkonnosti společnosti za sledované období.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Pojem výkonnost lze chápat rozlišnými způsoby, především podle oblasti, pro kterou je pojem použit. Z obecného hlediska vyjadřuje výkonnost schopnost dosáhnout jistého výkonu nebo např. pracovního výsledku. V podnikové praxi je výkonnost chápána jako schopnost společnosti dosahovat ve stanovené době určitých výsledků. Tyto výsledky je potom možné, dle stanovených kritérií, srovnat s výsledky jiných podniků. Nenadál (2001) definuje pojem výkonnosti jako míru dosahovaných výsledků jednotlivci, skupinami, organizací i jejími procesy.

Každý zainteresovaný subjekt v podniku hodnotí výkonnost společnosti jinak. Pro vlastníky či akcionáře znamená výkonnost schopnost podniku co nejlépe zhodnotit vložené prostředky. Jiný pohled budou mít na výkonnost podniku zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé, banky nebo například stát. K výše uvedenému pojetí výkonnosti z různých hledisek můžeme přiřadit dva pojmy: shareholder value a stakeholder value. Detailnější vysvětlení daných pojmů je zahrnuto do kapitoly 1.2.

Udržet v dnešní době stabilní nebo vzrůstající výkonnost podniku vyžaduje dokonalou znalost vnitřního i vnějšího prostředí, trhu a konkurence. Výkonnost podniku záleží především na znalosti a efektivním využití konkurenční výhody společnosti. Podnik musí být schopen včas reagovat na změny v podnikatelském prostředí a udržet si svou konkurenční výhodu.

Každý podnik si musí předem zvolit klíčové faktory, jež ovlivňují jeho výkonnost a aplikovat systém měřítek, na kterých budou jasně zřetelné vazby mezi činnostmi, úspěšností jejich realizace a způsob, jakým ovlivňují celkovou výkonnost firmy jako celku. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13)

1.1 Měření výkonnosti podniku

V rámci vývoje podnikání se v historii zformovalo mnoho názorů a pohledů na měření výkonnosti podniků. Z počátku bylo přihlíženo pouze k výši ziskových marží nebo rentabilitě investovaného kapitálu. Velmi často byl také jediným hodnoceným faktorem ve společnosti zisk, případně jeho nárůst nebo pokles. Moderní doba si však žádá moderní a efektivnější hodnocení, proto bylo postupem času přistupováno k modernějším konceptům měření výkonnosti podniků, které jsou založeny především na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovém řízení. Tento názor ve své publikaci *Výkonnost podniku*

z pohledu finančního manažera zastávají autorky Pavelková a Knápková (2009, s. 13). Historický vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniků v čase zachycuje následující tabulka:

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

1. Generace	2. Generace	3. Generace	4. Generace
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
Zisk/Tržby	Maximalizace zisku	Zisk/Investovaný kapitál	EVA, CFROI, FCF aj.

Autorky dále uvádějí, že výkonnost podnikových činností závisí také na míře využití konkurenční výhody každého podniku.

S tímto názorem se ztotožňuje i Marinič (2008, s. 16), který jako jeden z klíčových faktorů výkonnosti firmy a následné tvorby hodnoty vnímá konkurenceschopnost a konkurenční výhodu podniku. Doslova uvádí: „Schopnost nejvíce zhodnotit vložený kapitál a zvyšovat hodnotu firmy ve stále sílící hospodářské soutěži má jenom firma s adekvátní výkonností, která dosahuje lepších finančních výsledků než konkurence.“

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že úspěšnými a rozvíjejícími se podniky se mohou v dnešní době stát pouze společnosti, které reflektují na měnící se podmínky trhu, sledují a vyhodnocují úroveň své výkonnosti a usilují o její neustálé zvyšování. Základním předpokladem pro růst výkonnosti podniku je její řízení, které se opírá o opakovaná měření. Tato měření musí vždy vycházet z identifikace klíčových faktorů, které nejvíce ovlivňují výkonnost společnosti. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 13).

1.2 Vymezení pojmů Shareholder value a Stakeholder value

Jak již bylo zmíněno, v posledních letech došlo k myšlenkovému posunu v otázkách hodnocení efektivnosti podnikových aktivit od tradičních ukazatelů hodnocení výkonnosti k preferenci tržní hodnoty podniku. Tento názor zastává také autorka Dluhošová (2006), která vidí přínos nové koncepce finančního řízení především v jejím zaměření na řízení hodnoty pro vlastníky (akcionáře) – **shareholder value**. V této koncepci jsou využívány upravené finanční ukazatele umožňující lépe identifikovat postupy a činnosti, které věcně a dlouhodobě zvyšují hodnotu pro vlastníky či akcionáře a následně také zvyšují celkovou hodnotu firmy. Dluhošová však tento pojem dále rozděluje do dvou rozlišných dimenzí:

- 1) je možné shareholder value chápat jako měřítko výkonu (finanční veličinu)
- 2) může být tento pojem chápán jako nejvyšší podnikový cíl (cíl podniku).

Pokud je shareholder value chápána jako měřítko výkonu, jedná se především o maximalizaci výkonu akcionářů. Zjištěná hodnota souvisí s dalším rozhodováním vlastníků či akcionářů o vývoji společnosti, zda budou v podnikání pokračovat či nikoliv. Jsou to právě oni, kteří do podnikání vložili své vlastní prostředky a nesou tedy největší riziko. Základním cílem každého akcionáře je dlouhodobě zhodnocovat svou investici a dosáhnout vyššího výnosu, než jakého by dosáhl při stejné výši rizika z jiné, lepší příležitosti.

Z hlediska shareholder value jako cíle podniku jsou společnosti vnímány jako prostředky vyhovující zájmům akcionářů. Tak se cílem podniku stává maximalizace užitku akcionářů pomocí maximalizace jejich vloženého majetku.

Naproti tomu **stakeholder value** vyjadřuje hodnotu, která přináší užitek všem, kteří jsou s podnikem nějakým způsobem spjati. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 11) Mezi tyto subjekty patří nejen vlastníci, ale také zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé, bankovní ústavy, obec, stát aj. V této koncepci je tedy zdůrazněn dlouhodobý princip fungování podniku, který zajišťuje všem subjektům participujícím na chodu podniku požadované uspokojení.

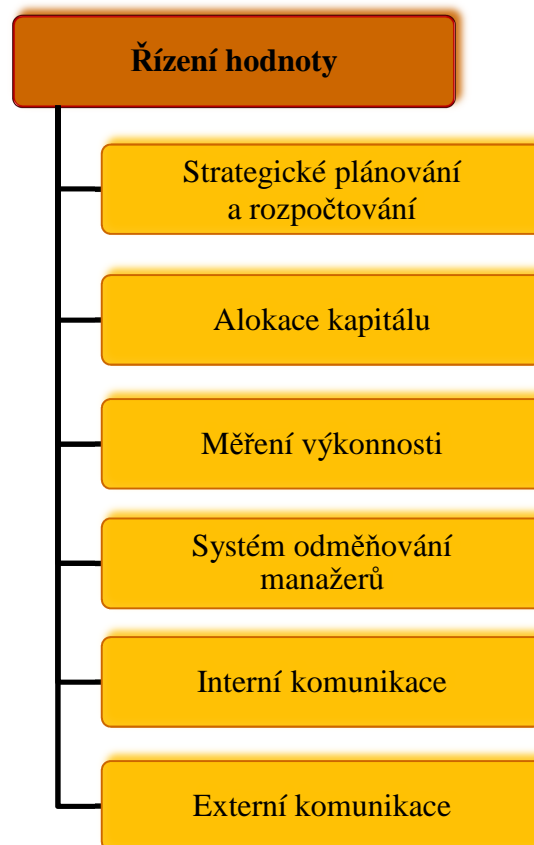
Při srovnání obou hodnot dochází mnoho autorů odborné literatury ke stejnému závěru. Marinič (2008), Pavelková a Knápková (2009), Dluhošová (2006) i Neumaierová a Neumaier (2002) shodně uvádějí, že je důležité preferovat koncepci shareholder value, neboť maximalizace hodnoty pro vlastníky je předpokladem pro zvyšování hodnoty pro všechny stakeholdery. Jedině podnik, který splňuje nároky vlastníků (akcionářů), může dlouhodobě prosperovat a přinášet prospěch všem zúčastněným, tedy stakeholderům. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 25).

1.3 Řízení hodnoty podniku

V současné době je již dávno překonán původní základní cíl podniku (maximalizace zisku). Stále větší pozornost je nyní věnována maximalizaci a růstu hodnoty společnosti, neboť právě hodnota podniku se ukazuje jako výhodné měřítko výkonnosti podniku, protože jako jediná vyžaduje k měření kompletní informace. Maximalizace hodnoty tedy

znamená, že vedení společnosti musí usilovat o co největší přínos pro vlastníky v podobě rostoucí hodnoty jejich vlastnického podílu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 15).

Dle autorů Younga a O'Byrneho (2001, s. 18) představuje řízení hodnoty v podniku systém, strategii, procesy, analytické techniky, výkonnostní měřítka i kulturu celého podniku. Všechny prvky, které by hodnotové řízení podniku mělo, dle jejich názoru, obsahovat zobrazuje následující diagram:



Obr. 1. Prvky hodnotového řízení podniku
(vlastní zpracování)

1.3.1 Čistá současná hodnota

Abychom mohli posoudit, je-li podnik dostatečně výkonný a zda zůstane konkurenceschopný, je třeba definovat kritérium výkonnosti. Základním kritériem hodnocení jakékoliv investice a její efektivity je čistá současná hodnota (NPV - Net Present Value). Při respektování dvou základních principů financí je poté možné posoudit stupeň naplnění cíle vlastníka a vyčíslit, zda došlo k čistému zvýšení jeho hodnoty, tj. zda je čistá současná hodnota jeho investice do podniku kladná.

Jak již bylo uvedeno, pro posuzování výkonnosti firmy (tzn. co je firma schopna vlastníkovvi přinést) je třeba respektovat dva základní principy teorie financí:

1. Koruna obdržená dnes má větší hodnotu než koruna obdržená zítra.
2. Bezpečná koruna má větší hodnotu než riziková koruna. (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 21, 32-33)

Čistá současná hodnota je kvantitativním vyjádřením výše uvedených dvou základních principů teorie financí, pro niž platí vztah:

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

kde:

PV současná hodnota budoucích užitiů z investice (hodnota podniku pro vlastníka)

I výše investice vlastníka do podniku

Vlastník jako investor chce ze své investice vytěžit samozřejmě více, než kolik ho samotná investice stála. To znamená, že pro vlastníka je dostatečně výkonná firma s kladnou současnou hodnotou. Musí tedy platit vztah $NPV > 0$. Čím vyšší kladnou čistou současnou hodnotu podnik vyprodukuje, tím je výkonnější. To znamená, že maximalizaci výkonnosti podniku z hlediska vlastníka podnik dosáhne maximalizací čisté současné hodnoty. Výpočet současné hodnoty podniku definovaly ve své publikaci například autorky Pavelková a Knápková (2009, s. 16), které uvádějí: „Současná hodnota podniku v sobě odráží hodnotu budoucích peněžních toků, které lze z činností podniku očekávat, přepočítanou na jejich současnou hodnotu.“

Pro výpočet současné hodnoty podniku je používán následující vztah:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} \quad (2)$$

kde:

P_t peněžní příjmy v jednotlivých letech

t jednotlivá léta

n počet let celkem

i úroková (diskontní) míra

Řízení hodnoty tedy znamená důslednou aplikaci kritéria čisté současné hodnoty v řízení podniku při přijímání jakéhokoliv rozhodnutí. Vytvořit hodnotu podnikem představuje nejen naplnit, ale v ideálním případě překročit investorovo očekávání. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 16-17).

1.4 Základní rozdělení ukazatelů měření výkonnosti

V mnoha publikacích se dočteme, že se v současné době vede mezi odborníky vášnivá diskuze týkající se volby nevhodnějšího konceptu řízení a měření výkonnosti podniku. V praxi se vžilo základní rozdělení ukazatelů na klasické (tradiční) a tzv. moderní ukazatele.

Klasické (tradiční) ukazatele vycházejí ze základního cíle podniku, tedy maximalizace zisku. Proto používají k vyjádření cílů značné množství různých ukazatelů, které mohou být někdy vzájemně neslučitelné.

Moderní ukazatele se naproti tomu snaží o propojení všech činností podniku i lidí účastnících se podnikových procesů za účelem vytvoření jednoho zastřešujícího kritéria, jehož cílem je zvýšení hodnoty vložených prostředků vlastníky do společnosti. Moderní ukazatele berou v úvahu kromě běžných nákladů také tzv. alternativní náklady kapitálu - náklady obětované příležitosti. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 17)

2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Klasické nebo také tradiční ukazatele měření finanční výkonnosti podniku vycházejí především z hlavního cíle společnosti a tím je maximalizace zisku. Při analyzování finanční situace podniku však není důležité do výběru zahrnout všechny možné typy ukazatelů, ale je vhodné zaměřit se pouze na ty, které mají pro firmu význam a nesou v sobě důležitou informaci. Potřebné informace pro vypracování zhodnocení finanční výkonnosti podniku jsou čerpány z různých finančních výkazů, výročních a tiskových zpráv, případně z jiných vnitřních materiálů.

Pavelková a Knápková (2009, s. 20) řadí mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku především ukazatele absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření), hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability.

Pro zhodnocení výkonnosti podniku tradičními ukazateli jsou využívány metody a postupy finanční analýzy.

2.1 Ukazatele zisku

Nývltová a Marinič (2010, s. 164) uvádějí, že klíčovým syntetickým ukazatelem efektivnosti podnikové činnosti je přebytek výnosů nad výdaji (náklady), který je v případě kladné hodnoty ziskem, v případě záporné hodnoty ztrátou.

Ukazatele zisku patří mezi nejvíce využívané pro hodnocení výkonnosti podniku. Výraz zisk v obecném výrazu znamená nabytí nebo získání určitého prospěchu, majetku aj. V podnikové praxi tak tento výraz ale chápat nelze. Jak již bylo nastíněno výše, jedná se pouze o rozdíl mezi výnosy a náklady z účetnictví. Výsledný zisk lze zkreslit například jednorázovými mimořádnými položkami, časovým hlediskem nákladů a výdajů, různými legálními účetními metodami a ve výsledku výše vykazovaného zisku nemusí odpovídat tomu, co společnost skutečně ve sledovaném období získala. Je proto dobré tuto položku posuzovat společně s jinými ukazateli, jako jsou například přidaná hodnota, celkové tržby, vlastní kapitál apod.

Z hlediska finanční analýzy rozlišujeme různá vyjádření a modifikace zisku, které jsou zobrazeny v následujícím obrázku:

EAC	vyplacené dividendy za prioritní akcie		
EAT (Z)		daň z příjmů z běžné a mimořádné činnosti	
EBT (ZD)			nákladové úroky
EBIT (ZUD)			odpisy
EBITDA (ZOUD)			úroky, odpisy, zdanění

Obr. 2. Grafické znázornění jednotlivých kategorií zisku (Marinič, 2008, s. 72)

Nyní se detailněji podíváme na jednotlivé kategorie zisku:

- **Zisk pro akcionáře – EAC** (Earnings Available for Common Stockholders)
- **Čistý zisk – EAT** (Earnings After Taxes) – z pohledu vlastníka se jedná o nejdůležitější kategorii zisku. Představuje zisk po zdanění, který je dále určen k rozdělení. Odpovídá českému výsledku hospodaření za účetní období a jeho hodnota závisí na účetních předpisech dané země.
- **Zisk před zdaněním – EBT** (Earnings Before Taxes) - vypočítá se jako výsledek hospodaření za účetní období plus daň z příjmů za běžnou a mimořádnou činnost. Ukazatel je vhodné použít pro srovnání výkonnosti mezi jednotlivými obdobími i mezi podniky v různých státech s rozlišným zdaněním.
- **Zisk před úroky a zdaněním – EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes) – měří pouze provozní výkonnost. Neovlivňuje jej způsob financování a daně.
- **Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – ukazatel je hodně využíván u amerických podniků. Jeho výhodou je, že umožňuje srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování. (Pavelková a Knápková, 2006, s. 20)

2.2 Ukazatele cash flow

Pro společnost je důležité mít informace a přehled o peněžních tocích v podniku. Tyto informace vedení podniku nalezne ve výkazu cash flow, v němž je peněžní tok zdokumentován. Posláním tohoto výkazu je zachytit, kde peněžní prostředky vznikly a jak byly podnikem použity. Účelem výkazu cash flow je tedy jednak popsat vývoj finanční

situace za sledované období, tak i identifikovat příčiny změn ve finanční pozici podniku. (Kislingerová, 2001, s. 61-62)

Cash flow lze tedy definovat jako skutečný pohyb (tok) peněžních prostředků podniku za určité období v souladu s jeho činností.

V účetní teorii je možné pro výpočet cash flow využít dvě různé metody výpočtu:

1. **Přímá metoda** – v praxi není příliš využívána, u této metody se zachycují skutečné příjmy a výdaje peněžních prostředků.
2. **Nepřímá metoda** – vychází z výsledku hospodaření zjištěného z podvojného účetnictví. Nepřímá metoda tedy nevychází ze sledování jednotlivých příjmů a výdajů, ale z transformace nákladů a výnosů na výdaje a příjmy skrze změny na účtech aktiv a pasív. (Podnikatel.cz, 2011).

Autorky Pavelková a Knápková (2009, s. 21-23) rozlišují následující druhy cash flow:

- **celkové cash flow** – představuje součet peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti podniku
- **provozní cash flow** – patří k oblíbeným ukazatelům výkonnosti na bázi hotovostních toků. Zaměřuje se na peněžní prostředky vyprodukované a spotřebované provozní činností podniku.
- **volné cash flow (FCF)** - jde o volnou hotovost, která zbude vlastníkům a věřitelům po uhrazení výdajů souvisejících s investicemi, daněmi, úroky a pracovním kapitálem, tedy po uhrazení výdajů nezbytných k zabezpečení chodu podniku. Ukazatel je využíván pro finanční analýzy a některé postupy oceňování podniků.

2.3 Využití finanční analýzy jako nástroje pro měření výkonnosti

Finanční analýza není upravena jednotnými standardy nebo nějakými legislativními předpisy, proto se v praxi můžeme setkat s různými technikami jejího využití. Základní cíl finanční analýzy však vždy zůstává stejný, a to podat co nejvěrnější obraz o finanční situaci podniku.

Nývtová a Marinič (2010, s. 163) definují finanční analýzu jako součást finančního řízení, jejímž úkolem je diagnostikovat finanční poměry podniku, identifikovat odchylky od požadovaných parametrů, analyzovat příčiny jejich vzniku a definovat konkrétní opatření pro dosažení strategických cílů podniku.

Pavelková a Knápková (2009, s. 26) chápou finanční analýzu jako významný nástroj finančního řízení, kterým lze zhodnotit minulý a současný vývoj hospodaření z různých pohledů. Tímto zhodnocením je možné získat informace pro budoucí rozhodnutí. Finanční analýza neposkytuje informace pouze pro vlastní potřebu podniku, ale i pro subjekty zainteresované na činnosti podniku (investoři, obchodní partneři, bankovní ústavy, stát, zaměstnanci, konkurence atd.)

Podle Dluhošové (2006) je hlavním cílem finanční analýzy komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku, jeho finančního zdraví, vyhlídky na budoucí finanční situaci a připravit případné opatření ke zlepšení ekonomické pozice podniku. Zabezpečit prosperitu podniku, a tím přichystat zkvalitnění rozhodovacích procesů.

Při posouzení výše uvedených tvrzení můžeme konstatovat, že se autoři významově na výkladu finanční analýzy shodují.

Podkladem pro sestavení analýzy jsou data z finančních výkazů, tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Analýza však zpravidla vychází i z jiných informací, je-li například nutné analyzovat příčiny zhoršujících se či špatných finančních výsledků. (Macek, Kopek a Singerová, 2006, s. 24)

Finanční analýza zahrnuje celou řadu ukazatelů. Rozhodující při jejím vypracování je jejich výběr a správné vyhodnocení vztahů a souvislostí mezi nimi. Ukazatele využívané při sestavování finanční analýzy jsou zobrazeny níže:



Obr. 3. Využívané ukazatele pro zpracování finanční analýzy (vlastní zpracování)

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele tvoří základní východisko pro hodnocení výkonnosti firmy. Rozeznáváme veličiny stavové nebo tokové, podle toho, zda vyjadřují určitý stav nebo informují o údajích za stanovený časový interval. Stavové veličiny jsou obsaženy v rozvaze, která obsahuje údaje o stavu majetku a kapitálu k určitému datu. Tokové veličiny získáme z výkazu zisku a ztráty, který předkládá údaje za určitý časový interval ve formě nákladů a výnosů.

Absolutní ukazatele lze využít k vypracování horizontální a vertikální analýzy.

- **horizontální analýza** – slouží k porovnání a kvantifikování meziročních změn, informuje o vývoji zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k minulému účetnímu období. Změny jsou vyjádřeny absolutně i procentně.
- **vertikální analýza** – spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině. Jejím hlavním úkolem je tedy vyjádřit podíl v procentech jednotlivých položek účetních výkazů ke zvolené základně. Při sestavování analýzy se obvykle stanoví jedna položka jako základna (tj. 100 %) a k ní jsou poté vztahovány jednotlivé položky výkazu jako její procentní podíl.

$$\text{Procentní podíl} = (\text{Položka výkazu} / \text{Zvolená základna}) \times 100 \quad (3)$$

2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

K významným rozdílovým ukazatelům patří čistý pracovní kapitál (ČPK), který získáme jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy.

$$\text{ČPK} = \text{Celková oběžná aktiva} - \text{Celkové krátkodobé cizí zdroje} \quad (4)$$

Také autoři Šulák a Vacík (2004) nebo Růčková (2008, s. 43) řadí mezi nejčastěji používané rozdílové ukazatele čistý pracovní kapitál, který je dle jejich mínění definován jako rozdíl mezi složkami oběžných aktiv a krátkodobých závazků z obchodního styku. Ukazatel vyjadřuje platební schopnost podniku a jeho základním úkolem je zajišťovat efektivní výrobu a prodej.

Pavelková a Knápková (2009, s. 27) dále uvádějí, že má-li být podnik likvidní, musí mít potřebnou výši relativně volného kapitálu, tj. přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji.

2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Analýza účetních výkazů pomocí těchto ukazatelů je jednou z nejoblíbenějších metod, především díky své relativní jednoduchosti a také rychlosti, s jakou lze získat představu o základních finančních charakteristikách podniku. Není možné však vystačit pouze s jedním ukazatelem, neboť podnik by měl být nejen rentabilní a likvidní, ale i přiměřeně zadlužený, aby mohl dlouhodobě fungovat. Z toho důvodu se postupem času vyvinulo značné množství ukazatelů, které jsou zatříděny do skupin dle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Nejčastěji využívané ukazatele v praxi jsou rozepsány níže.

2.3.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita, resp. výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Rentabilita je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. (Valach, 1999, s. 94)

Ukazatele rentability jsou tedy měřítkem míry zisku a je možné je použít pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnání výkonnosti. Tyto ukazatele slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti a hodnoty zjištěné pomocí ukazatelů budou nejvíce zajímat akcionáře a potencionální investory. V časové řadě by měly mít rostoucí tendenci. V praxi jsou nejpoužívanější následující ukazatele rentability:

- **rentabilita tržeb – ROS** (Return on Sales) - slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti, vyjadřuje ziskovou marži podniku a v čase by měl mít ukazatel stoupající tendenci. Vypočítá se podle následujícího vztahu:

$$\text{ROS} = \text{Výsledek hospodaření} / \text{Tržby} \quad (5)$$

- **rentabilita aktiv – ROA** (Return on Assets) – měří výkonnost nebo produkční sílu podniku. Je měřítkem celkové efektivnosti zkoumané činnosti.

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{Celková aktiva} \quad (6)$$

- **rentabilita vlastního kapitálu – ROE** (Return on Equity) - slouží k hodnocení výnosnosti kapitálu vloženého do společnosti vlastníky. Pro investora je důležité, aby tato hodnota převyšovala úrok, který by obdržel při alternativní formě investování.

$$\text{ROE} = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál} \quad (7)$$

2.3.3.2 Ukazatele likvidity

Pojem likvidita obecně vyjadřuje momentální schopnost podniku hradit své splatné závazky. Nedostatek likvidity může vést k tomu, že podnik nebude schopen využít ziskových příležitostí, které se při podnikání objeví. Také se může stát, že společnost nebude schopna hradit své běžné závazky, což může vyústit v platební neschopnost a vést až k bankrotu. (Růčková, 2008, s. 48)

Nevýhodou ukazatelů je, že hodnotí likviditu podle zůstatků finančního majetku, ale ta je v daleko větší míře závislá na budoucích cash flow.

Ukazatele rozdělujeme na tři základní stupně:

- **běžná likvidita** (likvidita 3. stupně) – tento ukazatel udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku, tj. kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud by směnil všechna svá oběžná aktiva za hotovost.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (8)$$

- **pohotová likvidita** (likvidita 2. stupně) – ukazatel je očištěn o nejméně likvidní položku dlouhodobých aktiv, zásoby. Hodnota ukazatele by neměla klesnout pod 1.

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}) / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (9)$$

- **okamžitá likvidita** (likvidita 1. stupně) – ukazatel přesně vyjadřuje, kolik je podnik schopen k určitému datu uhradit splatných dluhů pouze za pomoci peněžních prostředků. Vysoké hodnoty ukazatele svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{Krátkodobý finanční majetek} / \text{Krátkodobé cizí zdroje} \quad (10)$$

Mnoho finančních analytiků, autorů odborných publikací i Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR se shodují na názoru, jaké optimální hodnoty by měly jednotlivé ukazatele likvidity nabývat:

- Běžná likvidita: 1,5 – 2,5
- Pohotová likvidita: 1 – 1,5
- Okamžitá likvidita: 0,2 – 0,5

2.3.3.3 Ukazatele finanční stability (zadluženosti)

Ukazatelé zadluženosti vyjadřují míru rizika, kterou podnik podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Jak však uvádějí Kislíngrová a Hnilica (2008, s. 32): „Zadluženost, byť i vysoká, nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy. V dobře fungující firmě může naopak vysoká finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu.“

Podnik může pro zjištění zadluženosti použít různé ukazatele, které lze využít dle požadovaných informací, v praxi se však nejčastěji objevují tyto:

- **celková zadluženost** – ukazatel má význam zejména pro dlouhodobé věřitele. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je zadluženost celkového majetku společnosti vyšší a vrůstá riziko věřitelů, že jejich investice nedosáhne požadovaného výnosu. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 30 – 60 %, ovšem vždy je nutné přihlížet k odvětví, ve kterém firma podniká.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{Cizí zdroje} / \text{Celková aktiva} \quad (11)$$

- **míra zadluženosti** – ukazatel je nazýván také „finanční páka“, charakterizuje poměr mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem. Je užíván jako jedna z podstatných měr finančního rizika. Obvykle se doporučuje rozdělení cizích a vlastních zdrojů, bez ohledu na obor podnikání, v poměru 1 : 1. Za bezpečnou míru zadlužení se však bere 40 % cizího kapitálu ku 60 % vlastního. (Kislíngrová, 2001, s. 73)

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní kapitál} \quad (12)$$

- **úrokové krytí** – ukazatel udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Je počítán proto, aby podnik zjistil, zda je pro něj ještě dluhové zatížení únosné. Optimální hodnota ukazatele by měla být vyšší než 5.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky} \quad (13)$$

2.3.3.4 Ukazatele aktivity

Tato skupina ukazatelů se snaží změřit, jak úspěšně využívá podnik aktiva. Jelikož se aktiva člení na několik úrovní, i ukazatele mohou být rozděleny do různých úrovní. Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, proto platí, že je nutné hodnotit stav či vývoj

ukazatele ve vztahu k odvětví, ve kterém podnik působí. (Kislingerová a Hnilica, 2008, s. 31)

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat investované finanční prostředky. Rozbor jednotlivých ukazatelů slouží ke zjištění, jak firma hospodaří s aktivy, jejich jednotlivými složkami a jaký má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu. Hodnotí se dva parametry, a to rychlost obrátu a doba obrátu.

- **obrat aktiv** – vyjadřuje počet obrátek aktiv za určité období (nejčastěji rok). Minimální doporučená hodnota je 1, obecně však platí, čím vyšší je obrat aktiv, tím lépe.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{Tržby} / \text{Aktiva} \quad (14)$$

- **doba obrátu (zásob)** – odráží počet dní, po které trvá jedna obrátka, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zbožní proces znovu do peněžní formy. Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v čase. Optimální hodnota se pohybuje do 30 dnů. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 33)

$$\text{Doba obrátu zásob} = (\text{Průměrný stav zásob} / \text{Tržby}) \times 360 \quad (15)$$

2.3.3.5 *Souhrnné ukazatele*

Účelem souhrnných ukazatelů je snaha rozlišit podniky se „zdravou“ a ohroženou likviditou pomocí různých ukazatelů hodnotících finanční situaci podniku, které shrnují do jedné charakteristiky.

Růčková (2008) rozděluje souhrnné indexy na dvě základní skupiny, a to modely bankrotní a bonitní. Mezi modely bankrotní řadíme Altmanův model (Z-skóre) a index IN. Mezi bonitní modely patří například Tamariho model, či Kralickův Quicktest.

- **Altmanův model (Z-skóre)** – model vycházející ze stabilních a bankrotních firem. Prostřednictvím pěti ukazatelů podává souhrnnou informaci o finančním zdraví podniku a zároveň slouží jako odhad budoucí finanční tísně. Při výpočtu rozlišujeme, zda se jedná o podnik s veřejně obchodovatelnými akciemi či nikoliv.

$$\text{Z-skóre} = 0,717 \times A + 0,847 \times B + 3,107 \times C + 0,420 \times D + 0,998 \times E \quad (16)$$

Výše uvedený vzorec platí pro podniky neobchodované na veřejných trzích, kde:

- A Čistý pracovní kapitál / Aktiva
- B Nerozdělené zisky / Aktiva
- C EBIT / Aktiva
- D Tržní hodnota vlastního kapitálu / Cizí zdroje
- E Tržby / Aktiva

Tab. 2. Rozdělení podniků dle výše hodnoty Z-skóre (vlastní zpracování)

Hodnota Z-skóre	Hodnocení
Z-skóre < 1,81	Podnik se ocitl ve finanční tísní
1,81 < Z-skóre < 2,99	Šedá zóna – indikuje finanční potíže a další nejednoznačný vývoj
Z-skóre > 2,99	Podnik má velmi dobrou finanční situaci

- **Index IN** - Index IN01 spojuje východiska předchozího indexu důvěryhodnosti IN95 a indexu hodnocení výkonnosti podniku IN99 z hlediska vlastníka. Tyto indexy byly sestaveny pro podmínky ČR manželi Neumaierovými. Index IN01 propojuje přechodí dva indexy, jedná se tedy o spojení bonitního a bankrotního modelu. Hodnoty indexu a rozdělení podniků jsou zachyceny v následující tabulce:

Tab. 3. Rozdělení podniků dle výše hodnoty Indexu IN01 (vlastní zpracování)

Hodnota Indexu IN01	Hodnocení
IN01 < 0,75	Podnik se ocitl ve finanční tísní
0,75 < IN01 < 1,77	Šedá zóna – indikuje finanční potíže a další nejednoznačný vývoj
IN01 > 1,77	Podnik tvoří hodnotu

2.4 Kritika klasických ukazatelů měření finanční výkonnosti

Klasické ukazatele výkonnosti mají několik nevýhod či spíše nedostatků. Maříková a Mařík (2001, s. 12) považují za hlavní nedostatky ukazatelů vycházejících z účetních dat možnost výrazně ovlivňovat výši vykázaného zisku i pomocí legálních účetních postupů.

Dalším nedostatkem je také fakt, že účetní ukazatele neberou v úvahu časovou hodnotu peněz, inflaci ani riziko.

Pavelková a Knápková (2009, s. 25) a Wagner (2009, s. 172) se shodují v názoru, že hodnoty ukazatelů rentability neznamenají ještě měřítko úspěšnosti podniku. Je nutné je srovnat s náklady obětované příležitosti a také v sobě nezobrazují riziko podnikání ani rizika související s používáním cizího kapitálu. Ukazatele rentability jsou zaměřeny na hodnocení minulého období, proto nemohou zohledňovat odhad budoucích přínosů podnikatelských aktivit.

Dále autorky upozorňují na skutečnost, že se klasické ukazatele potýkají s problémem vymezení kapitálu podniku a jeho struktury. Například:

- podnik „má“ hmotná aktiva, která slouží k podnikání, ale nejsou v jeho vlastnictví (např. leasing, majetek v osobním vlastnictví),
- v ukazatelích jsou zahrnuta i aktiva, která nejsou využívána k hlavní činnosti,
- zůstatkové ceny jsou ovlivněny zvoleným způsobem odepisování.

Dalším problémem tradičních ukazatelů je také to, že se neobejdou bez dodatečných informací, které se týkají vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury či využití aktiv podniku. (2009, s. 25)

3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Klasické ukazatele měření finanční výkonnosti mohou v některých případech sloužit jako východisko pro moderní ukazatele. Jak již bylo zmíněno, tradiční ukazatele jsou spojeny s celou řadou nedostatků. Z toho důvodu jsou postupně zaváděny nové, tzv. moderní ukazatele, které se snaží o odstranění nedostatků tradičních měřítek.

Použití moderních ukazatelů souvisí s vlivem změn v ekonomickém prostředí (liberalizace, globalizace aj.) Kislingerová (2001, s. 86) doslova uvádí: „Sílí trend, pocházející zejména z teritorií s nejvyspělejším kapitálovým trhem, v posunu vrcholového ukazatele pro měření výkonnosti ve směru maximalizace hodnoty pro akcionáře. Tento směr znamená využívání tzv. hodnotových kritérií pro měření výkonnosti podniku.“

Autorka dále uvádí zásadní odlišnosti mezi moderními a tradičními ukazateli, které se projevují ve dvou základních bodech:

1. moderní ukazatele zavádí do měření výkonnosti oportunitní náklady (náklady obětované příležitosti), které vstupují v podobě ceny nákladů kapitálu (WACC)
2. ukazatelé pracují s provozním hospodářským výsledkem (NOPAT)

Stejně jako u klasických ukazatelů, ani při volbě moderních ukazatelů neexistuje žádný přesný návod pro volbu nejvhodnějších měřítek při hodnocení výkonnosti. S tímto názorem souhlasí i Wagner (2009), který ve své publikaci uvádí, že v podstatě neexistuje jedna všeobecně správná metoda aplikace měřítek pro všechny firmy. Při rozhodování, která měřítká budou použita v konkrétním podniku, je vždy třeba zvolit takové ukazatele, které budou vyhovovat jednak podmínkám dané firmy a jednak záměrům uživatelů informací o výkonnosti.

3.1 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Ukazatel MVA (Market Value Added) ukazuje rozdíl tržní hodnoty společnosti a velikosti celkového investovaného kapitálu. Je to tedy ta část tržní hodnoty, o kterou jsou akcionáři bohatší díky tomu, že investovali svůj kapitál do výkonného podniku. (Šulák a Vacík, 2003, s. 75-76)

$$\text{MVA} = \text{Tržní hodnota} - \text{Investovaný kapitál} \quad (17)$$

Tento ukazatel je obvykle využíván u společností veřejně obchodovatelných na trhu a cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Toho lze dosáhnout v případě, že

investovaný kapitál vydělá podniku víc, než představují náklady na kapitál nebo také snížením hodnoty investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku. Z daného tvrzení logicky vyplývá, že k navýšení MVA může dojít také opačným způsobem a to, zvýšením tržní hodnoty podniku při stále vyšší investovaného kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 46-48)

Marinič (2008, s. 35) v případě ukazatele MVA poukazuje na problém, který spočívá ve skutečnosti, že shrnuje i faktory generované trhem, jež není možné přesně specifikovat. Trh často odráží přání nebo očekávání investorů. Přílišná očekávání nebo např. podhodnocená cena akcií mohou neúměrně zvýšit cenu akcie, která pak neodpovídá reálné hodnotě firmy a nelze ji proto brát jako kritérium hodnocení podniku.

Naproti tomu Pavelková a Knápková (2009, s. 48) vidí výhodu ukazatele v tom, že se jedná o hodnotu, která je uznána trhem a zahrnuje také odhady budoucího vývoje.

3.2 CF výnosnost hrubých aktiv (CROGA)

Ukazatel CROGA (Cash Return on Gross Assets) je zjednodušeným přístupem k vyjádření výkonnosti v daném roce. Ukazatel definitivně opouští účetní pojetí zisku a pracuje s kategorií tzv. provozního cash flow. Použití hrubých aktiv ve jmenovateli navíc odstraňuje zkreslení vznikající v důsledku použití účetních zůstatkových cen. (Kislingerová, 2001, s. 91)

Základní vzorec pro výpočet ukazatele:

$$\text{CROGA} = \text{OATCF} / \text{GA} \quad (18)$$

kde:

OATCF *provozní cash flow po zdanění*

GA *hrubá (brutto) aktiva*

„Výsledná hodnota poměrového ukazatele CROGA se opět porovnává s požadovanou výnosností kapitálu reprezentovanou váženým průměrem kapitálových nákladů WACC. Pokud je hodnota CROGA > WACC překročila výkonnost dané společnosti očekávání vlastníků.“ (Kislingerová, 2001, s. 92)

3.3 Výnosnost čistých aktiv (RONA)

Jedná se o další z řady hodnotových ukazatelů, které jsou dnes v praxi využívány. Ukazatel RONA (Return on Net Assets) je založen na poměrové analýze finančního výstupu a zdrojů, které byly za účelem získání výstupu vynaloženy. Finančním výstupem je myšlen NOPAT (provozní zisk po zdanění) a čistá aktiva. Čistá aktiva představují součet dlouhodobého majetku (stálých aktiv) a pracovního kapitálu.

Ukazatel RONA je možné vypočítat pomocí následujícího vztahu:

$$\text{RONA} = \text{NOPAT} / \text{NA} \quad (19)$$

kde:

NOPAT *provozní zisk po zdanění*

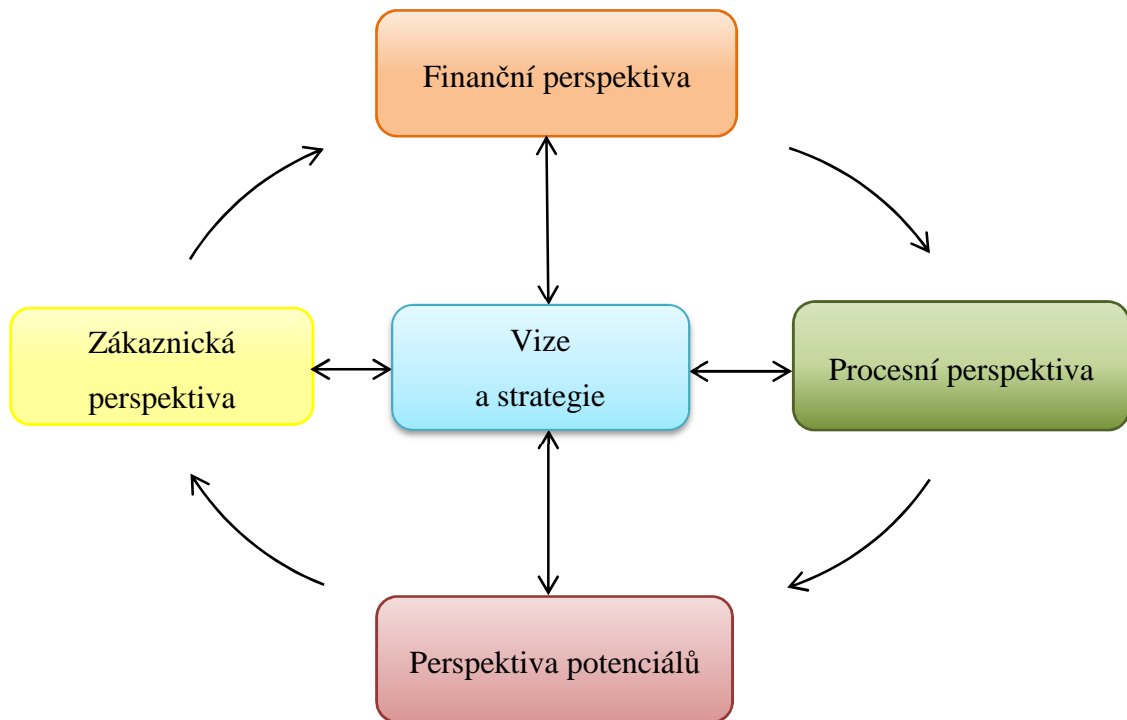
NA *čistá aktiva*

Závěr o výkonnosti podniku získáme při porovnání ukazatele s průměrnými náklady na kapitál WACC. (Kislingerová, 2001, s. 91)

3.4 Balanced Scorecard

Všechny výše uvedené ukazatele výkonnosti podniku, se orientují většinou pouze na finanční hodnocení společnosti. Pomocí těchto finančních ukazatelů však nelze charakterizovat celý podnik, jehož součástí jsou také zaměstnanci, obchodní partneři, zákazníci, dodavatelé aj.

Z toho důvodu v roce 1992 sestavili ekonomové Robert S. Kaplan a David P. Norton novou metodu zvanou Balanced Scorecard, (česky systém vyvážených ukazatelů výkonnosti podniku), která v sobě zahrnuje významnost nefinančních měřítek výkonnosti podniku. Cíle a měřítka vycházejí z vize a strategie podniku a sledují výkonnost podniku ze čtyř perspektiv: finanční, zákaznické, interních procesů a učení se a růstu. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 194). Perspektivy konceptu Balanced Scorecard jsou názorně zobrazeny v obrázku č. 4:



Obr. 4. Perspektivy konceptu BSC (Pavelková a Knápková, 2009, s. 195)

Podle autorů konceptu Kaplana a Nortona (1996, s. 10) není Balanced Scorecard jen systémem měřítek, ale podniky jej využívají i jako strategického manažerského systému, to znamená k řízení dlouhodobé strategie a k realizaci těchto kritických manažerských procesů:

- vyjasnění a převedení vize a strategie do konkrétních cílů,
- komunikace a propojení strategických plánů a měřítek,
- plánování a stanovení cílů a sladění strategických iniciativ,
- zdokonalení strategické zpětné vazby a procesu učení se.

Pavelková a Knápková (2009, s. 200) uvádějí, že BSC je významným komunikačním nástrojem, který umožňuje a podporuje komunikaci v jednotlivých úsecích podnikatelské činnosti. Umožňuje nejen propojit jednotlivé činnosti, ale i jejich koordinaci, aby mohlo dojít k naplnění cílů podniku. Pro účinné využití konceptu v řízení výkonnosti je však nutné propojení jednotlivých perspektiv a definování vztahů mezi jednotlivými měřítky. Smyslem BSC je efektivně řídit podnik a ne vytvářet pouze souhrn určitých měřítek.

Pro efektivní zavedení konceptu BSC do podniku, je vhodné propojit jej s dalšími koncepty nebo nástroji řízení. Mnoho autorů odborné literatury doporučuje propojení BSC a konceptu EVA, kdy ukazatel EVA bude sloužit jako vrcholové měřítko finanční

perspektivy. Při tomto propojení konceptů je využita orientace BSC na budoucnost, čímž dochází k tlaku na dlouhodobé dosahování ekonomické přidané hodnoty.

3.5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Koncept ekonomické přidané hodnoty (EVA) byl zpracován americkou společností Stern Stewart & Company, která také od roku 1989 vlastní ochrannou známku zaregistrovanou právě pro metodu EVA®. Koncept EVA je mnohem více než jen míra zisku. Ekonomická přidaná hodnota dokáže posoudit, jak podnik vytváří nebo ničí své bohatství každý rok. Jedná se o základ finančního řízení. Na internetových stránkách společnosti Stern Stewart & Company se dočteme, že EVA je definována jako ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech svých nákladů včetně všech nákladů na kapitál. (Stern Stewart & Co., 2012)

Jak uvádí Marinič (2008, s. 39), nejdůležitějším prvkem, který ukazatel EVA vnáší do měření firemní výkonnosti, je informace o skutečné ceně vlastního kapitálu. Využívá implicitní náklady a tím je obraz společnosti reálnější.

Nespornou výhodou ukazatele EVA je schopnost propojit strategické a operativní rozhodování a použít jej na všech úrovních řízení. Podnikové rozpočty mohou být přímo napojeny na ukazatel EVA nebo jeho generátory. Ukazatel představuje tedy podstatný, srozumitelný a jednoduše interpretovatelný komunikační nástroj, jak uvnitř podniku, tak ve vztahu k vnějšímu prostředí finančních trhů.

Ve srovnání s ukazateli výkonnosti založených na rentabilitě kapitálu vykazuje koncept tyto zásadní rozdíly:

- EVA vychází ze zisku v ekonomickém pojetí (zahrnuje i alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu),
- EVA zahrnuje pouze výnosy a náklady související s hlavní podnikatelskou činností,
- EVA používá při výpočtu nákladů kapitálu pouze kapitál, který je vázaný v aktivech a využívaných v hlavní podnikatelské činnosti,
- EVA je absolutní ukazatel (tzn. je samostatně využitelný pro hodnocení výkonnosti). (Pavelková a Knápková, 2008, s. 54)

Základní podoba vzorce pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je následující:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (20)$$

kde:

NOPAT zisk z hlavní činnosti po zdanění

WACC průměrné vážené náklady na kapitál

C kapitál vázaný v aktivech využívaných k hlavní činnosti

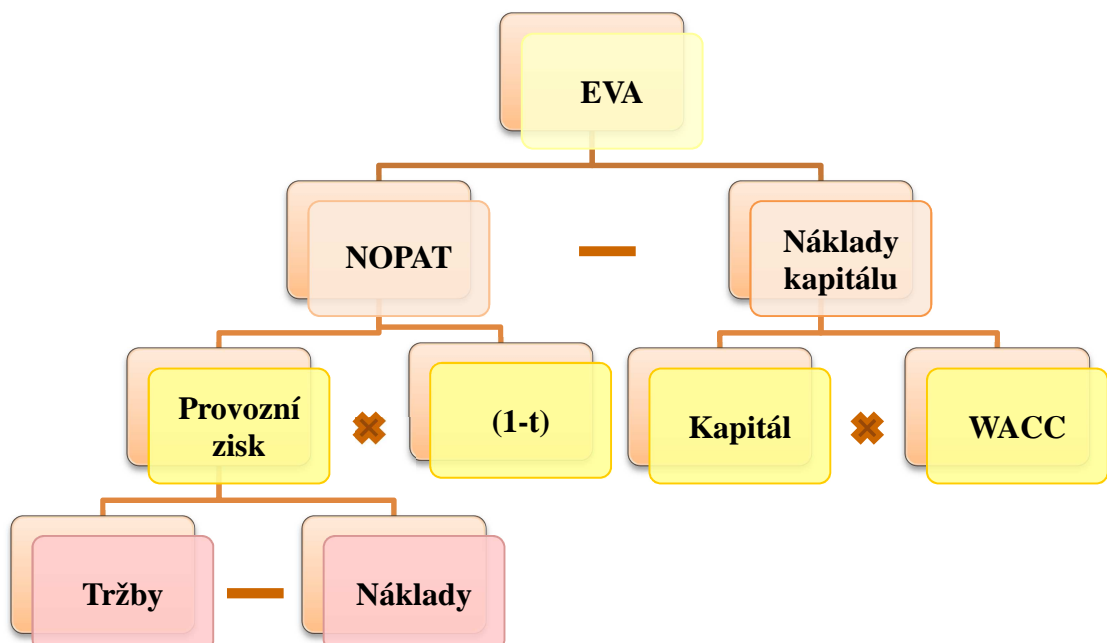
Ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky. Vyjde-li hodnota ukazatele kladná, společnost tvoří hodnotu, je-li však EVA záporná, došlo v analyzovaném období k úbytku hodnoty. Vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je možné vyjádřit také ve tvaru:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (21)$$

kde:

RONA rentabilita čistých operativních aktiv ($RONA = NOPAT / C$)

RONA je poměrový ukazatel, který vyjadřuje úspěšnost podniku v procentech. Srovnávat výkonnost mezi obdobími nebo mezi podniky lze na základě rozdílu mezi rentabilitou čistých operativních aktiv a průměrnými váženými náklady na kapitál ($RONA - WACC$). Pokud je $RONA > WACC$ dosahuje EVA kladných hodnot a podnik zvyšuje hodnotu vkladů vlastníků.



Obr. 5. Rozklad ukazatele EVA (Marinič, 2008, s. 39)

3.5.1 Úprava vstupních účetních dat

Samotný výpočet EVA není nikterak složitý, problematické je ovšem správné vymezení jednotlivých položek, u kterých je nutné provést celou řadu úprav, neboť posuzovaná účetní data často neodpovídají ekonomické realitě. Každá účetní jednotka by si měla stanovit takové úpravy vstupních dat, které pro ni budou smysluplné, efektivní a budou splňovat požadavky na ně kladené.

Pro výpočet ukazatele EVA je důležité rozdělení činností a aktiv podniku na operativní a neoperativní. Za operativní činnost je považována ta část podnikatelské činnosti, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Naopak za neoperativní činnosti bývají považovány všechny činnosti podniku, které nejsou nezbytné pro výkon základní podnikatelské činnosti. (Maříková a Mařík, 2001, s. 15)

3.5.1.1 Vymezení C (NOA)

Vymezení kapitálu je možno provést z pasiv rozvahy (tzv. finanční přístup, jehož výsledkem je stanovení C) nebo z aktiv rozvahy (tzv. majetkový přístup). Úkolem majetkového přístupu je provést následující úpravy pro výpočet čistých operativních aktiv NOA (Net Operating Assets):

- z aktiv vyloučit neoperativní aktiva,
- aktivovat (v tržním ocenění) položky, které nejsou v aktivech účetně vykázovány,
- snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

1. Vyloučení neoperativních aktiv

V tomto bodě je nutné určit aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti společnosti. Úpravy účetních dat jsou však závislé na konkrétní činnosti podniku a mohou se v jednotlivých podnicích lišit. Zvažují se především následující položky:

- **dlouhodobý finanční majetek** - jedná se o formu dlouhodobých cenných papírů, podílů a půjček mající charakter portfoliových investic, které jsou pouze výsledkem řízení přebytků likvidity
- **nedokončené investice** - obvykle představují majetek provozně potřebný, který však neslouží k tvorbě současného výsledku hospodaření. Proto by měly být z NOA vyloučeny.
- **strategické investice** - do NOA se započítávají až v době, kdy začnou produkovat zisky

- **peněžní prostředky** - vylučují se v případě, že dosahují vyšší částky než je z hlediska provozu nutné k zajištění potřebné likvidity
- **krátkodobé cenné papíry a podíly** - v případě, že neslouží k operativní činnosti, je vhodné je z NOA vyloučit
- **nevyužité pozemky, budovy, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku** - vylučují se

2. Aktivace položek, které nejsou zahrnuty do účetních výkazů

Jedná se o položky, které nejsou součástí aktiv v rozvaze, i když představují majetek, který v budoucnu přinese podniku užitek. Úpravy položek jsou závislé na konkrétní činnosti podniku. Obvykle se však přistupuje k aktivaci následujících položek:

- **náklady na reklamu, vzdělávání pracovníků, vědu a výzkum** aj. - tyto položky přináší dlouhodobý užitek v budoucnu
- **leasing, majetek v nájmu** - dle českých účetních standardů se majetek nájemce v aktivech neprojevuje
- **goodwill** - představuje rozdíl (kladný či záporný) mezi tržní cenou celého podniku nebo jeho části a cenou jeho individuálně přeceněných položek majetku snížených o převzaté závazky; pokud existuje předpoklad, že se hodnota goodwillu nebude snižovat, měl by být do NOA zahrnutý v brutto hodnotě
- **oceňovací rozdíly** - DM by měl být oceněn v reprodukčních cenách, u DFM by mělo být použito tržní ocenění; zásoby je vhodné ocenit tržními cenami (pokud podnik vlastní dostupné informace); u pohledávek je nutné zvážit, zda nedochází k jejich nadhodnocení či podhodnocení z důvodu tvorby opravných položek dle platných daňových předpisů
- **tiché rezervy** - k jejich vytváření dochází tvorbou nadbytečných rezerv nebo vlivem zvolené metody odepisování

3. Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

V posledním kroku je nutné upravená aktiva snížit o pasiva, která nenesou náklady na kapitál. Patří sem především krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, neúročené dlouhodobé závazky a rezervy mající charakter skutečných závazků. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 58-61)

3.5.1.2 Vymezení NOPAT

NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) představuje čistý provozní zisk z operativní činnosti, který je tvořen zapojením čistých operativních aktiv do činnosti podniku. Proto je při výpočtu NOPAT nutné vycházet z aktiv, která tvoří NOA. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 62).

Podle Maříkové a Maříka (2001, s. 40) je důležité určit, zda při výpočtu NOPAT bude přihlíženo a za základ bude považován

- hospodářský výsledek z běžné činnosti nebo
- hospodářský výsledek provozní.

Při výpočtu NOPAT z obou hospodářských výsledků musíme dojít ke stejným závěrům. Autoři Maříková a Mařík (2001, s. 40) i Pavelková a Knápková (2009, s 62) však shodně doporučují využít při výpočtu výsledek hospodaření z běžné činnosti, z něhož jsou vyloučeny následující položky:

- **placené úroky z finančních nákladů** - úroky jsou přičteny zpět k výsledku hospodaření
- **mimořádné položky** v nákladech i výnosech, které se svou výší již nebudou opakovat - prodej dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv, mimořádné odpisy majetku aj.
- **výnosy z nepotřebných aktiv**
- **náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu**
- **finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem** - v případě, že majetek není uznán jako operativní aktivum
- **tvorba a čerpání tichých rezerv** - pokud ovlivnily výsledek hospodaření (neúměrně vysoké odpisy, nadměrná tvorba opravných položek apod.)

Nakonec je nutné zvážit úpravu daní, neboť NOPAT představuje zdaněný zisk a provedené úpravy položek výsledku hospodaření mají vliv na výši daně. Je možné použít splatnou daň pro daný rok a tu následně snížit nebo zvýšit o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s výsledkem hospodaření vykazovaném ve výkazu zisku a ztráty za dané účetní období. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 62)

3.5.1.3 Vymezení WACC

Posledním krokem pro výpočet ukazatele EVA je definování nákladů na kapitál, kdy se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC – Weighted Average Cost of Capital). Jelikož se jedná o průměr, jsou WACC určeny jako průměr nákladů vlastního a cizího kapitál.

WACC se vypočítají podle následujícího vzorce:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \frac{VK}{C} \quad (22)$$

kde:

CK tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

VK tržní hodnota vlastního kapitálu

C tržní hodnota celkového kapitálu ($VK +$ úročené cizí zdroje)

N_{CK} náklady na cizí kapitál

N_{VK} náklady na vlastní kapitál

1. Stanovení nákladů na cizí kapitál

Nákladem tohoto kapitálu je úrok, který podnik nese. To znamená úrok, který platí podnik věřiteli snížený o tzv. daňový štít. Úroky jsou totiž daňově uznatelným nákladem. Nejjednodušší varianta stanovení těchto nákladů je z úrokových sazeb bankovních úvěrů, které má podnik většinou stanoveny smluvně.

Náklady na cizí kapitál jsou do vzorce WACC počítány následovně:

$$N_{CK} = i \times (1-T) \quad (23)$$

kde:

i úroková sazba cizích zdrojů

T daňová sazba

2. Stanovení nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál vyplývají z očekávání příslušných investorů, kteří požadují ze své investice minimálně takový výnos, který by odpovídal alternativnímu výnosu stejně

rizikové investice. Na rozdíl od nákladů na cizí kapitál, neexistují u nákladů vlastního kapitálu žádné pevné platby, a proto je jejich stanovení obtížnější. Pro odhad nákladů na vlastní kapitál můžeme využít několik modelů:

a) Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Model je využíván nejvíce v ekonomických oblastech s vyspělými kapitálovými trhy. Spočívá v rozdělení celkového rizika spojeného s investicí na riziko systematické a nesystematické, přičemž význam je přisuzován systematickému tržnímu riziku.

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (24)$$

kde:

r_e náklady vlastního kapitálu

r_f bezriziková úroková míra β

β koeficient rizikovosti určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

r_m průměrná výnosnost kapitálového trhu

$(r_m - r_f)$ riziková prémie kapitálového trhu

U podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na veřejných trzích nelze přesně určit hodnotu β . Proto se pro tyto společnosti využívá model CAPM s náhradními odhady koeficientu, např. metoda analogie. Při této metodě lze použít β podobných podniků, které jsou veřejně obchodovány nebo je možné využít koeficient β za dané odvětví.

b) Stavebnicový model

Základem modelu je, že k bezrizikové úrokové míře se přičítá riziková přírážka buď jako celek (podle charakteristiky daného podniku) nebo jako souhrn dílčích položek. Podstatným rozdílem mezi stavebnicovým modelem a modelem CAPM je fakt, že stavebnicový model se zaměřuje i na nesystematická rizika. Příkladem tohoto modelu je model INFA (sestavený manželi Neumaierovými), který využívá i Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

c) Dividendový model

Dividendový model je jednoduchý a nenáročný na informace i propočítání. Je možné ho však použít pouze v podnicích, které vyplácejí dividendy. Tento model vychází z hodnoty akcie, která je dána současnou hodnotou příjmů, které z této akcie může investor očekávat.

Vzhledem k tomu, že společnost XY s.r.o. nevlastní akcie ani nevyplácí dividendy, nebude se tomuto modelu detailněji věnovat.

d) Odhad nákladů na základě průměrné rentability

Výhodou této metody je fakt, že informace o rentabilitě bývají obvykle více dostupnější než jiná data. V ekonomických podmínkách ČR však nelze tuto metodu považovat za příliš vhodnou vzhledem k časté daňové optimalizaci.

e) Odvození z nákladů cizího kapitálu

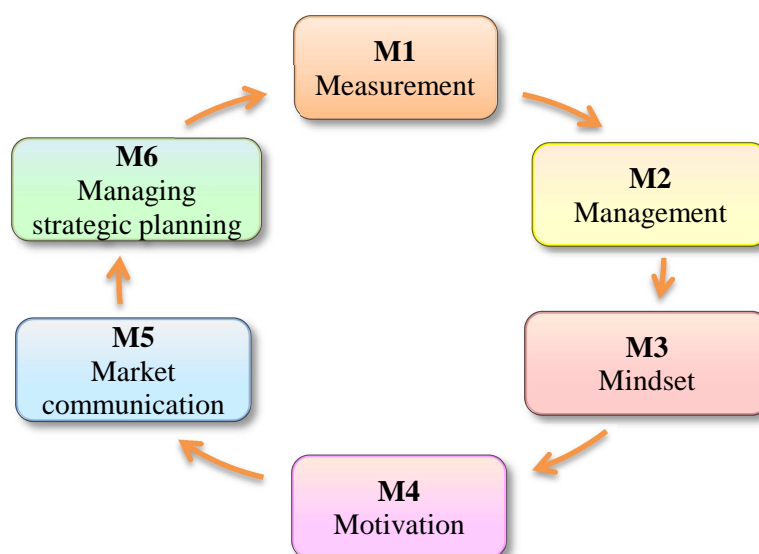
Tato metoda vychází z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na kapitál cizí. Důvodem je skutečnost, že vlastník nese vyšší riziko než věřitel. Pro získání výsledku se k nákladům na cizí kapitál přičítá několik procentních bodů a tím dosáhneme odhad nákladů na kapitál vlastní.

(Pavelková a Knápková, 2009, s. 165-175)

3.5.2 Implementace konceptu EVA do podniku

Prvním krokem v rámci zavádění konceptu EVA do podnikové praxe je rozhodnutí managementu o zavedení konceptu. Dále následuje určení skupiny pracovníků, kteří budou za implementaci konceptu zodpovídat a sestavení časového harmonogramu.

Společnost Stern Steward & Co. (Stern Steward & Co, 2012) doporučuje při zavádění konceptu EVA dodržení následujícího postupu označovaného jako 6M:



Obr. 6. Proces implementace konceptu EVA do podniku
(vlastní zpracování)

- **Measurement** – návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty
- **Management** – vytváření politiky, postupů a nástrojů
- **Mindset** – vzdělávání zaměstnanců
- **Motivation** – vytvoření plánu motivace
- **Market communications** – navržení komunikace s věřiteli a vlastníky
- **Managing strategic planning** – vytvoření procesu pro rozložení EVA na 2 části

Zavedení konceptu EVA do systému řízení podniku může být pro investory pozitivním přínosem a také může mít pozitivní vliv nejen na kulturu a atmosféru, ale i na vzájemné vztahy uvnitř podniku. Délka trvání implementace konceptu je na základě zkušeností z jiných společností odhadována na 8 měsíců až 1 rok pro podniky s užším zaměřením podnikatelské činnosti. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 88-90)

3.5.3 Zhodnocení konceptu EVA

Na rozdíl od klasických ukazatelů, koncept ekonomické přidané hodnoty vychází z ekonomického pojetí zisku, tzn., jsou v něm obsaženy i náklady na vlastní kapitál. Při jeho výpočtu dochází k vyloučení nákladů a výnosů, které přímo nesouvisí s hlavní podnikatelskou činností a mohly by zkreslovat vykázaný hospodářský výsledek.

EVA může sloužit jako nástroj pro řízení firmy, kdy veškeré podnikové činnosti by měly být řízeny tak, aby přispívaly k tvorbě hodnoty. EVA přispívá i k propojení strategického a operativního plánování, široké uplatnění může tento ukazatel nalézt také v systému odměňování.

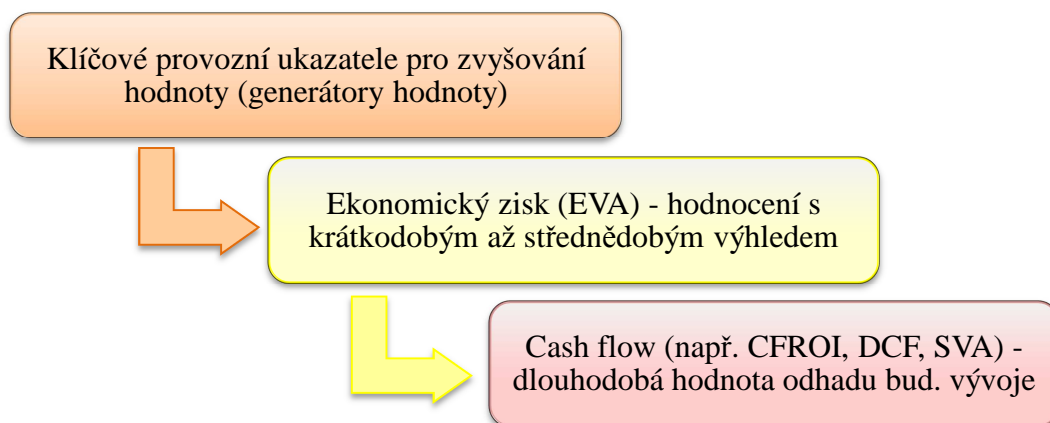
Naopak nevýhodou ukazatele je nutnost provádění celé řady úprav účetních výkazů, což není jednoduchý úkon a může být také časově náročný. Pravidla pro tyto úpravy si každá společnost stanoví sama, takže lze očekávat omezená možnost srovnatelnosti. Dalším úskalím je stanovení nákladů na vlastní kapitál, u kterých není zaveden jednoznačně daný postup. Existuje více možností jejich výpočtu (viz kapitola 3.5.1.3) a dosažené výsledky dle různých metod se od sebe mohou odlišovat. Jiným nedostatkem je skutečnost, že ukazatel v sobě nezahrnuje inflaci.

I přes výše uvedené nevýhody mnoho analytiků, odborníků i autorů publikací zabývajících se řízením a měřením firemní výkonnosti se shodují v názoru, že koncept EVA je velmi účinný manažerský nástroj sloužící ke zpětnému hodnocení výkonnosti podniku jako celku. Umožňuje nejen sledovat jeho vývoj, ale poskytuje i srovnání s podobnými podniky.

3.6 Shrnutí moderních ukazatelů měření finanční výkonnosti

Ukazatele typu EVA umožňují působit na hospodaření podniku na všech jeho úrovních činnosti. Tím lze docílit zvyšování výkonnosti podniku začleněním všech pracovníků, nastavením vhodných měřítek výkonnosti a jejich motivací vázanou na zvýšení výkonnosti. Výše uvedené nelze aplikovat při využívání měřítek založených na bázi celopodnikových výkonů. Ukazatele CFROI, DCF, SVA jsou vhodnějšími ukazateli zejména pro rozhodování o investicích, tedy pro portfolio management.

Dle Pavelkové a Knápkové (2009, s. 104) je nutné neustále si uvědomovat následující řetězec zvyšování hodnoty:



Obr. 7. Řetězec zvyšování hodnoty (Pavelková a Knápková, 2009, s. 104 - vlastní zpracování)

Ukazatel EVA umožňuje souvisle propojit běžnou analýzu podniku s jeho oceněním a současně i s motivací vedoucích pracovníků podniku. Metoda je značně citlivá na úpravy účetních výkazů a její výpočet není snadný, přesto přináší při několika dílčích úpravách ekonomicky významný pohled na výkonnost společnosti. (Maříková a Mařík, 2001)

Cílem diplomové práce je zpracovat a demonstrovat využití tradičních i moderních měřítek výkonnosti v podniku XY s.r.o. Vzhledem ke skutečnosti, že výše analyzovaná společnost spadá do kategorie menších podniků a není veřejně obchodovatelná na trhu, jeví se jako nejvhodnější a nejefektivnější moderní měřítko ekonomická přidaná hodnota.

PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI

Na základě přání vedení společnosti bylo dohodnuto, že v diplomové práci nebude uveden skutečný název podniku. Společnost bude uváděna pod názvem XY s.r.o.

Společnost XY s.r.o. byla založena v roce 2001 jako specializovaný maloobchod a od roku 2003 se hlavním oborem její podnikatelské činnosti stala výroba a prodej zdravotnických výrobků, především specializovaných ortopedických pomůcek. Společnost je zapsána v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl C.

4.1 Základní údaje

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Datum zápisu do OR: 2.4.2001

Sídlo: Česká republika

Základní kapitál: 1 500 000 Kč

Počet zaměstnanců: 28 (k 31.12.2011)

Předmět podnikání:

- velkoobchod
- specializovaný maloobchod
- zámečnictví
- zprostředkování obchodu
- aplikace, výroba a opravy protéz, trupových ortéz, končetinových ortéz, měkkých bandáží

Vlastnická struktura:

- vlastník X ⇒ vlastnický podíl 70 %, vklad 1 050 000 Kč
- vlastník Y ⇒ vlastnický podíl 30 %, vklad 450 000 Kč

Základní kapitál (vklady společníků ve výši 1 500 000 Kč) byl splacen v plné výši.



Obr. 8. Budova sídla společnosti (Interní materiály podniku XY s.r.o.)

4.2 Výrobní program a odběratelé

Jak napovídá předmět podnikání společnosti, podnik XY s.r.o. se zaměřuje především na výrobu a prodej ortopedických pomůcek.

Většina sortimentu je primárně určena jako léčebné, podpůrné a rehabilitační pomůcky pro použití ve zdravotnictví. Podnik vyrábí rozličné druhy ortéz a bandáží pro horní i dolní končetiny a trup, ale také různé podpůrné pomůcky, jakou jsou francouzské hole nebo podpažní berle.



Obr. 9. Ukázka vyráběného sortimentu (Interní materiály podniku XY s.r.o.)

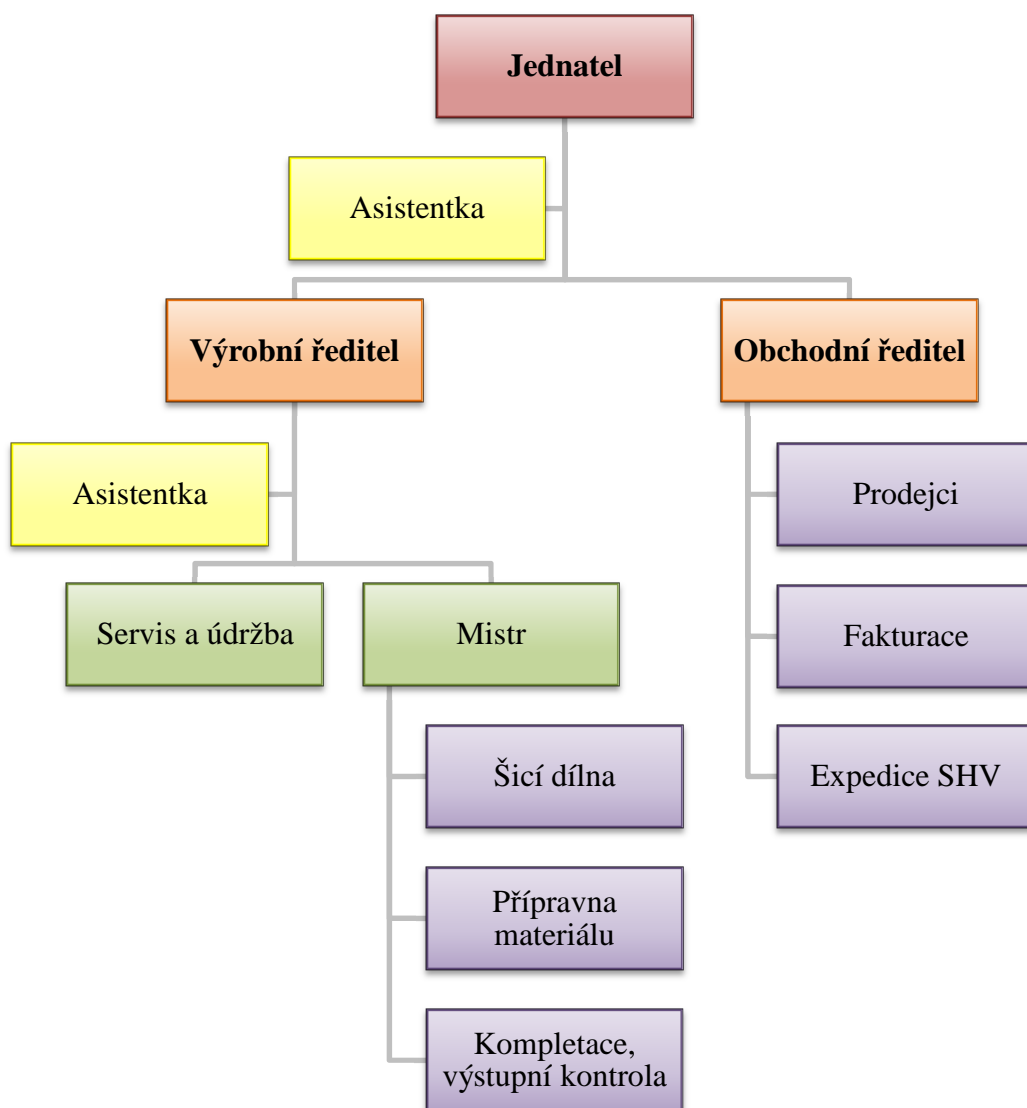
Odběratelé

Odběrateli jsou jak soukromá, tak státní zdravotnická zařízení. Výrobky společnosti jsou využívány především v oboru chirurgie, ortopedie, traumatologie a fyzioterapie. Zdravotnický sortiment je prodáván běžným odběratelům, kterým je vystavena prodejní

faktura, ale také zdravotním pojišťovněm. Těmto institucím jsou výrobky fakturovány za vyhláškou stanovené ceny. Druhý uvedený způsob je v praxi častější a pro firmu také efektivnější z důvodu vyšších fakturačních cen a zajištění stálého odběru ve větším množství.

4.3 Organizační struktura a vývoj počtu zaměstnanců

Společnost je řízena třemi hlavními manažery (z toho dva jsou vlastníci podniku). Distribuci výrobků zajišťují čtyři obchodní zástupci, od roku 2010 je pak nově zaměstnán jeden obchodník pečující o zákazníky v německy mluvících zemích. Administrativní chod firmy je svěřen třem zaměstnancům. Na výrobě produktů se podílí jeden pracovník vývoje a šestnáct pracovníků šicí dílny.

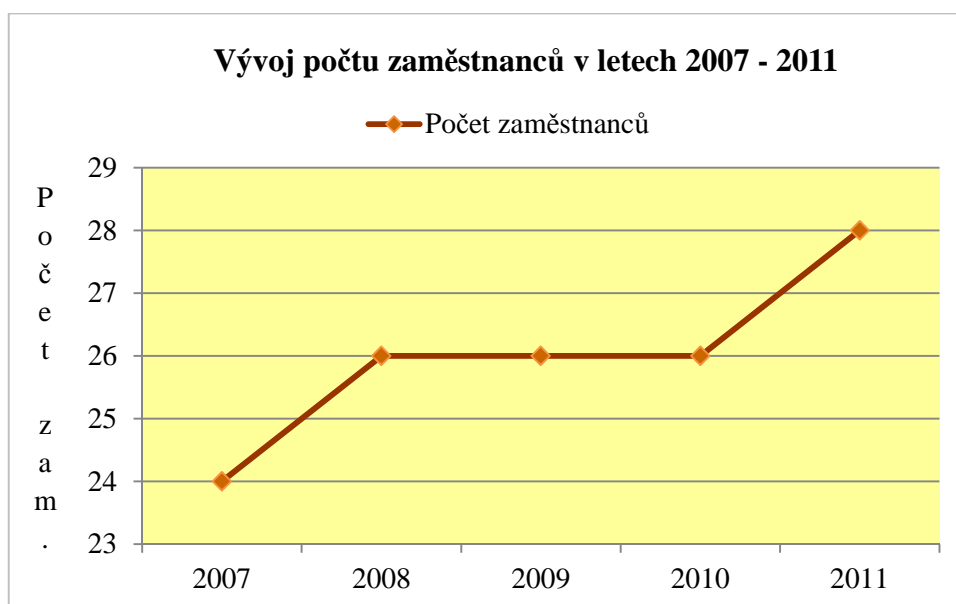


Obr. 10. Organizační struktura podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Vývoj počtu zaměstnanců je zachycen v následující tabulce. Pro přehlednější zobrazení je doplněna také grafickým znázorněním.

Tab. 4. Počet zaměstnanců podniku ve sledovaných letech (vlastní zpracování)

Rok	Řídící pracovníci	Obchodníci	Administ. pracovníci	Ostatní	Celkem	Osobní náklady (tis. Kč)
2007	3	4	4	13	24	4 744
2008	3	4	4	15	26	5 318
2009	3	4	4	15	26	6 611
2010	3	5	3	15	26	5 340
2011	3	5	3	17	28	6 540



Obr. 11. Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

Jak ukazuje výše uvedený graf, počet pracovníků se v průběhu analyzovaných let zvyšuje. V letech 2008 až 2010 se počet pracovníků ustálil na 26 zaměstnancích, v roce 2011 jejich počet narostl na 28 zaměstnanců.

4.4 Konkurence

O distribuci sortimentu podniku XY s.r.o. se starají čtyři obchodní zástupci. Výrobky jsou distribuovány po celé České republice. Většina produkce je soustředována na tuzemském

trhu. Přibližně 10 % výroby je směřováno do zemí EU (především Německo a Rakousko) Konkurence na českém trhu je poměrně vysoká, neboť v ČR je registrováno více jak 40 firem se stejným podnikatelským zaměřením jako analyzovaná společnost. Jen v místě sídla společnosti jsou v současné době další dva podniky, zabývající se výrobou ortopedických pomůcek, z čehož jeden podnik je jedním z hlavních konkurentů společnosti XY s.r.o.

Mezi největší konkurenty společnosti patří:

- Noraspol s.r.o.
- ORTIKA a.s.
- ORTEX spol. s r.o.

4.5 Cíle podniku

Hlavním cílem podniku XY s.r.o. je stát se stabilní a prosperující firmou na trhu, poskytující kvalitní a inovativní výrobky. K tomuto cíli podnik dále přiřazuje jako svou prioritu kvalitní obchodní vztahy s dodavateli i odběrateli a spokojenost zákazníků.

Strategické cíle podniku jsou ovlivněny minulostí, kdy došlo k situaci ztráty části důležitých zákazníků způsobené odchodem několika zaměstnanců obchodního oddělení. Tyto prodejci odešli pracovat pro konkurenční společnosti a vlivem jejich působení přešli ke konkurenci také někteří významní zákazníci firmy.

Krátkodobé strategické cíle:

- obnovit dobré jméno podniku na trhu, především u obchodních partnerů,
- snaha o znovuzískání ztracených odběratelů a obnovení kvalitních obchodních vztahů,
- zvýšení podílu na českém trhu a expanze na trhy zahraniční,
- rozšíření sortimentu.

5 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU

Výkonnost podniku ovlivňuje nejen jeho vnitřní, ale i vnější prostředí. Vnější prostředí nelze ze strany podniku příliš ovlivnit, je však možné je definovat prostřednictvím odvětvové a konkurenční analýzy, analýzy politických, ekonomických, technologických a sociálních vlivů nebo rozbořem příležitostí a hrozeb. Dále je vhodné analyzovat vnitřní prostředí společnosti, především silné a slabé stránky podniku.

5.1 Zhodnocení odvětví a trhu

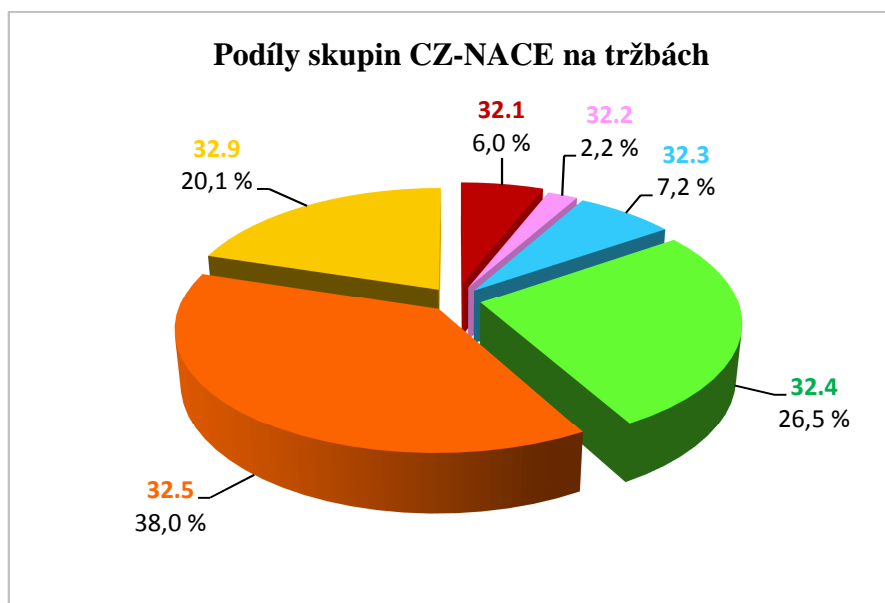
Společnost XY s.r.o. je dle své ekonomické činnosti zařazena v harmonizovaných kódech CZ-NACE do skupiny 32.5: Výroba lékařských a dentálních nástrojů a potřeb. Tento obor je vysoce specializovaný obor, zabývající se výrobou lékařských lůžek, křesel, příslušenství a dalších nástrojů a potřeb.

Skupina CZ-NACE 32.5 je zařazena do sektoru zpracovatelského průmyslu, konkrétně do skupiny CZ-NACE 32-Ostatní zpracovatelský průmysl. Všechny skupiny patřící do oddílu CZ-NACE 32 jsou technologií výroby velmi odlišné a charakterizuje je vysoká materiálová náročnost, která představuje až 80 % z celkových nákladů. Využití nových technologií a postupů a respektování požadované legislativy znamená, že výrobky jednotlivých skupin prakticky neobsahují nebezpečné nebo škodlivé látky ohrožující obyvatelstvo nebo životní prostředí.

V souladu s odvětvovou klasifikací ekonomických činností CZ-NACE 32, která odpovídá mezinárodní klasifikaci, se oddíl dělí na šest podskupin:

- 32.1 výroba klenotů, bižuterie a příbuzných výrobků;
- 32.2 výroba hudebních nástrojů;
- 32.3 výroba sportovních potřeb;
- 32.4 výroba her a hraček;
- 32.5 výroba lékařských a dentálních nástrojů a potřeb;
- 32.9 zpracovatelský průmysl jinde neuvedený.

Podíl jednotlivých skupin na celkových tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2010 oddílu CZ-NACE 32 zachycuje následující obrázek:



Obr. 12. Podíly skupin CZ-NACE 32 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2010 (mpo.cz, 2010 - vlastní zpracování)

Z obrázku 12 vyplývá, že největší podíl na tržbách má skupina CZ-NACE 32.5 (38 %) následuje skupina CZ-NACE 32.4 (26,5 %) a CZ-NACE 32.9 (20,1 %).

Tab. 5. Základní produkční charakteristiky odvětví CZ-NACE 32.5 (mpo.cz, 2010)

CZ-NACE 32.5	2006	2007	2008	2009	2010
Počet podniků	2 168	2 164	2 176	2 212	2 231
Tržby za prodej výrobků (tis. Kč)	13 067 601	15 020 184	15 060 765	15 382 493	16 439 863
Účetní přidaná hodnota (tis. Kč)	7 040 128	6 559 315	6 335 328	6 995 631	7 318 481
Počet zaměstnanců	11 679	11 832	12 347	12 215	12 293
Osobní náklady (tis. Kč)	3 303 519	3 679 238	4 019 466	4 192 726	4 170 021
Produktivita práce (Kč/zam.)	602 790	554 394	513 119	572 727	595 344

Počet podniků v oddílu CZ-NACE 32.5 se ve sledovaném období 2006-2010, s výjimkou roku 2007, postupně zvyšoval a v roce 2010 dosáhl 2 231 jednotek, což představuje navýšení o 19 podniků oproti roku 2009. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2010 dosáhly hodnoty 16,4 mld. Kč, což bylo o 1,05 mld. Kč více než v roce 2009.

V oddílu CZ-NACE 32.5 budou v příštích letech nejpodstatnějším základem investice do strojů a zařízení. Celý oddíl by oživily masivnější vstupy zahraničních investorů a četnější zahraniční kontakty. V tomto směru je, a v následujícím období také bude, důležitá úspěšná účast českých výrobců na veletrzích a výstavách, a to zejména v zahraničí.

Pro nejbližší období je nepochybně důležité rozšiřování obchodních vztahů, nejen na vnitřním trhu EU, ale i ve vztahu k třetím zemím. Dalším důležitým úkolem CZ-NACE 32 a jeho jednotlivých skupin je proto nutnost vyrovnat se s rostoucím dovozem levné, avšak málo kvalitní zahraniční, zejména čínské produkce, která masivně proniká na český, i na evropský trh. (mpo.cz, 2010)

5.2 PEST analýza

Pojem PEST analýza zahrnuje zkratku pro termíny Political, Economic, Social and Technological analysis, v českém překladu analýza politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů.

Politické faktory

Chování podniků do značné míry ovlivňuje politická stabilita dané země. Nestabilní situace na politické scéně může negativně ovlivnit další expanzi společnosti i spolupráci na zahraniční úrovni. Drtivá většina obyvatel České republiky není spokojena se současnou politickou situací. Stále častěji vidáme veřejné protesty proti politikům a vládním nařízením. Lidé se ozývají proti změnám v daňových sazbách, zdražování veškerého zboží, ale i samotnému jednání a chování politiků. Politické prostředí v České republice tedy lze označit jako nestabilní., což samozřejmě ovlivňuje i záměry samotných podnikatelů.

Daňový systém ČR je v hlavních znacích podobný systémům většiny vyspělých, zejména evropských zemí, pro podnikatele (především pro malé podniky) je však příliš složitý a netransparentní, navíc podléhá častým změnám. Jen v letošním roce došlo například k navýšení snížené sazby DPH z 10 % na 14 %.

Ekonomické faktory

Při prodeji vlastních výrobků je společnost XY s.r.o. omezována cenami, které jsou stanoveny Všeobecnou zdravotní pojišťovnou. Náklady na vstupy do výroby se neustále zvyšují, ale ceny prostředků zdravotní techniky (PZT) zůstávají již léta téměř beze změny. Jak již bylo uvedeno, převážnou většinu svých výrobků podniky vyrábějící PZT fakturují formou poukazů zdravotním pojišťovnám. Ortopedické pomůcky v jiných zemích Evropy jsou zdravotním pojišťovnám prodávány za mnohem vyšší ceny, proto by v rámci ČR byla vhodná změna legislativní úpravy v této oblasti.

Sociální faktory

U zaměstnanců společnost XY s.r.o. upřednostňuje pracovníky se středoškolským vzděláním s maturitou. Při obsazování pozic obchodních zástupců jsou zvýhodněni absolventi vysokých škol se znalostí alespoň 2 cizích řečí. Bohužel trend uplynulých let vykazuje výrazný útlum zájmu ze strany studentů o vzdělávání v daném oboru. Dle statistického šetření je 61 % pracovníků v tomto oboru absolventy středních škol bez maturity a pouhá 2 % jsou pracovníci vysokoškolsky vzdělaní. Proto se v budoucnu předpokládá zájem hlavně o vysokoškolské studenty vzdělané v oboru vývoje a výroby zdravotnických pomůcek se znalostmi logistiky, marketingu a orientací na trhu.

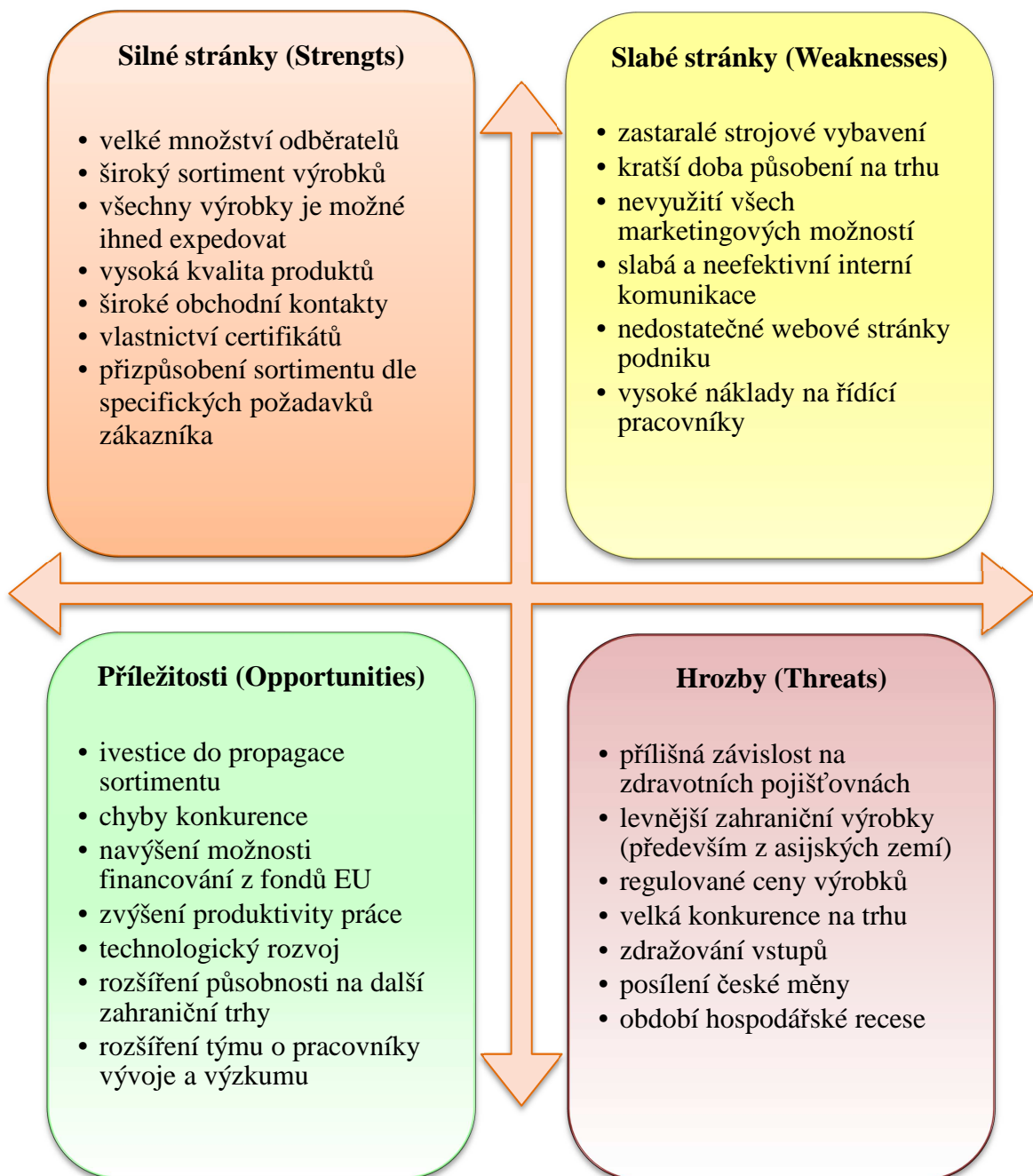
V dnešní době je velmi „moderní“ měření a plnění různých požadavků na ochranu životního prostředí. Společnost XY s.r.o. při výrobě všech výrobků splňuje zákonem dané normy a nepoužívá zdraví škodlivé látky. Všechny produkty společnosti jsou nositeli označení CE, dále je podnik držitelem systému řízení jakosti dle EN ISO 9001:2008 s následnými audity bez neshod.

Technologické faktory

Propojení českého trhu se zahraničními ekonomikami vyspělých zemí ukázalo významnost kvality a nových technologií v boji s konkurencí. Společnost XY s.r.o. je ve svém oboru certifikována normami ISO. Vzhledem k turbulentnímu vývoji nových technologií jsou i v této oblasti důležité investice do výzkumu a vývoje. Výroba specializovaných zdravotnických potřeb patří mezi oblasti, kde již není možné vyvinout nějaký převratný výrobek. Podstatou výzkumu by však měl zůstat vývoj nových, kvalitnějších a odolnějších materiálů, efektivní kombinace různých prvků výrobků a zvýšení odolnosti a využitelnosti jednotlivých pomůcek. Podnik však v současné době nemá samostatné oddělení výzkumu a vývoje, především kvůli své velikosti a náročnosti na investice do výzkumu. Pokud se však jeho finanční situace bude vyvíjet příznivě, v budoucnu zvažuje rozšíření svého týmu o specializované pracovníky, kteří by byli vyčleněni právě na vývoj a inovaci výrobků.

5.3 SWOT analýza

SWOT analýza hodnotí silné a slabé stránky společnosti včetně hrozeb a příležitostí, které jsou s podnikáním spojeny. Pomocí této analýzy je možné vyhodnotit fungování společnosti, odhalit problémy nebo další možnosti růstu.



Obr. 13. SWOT analýzy podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

5.4 Porterův model pěti konkurenčních sil

Porterův model pěti konkurenčních sil zobrazuje konkurenční sílu vybraného podniku podle různých faktorů. Tyto faktory budou detailněji popsány v následujícím textu.

Konkurenční rivalita

Trh s ortopedickoprotetickými výrobky je značně specifický, proto vstup nového konkurenta na trh bez jakýchkoliv zkušeností či znalostí výrobních postupů je prakticky nereálný. Sortiment většiny výrobců na trhu je však technologicky až příliš identický. Proto by měla být ze strany výrobců vyvíjena snaha především na odlišení svých výrobků po designové či účelové stránce. Přijít dnes na trh s převratnou změnou či vylepšením ve výrobě těchto specifických výrobků je v podstatě nemožné.

Další možností odlišení sortimentu od konkurence je výroba produktů speciálně dle přání zákazníků nebo pacientů. Cena takového produktu však bude podstatně vyšší, což může negativně působit na odběratele. Konkurence silných a známých značek na trhu s těmito pomůckami v ČR je značně vysoká a existuje zde tedy určitá konkurenční rivalita. Všechny společnosti se snaží získat nejlepší zakázky a také stabilizovat a navýšit svůj podíl na trhu.

Vstup nových konkurentů na trh

Hrozba vstupu nových výrobců specifických zdravotních pomůcek není pro podnik XY s.r.o. v současné době příliš velká, neboť existuje několik bariér pro vstup do odvětví. Především je pro nové potencionální společnosti podstatné uzavřít smlouvu s VZP o úhradách PZT. Nové smlouvy VZP prozatím neuzavírá z důvodu nasycení trhu stávajícími výrobci. Také byl v roce 2011 ze strany VZP pozastaven příjem nových výrobků do seznamu PZT hrazených zdravotními pojišťovnami.

Na zahraničních trzích však narůstá hrozba konkurentů s levnými, ale méně kvalitními výrobky, dováženými především z asijských zemí.

Síla substitutů

Hrozba substitutů není v oblasti specializovaných ortopedických pomůcek příliš velká. Jedná se o specifické výrobky, které jsou velmi těžce nahraditelné. Jediný nejbližší příbuzný produkt je sádra. Sádru lze s nadsázkou považovat za jediný substitut měkkých ortéz a bandáží. Sádrování však v současné době ustupuje efektivnějším a pohodlnějším způsobům fixace zlomenin a pohmožděnin představující právě ortézy. Jediná oblast, ve

kteřé je sádra stále hojně využívána, je fixování zlomenin u malých dětí, neboť ortézy a bandáže jsou lehce snímatelné a nelze tedy zaručit jejich celodenní nošení. Dospělí pacienti však obvykle dají přednost právě bandážím nebo ortézám, i z důvodu jejich opakovaného použití v budoucnu.

Síla kupujících

Odběrateli těchto specifických zdravotních pomůcek jsou ve většině případů státní a soukromá zdravotnická zařízení. Mezi nejdůležitější zákazníky patří velké státní i nestátní nemocnice a jiná zdravotnická zařízení, neboť ti svou kupní silou a poptávkou do značné míry ovlivňují chování výrobců těchto pomůcek. Většina výrobků společnosti XY s.r.o. je standardizována, pokud však zákazník požaduje speciálně upravený výrobek, změnu rozměrů či použitého materiálu, podnik je schopen požadavek odběratele zrealizovat. Společnost v návaznosti na požadavky odběratelů průběžně upravuje a rozšiřuje sortiment vyráběných ortéz a bandáží. Získání zakázky od velkého zdravotnického zařízení přináší podniku nejen jednorázové zisky, ale především možnost budoucí dlouhodobější spolupráce. Pozitivně hodnotím skutečnost, že společnost není závislá na jednom konkrétním odběrateli, čímž eliminuje riziko výrazného snížení tržeb v případě odchodu tohoto zákazníka.

Síla dodavatelů

Podnik odebírá materiál od velkých a známých firem, především z českého trhu. Některé vstupy jsou však nakupovány i od zahraničních dodavatelů. V současné době společnost XY s.r.o. jedná se španělským dodavatelem, jež jí byl díky své kvalitě a ceně doporučen. Převážná většina dodavatelů je stálá a podnik si dlouhodobě buduje optimální vztahy s dodavateli. Také provádí nárazové vyhodnocení dosavadní spolupráce. Poté spolupracuje pouze s ověřenými dodavateli, kteří splní daná kritéria (kvalita materiálu, cena, rychlost dodání, doba splatnosti pohledávek, mimořádné dodávky aj.). V případě výpadků některého z dodavatelů má podnik vždy zajištěnou alternativní možnost dodání požadovaného materiálu od jiného obchodního partnera. Vztahy s dodavateli jsou smluvně ošetřeny. Dále podnik využívá různých množstevních slev a výhod za pravidelné objednávky.

6 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY S.R.O. POMOCÍ TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

V první řadě je třeba zdůraznit, že v podniku XY s.r.o. není v současné době prováděna detailní finanční analýza. Sledovány jsou většinou pouze dosažené tržby z jednotlivých druhů výrobků, čímž se podnik snaží eliminovat riziko výroby ztrátových produktů. Ukazatele finanční analýzy (například likvidita, aktivita, zadluženost aj.) se v podniku pravidelně nesledují. Důvodem může být fakt, že se jedná o menší podnik, kde se do nedávné doby nenacházel kvalifikovaný pracovník, který by dané ukazatele dokázal spočítat a vyhodnotit. Hodnoty těchto ukazatelů bývaly počítány pouze za účelem poskytnutí pro bankovní ústavy či pro účely Českého statistického úřadu. Tento přístup k hodnocení výkonnosti je opravdu nedostačující, neboť podnik vlastně nemá žádné zpětné informace o jeho vývoji a není tak možné zhodnotit jeho finanční výkonnost.

Pokud se rozhoduje o investicích, podnik se obvykle řídí intuicí jednatelů společnosti, kteří mají u těchto rozhodnutí konečné slovo. Společnost XY s.r.o. také nevyužívá žádný ukazatel, pomocí kterého by dokázala zhodnotit přínos dané investice.

Politika odměňování zaměstnanců je jednoduchá a přehledná. Mzdy jsou stanoveny pevnou částkou (kromě obchodních zástupců, kteří kromě pevné mzdy mají vypláceny také provize z tržeb) a odměny jsou pracovníkům vypláceny zřídka, obvykle dle dosažených výsledků.

V následujících kapitolách bude proto společnost analyzována detailněji s využitím nejpoužívanějších ukazatelů finanční analýzy a moderních ukazatelů, aby mohl podnik sám zhodnotit, zda mu informace získané z finanční analýzy a konceptu EVA přinesou užitek či nikoli.

Finanční analýza je zpracovávána za všechny sledované roky, to znamená 2007-2011. Veškeré použité účetní výkazy pro zpracování jak finanční analýzy, tak konceptu ekonomické přidané hodnoty jsou přílohou diplomové práce. Vzorce použité pro výpočet jednotlivých ukazatelů byly uvedeny a vysvětleny v teoretické části práce. Peněžní částky jsou většinou vykázány v tisících Kč. Pro větší názornost jsou výsledky zpracovány do tabulek nebo grafického znázornění.

6.1 Absolutní ukazatele

6.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury podniku

Rozvaha podává uživatelům účetních dokladů informace o stavu majetku na straně aktiv a zdrojů jejich krytí na straně pasiv. Rozvaha podniku XY s.r.o. je vložena do přílohy I a II. Kompletní **vertikální i horizontální analýza** aktiv a pasiv je z důvodu velkého rozsahu uvedena v přílohové části práce, konkrétně přílohy IV. a V. (horizontální analýza) a přílohy VII. a VIII (vertikální analýza). Při pohledu na majetkovou strukturu je zřejmé, že v každém analyzovaném roce je převážná část celkových aktiv tvořena oběžnými aktivy (v každém roce zabírají více než 70 % celkových aktiv), což vypovídá o vysoké flexibilitě firmy. V letech 2010 a 2011 dochází k mírnému snížení poměru oběžných aktiv na celkových aktivech.

Největší podíl **oběžných aktiv** zaujímají v každém roce zásoby, kdy největší poměr zásob ku oběžným aktivům byl dosažen v roce 2009, celých 53,7 %. Společnost XY s.r.o. je výrobním podnikem, z toho důvodu většinu zásob tvoří hotové výrobky. Skladování zásob je zde řešeno specifickým způsobem, neboť většina výrobků je skladována v tzv. konsignačních skladech přímo ve zdravotnických zařízeních (nemocnicích) po celé České republice, z důvodu okamžité dostupnosti a využitelnosti. Tento fakt odpovídá počtu výrobků uvedených v rozvaze, kde můžeme u této položky vidět vyšší stav. Při porovnání stavu výrobků na skladě s největším konkurentem společnosti zjišťujeme, že konkurenční podnik eviduje ve svých výkazech pouze 29 % zásob z oběžných aktiv, což vypovídá o vysokém stavu výrobků u analyzovaného podniku. Tento stav není příliš uspokojivý, protože velké množství zásob na skladě váže finanční prostředky a také představuje vyšší provozní náklady. Cílem každé společnosti by tak měla být snaha o optimální stav zásob. Zda má podnik více zásob než je účelné, prověří analýza ukazatelů aktivity.

Položka krátkodobé pohledávky vykazuje mírně kolísavý vývoj. Její nárůst o 26,6 % v posledním analyzovaném roce oproti roku 2010 způsobila především zhoršující se platební morálka velkých odběratelů (nemocničních zařízení). Pozitivně lze však hodnotit nulový stav dlouhodobých pohledávek a to ve všech analyzovaných letech.

Při pohledu na **stálá aktiva** je patrné, že společnost má majetek vázán pouze v dlouhodobém hmotném majetku. V roce 2007 společnost investovala do nákupu nové firemní budovy. Nárůst položky samostatné movité věci v roce 2010 oproti roku 2009

o 588 000 Kč byl způsoben obnovou části vozového parku, tedy pořízením nových firemních automobilů. V roce 2011 byly samostatné movité věci opět navýšeny o 204 000 Kč oproti roku 2010 (nárůst o 34,6 %), což bylo způsobeno zakoupením nových výrobních strojů.

Ve všech sledovaných letech je patrné, že **cizí zdroje** převládají nad vlastním kapitálem. Cizí zdroje zaujímají na celkových pasivech poměrně značný podíl (více než 70 % v každém roce), i když v letech 2010 a 2011 je patrný jejich pokles. Při detailnějším rozboru cizích zdrojů zjistíme, že největší část zaujímá položka dlouhodobé závazky za společníky, které vznikly již na počátku činnosti společnosti a v letech se postupně navyšují. Podle informací poskytnutých jednatelem však budou tyto závazky částečně kapitalizovány. Než však k této částečné kapitalizaci dojde, je společnost z pohledu analytika předlužená.

Položka krátkodobé závazky zaznamenává nestejnomyšlný vývoj. V letech 2009 a 2010 došlo k jejímu snížení ve srovnání s rokem 2008 (konkrétně o 21,4 % v roce 2009 a o 15,9 % v roce 2010). V roce 2011 však došlo k jejímu opětovnému navýšení o 56,3 %. Tento jev není pro společnost vůbec pozitivní, neboť ukazuje, že podnik málo využívá levnější možnosti financování ve formě dodavatelského úvěru a může se svým nerozvážným chováním dostat i do druhotné platební neschopnosti. Více nám prozradí analýza obrátu.

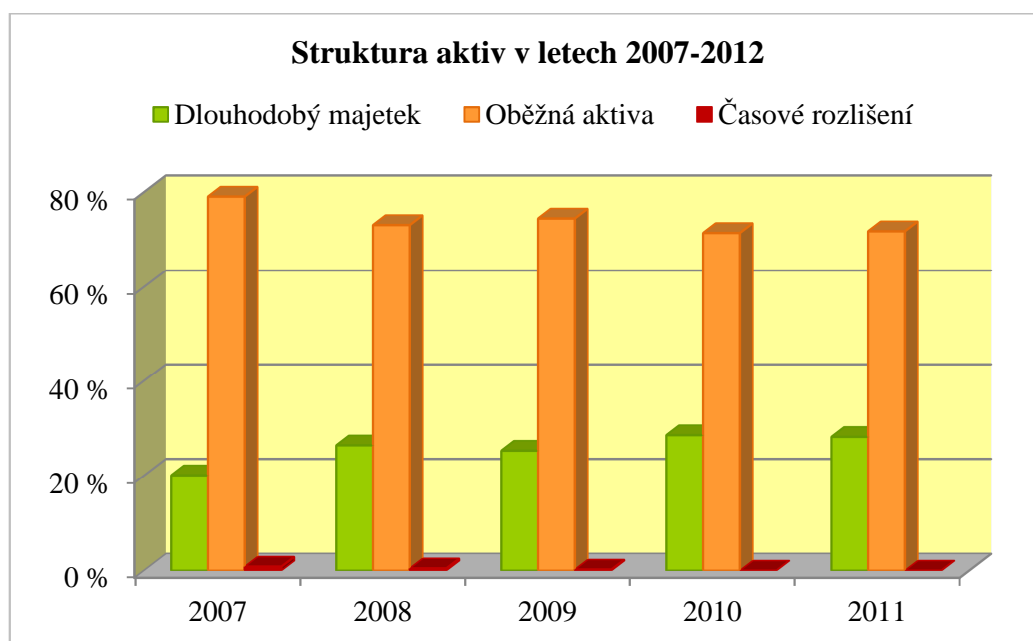
Rezervy společnost vytvořila za sledované období pouze 2x, v obou případech se jednalo rezervy na opravy majetku.

Bankovní úvěry začal podnik využívat až v roce 2007, což z doložené rozvahy není patrné. Při detailnějším pohledu do historie účetních dokladů však tento fakt můžeme odhalit. Bankovní úvěry společnost použila na nákup již zmiňované firemní budovy. Jedná se o dlouhodobý bankovní úvěr, který slouží také k rekonstrukci zakoupené budovy. Tento úvěr bude splacen v roce 2012. Krátkodobé bankovní úvěry podnik využíval v letech 2007, 2008 a 2011. Ve většině případů se jedná o pokrytí krátkodobých výpadků v cash flow. Tyto krátkodobé nedostatky peněžních prostředků podnik zaznamenává z důvodu hrazení vydaných faktur odběrateli po splatnosti a společnosti tak chybí požadované peněžní prostředky. Dalším důvodem je rozvoj podniku. Například v roce 2007 se společnosti podařilo získat lukrativní zakázku pro nového německého zákazníka. Bylo nutné rychle

navýšit výrobu, tzn. nakoupit více materiálu, aby byl podnik schopen zakázku realizovat v požadovaném termínu.

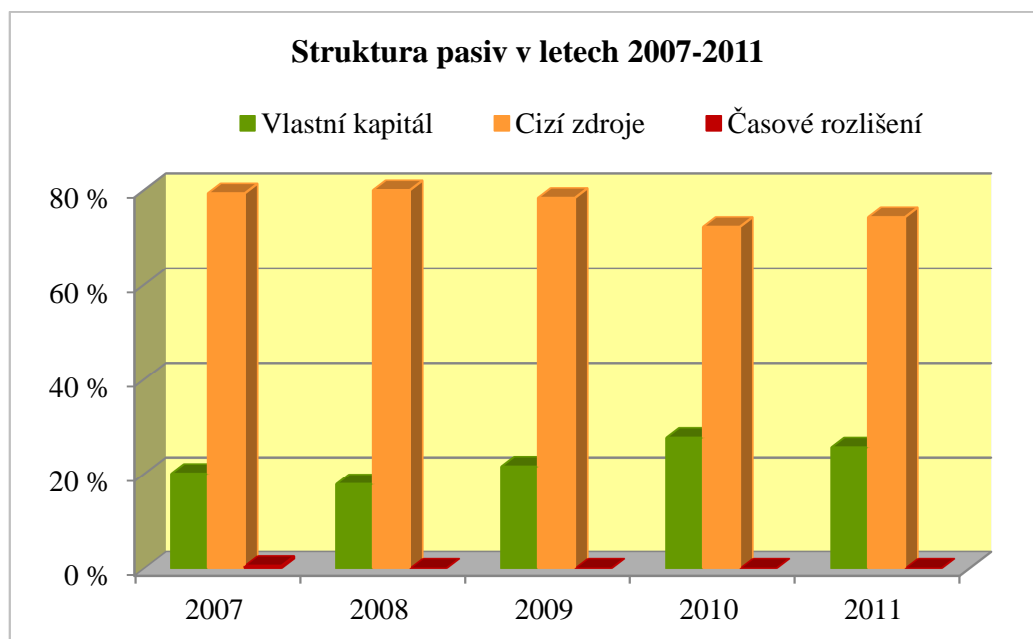
Ve **vlastním kapitálu** tvoří kromě posledního roku největší podíl položka základní kapitál. Vyjma roku 2008 se vždy jedná o více než 20 % podíl základního kapitálu na celkových pasivech. Základní kapitál byl navýšen v roce 2007 kapitalizací části dlouhodobých závazků. Jednalo se o první a prozatím poslední navýšení základního kapitálu od založení společnosti.

Jedinou položku v časovém rozlišení pasiv tvoří účet výnosy příštích období v roce 2007 ve výši 60 000 Kč. Na tomto účtu je uvedeno předem přijaté nájemné od společnosti, které podnik XY s.r.o. v roce 2007 pronajímal část svých prostor. Konkrétně se jednalo o jednu kancelářskou místnost. Tento pronájem byl v průběhu roku 2007 ukončen, proto již v dalších letech nejsou žádné výnosy příštích období zaúčtovány.



Obr. 14. Struktura aktiv v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

V obrázku č. 14 je zachycen přehled výše aktiv za sledovaná období se zdůrazněním jejich struktury. Je patrné, že oběžná aktiva v každém roce značně převyšují dlouhodobý majetek, jak bylo popsáno výše.



Obr. 15. Struktura pasiv v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

Pro větší přehlednost je vývoj a struktura pasiv znázorněna v předchozím obrázku. Výše cizích zdrojů se ve sledovaném období příliš neměnila, zato u vlastního kapitálu je patrný jeho nárůst především v roce 2010 (navýšení o 32,7 % oproti roku předcházejícímu). Společnost dávala ve všech analyzovaných letech přednost financování své činnosti cizími zdroji před vlastním kapitálem.

6.1.2 Analýza výkazu zisku a ztráty

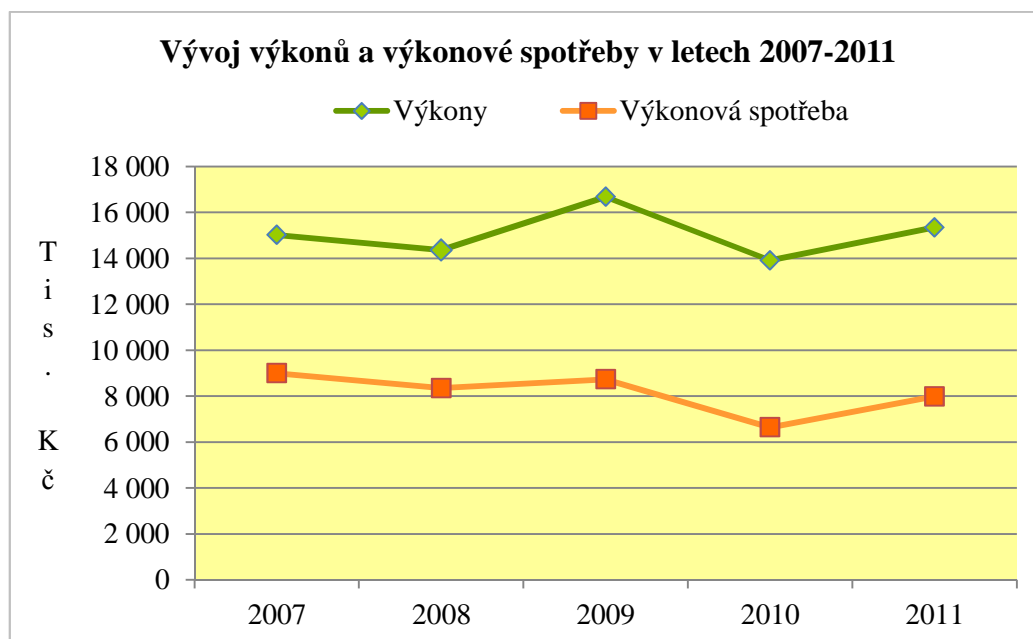
Z výkazu zisku a ztráty, který je vložen do přílohy III. je zřejmé, že se jedná o výrobní společnost, protože nejmarkantnější podíl na celkových tržbách zaujímají výkony, a to konkrétně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Právě tato položka signalizuje, že se jedná o výrobní podnik. Druhou největší položkou v rámci tržeb jsou tržby za prodej zboží. Při porovnání dosažených zisků z prodeje vlastních výrobků a tržeb za prodej zboží však zjistíme, že oproti tržbám za prodej vlastních výrobků se jedná o nepatrnou položku. Podnik obchoduje také se zbožím, ovšem zboží představuje pouze doplňkový sortiment. Tímto sortimentem jsou především francouzské hole a podpažní berle, které podnik nabízí větším zákazníkům. Zboží je odběratelům „přeprodáváno“, to znamená, že podnik na něm má velmi malou marži. Ceny zboží jsou pevně stanoveny VZP, neboť se jedná o prodej přes Poukaz na ortopedickou pomůcku. Tyto ceny jsou tedy pro všechny prodejce stanoveny ve stejné výši. Odběratelé navíc vyvíjejí další tlak na snížení ceny výrobků, proto nejsou tržby z prodeje zboží příliš vysoké. Zboží společnost nabízí především

z důvodu zajištění kompletní nabídky zdravotnických potřeb a za účelem zajištění většího odběru svých výrobků. Například v roce 2010 dosáhla společnost obchodní marže pouze 1 000 Kč. V roce 2011 byla tato marže navýšena o 97 000 Kč, což zapříčinil nákup nových speciálních úpletových ortéz ze zahraničí, které společnost prodává bez jakékoli úpravy. Mezi odběrateli je o něho doposud značný zájem a tyto ortézy jsou prodávány s poměrně vysokým ziskem. O tom svědčí i navýšení tržeb za prodej zboží o 248 000 Kč v roce 2011 oproti roku 2010.

Při porovnání výkonů v čase zjistíme, že v roce 2008 došlo ke snížení o 4,4 % oproti roku předchozímu. V následujícím kalendářním roce však byly výkony navýšeny o více než 16 %. V roce 2010 došlo opět k jejich snížení, ale při pohledu na poslední analyzovaný rok se výkony navýšily, což je pro společnost rozhodně pozitivní informace.

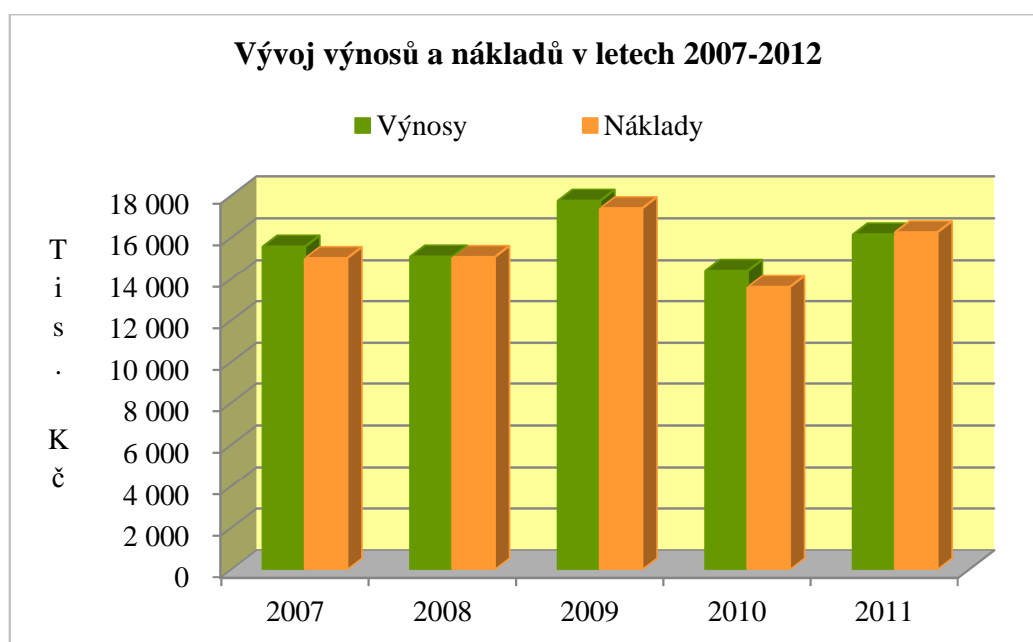
V případě **celkových nákladů** zaujímá největší procento položka výkonová spotřeba. Nejpodstatnější část výkonové spotřeby zaujímá v každém analyzovaném roce spotřeba materiálu a energie, což je u výrobního podniku pochopitelné. Druhou objemově nejvýznamnější položkou v celkových nákladech jsou osobní náklady. V roce 2007 zaujímají 31,6 % z celkových nákladů, v roce 2008 35,3 %, v roce 2009 se jedná o 38 %, v roce 2010 39,3 % a v roce 2011 zaujímaly osobní náklady 40,2 % na objemu celkových nákladů podniku. Osobní náklady se v průběhu let postupně zvyšují (vyjma roku 2010), ovšem tyto hodnoty nejsou příliš alarmující při úvaze o nárůstu minimální mzdy a růstu počtu zaměstnanců. Náklady na spotřebu materiálu a energie společnost zaznamenala nejvyšší v prvním sledovaném roce, tedy 2007. Kromě roku 2009, kdy došlo k jejich mírnému nárůstu, se v každém dalším roce konstantně snižují, což je vzhledem ke každoročně se zvyšujícím cenám energie zajisté pozitivní jev.

V každém podniku je vhodné porovnat výkonovou spotřebu s dosaženými výkony, abychom zjistili, zda roste přidaná hodnota. Pro větší názornost jsou položky výkonová spotřeba a výkony zpracovány do následujícího grafického znázornění:



Obr. 16. Porovnání vývoje výkonů a výkonové spotřeby v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

U výkonové spotřeby je jasně patrné, že její vývoj je stejně jako vývoj výkonů v čase nestabilní. V roce 2009 došlo k situaci, kdy výkonová spotřeba rostla pomaleji než výkony. Tato skutečnost představuje pro společnost pozitivní informaci. Pokles obou ukazatelů je zaznamenán v letech 2008 a 2010. Klesající trend se však v roce 2011 změnil a od tohoto roku mají opět obě položky rostoucí tendenci. U výkonové spotřeby se jedná v roce 2011 o meziroční navýšení o 20,3 %, položka výkony zaznamenala nárůst o 10,3 %.



Obr. 17. Vývoj výnosů a nákladů v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

Při porovnání výnosů a nákladů v analyzovaných letech 2007-2011 je patrné, že společnost v každém roce dosahuje téměř stejné výše obou položek. V roce 2011 dokonce náklady převýšily výnosy o částku 106 000 Kč. Toto tvrzení je nejlépe ověřitelné v předchozím obrázku, který nabízí názorné zobrazení výnosů a nákladů. Takový vývoj nákladových položek není pro společnost příliš výhodný a lze pouze konstatovat, že podnik za posledních pět let své činnosti nenalezl zákonný způsob jak náklady redukovat, případně navýšit své výnosy. Redukce nákladů by tedy měla být jedním z hlavních bodů, na který se společnost do budoucna zaměří.

Rozbor výsledku hospodaření jasně naznačuje, že v letech 2007-2010 společnost vykázala kladné ziskové hodnoty. Vývoj výsledku hospodaření v čase má však značně kolísavý charakter a v posledním analyzovaném roce 2011 podnik skončil ve ztrátě více než 100 000 Kč. Detailnější náhled na zisk společnosti nám poskytnou ukazatele zisku.

6.2 Ukazatele zisku

Zisk je nejčastěji sledovanou veličinou při hodnocení finanční výkonnosti v českých podnicích.

V následující tabulce je uveden dosažený výsledek hospodaření podniku, který je dále rozdělen dle oblastí, ve kterých byl získán - provozní, finanční, mimořádný VH. Do tabulky je zpracován také čistý zisk, EBT, EBIT a EBITDA.

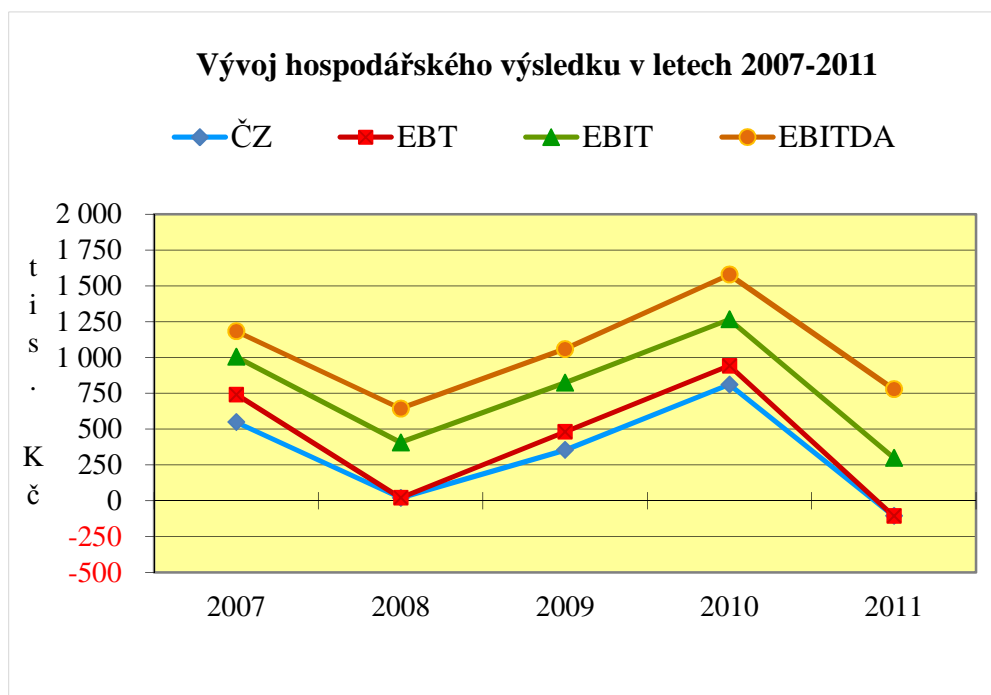
Tab. 6. Vývoj hospodářského výsledku v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

VH v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní HV	1 175	563	894	1 347	358
Finanční HV	- 433	- 542	- 413	- 404	- 464
Mimořádný HV	0	0	0	0	0
HV po zdanění	548	20	354	811	- 106
HV před zdaněním (EBT)	742	21	481	943	- 106
HV před zdaněním a úroky (EBIT)	1 004	406	823	1 265	299
HV před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA)	1 183	643	1 059	1 578	778

Tabulka č. 6 znázorňuje vývoj hospodářského výsledku společnosti v letech 2007-2011. Jak již bylo zmíněno, výsledek hospodaření vykazuje značně nestabilní, avšak plusové hodnoty. Pouze v roce 2011 se společnost dostala do ztráty a to z důvodu vytvoření

nejnižšího provozního výsledku hospodaření za celé sledované období. Tento pokles provozního výsledku byl způsoben poměrně vysokým nárůstem hodnot v položkách výkonová spotřeba (zvýšení o 20 % oproti roku 2010), osobní náklady (navýšení o 22,5 %, především u účtu mzdové náklady společnost zaznamenala růst o téměř 24 %). Dále došlo k nárůstu položek náklady na sociální a zdravotní pojištění a odpisy. Na druhé straně výši celkových tržeb za prodej výrobků a služeb podnik vykázal menší než v předešlém roce 2010. Na snížení hodnoty výsledku hospodaření mělo zajisté vliv i navýšení nákladových úroků, které se zvedly o 25 %. Čistý zisk v tomto roce tedy společnost vykázala v záporné hodnotě - 106 000 Kč. Nejvyšší hodnoty čistého zisku dosáhla společnost XY s.r.o. v roce 2010. Jednalo se o nárůst o 129 % oproti roku 2009, kdy se čistý zisk v roce 2010 navýšil o 457 000 Kč. Tento nárůst byl způsoben mimo jiné rozpuštěním rezervy, které je zachyceno v položce změna stavu rezerv a opravných položek. Tato rezerva byla tvořena po několik období a od roku 2010 dochází k jejímu postupnému rozpouštění. Rozpuštění rezervy je ve výkazu zisku a ztráty znázorněno se znaménkem mínus, čímž vchází do výnosů podniku.

Ačkoliv z tabulky vyplývá, že společnost dosáhla nejvyššího výsledku hospodaření v roce 2010, ve výkazu zisku a ztráty si můžeme všimnout poklesu ve výkonech, kdy tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v tomto roce poklesly oproti roku 2009 o 6,2 %. Současně s poklesem výkonů se však snížila i hodnota výkonové spotřeby téměř o 24 % oproti roku 2009. Nejhoršího výsledku hospodaření dosáhl podnik v roce 2011, kdy vytvořil provozní VH pouze ve výši 358 000 Kč, což nestačilo pokrýt zápornou hodnotu finančního výsledku hospodaření (hodnota v roce 2011 byla -464 000 Kč) a došlo tak k meziroční ztrátě ve výši 106 000 Kč. Finanční výsledek hospodaření je každoročně záporný, především z důvodu vysokých položek nákladových úroků a převyšujícími finančními náklady nad výnosy. Jak již bylo uvedeno, podnik využívání dluhového financování, proto má poměrně vysoké položky nákladových úroků. V roce 2011 dosáhla tato položka nejvyšší hodnoty ze všech sledovaných let (405 000 Kč) a došlo tak k navýšení nákladových úroků o 25,8 % oproti roku 2010. Mimořádný výsledek hospodaření firma po celé sledované období nevytvářela.

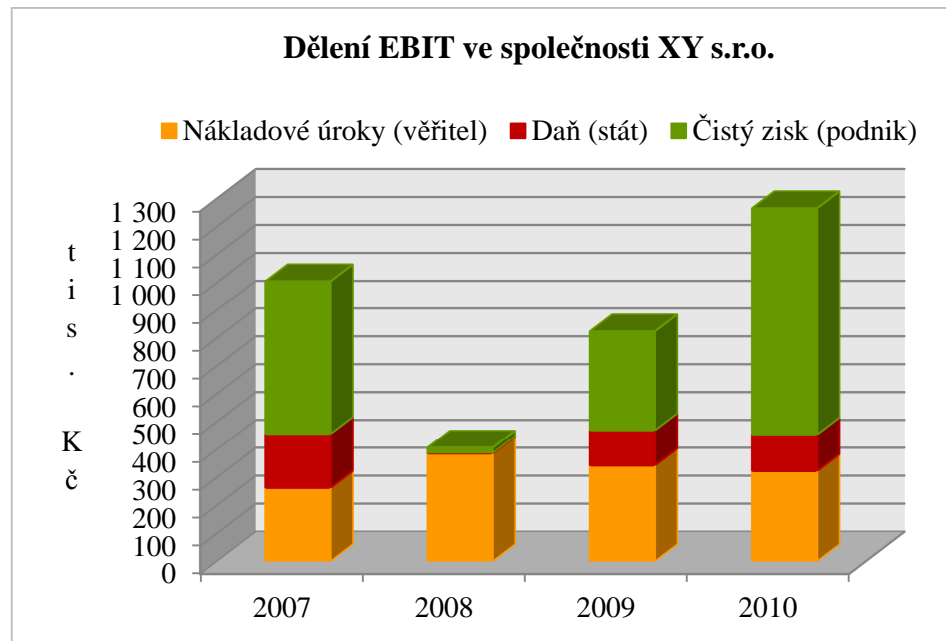


Obr. 18. Vývoj HV v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

Každého manažera by však mělo zajímat, kolik vytvořeného výsledku hospodaření před úroky a zdaněním zůstává v podniku ve formě čistého zisku, kolik případně věřitelům ve formě nákladových úroků a jaká část je společností odváděna státu ve formě daní. Rozdělení EBIT ve společnosti XY s.r.o. v analyzovaném období 2007-2011 zachycuje následující tabulka:

Tab. 7. Rozdělení EBIT ve společnosti XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Hodnoty v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
EBIT	1 004	406	823	1 265	299
Nákladové úroky (věřitel)	262	385	342	322	405
Daň (stát)	194	1	127	132	0
Čistý zisk (podnik)	548	20	354	811	-106



Obr. 19. Rozdělení EBIT v letech 2007-2010 (vlastní zpracování)

Z grafu zobrazeného v obrázku 19 je patrné, že podniku zůstává relativně vysoký podíl čistého zisku v letech 2007 a 2010. V roce 2009 byl čistý zisk téměř roven výši zaplacených nákladových úroků. V roce 2008 došlo k situaci, kdy společnosti ze zisku před odečtením úroků a daní zůstala pouze částka 20 000 Kč, přičemž nákladové úroky činily 385 000 Kč. Čistý zisk v tomto roce činil necelých 5 % z celkové hodnoty EBIT, kdežto nákladové úroky zaujímaly téměř 95 % EBITu. Rok 2011 nebyl do grafu zpracován, neboť v tomto roce došlo ke ztrátě.

6.3 Ukazatele cash flow

Výkaz zisku a ztrát udává uživatelům účetních dokladů přehled o výnosech a nákladech, uživatel účetních dat však z něj nezíská informace, zda ke skutečnému příjmu nebo výdaji došlo. Přehled o peněžních tocích nám podává cash flow.

Vývoj cash flow podniku XY s.r.o. rozdělený dle činností na provozní, investiční a finanční CF ve zkrácené podobě zachycuje následující tabulka:

Tab. 8. Vývoj peněžních toků společnosti XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Položka v tis. Kč	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010
PS peněžních prostředků	1 169	1 234	443	1 038
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-31	-294	1 830	-23
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-1 178	10	-798	-574
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	1 274	-507	-437	-121
Čisté zvýšení/snížení pen. prostředků	65	-791	595	-718
KS peněžních prostředků	1 234	443	1 038	320

Ze sestaveného výkazu cash flow, který je uveden v příloze X. a tabulky č. 8 je zřejmé, že ve sledovaném období došlo 2x ke zvýšení peněžních prostředků a 2x k jejich snížení. Čistý peněžní tok z investiční činnosti je, kromě jednoho mezidobí, vždy záporný, což svědčí o investiční aktivitě společnosti. Výhodou výkazu cash flow oproti ukazateli zisku je skutečnost, že je na první pohled patrné, zda podnik tvoří hotovost na pokrytí svých závazků. Tedy zda není ohrožena likvidita, a jaká je výše skutečného toku peněz.

6.4 Rozdílové ukazatele

K tomu, aby byl podnik likvidní a byl schopen efektivně zajišťovat výrobu a prodej, musí disponovat dostatečným množstvím čistého pracovního kapitálu, který se řadí mezi nejčastěji používané rozdílové ukazatele. Čistý pracovní kapitál má tedy velký vliv na platební schopnost podniku. Vzorec pro výpočet ukazatele je uveden v teoretické části práce.

Tab. 9. Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
ČPK (v tis. Kč)	6 469,00	6 818,00	7 131,00	7 512,00	6 325,00
ČPK/OA v %	79,26	79,60	84,71	89,80	72,06

Ve všech sledovaných letech hodnoty čistého pracovního kapitálu dosahují kladné výše a převyšují částku 6 milionů Kč. Výše čistého pracovního kapitálu dokazuje, že je podnik likvidní, to znamená, že je schopen dostát svým závazkům. To je v podstatě pozitivní zjištění, ovšem na druhou stranu je nutné zvážit, zda není v oběžných aktivech vázáno zbytečně mnoho prostředků, které by mohly být investovány do jiných investičních příležitostí. Snahou vlastníků firem by měla být minimalizace čistého pracovního kapitálu a financování oběžného majetku zajistit spíše z krátkodobých úvěrů, které představují pro

podnik levnější variantu než dlouhodobé úvěry. Z toho důvodu je účelné, aby společnost výši ČPK snížila. Tyto uvolněné prostředky by poté mohly být využity například k investicím do společnosti nebo by bylo vhodné je postupně vyplácet společníkům podniku, čímž by došlo ke snížení závazků vůči společníkům, které v cizích zdrojích zaujímají nejpodstatnější část.

6.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou klíčovým nástrojem finanční analýzy. Vzhledem k jejich velkému množství jsou rozřazeny do skupin podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Řadíme mezi ně především ukazatele finanční stability (zadluženosti), likvidity, aktivity a rentability.

6.5.1 Analýza rentability

Rentabilita vyjadřuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku při použití investovaného kapitálu.

Tab. 10. Vývoj rentability podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
ROS	3,89 %	0,14 %	2,10 %	5,25 %	-0,68 %
ROA	5,31 %	0,17 %	3,13 %	6,93 %	-0,87 %
ROE	26,45 %	0,96 %	14,49 %	25,02 %	-3,38 %
Odvětví	2007	2008	2009	2010	2011
ROA	15,34 %	17,28 %	19,37 %	16,29 %	9,43 %
ROE	17,30 %	20,20 %	20,92 %	22,62 %	13,56 %

V tabulce č. 10 jsou zpracovány nejpoužívanější ukazatele rentability v praxi. Rentabilita tržeb (ROS) udává, kolik zisku podniku přináší jedna koruna tržeb. Například v prvním sledovaném roce 2007 tedy z jedné koruny tržeb podnik získal 0,0389 Kč zisku. Při pohledu na výši ukazatele v roce 2008 však vidíme značný pokles rentability tržeb pouze na 0,14 % díky snižujícímu se výsledku hospodaření.

Ukazatel rentability aktiv (ROA) v podstatě kopíruje vývoj předchozího ukazatele. V roce 2008 zde opět došlo k rapidnímu snížení ukazatele pouze na 0,17 %, v dalších letech však již opět nastává nárůst. V letech 2009 i 2010 sice došlo k nárůstu ukazatele, avšak hodnot v odvětví ukazatel zdaleka nedosahuje. Pokles rentability aktiv byl způsoben zejména

přijetím dlouhodobého úvěru, k jehož razantnímu navýšení došlo v roce 2008. V tomto roce byl společností přijat také krátkodobý bankovní úvěr. V následujících letech docházelo k umořování bankovních úvěrů.

Při srovnání ukazatelů rentability vlastního kapitálu (ROE) s odvětvovými ukazateli, zjistíme, že podnik v letech 2007 a 2010 dosáhl vyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu, než byla daná odvětvím.

V celkovém pohledu na ukazatele rentability však vidíme vysokou volatilitu hodnot, což v dlouhodobém vývoji podniku není příliš pozitivní jev, neboť hodnoty podávají obraz o nestabilním vývoji ukazatelů rentability v časové řadě.

Rentabilitu VK ovlivňuje řada faktorů. Například rentabilita celkového kapitálu, zadluženost, míra zdanění aj. Vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu vyjadřují dva ukazatele – úroková redukce zisku a tzv. finanční páka. Společný vliv těchto faktorů je možné vyjádřit jejich součinem, v praxi nazývaným jako multiplikátor jmění vlastníků. Tato hodnota udává, kolikrát je kapitál vlastníků navýšen použitím cizích zdrojů pro financování. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 29)

Tab. 11. Multiplikátor jmění vlastníků podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
EBT / EBIT	0,74	0,05	0,58	0,75	-0,35
A / VK	4,98	5,61	4,63	3,61	3,90
Multiplikátor jmění vlastníků	3,68	0,29	2,70	2,69	-1,38

V případě, že hodnota multiplikátoru je větší než jedna, má zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku pozitivní vliv na rentabilitu VK. Výše uvedené hodnoty v tabulce 11 ukazují, že hodnoty multiplikátoru přesahující 1 dosáhl podnik v letech 2007, 2009 a 2010. V roce 2011 byla hodnota ukazatele dokonce v záporném čísle, neboť v tomto roce podnik vykázal ztrátu ve výši 106 000 Kč. Z tabulky je také zřejmé, že hodnota finanční páky (A/VK) se v čase vyvíjí nestejně. V letech 2009-2011 její hodnota ve srovnání s rokem 2008 klesá. Důvodem poklesu hodnoty ukazatele je skutečnost, že vlastní kapitál podniku ve sledovaných letech rostl, především díky zvyšování položky nerozdělený zisk minulých let. S tímto nárůstem však nekoresponduje výše aktiv, které (vyjma roku 2011, kdy došlo ke zvýšení) během sledovaného období

v porovnání s rokem 2008 klesala (v r. 2009 se jedná o pokles o 3,5 %, v r. 2010 došlo ke snížení aktiv o 0,05 %).

6.5.2 Analýza likvidity

Analýza ukazatelů likvidity společnosti naznačuje, zda je podnik schopen dostat svým závazkům. Jak již bylo uvedeno v teoretické části práce, v praxi jsou rozeznávány tři druhy likvidity (běžná, pohotová, okamžitá) podle toho, zda do vzorce v čitateli dosazujeme celá oběžná aktiva nebo pouze některé jejich položky.

Tab. 12. Vývoj likvidity v podniku XY s.r.o. a v odvětví (vlastní zpracování)

Podnik XY s.r.o.	2007	2008	2009	2010	2011	Dopor. hodnoty
Běžná likvidita	4,82	4,90	6,54	6,07	3,58	1,5 - 2,5
Pohotová likvidita	1,94	1,73	1,82	2,42	1,32	1,0 - 1,5
Okamžitá likvidita	0,69	0,71	0,34	0,75	0,13	0,2 - 0,5
Odvětví	2007	2008	2009	2010	2011	Dopor. hodnoty
Běžná likvidita	2,13	1,81	2,25	2,56	2,38	1,5 - 2,5
Pohotová likvidita	1,34	1,23	1,72	2,02	1,81	1,0 - 1,5
Okamžitá likvidita	0,31	0,20	0,46	0,47	0,43	0,2 - 0,5

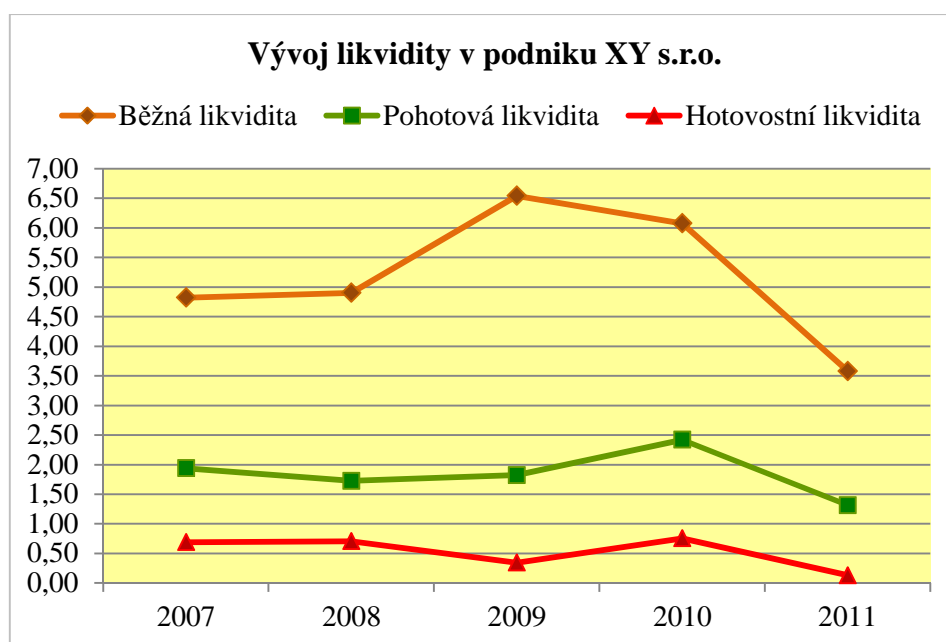
Vypočítané hodnoty ukazatelů likvidity podniku se pohybují vysoko nad doporučenými hodnotami Ministerstva průmyslu a obchodu. Hodnoty běžné likvidity podniku XY s.r.o. ukazují, že společnost je schopná svým oběžným majetkem pokrýt krátkodobé závazky, to znamená uspokojit své věřitele. Výsledky však značně převyšují doporučené hodnoty. Tato výše ukazatele je způsobena vysokým podílem zásob na oběžných aktivech.

V případě pohotovostní likvidity, je společnost ve všech sledovaných letech, kromě roku 2011, opět nad hranicí doporučených hodnot i hodnot dosažených v odvětví. Pohotová likvidita, vylučuje zásoby - položku, kterou často není možné pohotově přeměnit na peníze. I v tomto případě má podnik k dispozici vyšší objem pohotových peněžních prostředků, které by mohly být využity efektivnějším způsobem.

Výše hotovostní (okamžité) likvidity vypovídá nejlépe o skutečné platební schopnosti podniku. Stejně jako u předchozích ukazatelů i hodnoty hotovostní likvidity v letech 2007, 2008 a 2010 převyšují doporučenou výši. V roce 2009 dosáhl ukazatel hodnoty 0,34.

Oproti roku 2008 došlo sice ke snížení hotovostní likvidity o 51,27 %, avšak výše ukazatele stále zůstala v mezích doporučených hodnot.

Naměřené hodnoty všech tří ukazatelů likvidity dosahují téměř ve všech letech vyšších výsledků, než jsou standardně doporučovány. Na jedné straně je pozitivním jevem fakt, že podnik by byl za dané situace schopen uspokojit pohledávky všech svých věřitelů, na straně druhé je v celkovém měřítku výše likvidity příliš vysoká a snižuje tak výnosnost firmy. Proto doporučuji zaměřit pozornost na efektivnější řízení oběžného majetku, především zásob a také krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, které v průběhu sledovaných let neúměrně narůstají. Pro přehlednější vývoj ukazatelů likvidity jsou výsledky zpracovány do následujícího obrázku:



Obr. 20. Vývoj likvidity ve společnosti XY s.r.o. (vlastní zpracování)

6.5.3 Analýza finanční stability (zadluženosti)

Podle ukazatelů finanční stability je možné zjistit, do jaké míry podnik používá pro financování své činnosti cizí zdroje. Poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji ovlivňuje nejen výnosnost kapitálu, ale i riziko spojené s využíváním cizích zdrojů.

Tab. 13. Vývoj zadluženosti podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Podnik XY s.r.o.	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost (v %)	79,34 %	82,17 %	78,38 %	72,31 %	74,34 %
Míra zadluženosti	3,95	4,61	3,63	2,61	2,90
Úrokové krytí	3,83	1,05	2,41	3,93	0,74
Krytí DM vlastním kapitálem	1,00	0,68	0,86	0,97	0,91
Odvětví	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost (v %)	35,00 %	35,00 %	29,00 %	28,00 %	29,00 %
Míra zadluženosti	0,55	0,54	0,41	0,39	0,40
Úrokové krytí	13,91	7,99	5,74	x	x
Krytí DM vlastním kapitálem	1,16	1,25	1,40	1,54	1,35

Celková zadluženost podniku se v každém analyzovaném roce vyšplhala přes 70 %. Tyto výsledné hodnoty ukazují vysokou zadluženost společnosti v porovnání s doporučenými hodnotami zadluženosti v rozmezí 30-60 %. Je však vhodné analyzovat, proč společnost dosahuje tak vysoké míry zadluženosti. Důvodem jsou dlouhodobé závazky ke společníkům patřící do cizích zdrojů, které se v každém roce navyšují. Na tyto závazky je nahlíženo poněkud odlišně, ovšem stále se jedná o jistou formu zadlužení společnosti a každá vyšší zadluženost sebou nese i úměrnou míru rizika. Jak je však patrné z tabulky 13, celková zadluženost má tendenci k poklesu oproti výši v prvních dvou letech (2007 a 2008). Hodnotám dosažených v oboru se ale podnik v žádném roce ani zdaleka nepřibližuje.

Ukazatel míry zadluženosti dosahuje v každém roce hodnoty vyšší než 1, což znamená, že podnik využívá hlavně cizí zdroje. Hodnota tohoto ukazatele je důležitá zejména v případě, kdy daný podnik bude žádat o bankovní úvěr. V praxi je velmi časté, že bankovní ústavy posuzují jednotlivé žadatele o poskytnutí finančních prostředků dle míry zadluženosti. Ukazatel se sice v čase opět snižuje, ovšem jeho hodnoty jsou stále poměrně vysoké. V roce 2009 došlo ke snížení míry zadluženosti o 21,3 % oproti roku 2008, v roce 2010 se hodnota snížila o dalších téměř 28 % v porovnání s rokem 2009. V posledním analyzovaném roce sice došlo k mírnému nárůstu ukazatele na hodnotu 2,9, ovšem při srovnání její výše se stejnou hodnotou naměřenou v roce 2008 se jedná stále o pokles o více než 37 %.

Ukazatel úrokového krytí nedosahuje doporučené hodnoty 5 ani v jednom ze sledovaných roků. Pouze v letech 2007 a 2010 se mu přibližuje hodnotami ve výši téměř 4, ovšem v ostatní letech je hodnota ukazatele mnohem nižší. V roce 2011 dokonce dosáhl ukazatel úrokového krytí hodnoty pouze 0,74, což znamená, že podnik nevyprodukoval dostatečné množství zisku na pokrytí všech svých nákladových úroků. Pokud hodnota ukazatele dosáhne výše 1, znamená to, že je společnost schopna uhradit své úroky z úvěrů, ovšem její čistý zisk se rovná nule. Z hlediska úrokového krytí by tedy podnik měl vytvářet takový zisk, který několikanásobně převyší nákladové úroky. Závěrem lze konstatovat, že společnost má především v roce 2011 problémy s vytvářením potřebných zisků pro krytí úroků z půjček.

Vývoj ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem ukázal, že jedině v roce 2007 pokryla společnost vlastním kapitálem všechny dlouhodobý majetek. V dalších letech dochází k mírnému poklesu ukazatele, což značí, že podnik dával přednost výnosu před stabilitou.

6.5.4 Analýza aktivity

Pomocí analýzy těchto ukazatelů podnik zjišťuje, jak efektivně hospodaří se svými aktivy.

Tab. 14. Vývoj ukazatelů aktivity podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv	1,37	1,25	1,49	1,32	1,27
Doba obratu zásob (dny)	124,49	136,15	129,85	117,40	128,78
Doba obratu pohledávek (dny)	54,01	43,75	40,75	53,51	67,38
Doba obratu závazků (dny)	43,22	42,87	27,53	19,90	56,88

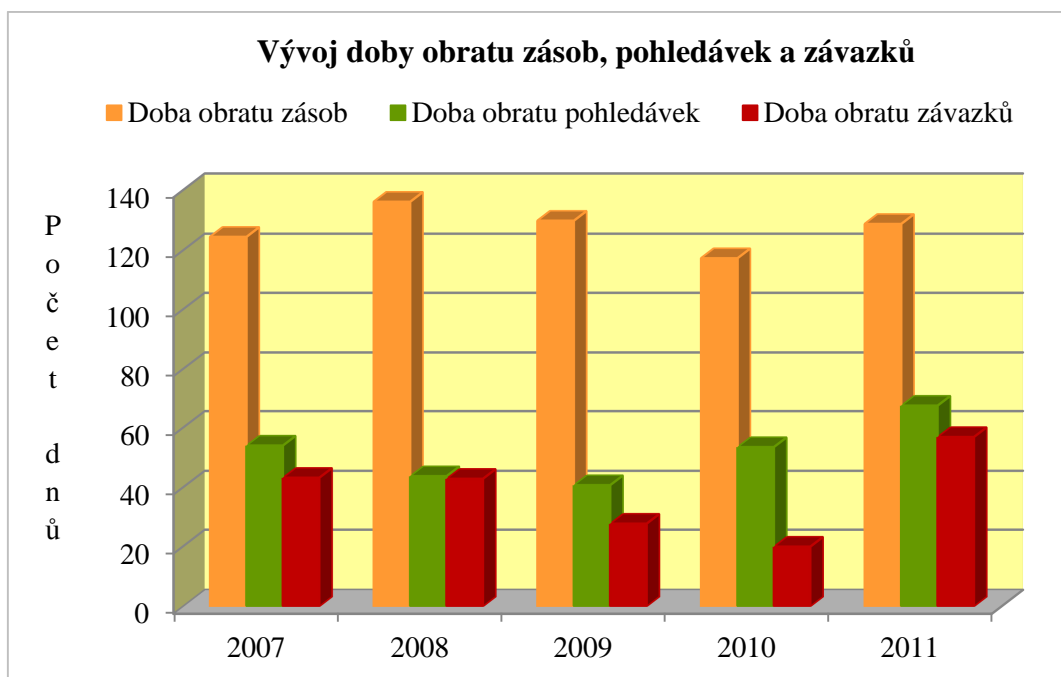
Obrat celkových aktiv podniku je ve všech letech vyšší než požadovaná minimální hodnota 1. Pokud by výše obratu celkových aktiv dosáhla přesně hodnoty 1, znamenalo by to, že z 1 koruny majetku by společnost dosáhla 1 Kč tržeb. U tohoto ukazatele platí pravidlo čím vyšší je jeho hodnota, tím lépe pro podnik. Nízká hodnota ukazatele vypovídá o neúměrném majetkovém vybavení podniku a jeho neefektivní využití. V případě podniku XY s.r.o. však můžeme sledovat nárůst ukazatele v roce 2009. V letech 2010 a 2011 došlo k jeho nepatrnému snížení, ovšem ve srovnání s rokem 2009 se jedná stále o navýšení hodnoty ukazatele. Analyzovaná společnost tedy majetek využívá efektivně.

Doba obratu zásob je zachycena v tabulce 14 na druhém řádku. Do zásob podniku spadají výrobky a v malé míře materiál a zboží. Dle výše hodnot vidíme, že podnik má velmi vysokou dobu obratu zásob, což znamená, že průměrný stav zásob roste rychleji než tržby. Nejnižší hodnota byla dosažena v roce 2010 a vyjadřuje skutečnost, že v daném roce se zásoby podniky obrátily 1x za 117 dnů. Takové množství zásob na skladě společnost drží z důvodu okamžitého uspokojení odběratelů. Podnik má po celé České republice ve zdravotních zařízeních několik konsignačních skladů, kde skladuje své výrobky. Velké množství zásob však společnosti přináší nejen vyšší náklady na skladování, ale také v nich má společnost vázáno mnoho peněžních prostředků, které by mohly být investovány a přinášet společnosti zisk.

Ukazatel doby obratu pohledávek byl postupně od roku 2007 snižován, k jeho navýšení došlo opět až v posledním sledovaném roce 2011. Přesto vývoj ukazatele vykazuje kolísavý vývoj. V roce 2010 došlo ke zhoršení platební morálky velkých odběratelů (nemocnic), platby od odběratelů se zpožďovaly a některé pohledávky byly hrazeny dlouho po době jejich splatnosti. Tento trend pokračuje i v následujícím roce 2011, kdy se hodnota ukazatele zvýšila o 25,9 % oproti roku 2010.

Naopak při detailnějším rozboru ukazatele doby obratu závazků je jasné patrné, že podnik se snaží platit své závazky včas. Od roku 2007 se hodnota ukazatele neustále snižuje, v roce 2010 dokonce výše ukazatele klesla o necelých 54 %. Obrovský nárůst je zaznamenán v posledním roce, kdy došlo k navýšení hodnoty ukazatele na 56,88 dnů (zvýšení o 185 % oproti roku 2010). Tento nárůst nebyl způsoben neochotou společnosti hradit své závazky včas, ale skutečností, že došlo také k navýšení doby splatnosti pohledávek společnosti ze strany jejich odběratelů. Nerovnováha mezi oběma ukazateli by však mohla vést k ohrožení likvidity. Pro podnik je převis doby obratu pohledávek nad obratem závazků jednoznačně negativní skutečností. Vypovídá to o nedostatečném využívání dodavatelských úvěrů ze strany podniku.

Z důvodu efektivnějšího a přehlednějšího srovnání vývoje ukazatelů doby obratu zásob, pohledávek a závazků jsem zpracovala hodnoty ukazatelů do následujícího grafického znázornění:



Obr. 21. Doba obratu zásob, pohledávek a závazků v podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

6.5.5 Ostatní ukazatele

Za účelem získání detailnější analýzy podniku můžeme využít i některých dalších ukazatelů, které jsou zpracovány do níže uvedené tabulky:

Tab. 15. Vývoj ostatní ukazatelů podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota / Počet zaměstnanců (tis. Kč na 1 zam.)	252	233	309	280	266
Tržby / Počet zaměstnanců (tis. Kč na 1 zam.)	588	564	647	594	554
Osobní náklady / Počet zaměstnanců (tis. Kč na 1 zam.)	198	205	254	205	234
Zisk na 1 zaměstnance (tis. Kč)	23	1	14	31	-4
Podíl přidané hodnoty na tržbách	42,95 %	41,21 %	47,75 %	47,12 %	48,05 %
Osobní náklady / Přidaná hodnota	78,32 %	87,97 %	82,27 %	73,43 %	87,70 %
Odpisy / Přidaná hodnota	2,96 %	3,92 %	2,94 %	4,30 %	6,42 %
Náklad. úroky / Přidaná hodnota	4,33 %	6,37 %	4,26 %	4,43 %	5,43 %
EBT / Přidaná hodnota	12,25 %	0,35 %	5,99 %	12,97 %	-1,42 %

Ukazatel tržby na jednoho zaměstnance se v čase vyvíjí kolísavě a v posledním sledovaném roce 2011 klesá o 6,6 % oproti roku předchozímu, což je způsobeno nižšími celkovými výnosy. Pozitivním jevem je relativně stálá výše ukazatele podíl přidané hodnoty na tržbách, především v letech 2009-2011. Při větším poklesu tohoto ukazatele přidaná hodnota podniku klesá pomaleji než celkové výnosy.

Zisk, který společnosti přinesl jeden pracovník, dosáhl nejvyšší hodnoty v roce 2010, kdy hodnota ukazatele byla 31 000 Kč na jednoho zaměstnance. V tomto roce společnost vykázala nejvyšší výsledek hospodaření za sledované období. Logicky nejnižší hodnotu ukazatel dosáhl v roce 2011, kdy podnik vykázal ztrátu. Tento ukazatel však v současnosti není zcela rozhodující, neboť v dnešní době se mnoho společností snaží pomocí legálních kroků vykázaný zisk co nejvíce snížit z důvodu optimalizace daňového základu.

Poslední čtyři sledované ukazatele jsou zaměřeny na strukturu přidané hodnoty. Rostoucí tendenci (kromě roků 2009 a 2010) vykazuje hodnota podílu osobních nákladů na přidané hodnotě, podobně jako poměr odpisy / přidaná hodnota, kde v roce 2011 došlo k navýšení hodnoty ukazatele až na 6,42 %.

6.6 Souhrnné ukazatele

Souhrnných ukazatelů je při hodnocení výkonnosti podniků používána celá řada. Pro svou diplomovou práci jsem zvolila výpočet Altmanova modelu (Z-skóre) a Index IN, jejichž postup výpočtu je naznačen v praktické části práce. U souhrnných ukazatelů je však nutno zdůraznit, že mají pouze určitý informační charakter a není tedy možné jimi nahradit podrobnou finanční analýzu. Podniku však mohou přinést další informace a jiný náhled na jeho finanční situaci.

6.6.1 Altmanův model

Původní Altmanův model z roku 1968 byl sestaven pouze pro společnosti obchodovatelné na veřejných trzích. V roce 1983 byl tento model modifikován i pro společnosti, které nejsou na veřejných trzích obchodovatelné. Jelikož se podnik XY s.r.o. řadí mezi tyto společnosti, byla pro výpočet Altmanova modelu využita tato upravená verze. Vzorec pro výpočet Altmanova modelu pro analyzovaný podnik je uveden v teoretické části, výsledky výpočtu jsou zpracovány do následující tabulky:

Tab. 16. Altmanův model důvěryhodnosti podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Altmanův model	2007	2008	2009	2010	2011
$0,717 \times \text{ČPK} / A$	0,449	0,417	0,452	0,460	0,371
$0,847 \times \text{EAT} / A$	0,045	0,001	0,027	0,059	-0,007
$3,107 \times \text{EBIT} / A$	0,302	0,108	0,226	0,336	0,076
$0,420 \times \text{VK} / \text{CZ}$	0,106	0,091	0,116	0,161	0,145
$0,998 \times T / A$	1,364	1,250	1,486	1,316	1,267
Z-skóre	2,267	1,867	2,307	2,331	1,852

Při srovnání dosažených výsledků s rozdělením hodnot dle tabulky č. 2 zjistíme, že společnost XY s.r.o. v každém analyzovaném spadá do tzv. „šedé zóny“. Do této zóny jsou zařazeny podniky, u kterých nelze s jistotou určit, zda se jedná o bonitní či bankrotní společnosti. To znamená, že není možné určit jednoznačný budoucí vývoj podniku. Ani v jenom sledovaném roce podnik nedosáhl ukazatele Z-skóre vyššího než 2,99, který značí stabilní finanční situaci. Největší část Z-skóre je tvořena poměrem tržeb a aktiv. Naopak nejmenší podíl na celkové hodnotě ukazatele tvoří podíl čistého zisku na celkových aktivech, který v roce 2011 dosáhl záporné hodnoty z důvodu vykázané ztráty.

6.6.2 Index IN01

Index IN01 sestavený manželi Neumaierovými v sobě spojuje bonitní i bankrotní model. Podobně jako v Altmanovu modelu i zde jsou stanoveny 3 hranice pro rozdělení podniků dle dosažené výše hodnoty indexu.

Tab. 17. Index IN01 podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Index IN01	2007	2008	2009	2010	2011
$0,13 \times A / \text{CZ}$	0,164	0,158	0,166	0,180	0,175
$0,04 \times \text{EBIT} / \text{N úroky}$	0,153	0,042	0,096	0,157	0,030
$3,92 \times \text{EBIT} / A$	0,381	0,136	0,285	0,424	0,096
$0,21 \times V / A$	0,317	0,271	0,330	0,259	0,277
$0,09 \times \text{OA} / (\text{KZ} + \text{KBÚ})$	0,434	0,441	0,589	0,547	0,322
Index IN01	1,449	1,048	1,466	1,566	0,900

Stejně jako u Altmanova modelu hodnoty Indexu IN01 nedosahují minimální výše ukazatele 1,77, tudíž je společnost opět ve všech letech zařazena do šedé zóny. V letech

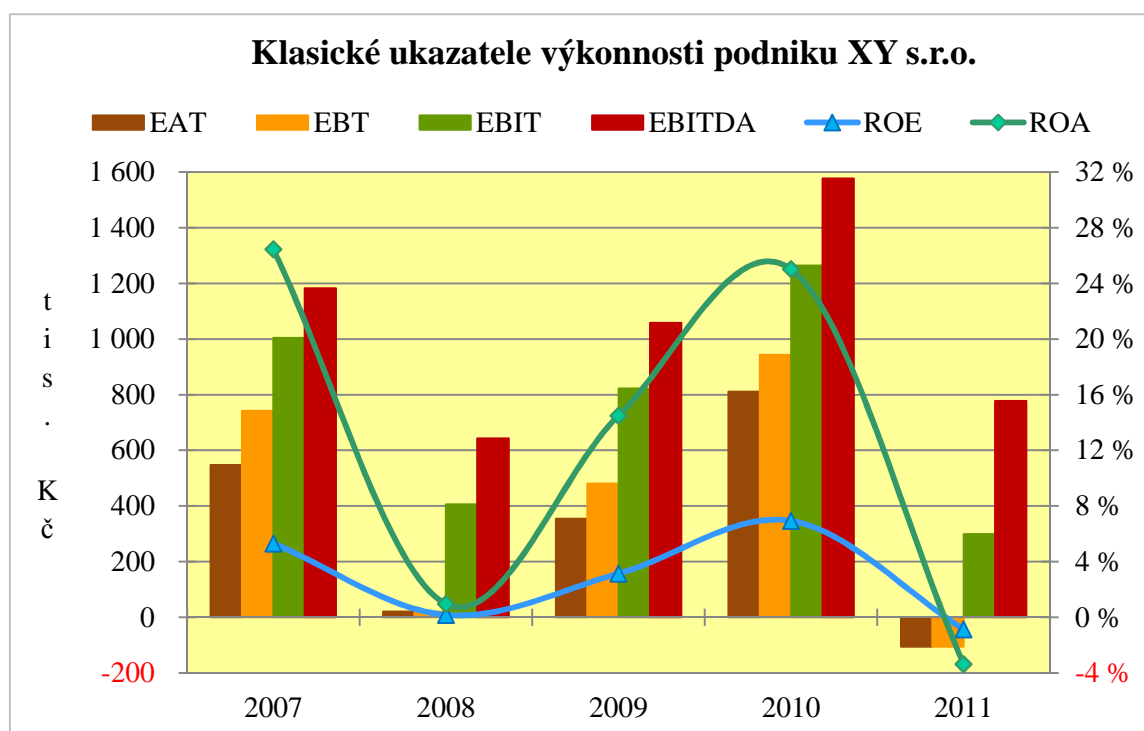
2007, 2009 a 2010 vidíme hodnotu ukazatele převyšující 1,4, ovšem v roce 2011 došlo vlivem dosažené ztráty z podnikatelské činnosti k výraznému poklesu ukazatele až na 0,9 (pokles o 42,5 % oproti roku 2010). Tato hodnota výrazně posunula společnost k hranici hodnoty 0,75, kam se zařazují podniky vykazující finanční tíseň.

6.7 Porovnání klasických měřítek výkonnosti

Pro větší přehlednost uživatelů finanční analýzy byly vybrané klasické ukazatele výkonnosti podniku zpracovány do tabulky, která je doplněna grafickým znázorněním.

Tab. 18. Klasické ukazatele výkonnosti podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

Hodnota v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
EAT	548	20	354	811	- 106
EBT	742	21	481	943	- 106
EBIT	1 004	406	823	1 265	299
EBITDA	1 183	643	1 059	1 578	778
ROE	5,31 %	0,17%	3,13%	6,93%	-0,87%
ROA	26,45%	0,96%	14,49%	25,02%	-3,38%



Obr. 22. Vývoj klasických ukazatelů výkonnosti v letech 2007-2011 (vlastní zpracování)

Ukazatele absolutních zisků a rentabilit jasně dokazují zhoršení situace podniku XY s.r.o. v roce 2008. V dalších třech letech došlo ke zlepšení situace, i když v roce 2008 je čistý zisk na minimální hranici (20 000 Kč). V letech 2009 a 2010 se výkonnost společnosti výrazně zlepšila, došlo také k nárůstu rentability. Především rentabilita aktiv vzrostla meziročně o 10,5 %. V posledním analyzovaném roce, kdy podnik vykázal ztrátu ve výši 106 000 Kč, došlo následkem této ztráty také k záporným hodnotám obou ukazatelů rentabilit.

6.8 Zhodnocení výsledků finanční analýzy podniku

Společnost XY s.r.o. dosáhla v letech 2007-2010 kladného výsledku hospodaření. Na první pohled tedy můžeme konstatovat, že podnik byl (kromě posledního sledovaného roku 2011) ziskový. Při bližším seznámení s účetními hodnotami a především s výsledky propočítaných ukazatelů z finanční analýzy však zjistíme, že podnik využívá k financování svých investic především cizí zdroje, které přináší vlastníkům velké riziko. Kladného výsledku hospodaření společnost dosahuje nejvíce díky poměrně vysokým hodnotám tržeb za vlastního výrobky a zboží. Výsledek hospodaření je však v každém analyzovaném roce drasticky snížen o nákladové úroky, které společnost hradí právě v souvislosti s financováním své činnosti cizími zdroji. V tomto spatřuji jeden z největších problémů, které by mohly ohrozit stabilitu podniku v budoucnosti.

Jak již bylo zmíněno, pohledávky z obchodních vztahů v každém analyzovaném roce narůstají. Odběratelé neplatí své závazky podniku včas a společnost poté nemá dostatek volných prostředků na úhradu svých vlastních potřeb. Proto dochází ke snižování krátkodobého finančního majetku společnosti nebo podnik přijímá krátkodobé bankovní úvěry. Tedy opět navyšuje poměr cizích zdrojů ve srovnání s vlastním kapitálem společnosti.

Další značný problém odhalily **ukazatele aktivity**. Alarmující je především vysoká doba obratu zásob. Zásoby sebou přináší další náklady na jejich skladování. Pokud by společnost snížila výši zásob na skladě, mohla by ušetřenými finančními prostředky pokrýt nenadálé situace, například ve výpadku přijatých plateb od svých odběratelů. Případně by tyto prostředky mohly být použity k investování do výnosnějších investic. Dalším negativním jevem, který byl zjištěn pomocí ukazatelů aktivity, je kratší doba obratu závazků než doba obratu pohledávek, což znamená, že společnost platí závazky dříve, než dostává zaplacení své pohledávky.

Zadluženost podniku byla zhodnocena pomocí **ukazatelů finanční stability**. Ve všech sledovaných letech dosahovala zadluženost více než 70 %, to znamená, že cizí zdroje ve srovnání s celkovou výší pasiv zaujímají více než 70 % hodnoty pasiv. Tyto výpočty jsou opravdu alarmující a ani zdaleka nedosahují hodnot vykázaných odvětvím ve stejných letech. Nejvyšší podíl na cizích zdrojích zabírá položka dlouhodobých závazků ke společníkům. Tyto závazky by měly být v průběhu dalších let postupně kapitalizovány, tedy převedeny do vlastního kapitálu.

Hodnocení **čistého pracovního kapitálu** i jednotlivých **druhů likvidity** vyjadřuje bezproblémovou schopnost podniku splácet své závazky. Podnik je schopen v daný okamžik uspokojit všechny své věřitele. Ve srovnání s hodnotami naměřenými odvětvím, se podnik pohybuje vysoko nad odvětvím i doporučenými hodnotami, doporučila bych tedy společnosti lépe řídit oběžný majetek, a to hlavně zásoby.

Rentabilita vlastního kapitálu vykazuje sice kolísavý vývoj, ale její hodnoty v letech 2007-2010 dosahují relativně uspokojivých výsledků. Především v letech 2007 a 2009 převýšila odvětví, v roce 2008 se hodnotě v odvětví značně přiblížila. Bohužel jako i u ostatních ukazatelů, i zde se promítla ztráta v roce 2011 a všechny hodnoty ukazatelů rentability se propadly do záporných čísel.

Souhrnné ukazatele Z-skóre i Index IN01 zařadily společnost ve všech hodnocených letech do šedé zóny, která představuje podniky s nevyhraněnou finanční situací.

Z výsledků finanční analýzy podniku tedy usuzuji, že se jedná o podnik s nestabilním vývojem. V letech 2009 a 2010 podnik dosahoval dobrých výsledků téměř ve všech sledovaných oblastech, rok 2011 znamenal však prudký obrat. Finanční analýza odhalila slabiny společnosti, oblasti, na které je nutno se zaměřit, ale zároveň také ukázala, že společnost dokáže svou finanční výkonnost v čase zlepšit. Je však nutné pravidelně sledovat ukazatele hodnocení finanční výkonnosti a dle dosažených výsledků přijímat rozhodnutí, jaké kroky podniknout dále. V současné době je potřeba zaměřit se na řízení zásob, ve kterých je drženo zbytečně mnoho peněžních prostředků, na řízení narůstajících krátkodobých pohledávek a na snížení nákladových úroků.

7 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU XY S.R.O. POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ

Druhá polovina praktické části je zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti podniku XY s.r.o. pomocí moderních ukazatelů. Opět bude hodnoceno sledované období 2007-2011. Vzhledem ke skutečnosti, že právní forma podniku je společnost s ručením omezeným a nejedná se tedy o společnost obchodovanou na veřejných trzích, nelze pro zhodnocení výkonnosti aplikovat všechna moderní měřítka.

7.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota představuje ekonomický zisk společnosti a ne pouze zisk účetní, který byl v podniku jako jeden z mála ukazatelů doposud sledován. Výše ukazatele vyjadřuje, jakou hodnotu podnik svou podnikatelskou činností vytvoří navíc, oproti vložení kapitálu do jiné investiční příležitosti se stejným rizikem.

Pro výpočet ukazatele EVA byl zvolen ekonomický model, vzorec včetně rozboru postupu výpočtu je detailněji rozebrán v teoretické části práce. Před samotným výpočtem ukazatele je však nezbytně nutné provést úpravy vstupních účetních dat, tak aby co nejvíce odpovídaly ekonomické realitě podniku.

7.1.1 Vymezení C (NOA)

Pro správné stanovení čistých operativních aktiv je třeba aktivovat položky, které nejsou do rozvahy podniku zahrnuty, ale slouží k operativní činnosti, vyloučit neoperativní aktiva a odečíst neúročený cizí kapitál.

1. Aktivace položek

Aktivace účetních položek se týká následujících položek, u kterých je nutno zvážit, zda se v podniku vyskytují a zda budou do výpočtu NOA zahrnuty.

- **náklady přinášející dlouhodobý užitek v budoucnu**

V některých případech může podnik vynaložit určité prostředky, které jsou vykázány jako náklad běžného období, ale přitom budou mít pro podnik dlouhodobější účinek. Patří sem především náklady na marketing, náklady spojené se školením pracovníků nebo náklady na výzkum a vývoj. Takovéto investice mají v podstatě povahu pořízení nehmotného aktiva. V NOA se místo ročního nákladu vykáží aktivované náklady na pořízení tohoto aktiva. Na

straně pasiv se o toto aktivum zvýší vlastní kapitál v položce ekvivalenty VK. (Mařík, 2007, s. 288)

Analyzovaná společnost ve sledovaných letech vykázala náklady spojené se vzděláváním zaměstnanců, ovšem tyto náklady byly v minimální výši a výpočet NOA i NOPAT by v podstatě neovlivnily, proto nebudou do výpočtu zahrnuty. Pro potvrzení předchozího tvrzení jsou náklady zpracovány do následující tabulky. Náklady vynaložené na výzkum a vývoj společnost v analyzovaných letech nevykázala. Podnik se prozatím, vzhledem ke své velikosti, nezabývá vývojem ani výzkumem. Do budoucna však plánuje rozšíření týmu o pracovníka, který by byl touto činností pověřen.

Tab. 19. Aktivace nákladů na vzdělávání pracovníků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Roční náklad	12	20	20	20	21
Výše ročního odpisu	4	7	7	7	7
Odpisy celkem	8	14	17	20	20
Kumulované náklady	23	43	63	83	104
Kumulované odpisy	11	26	43	63	83
Aktivované náklady	12	17	20	20	21
Úprava NOPAT	0	3	0	0	0

- **leasing**

Společnost XY s.r.o. sice využívá ke své činnosti služeb leasingové společnosti pro nákup firemních automobilů, ovšem automobily jsou pořizované na úvěr, nikoli formou leasingu. Z toho důvodu jsou veškeré automobily přímo ve vlastnictví společnosti a dluh je v rozvaze již zahrnutý. Leasing tedy není třeba do rozvahy aktivovat.

- **goodwill, nadbytečné a tiché rezervy**

U společnosti nebyla hodnota goodwillu vykazována ani v jenom sledovaném roce. Podnik vykázal v letech 2009 a 2010 v pasivech vytvoření rezervy. Tato rezerva byla vytvořena na opravy majetku a neshledávám ji jako nadbytečnou. Dle vyjádření vedení podniku, nebyly tvořeny ani tiché rezervy, proto nebude aktivace těchto položek provedena.

- **oceňovací rozdíly**

Převážná většina dlouhodobého majetku byla pořízena v nedávných letech, z toho důvodu lze předpokládat, že rozdíl mezi účetní a tržní hodnotou bude minimální. Proto není k oceňovacím rozdílům dlouhodobého majetku přihlíženo. Nejsou podnikem vykázány ani v rozvaze. Zásoby jsou oceňovány metodou váženého aritmetického průměru. Tato metoda sama o sobě umožňuje vyjádřit tržní hodnotu, proto ani u zásob nejsou potřeba žádné úpravy.

2. Vyčlenění neoperativních aktiv

V dalším kroku je třeba rozhodnout, která aktiva mají operativní charakter a jsou tedy důležitá pro základní činnosti podniku a která nikoliv. Týká se to především následujících položek:

- **dlouhodobý finanční majetek**

Společnost ani v jednom ze sledovaných roků nedisponovala dlouhodobým finančním majetkem.

- **nedokončené investice**

Tento majetek je provozně nepotřebný a nepodílí se na tvorbě současných výsledků hospodaření, proto se z NOA vylučuje. Společnost měla v roce 2007 nedokončený dlouhodobý majetek, který bude z aktiv vyčleněn. V ostatních letech podnik nedokončené investice nevykazuje.

Tab. 20. Nedokončené investice podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Nedokončený DHM	274	0	0	0	0

- **krátkodobý finanční majetek**

Krátkodobý finanční majetek se vylučuje v případě, že jeho hodnoty dosahují vyšších částek, než je z hlediska provozu nutné. Nezbytně nutná výše krátkodobého finančního majetku se určuje pomocí ukazatele hotovostní (okamžité) likvidity, jejíž rozpětí by se mělo pohybovat mezi 0,2 a 0,5. Při finanční analýze však bylo zjištěno, že hodnoty ukazatele hotovostní likvidity jsou vyšší než doporučená hranice 0,5. Pro výpočet nezbytně nutné výše KFM jsem zvolila hranici likvidity 0,5, neboť společnost se řadí mezi

menší podniky a vstupuje do platebních vztahů s velkými zdravotními zařízeními, jejichž faktury mají delší splatnost a navíc mnoho z nich nemá nejlepší platební morálku.

Tab. 21. Nepotřebný krátkodobý finanční majetek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
KFM	1 169	1 234	443	1 038	320
Provozně nutný KFM	870	870	443	700	320
Vyloučený KFM	299	364	0	338	0

▪ **další aktiva nepotřebná k operativní činnosti**

Do těchto aktiv jsou zahrnuty nevyužívané nebo pronajaté pozemky či stavby, nadbytečné zásoby, pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, ostatní nepotřebný dlouhodobý majetek aj. Žádný nevyužívaný nebo pronajatý majetek společnost v současné době nevládní. Je pravda, že má vysoký stav zásob, ovšem tyto zásoby podnik nepovažuje za nadbytečné. Jak již bylo uvedeno, podnik má po celé republice mnoho konsignačních skladů v různých zdravotních zařízeních, aby mohly být jeho výrobky odběratelům okamžitě k dispozici. Z toho důvodu udržuje vysoký stav zásob. Tato položka tedy nebude z NOA vyčleněna.

3. Snížení hodnoty aktiv o neúročené cizí zdroje

Hodnotu upravených aktiv je nutné dále snížit o pasiva, která nenesou náklad. V případě podniku XY s.r.o. budeme přihlížet k rezervám, krátkodobým závazkům, pasivním položkám časového rozlišení a dlouhodobým nezaplatněným závazkům. Neúročené cizí zdroje společnosti jsou vyčísleny v následující tabulce:

Tab. 22. Neúročené cizí zdroje podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	0	0	91	34	0
Krátkodobé závazky	1 479	1 638	1 287	1 377	2 152
Dlouhodobé závazky neúročené	5 429	5 679	5 880	6 055	6 234
Časové rozlišení pasiv	60	0	0	0	0
Celkem	6 968	7 317	7 258	7 466	8 386

Veškeré korektury v majetkové struktuře společnosti XY s.r.o. jsou zachyceny do tabulky 23. Z aktiv byly vyloučeny peněžní prostředky nad úroveň hotovostní likvidity 0,5

a nedokončený DHM a na závěr byla hodnota aktiv snížena o neúročený cizí kapitál. Další položky účetních výkazů zůstávají beze změn.

Tab. 23. Vymezení NOA – aktivní část rozvahy (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	1 798	3 093	2 857	3 343	3 445
DNH	0	0	0	0	0
DHM	1 798	3 093	2 857	3 343	3 445
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	982	940	1 186	561	391
Zásoby	4 877	5 548	6 070	5 033	5 552
Pohledávky	2 116	1 783	1 905	2 294	2 905
Krátkodobý FM	870	870	443	700	320
Časové rozlišení	87	56	26	0	0
(-) Neúročené závazky	6 968	7 317	7 258	7 466	8 386
NOA	2 780	4 033	4 043	3 904	3 836

Po provedených úpravách aktiv je nutné současně upravit také kapitálovou strukturu podniku, jejíž změna bude mít vliv na výši WACC. Ve vlastním kapitálu je zařazena nová položka ekvivalenty VK, která slouží k vyrovnání aktiv a pasiv a zároveň v cizích zdrojích byly vyloučeny neúročené cizí zdroje. Úprava pasivní části rozvahy je zpracována do následující tabulky:

Tab. 24. Vymezení C – pasivní část rozvahy (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	1 499	1 725	2 443	2 904	3 136
Základní kapitál	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Rezervní fondy	20	47	48	65	106
VH minulých let	4	522	541	866	1 636
VH účetního období	548	20	354	811	-106
Ekvivalenty VK	-573	-364	0	-338	0
Cizí zdroje	1 281	2 308	1 600	1 000	700
Bankovní úvěry	1 281	2 308	1 600	1 000	700
Leasing	0	0	0	0	0
Kapitál celkem	2 780	4 033	4 043	3 904	3 836

7.1.2 Vymezení NOPAT

Nejdůležitější při výpočtu ekonomické přidané hodnoty je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Náklady a výnosy vyplývající z aktiv zařazených do NOA, je nutné zařadit i do čistého zisku z operativní činnosti, tedy do NOPAT. Při určení výše NOPAT bude výchozím údajem výsledek hospodaření z běžné činnosti (před zdaněním), upravený o následující kroky:

- **vyločení nákladových úroků**

Jedná se o vyloučení placených úroků z úvěru i úroky z leasingových splátek z finančních nákladů. Úroky z leasingových splátek se společností XY s.r.o. netýkají, protože podnik leasing nevyužívá. U úroků z bankovních úvěrů se vychází přímo z nákladových úroků hrazených podnikem, které jsou uvedeny ve Výkazu zisku a ztráty. Vyloučení nákladových úroků se provede jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření.

Tab. 25. Vývoj nákladových úroků podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Nákladové úroky z úvěru	262	385	342	322	405
Nákladové úroky z leasingu	0	0	0	0	0
Celkem	262	385	342	322	405

- **vyločení mimořádných položek**

Mezi mimořádné položky řadíme například prodej dlouhodobého majetku nebo tvorbu či rozpouštění nevyužitých rezerv. Výnosy z prodeje dlouhodobého majetku společnost v analyzovaném období nemá, proto bude upravena pouze tvorba rezerv v letech 2009 a 2010.

Tab. 26. Mimořádné položky podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	0	0	91	34	0
Celkem	0	0	91	34	0

- **změny vlastního kapitálu**

Dalším krokem je započítání vlivu změn vlastního kapitálu, které se projevily ve výpočtech NOA, tzn. vyloučit náklady na vzdělávání pracovníků v jednotlivých letech. Vzhledem k tomu, že náklady na vzdělávání pracovníků do NOA započítány nebyly, není třeba provádět žádné další úpravy. Vyloučený krátkodobý finanční majetek podniku žádné výnosy nepřinášel, není tedy opět třeba jakkoli NOPAT upravovat.

- **úprava daní**

NOPAT představuje čistý operativní zisk, úkolem je proto zjistit tzv. upravenou daň, která by byla placena z operativního zisku. Při výpočtu je použita daňová sazba pro daň z příjmu právnických osob na daný rok. Výši dodatečné daně vypočítáme jako součin rozdílu mezi původním a upraveným výsledkem hospodaření a daňové sazby platné v daném roce. NOPAT je poté získán odečtením rozdílu původní a dodatečné daně od upraveného výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním. Pro výpočet upravené daně byly použity následující daňové sazby: 24 % v roce 2007, 21 % v roce 2008, 20 % v roce 2009 a 19 % v letech 2010-2011.

Tab. 27. Vymezení NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
VH před zdaněním	742	21	481	943	-106
(+) nákladové úroky	262	385	342	322	405
(+) náklady na vzdělávání	0	0	0	0	0
(-) mimořádné položky (rezervy)	0	0	91	34	0
(-) tržby z prodej DHM	0	0	0	0	0
(-) výnosové úroky	24	0	0	1	0
Upravený VH před zdaněním	980	406	732	1230	299
Rozdíl	238	385	251	287	405
Původně placená daň	194	1	127	132	0
Upravená daň	57	81	50	55	77
NOPAT	729	324	555	1043	222

7.1.3 Vymezení WACC

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je nutné také stanovit náklady na kapitál. Náklady jednotlivých druhů kapitálu tvoří celkové náklady, které podniku připadají v souvislosti s dosažením a používáním příslušných druhů kapitálu. Výslednou hodnotou budou vážené průměrné náklady na kapitál (WACC).

7.1.3.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady, které podnik získává formou dluhu, se vyjadřují v podobě úroku, který podnik musí za zapůjčené prostředky platit poskytovateli finančních prostředků. Společnost XY s.r.o. využívá k financování své činnosti z cizích zdrojů pouze bankovní úvěry. Ke stanovení nákladů na bankovní úvěr se používá několik metod.

Nejjednodušší a nejpřesnější metoda při výpočtu nákladů na cizí kapitál je, pokud je nám známa úroková sazba jednotlivých bankovních úvěrů. Úroková sazba bankovních úvěrů společnosti XY s.r.o. je stanovena na základě sazby PRIBOR, ke které je připočtena riziková přírážka.

Tab. 28. Stanovení nominální úrokové sazby z úvěru (vlastní zpracování)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
PRIBOR	3,42 %	4,20 %	2,63 %	1,86 %	1,77 %
Riziková přírážka	1,05 %	1,05 %	2,10 %	1,35 %	1,28 %
Nominální úroková sazba z úvěru	4,47 %	5,25 %	4,73 %	3,21 %	3,05 %

V případě, že není známa přesná úroková sazba bankovního úvěru, je možné využít při výpočtu úrokové sazby vztahu nákladové úroky / bankovní úvěry. Při tomto výpočtu však může nastat mnoho nesrovnalostí, například pokud je bankovní úvěr splacen v průběhu roku a ne až na konci účetního období. To znamená, že účetní jednotka na konci roku nevykáže žádný bankovní úvěr, ovšem nákladové úroky existují. Z toho důvodu je vhodnější využít při výpočtu vztah úroky / (stav BÚ na začátku roku + stav BÚ na konci roku) / 2. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 278) Pro názorné srovnání bude tento výpočet nákladů na bankovní úvěry uveden v další tabulce.

Tab. 29. Stanovení úrokové sazby z úvěru – 2. varianta (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011
Stav BÚ na konci roku	1 281	2 308	1 600	1 000	700
Ø stav BÚ	641	1 795	1 954	1 300	850
Nákladové úroky	262	385	342	322	405
Úroková sazba úvěru (stav BÚ konec roku)	20,45 %	16,68 %	21,38 %	32,20 %	57,86 %
Úroková sazba úvěru (Ø stav BÚ)	40,91 %	21,45 %	17,50 %	24,77 %	47,65 %

Z výsledků je jasně patrné, jak se moc se úroková sazby liší při výpočtu, pokud známe přesnou úrokovou míru nebo ji pouze odhadujeme ze stavu bankovních úvěrů. Úrokové sazby v tabulce 29 nám také odhalily, jak velký je poměr bankovních úvěrů ku placeným úrokům z těchto cizích zdrojů. Jak již bylo zmíněno při analýze zadluženosti, podnik XY s.r.o. má příliš velkou část svých pasiv právě ve formě cizích zdrojů.

Pro účely výpočtu nákladů na cizí kapitál však budu vycházet z úrokových sazeb uvedených v tabulce 28. Pro získání správné výše hodnoty nákladů na cizí kapitál je třeba vzít v úvahu působení daňového štítu. Proto musí být úrokové sazby upraveny o daň z příjmů. Výše daňových sazeb je stejná jako při výpočtu upravené daně u NOPAT.

Tab. 30. Náklady na bankovní úvěr podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
Nominální úroková sazba z úvěru	4,47 %	5,25 %	4,73 %	3,21 %	3,05 %
Sazba daně z příjmu PO	24,00 %	21,00 %	20,00 %	19,00 %	19,00 %
Náklady na bankovní úvěr	3,40 %	4,15 %	3,78 %	2,60 %	2,47 %

Stanovení nákladů na cizí kapitál je zpracováno do následující tabulky.

Tab. 31. Výpočet nákladů na cizí kapitál podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
BÚ v tis. Kč (počátek roku)	0	1 281	2 308	1 600	1 000
Náklady na bankovní úvěr	3,40 %	4,15 %	3,78 %	2,60 %	2,47 %
Ø náklady na cizí kapitál N_{CK}	3,40 %	4,15 %	3,78 %	2,60 %	2,47 %

7.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál

O něco složitější je odvození nákladů na vlastní kapitál. Pro zjištění nákladů na vlastní kapitál existuje několik modelů, jejichž výsledné hodnoty se však liší. Ve své diplomové práci vypočítám model CAPM s náhradními odhady koeficientu β , stavebnicový model, model založený na průměrné rentabilitě odvětví a odvození nákladů na VK z nákladů cizího kapitálu.

1. Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí modelu CAPM je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru (r_f), hodnotu koeficientu β a rizikovou prémii. Výpočet nákladů na vlastní kapitál vychází z následujícího vztahu, který je detailně popsán v kapitole 3.5.1.3:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (25)$$

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost XY s.r.o. není obchodována na kapitálovém trhu, bude pro při výpočtu zvolen model CAMP s náhradními odhady β .

Vzorec pro náhradní odhady β :

$$\beta_z = \beta_n \times (1 + (1-T) \times (CK_0 / VK_0)) \quad (26)$$

kde:

β_z beta vlastního kapitálu u zadluženého podniku

β_n beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

T sazba daně z příjmu

Tab. 32. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAPM (vlastní zpracování)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %	3,51 %
β - nezadlužená	1,34	1,05	0,95	0,93	0,94
β - zadlužená	1,34	1,76	1,97	1,42	1,20
riziková premie	5,96 %	5,84 %	7,10 %	5,85 %	6,28 %
r_e	12,27 %	14,83 %	18,66 %	12,02 %	11,05 %

2. Stavebnicový model

V podmínkách České republiky, kde není příliš vyvinutý kapitálový trh, je používání metody CAPM a dalších metod, které vyžadují informace z kapitálového trhu, problematické. Model stavebnicové metody je založen na přičítání přírážek k bezrizikovému výnosu, neboli kalkulovaná úroková míra je součtem bezrizikové úrokové míry a přírážek za riziko. Tento model je v ČR používán Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Výše nákladů na kapitál se spočítá na základě vztahu:

$$r_e = r_f + r_{\text{podnik}} + r_{\text{finstru}} + r_{\text{finstab}} + r_{\text{LA}} \quad (27)$$

kde:

r_f *bezriziková úroková míra*

r_{podnik} *přirážka za výši podnikatelského rizika*

r_{finstru} *přirážka za riziko plynoucí z kapitálové struktury*

r_{finstab} *přirážka za riziko, že podnik nebude schopen plnit své závazky*

r_{LA} *riziková přirážka za nedostatečnou likvidnost akcie*

Tabulka č. 33 zobrazuje výpočet nákladů na vlastní kapitál dle stavebnicové metody. Hodnoty jednotlivých přírážek byly stanoveny na základě údajů zveřejněných na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Tab. 33. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody (vlastní zpracování)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28 %	4,55 %	4,67 %	3,71 %	3,51 %
r_{podnik}	2,93 %	2,92 %	3,20 %	2,82 %	2,66 %
r_{finstru}	1,42 %	0,91 %	1,23 %	0,48 %	2,35 %
r_{finstab}	0,59 %	0,55 %	1,80 %	1,13 %	1,61 %
r_{LA}	2,59 %	2,19 %	1,79 %	1,42 %	1,26 %
r_e	11,81 %	11,12 %	12,69 %	9,56 %	11,39 %

3. Průměrná rentabilita v odvětví

Další možností, jak určit náklady na vlastní kapitál představují zveřejňované údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Velkou výhodou této metody je dostupnost potřebných dat na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Tab. 34. Odvození nákladů na VK pomocí rentability odvětví (www.mpo.cz, 2012)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita v odvětví	17,30 %	20,20 %	21,63 %	22,62 %	13,56 %

4. Odvození z nákladů cizího kapitálu

Metoda je založena na skutečnost, že náklady na vlastní kapitál představují pro společnost vyšší náklady než náklady cizího kapitálu. Při této metodě jsou náklady na vlastní kapitál počítány jako součet nákladů na cizí kapitál a rizikové přírážky. Riziková přírážka se obvykle pohybuje v rozmezí 2-3 %. Pro společnost XY s.r.o. byla stanovena přírážka ve výši 3 %.

Tab. 35. Výpočet nákladů na VK odvozením z nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
Úroková sazba z úvěru	4,47 %	5,25 %	4,73 %	3,21 %	3,05 %
Přírážka	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %	3,00 %
r_e	7,47 %	8,25 %	7,73 %	6,21 %	6,05 %

Výsledky nákladů na vlastní kapitál získané ze všech použitých metod jsou shrnuty do následující tabulky. Pro další výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty lze použít výsledek jedné metody nebo vypočítat vážený aritmetický průměr výsledků ze všech metod a pracovat dále s tímto průměrem.

Tab. 36. Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých metod (vlastní zpracování)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
CAPM	12,27 %	14,83 %	18,66 %	12,02 %	11,05 %
Stavebnicový model	11,81 %	11,12 %	12,69 %	9,56 %	11,39 %
Rentabilita v odvětví	17,30 %	20,20 %	21,63 %	22,62 %	13,56 %
Odvození z N_{CK}	7,47 %	8,25 %	7,73 %	6,21 %	6,05 %
Ø hodnota nákladů na VK	12,21 %	13,60 %	15,18 %	12,60 %	10,51 %

Výpočet WACC

Posledním krokem před samotným výpočtem ekonomické přidané hodnoty je stanovení hodnoty průměrných vážených nákladů na kapitál, kde váhou je podíl jednotlivého kapitálu na celkovém kapitálu podniku. Při stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál jsem jako náklady na vlastní kapitál použila výsledky dosažené z modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Při výpočtu WACC byla počítána struktura na kapitál k počátku období.

Tab. 37. Stanovení WACC podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
N_{CK}	3,40 %	4,15 %	3,78 %	2,60 %	2,47 %
N_{VK}	12,27 %	14,83 %	18,66 %	12,02 %	11,05 %
CK/C (počátek roku)	0,00 %	46,08 %	57,23 %	39,57 %	25,61 %
VK/C (počátek roku)	100,00 %	53,92 %	42,77 %	60,43 %	74,39 %
WACC	12,27 %	9,91 %	10,14 %	8,29 %	8,85 %

Z tabulky stanovení WACC je patrné, že v případě společnosti XY s.r.o. dochází k mírnému snižování vážených průměrných nákladů na kapitál při srovnání všech sledovaných let s rokem 2007, což je způsobeno tím, že společnost ve vysoké míře využívá levnějšího cizího kapitálu.

7.1.4 Výpočet ukazatele EVA

Na základě předchozích úprav rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu je nyní možné provést výpočet ekonomické přidané hodnoty.

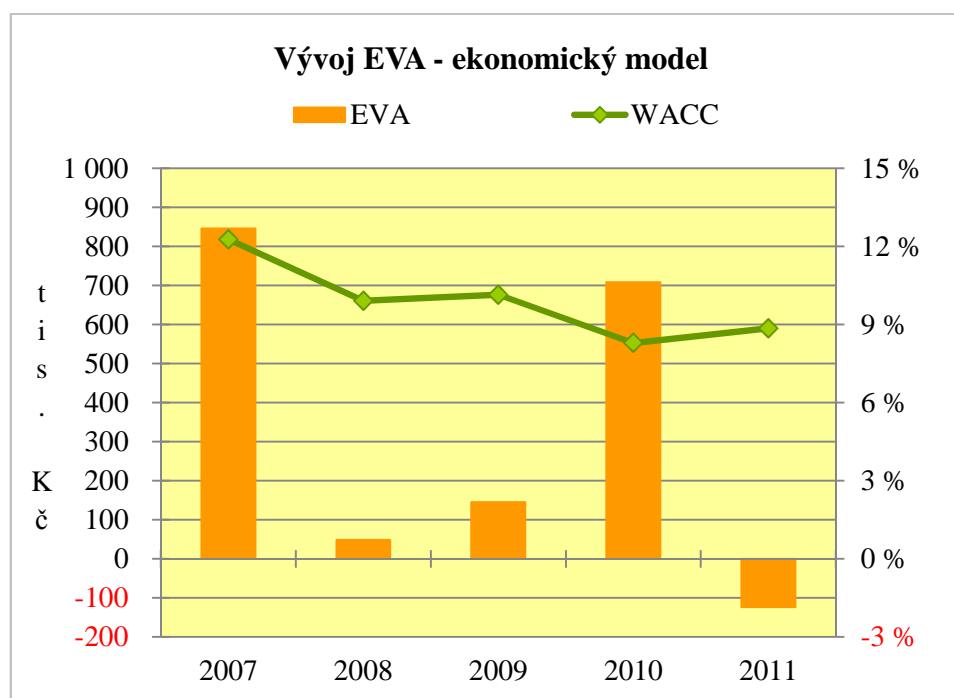
1. Výpočet EVA – ekonomický model

Tab. 38. Výpočet EVA – ekonomický model (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
NOA (počátek období - v tis. Kč)	-956	2 780	4 033	4 043	3 904
NOPAT (v tis. Kč)	729	324	555	1 043	222
WACC (v %)	12,27 %	9,91 %	10,14 %	8,29 %	8,85 %
EVA (v tis. Kč)	846	49	146	708	-124

Z výše uvedené tabulky je patrné, že společnost XY s.r.o. ve čtyřech sledovaných letech tvořila hodnotu pro vlastníky, která však vykazuje značně kolísavý vývoj. Nejvyšší ekonomické přidané hodnoty společnost dosáhla v letech 2007 a 2010. V roce 2008 podnik také dokázal vytvořit plusovou ekonomickou přidanou hodnotu, ovšem její výše se oproti roku 2007 snížila o více než 94 %. V roce 2011 dokonce došlo k situaci, kdy společnost nedokázala vytvořit kladnou hodnotu ukazatele EVA, což bylo způsobeno vykázanou ztrátou, která ovlivnila pokles hodnoty NOPAT.

Pokles ukazatele EVA je odrazem snižování čistého operativního zisku po zdanění a současně nárůstu čistých operativních aktiv. V roce 2008, kdy firma dosahuje nejnižší kladné ekonomické přidané hodnoty, vykázala také společnost nejnižší výsledek hospodaření za období 2007-2010. Celý výpočet ukazatele EVA ovlivňuje výrazným způsobem metoda výpočtu nákladů na vlastní kapitál, protože výsledky zjištěné z jednotlivých metod se značně liší. WACC se z důvodu většího užití cizího levnějšího kapitálu v průběhu sledovaných let snižují.



Obr. 23. Vývoj ukazatele EVA dle ekonomického modelu (vlastní zpracování)

2. Výpočet EVA – účetní model

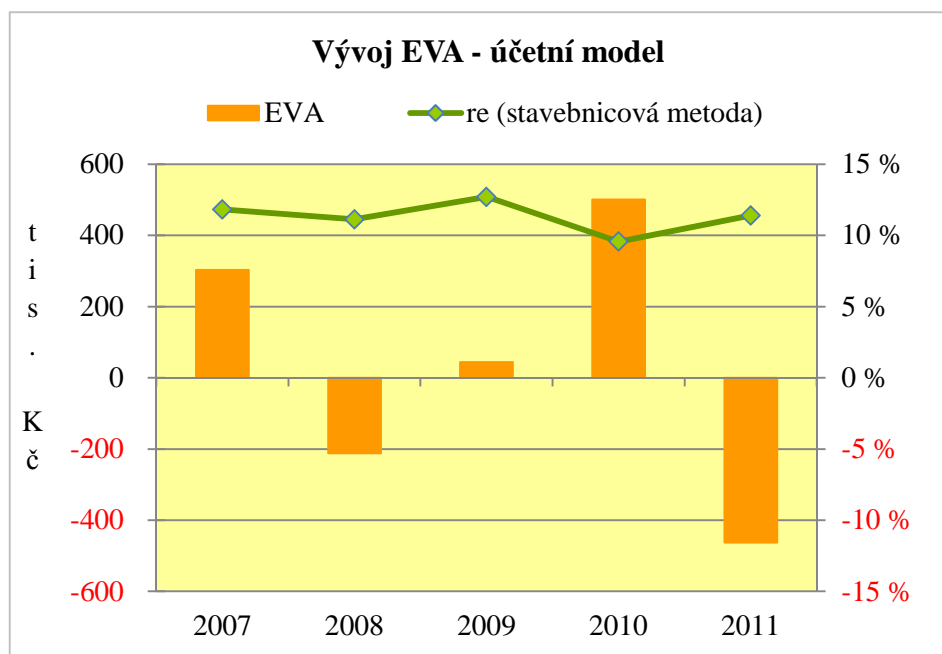
Pro možnost srovnání dosažených výsledků, uvádím také hodnoty ukazatele EVA získané pomocí účetního modelu podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Ze zjištěných hodnot je jasně patrné, že EVA vypočítaná podle účetního modelu dosahuje

mnohem nižších hodnot než EVA vypočtená z ekonomického modelu. Tato skutečnost je způsobena faktem, že v účetním modelu EVA jsou ve výpočtu použita neupravená účetní data a pouze náklady na vlastní kapitál, které jsou vyšší než WACC. Rozdíl v hodnotách je nejvíce patrný v roce 2008, kdy EVA podle účetního modelu dosáhla záporné hodnoty, ale podle ekonomického modelu je kladná. Všechny kladné hodnoty EVA získané z účetního modelu jsou také výrazně nižší oproti hodnotám spočítaným v tabulce č. 38.

Hodnoty r_e jsou použity z finančních statistik veřejně dostupných na internetových stránkách MPO a jsou stanoveny na základě neupravených účetních dat. Z toho důvodu se odlišují od hodnot ukazatele r_e vypočítaného v tabulce 33.

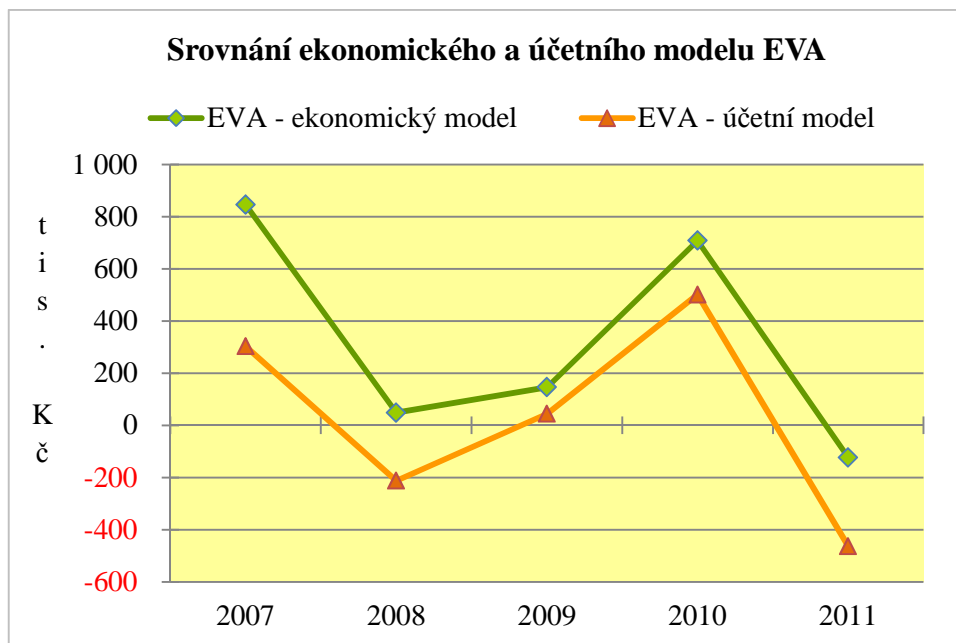
Tab. 39. Výpočet EVA – účetní model (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
r_e (stavebnicová metoda - v %)	11,81 %	11,12 %	12,69 %	9,56 %	11,39 %
Čistý zisk (v tis. Kč)	548	20	354	811	-106
VK (v tis. Kč)	2 072	2 089	2 443	3 242	3 136
EVA (v tis. Kč)	303	-212	44	501	-463



Obr. 24. Vývoj ukazatele EVA dle účetního modelu (vlastní zpracování)

Pro názornější pohled na hodnoty získané při výpočtu ekonomické přidané hodnoty podle ekonomického a účetního modelu jsem zpracovala následující grafické znázornění:



Obr. 25. Vývoj EVA v podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

7.1.5 Shrnutí výpočtu ekonomické přidané hodnoty

Cílem společnosti využívající ekonomickou přidanou hodnotu jako měřítko hodnocení své výkonnosti by mělo být dosažení kladné, v čase rostoucí hodnoty. Podnik XY s.r.o. dosáhl kladné hodnoty, dle ekonomického modelu, v letech 2007-2010. Tento výsledek vypovídá o schopnosti společnosti tvořit hodnotu pro své vlastníky, respektive docházelo ke zhodnocení vložených prostředků společníků.

Ekonomický model EVA se odvíjí od výše čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT), operativních aktiv a průměrných vážených nákladů na kapitál, jejichž největší poměr zaujímají náklady na vlastní kapitál. V případě ekonomického modelu poté EVA vyjadřuje rozdíl mezi náklady a výnosy pro vlastníky a věřitele, kteří vložili své prostředky do firmy. Náklad představují WACC a výnos NOPAT.

Jak již bylo zmíněno, nejlepšího výsledku EVA, ze všech sledovaných let, bylo dosaženo v roce 2007. V dalších letech došlo k poklesu hodnoty oproti prvnímu sledovanému roku a v posledním analyzovaném roce 2011 byla hodnota EVA vlivem dosažené ztráty v mínusu.

Účetní model EVA ukazuje rozlišný vývoj hodnot oproti ekonomickému modelu. Při výpočtu je vycházeno z neupravených účetních dat a jsou zohledněny pouze náklady na vlastní kapitál. Při porovnání hodnot dosažených v ekonomickém a účetním modelu jsou jasně patrné značné rozdíly. V roce 2008 podnik dle ekonomického modelu vytvořil

kladnou hodnotu EVA, firma tedy vytvořila hodnotu pro vlastníky, kdežto v účetním modelu byla v roce 2008 vykázána ztráta. Je tedy zřejmé, že hodnocení finanční výkonnosti jen na základě účetních dat může být zkreslující. Z toho důvodu doporučuji podniku využívat ekonomický model EVA.

7.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Ukazatel tržní přidané hodnoty měří rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku. Výpočet je možné provést dvěma způsoby. Vzhledem k tomu, že podnik XY s.r.o. není akciovou společností, bude výpočet proveden podle druhé možné varianty, tj. Ex ante, tedy ze současné hodnoty budoucích hodnot EVA.

Při určení budoucích hodnot EVA jsou výchozími hodnotami výsledky tohoto ukazatele v minulých letech, především rok 2011. Předpokládám mírný nárůst hodnot NOA i NOPAT a také navýšení nákladů na kapitál. Vzhledem k účetním výsledkům podniku v posledním analyzovaném roce, které nebyly příliš příznivé, nepředpokládám, že hodnota EVA v budoucích obdobích zaznamená značný a neočekávaný nárůst.

Tab. 40. Predikce ukazatele EVA v letech 2007-2016 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
NOA	-956	2 780	4 033	4 043	3 904
NOPAT	729	324	555	1 043	222
WACC (v %)	12,27 %	9,91 %	10,14 %	8,29 %	8,85 %
EVA	846	49	146	708	-124

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
NOA	4 000	4 100	4 200	4 250	4 300
NOPAT	300	400	500	550	700
WACC (v %)	9,00 %	9,50 %	9,50 %	10,00 %	10,00 %
EVA	-60	11	101	125	270

Tab. 41. Hodnota ukazatele MVA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
MVA	904	665	1 280	1 351	1 668

Ukazatel MVA nabývá hodnot od nejnižší, která je vykázána v roce 2008, tj. 665 tis. Kč, až po nejvyšší dosaženou hodnotu 1 668 tis. Kč v roce 2011. Nejslabším rokem je rok

2007. Ve všech analyzovaných letech vyšla MVA v kladných hodnotách, podnik má tedy předpoklady pro využití příležitostí ke zhodnocení kapitálu investovaného vlastníky.

7.3 CF výnosnost hrubých aktiv (CROGA)

Pro výpočet CROGA musíme znát hrubá (brutto) aktiva, která představují součet dlouhodobých provozních aktiv v pořizovacích cenách a pracovního kapitálu.

Tab. 42. Hrubá aktiva podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
GA (hrubá brutto aktiva)	17 583	19 445	19 581	20 682	20 489

Provozní cash flow OATCF je možné vypočítat jako součet čistého provozního zisku a odpisů. Pro získání čistého provozního zisku je nutno výsledek hospodaření z běžné činnosti upravit o zisky z prodeje dlouhodobého majetku. Tyto zisky však společnost XY s.r.o. ve sledovaných letech nevykázala. Dále byl výsledek hospodaření upraven o úroky z bankovních úvěrů. Pro výpočet daně jsem použila platnou daňovou sazbu pro daný kalendářní rok.

Tab. 43. Provozní cash flow po zdanění (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
VH z běž. činnosti bez daně	742	21	481	943	-106
+ úroky z úvěrů	262	385	342	322	405
- VH z prodeje DM	0	0	0	0	0
= upravený VH před daní	1 004	406	823	1 265	299
Daňová sazba	24%	21%	20%	19%	19%
- Daň	241	85	165	240	57
Uprav. VH po odečtu daně	763	321	658	1025	242
+ Odpisy	179	237	236	313	479
OATCF	942	558	894	1 338	721

Ukazatel CROGA získáme podílem provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv. Výsledné hodnoty ukazatele jsou zpracovány do následující tabulky:

Tab. 44. Vymezení ukazatele CROGA (vlastní zpracování)

(v %)	2007	2008	2009	2010	2011
OATCF (v tis. Kč)	942	558	894	1 338	721
GA (v tis. Kč)	17 583	19 445	19 581	20 682	20 489
CROGA	5,36 %	2,87 %	4,57 %	6,47 %	3,52 %
WACC	12,27 %	9,91 %	10,14 %	8,29 %	8,85 %
CROGA - WACC	-6,91 %	-7,04 %	-5,58 %	-1,82 %	-5,33 %

Při srovnání ukazatele CROGA s váženými průměrnými náklady na kapitál vyšlo srovnání hodnot ve všech sledovaných letech v záporných hodnotách, to znamená, že podnik netvoří hodnotu pro své vlastníky. Platí totiž vztah $CROGA > WACC$. Pokud je výsledná hodnota porovnání CROGA s WACC vyšší než 0, podnik tvoří v daném období hodnotu a výkonnost podniku překročila očekávání vlastníků.

7.4 Rentabilita čistých operativních aktiv (RONA)

RONA neboli rentabilita čistých operativních aktiv se vypočítá podle vzorce č. 19 a pro její výpočet je zapotřebí znát stejné ukazatele jako při stanovení ekonomické přidané hodnoty. Na rozdíl od ukazatele EVA však nebere v úvahu náklady kapitálu. Výsledné hodnoty rentability čistých operativních aktiv jsou dále porovnány s průměrnými váženými náklady na kapitál.

Tab. 45. Vývoj RONA v podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

	2007	2008	2009	2010	2011
NOA (v tis. Kč)	2 780	4 033	4 043	3 904	3 836
NOPAT (v tis. Kč)	729	324	555	1 043	222
RONA	26,22 %	8,04 %	13,72 %	26,73 %	5,79 %
WACC	12,27 %	9,91 %	10,14 %	8,29 %	8,85 %
RONA - WACC	13,95 %	-1,87 %	3,58 %	18,44 %	-3,06 %

Podnik považujeme za úspěšný v případě, že ukazatel $RONA > WACC$, pak je i kladná EVA. Rozdíl $RONA - WACC$ vyjadřuje tzv. spread. V případě kladného spreadu dosahuje EVA kladných hodnot, což potvrzují i výpočty ukazatele ekonomické přidané hodnoty (kromě roku 2008) uvedené v předchozí kapitole.

Podnik XY s.r.o. můžeme zhodnotit pozitivně v letech 2007, 2009 a 2010. V těchto letech dosáhly WACC nižších hodnot než rentabilita čistých operativních aktiv. Nejlepšího výsledku dosáhl podnik v roce 2010, kdy RONA převýšila WACC o více než 18 %. V letech 2008 a 2011 nemůže být podnik podle tohoto ukazatele hodnocen úspěšně. V roce 2011 vytvořila společnost zápornou hodnotu EVA a v roce 2008 její výše dosáhla pouze 49 tis. Kč.

7.5 Porovnání moderních měřítek výkonnosti

Porovnání finanční výkonnosti podniku XY s.r.o. jsem provedla pomocí 4 ukazatelů, které vyjádřily výkonnosti jak v absolutním, tak i v procentuálním vyjádření. Shrnutí výsledků získaných ze všech moderních měřítek je zahrnuto do tabulky níže:

Tab. 46. Moderní ukazatele výkonnosti podniku XY s.r.o. (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
EVA (ekonomický model)	846	49	146	708	-124
EVA (účetní model)	303	-212	44	501	-463
MVA	904	665	1 280	1 351	1 668
CROGA (v %)	5,36 %	2,87 %	4,57 %	6,47 %	3,52 %
RONA (v %)	26,22 %	8,04 %	13,72 %	26,73 %	5,79 %

Moderní ukazatele vychází z ekonomického zisku a jejich výhodou je, že zohledňují náklady na kapitál. Všechny uvedené ukazatele pracují s náklady na kapitál nebo jsou s WACC alespoň srovnávány. Výpočet WACC byl proveden při stanovení hodnoty ekonomické přidané hodnoty a náklady na vlastní kapitál byly použity z modelu CAPM. Při porovnání vybraných moderních měřítek zjistíme, že nejnižší tvorba hodnoty pro vlastníky byla zaznamenána v roce 2008 a také v roce 2011. Naopak nejlepších výsledků firma dosahuje v letech 2007 a 2010.

Co se týče konečných hodnot ukazatelů, je jasně zřetelné, že výsledky výkonnosti nejsou jednoznačné. Ukazatele CROGA a RONA hodnotí nejlépe rok 2010, kdežto ukazatel EVA dle ekonomického modelu vykázal jako nejvýkonnější rok 2007.

Na základě předchozích analýz a srovnání konečných výsledků se domnívám, že nejvhodnější přístup pro řízení výkonnosti podniku je ukazatel EVA, konkrétně výpočet ekonomického modelu. Ukazatel zobrazuje, jak společnost svou činností přispěla ke

zvýšení nebo snížení hodnoty pro vlastníky. Poskytuje tedy nejvěrnější obraz ekonomické reality společnosti. Proto bude část projektové části věnována návrhu na implementaci ekonomické přidané hodnoty do podniku.

7.6 Identifikace klíčových faktorů ovlivňujících výkonnost podniku

Aby společnost byla schopna dosahovat kladné a v čase rostoucí hodnoty ukazatele EVA, je pro podnik důležité identifikovat faktory, které na tento ukazatel působí a ovlivňují jeho vývoj. Jako nejvhodnější prostředek pro identifikaci generátorů hodnoty se jeví pyramidový rozklad EVA, který byl zpracován za poslední tři analyzované roky. Sledovala jsem tedy, jakým způsobem působila roční změna jednotlivých hodnot na celkovou hodnotu EVA. Vzhledem k tomu, že v posledním roce 2011 dosáhl podnik jako v jediném ze sledovaných let záporné hodnoty EVA, vypracovala jsem pyramidový rozklad nejen pro roky 2010-2011, ale i pro předchozí období 2009-2010. V tomto období došlo k navýšení ukazatele EVA o 386 % oproti předchozímu období, tedy zde bude jasně patrné, které hodnoty ovlivňují navýšení ekonomické přidané hodnoty. Oba pyramidové rozklady jsou vloženy do příloh diplomové práce.

Při bližším rozboru pyramidového rozkladu v letech 2010-2011 zjistíme, že podnik v tomto období vykázal zápornou hodnotu EVA, tzn., že nevytvářel hodnotu pro své vlastníky. V předchozím období však společnost vytvářela ekonomickou hodnotu pro vlastníky v kladné hodnotě, dokonce v mezidobí 2009-2010 došlo k jejímu nárůstu o 563 000 Kč. Co tedy nejvíce ovlivňuje růst nebo pokles ukazatele EVA?

1. Pyramidový rozklad 2009-2010

Ke zlepšení ukazatele EVA přispěl zajisté nárůst spreadu ($RONA - WACC$), který se zvýšil téměř o 15 %. Růst spreadu byl způsoben růstem rentability čistých aktiv ($RONA$) o necelých 13 % a také snížením $WACC$ o 1,85 %. Na $RONA$ kladně působil růst ziskové marže ($NOPAT/tržby$), kde došlo ke zvýšení o 3,46 % v roce 2010 oproti roku předchozímu. Zisková marže zajisté nebyla zvýšena tržbami ani celkovým ukazatelem $C(NOA)$, neboť u obou těchto ukazatelů došlo v mezidobí k poklesu. Nejvýraznější změnu zaznamenala položka Osobní náklady/tržby, kde vidíme pokles osobních nákladů v roce 2010 o více než 1 200 tis. Kč, což mělo na vývoj ziskové marže pozitivní vliv. Ostatní hodnoty, kromě ukazatele Ostatní výnosy – Ostatní náklady/tržby, na ziskovou marži působily negativně.

Obratovost investovaného kapitálu ovlivnil negativně pokles tržeb za zboží i za vlastní výroby. Čistý pracovní kapitál se ve sledovaných letech snížil o téměř 600 tis. Kč, došlo však k nárůstu dlouhodobého majetku, což se v konečném důsledku projevilo na snížení ukazatele C(NO A) o 139 tis. Kč. Tento pokles není nikterak markantní, ovšem i přesto se projeví na celkové výši obratovosti aktiv v roce 2010.

Jak jsem již zmínila výše, v roce 2010 došlo k výraznému snížení WACC, což mělo samozřejmě pozitivní dopad na konečnou hodnotu EVA. Toto snížení bylo způsobeno poklesem nákladů na cizí i vlastní kapitál. Příznivý vliv přineslo i snížení podílů cizího kapitálu na celkovém investovaném kapitálu o 17,66 %.

2. Pyramidový rozklad 2010-2011

Rozklad začíná opět od vrcholového ukazatele EVA a zachycuje poslední sledované období, tedy roky 2010 a 2011. V tomto období se však společnosti nepodařilo vytvořit hodnotu pro vlastníky, neboť došlo k poklesu ukazatele EVA o 832 tis. Kč a celkový výsledek vykázal roční zápornou hodnotu EVA ve výši -124 tisíc Kč.

EVA byla v roce 2011 ovlivněna především zápornou hodnotou spreadu (pokles o 21,37 %). Na tomto poklesu se podílel nárůst WACC, především z důvodu zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu o téměř 14 %, ovšem tento nárůst nezpůsobil tak razantní pokles spreadu. Toto snížení bylo zapříčiněno značným snížením rentability investovaného kapitálu, jejíž meziroční pokles dosáhl hodnoty nižší o 21 %. Ukazatel rentabilitu čistých aktiv ovlivňují dvě hlavní hodnoty. Zisková marže a obrat investovaného kapitálu. V roce 2011 sice podnik zaznamenal navýšení celkových tržeb o 0,6 % a pokles ukazatele C(NO A), což mělo zajisté na ukazatel obratu investovaného kapitálu pozitivní vliv, ovšem absolutně negativní vývoj zaznamenala zisková marže (NOPAT/tržby). Hodnota ziskové marže poklesla o více než 78 % hodnoty vykázané v roce 2010. Výše ziskové marže byla ovlivněna především nárůstem poměru osobních nákladů a tržeb. Podnik vykázal v roce 2011 osobní náklady vyšší o 1 200 tis. Kč, což pro podnik takové velikosti jako je právě analyzovaná společnost XY s.r.o. znamená markantní nárůst. Ukazatel Osobní náklady/tržby tedy zaznamenal v roce 2011 zvýšení o více než 7,5 % a z celkové výše ziskové marže zaujímá druhý největší podíl. Negativně na ziskovou marži působí také poměr přidané hodnoty ku tržbám a Odpisy/tržby, ovšem u těchto hodnot došlo k celkem nepatrnému navýšení pouze o 0,93 % a 1,06 %.

7.7 Zhodnocení finanční analýzy a moderních měřítek

Na základě provedené finanční analýzy a zhodnocení finanční výkonnosti podniku pomocí moderních měřítek mohu konstatovat, že společnost XY s.r.o. je sice malou společností, ale i přesto si podnik dokázal vybudovat relativně stabilní pozici na trhu. Finanční výkonnost společnosti je však značně nestabilní. Osobně se domnívám, že tento vývoj není způsoben nepříznivým vývojem trhu, ale společnost si tyto výsledky do jisté míry způsobuje ze své vlastní vůle.

Ve společnosti nejsou pravidelně a v podstatě téměř vůbec sledovány žádné ukazatele finanční výkonnosti. Jak jsem zmiňovala již v teoretické části, podnik sleduje pouze vývoj tržeb a zisku, což je v dnešní době naprosto nedostačující.

Mé domněnky potvrzují také výsledky vypočítaných ukazatelů. Z provedené finanční analýzy vyplývá, že podnik disponuje velmi nízkým poměrem vlastních zdrojů a nevytváří velké zisky pro své vlastníky. Za největší problém v této souvislosti považuji vysokou zadluženost, kterou odhalily ukazatele zadluženosti. Celková zadluženost společnosti přesahuje ve všech analyzovaných letech 70 %. S likviditou podnik problémy nemá, ovšem ukazatele běžné, pohotovostní i okamžité likvidity vyjadřují, že společnost má zbytečně mnoho finančních prostředků vázaných v zásobách. Tyto prostředky by mohl podnik vložit do výnosnějších investic. Ukazatele aktivity prozradily, že doba obratu zásob, pohledávek i závazků dosahuje nadprůměrný počet dnů, což není pro společnost v žádném případě efektivní.

Z hlediska ukazatele EVA lze pozitivně zhodnotit skutečnost, že společnost dosahuje ve všech sledovaných letech, kromě posledního roku 2011, kdy dosáhla ztráty, kladných hodnot, to znamená, že tvořila hodnotu pro vlastníky. Ovšem i hodnoty ukazatele EVA vykazují značnou nestabilitu.

Z výše uvedených důvodů bude poslední část mé diplomové práce věnována návrhu implementace tradičních i moderních měřítek do firemní praxe, neboť pouze pravidelným hodnocením a sledováním vývoje klíčových ukazatelů lze zjistit minulý i současný stav finanční výkonnosti podniku. Na základě hodnot zjištěných při řízení finanční výkonnosti je možné také učinit rozhodnutí o budoucím vývoji podnikatelské činnosti společnosti.

8 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI A JEHO IMPLEMENTACE DO FIREMNÍ PRAXE

Má-li podnik obstát v neustále se měnících ekonomických a tržních podmínkách, je nezbytné, aby do řízení zapracoval také měření své výkonnosti. V současnosti existuje mnoho různých přístupů zabývajících se měření finanční výkonnosti, ale žádnou metodu nelze považovat za univerzální a využitelnou v každé společnosti.

Každá společnost si musí zvolit vhodné metody měření výkonnosti sama tak, aby vycházely z podnikových cílů a strategie.

8.1 Implementace tradičních ukazatelů

Jak jsem již naznačila v předchozí kapitole, v nynější době ve společnosti neexistuje žádná firemní strategie pro měření finanční výkonnosti. Společnost nemá zavedený žádný efektivní systém řízení. Proto se domnívám, že nejdříve by měl podnik XY s.r.o. do své firemní praxe zapracovat systém hodnocení finanční výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů, tedy finanční analýzu a postupně doplňovat nová, moderní měřítka řízení.

8.1.1 Současný stav měření výkonnosti

Společnost XY s.r.o. doposud sleduje zhodnocení své finanční výkonnosti pouze pomocí vývoje hospodářského výsledku, tržeb nebo jiných účetních dat. Nemyslím si však, že by tento stav panoval pouze v analyzovaném podniku. Jedná se o menší společnost, která se rozvíjí postupně a na nové postupy v měření výkonnosti reaguje se značným zpožděním. Podobných společností v České republice nalezneme mnoho. Většinou mezi ně budou patřit právě menší společnosti, které svou finanční výkonnost nesledují z několika možných důvodů. Jedním z nich může být obava ze složitosti a náročnosti výpočtů. Tento problém se týká i sledovaného podniku XY s.r.o. Oba majitelé nemají potřebné vzdělání, aby mohli měření výkonnosti do podnikové praxe zavádět sami. To však nemusí nutně znamenat překážku. V dnešní době se na trhu práce pohybuje mnoho zkušených pracovníků s požadovaným vzděláním a znalostmi. V tomto směru v podniku XY s.r.o. byla učiněna určitá náprava, kdy jeden ze současných pracovníků dokončil vysokoškolské vzdělání právě s odpovídajícím ekonomickým vzděláním a část jeho pracovní náplně bude právě i hodnocení finanční výkonnosti podniku.

V případě, že společnost řeší nedostatek volných finančních prostředků bankovním úvěrem, zpracovává externí mzdová účetní ukazatele požadované bankovním nebo jiným ústavem. Externí účetní jsou poskytována data pro vypracování nejen požadovaných ukazatelů, ale také pro výplatu mezd, odvody sociálního i zdravotního pojištění a daní. Poklady pro účetní zpracovává v podniku administrativní pracovnice. Mzdová účetní však zpracuje pouze požadovaná data a dále se hodnocením ukazatelů v následujícím období nezabývá.

Jediná výkonnostní kritéria, která jsou tak v podniku sledována, jsou zaměřena na oblast zisku a tržeb. Tržby jsou sledovány nejen za zakázkovou výrobu, ale hlavně z obchodní činnosti, která představuje nejvyšší podíl na celkových tržbách. Dále se zaznamenávají i tržby dosažené jednotlivými obchodními zástupci, neboť z těchto tržeb jsou jim poté vypláceny provize.

Společnost se tedy zaměřuje spíše na klasické ukazatele, především v podobě zisku a tržeb, ale opomíjí použití dalších klasických i moderních měřítek, které by jí umožnily nový náhled na její výkonnost. V podniku XY s.r.o. neexistuje žádný ucelený systém, který by se problematikou hodnocení výkonnosti zabýval a jednotlivé ukazatele jsou předkládány vedení firmy pouze v případě, že je požaduje třetí strana.

8.1.2 Požadavky na systém měření výkonnosti

Prvním krokem pro zavedení kvalitního systému měření výkonnosti podniku, který bude vedení společnosti poskytovat požadované informace, je implementace finanční analýzy do podnikové praxe, pravidelný výpočet stanovených ukazatelů a jejich hodnocení. Finanční analýza však není na výpočet příliš náročná, proto do nového systému budou postupně zapracovány i moderní měřítka, především koncept ekonomické přidané hodnoty.

Požadavky na komplexní systém hodnocení výkonnosti podniku ze strany řídicích pracovníků jsou následující:

- srozumitelnost a nenáročnost výpočtů,
- ukazatele umožní v budoucnu také využití pro odměňování pracovníků dle dosažených hodnot,
- možnost včasné identifikace neplánovaného vývoje,
- ukazatele budou zahrnovat i náklady na vlastní kapitál,
- navýšení efektivity činnosti podniku.

Požadavku na možnost měření nákladů na vlastní kapitál lze vyhovět pouze zahrnutím moderních ukazatelů do řízení společnosti. Vzhledem k náročnosti výpočtu ukazatele CFROI a také k žádným zkušenostem podniku s výpočty moderních ukazatelů, bude z moderních měřítek navržena právě implementace ukazatele EVA.

8.1.3 Příprava projektu

Před samotným zavedením ukazatelů finanční výkonnosti do podnikové praxe je nutno vymezit několik základních bodů:

1. určit pracovníka odpovědného za výpočet ukazatelů
2. vymezit požadované ukazatele, které bude podnik využívat
3. stanovit periodicitu výpočtu
4. zabezpečit proškolení odpovědných osob i uživatelů informací
5. zajistit odpovídající softwarové vybavení
6. zajistit včasnost předání zjištěných informací vedení společnosti

8.1.4 Sestavení týmu odpovědných pracovníků

Výpočet finanční analýzy není příliš složitý, proto bylo vedením společnosti rozhodnuto, že výpočet a pravidelný monitoring požadovaných ukazatelů bude mít v pracovní náplni odborná pracovnice působící v podniku, která má odpovídající vysokoškolské vzdělání a znalosti.

8.1.5 Vymezení sledovaných ukazatelů

Po zpracování výsledků v diplomové práci se řídicí pracovníci rozhodli pro pravidelné vyhodnocování ukazatelů finanční stability (zadluženosti), likvidity, rentability, aktivity a vymezení čistého pracovního kapitálu. Z ukazatelů zadluženosti se podnik zaměří především na sledování celkové zadluženosti, neboť její výše je v současné době alarmující. Dobré výsledky nebyly zjištěny ani při výpočtu aktivity, především doba obratu zásob, pohledávek i závazků nevykazuje pozitivní hodnoty. Z toho důvodu společnost požaduje pravidelný monitoring vývoje doby obratu a bude přistupovat také ke snížení splatnosti svých faktur, aby nedocházelo k situacím, kdy společnost hradí závazky dříve, než dostává zaplacené své pohledávky.

8.1.6 Časová periodičita

Jak často budou tradiční ukazatele v podniku sledovány, je čistě v režii vedení společnosti. Osobně však doporučuji jejich výpočet častěji než 1x za rok. Tento způsob je dle mého mínění zcela nedostačující, neboť společnost pak nemá možnost reagovat na změny ve vývoji hodnot. Domnívám se, že zpočátku by bylo vhodné propočítat vybrané ukazatele alespoň jednou za 3 měsíce a poté společnost sama rozhodne, zda jí tento časový úsek vyhovuje nebo ho upraví dle své potřeby.

8.1.7 Proškolení a softwarové vybavení

Vybraná odpovědná osoba již znalostmi z finanční analýzy disponuje, přesto by bylo vhodné zabezpečit alespoň jednodenní školení, kde by si daná pracovnice mohla své znalosti rozšířit o nové poznatky.

Co se týče softwarového vybavení, nedomnívám se, že bude nutné podnik zatěžovat dalšími náklady na zakoupení specializovaného programu. Ukazatele finanční analýzy lze efektivně vyjádřit například v programu MS Excel, který podnik běžně využívá.

8.1.8 Časový harmonogram projektu

Vzhledem k relativní jednoduchosti výpočtu finanční analýzy a zabezpečení všech požadovaných vstupů ze strany podniku, je možné ukazatele implementovat do firemní praxe téměř okamžitě. Doporučila bych však v průběhu jednoho měsíce stanovit pevné podmínky a jasné a průhledné vztahy odpovědnosti a zajistit pro zvoleného pracovníka odborné školení. Bylo by vhodné, aby se tohoto školení zúčastnili také řídicí pracovníci, kteří budou výsledná data využívat při měření výkonnosti podniku. Po absolvování proškolení všech zainteresovaných osob je možné přistoupit k aplikaci ukazatelů do podnikové praxe. Časový rozvrh implementace tradičních ukazatelů do řízení firemní výkonnosti tedy odhaduji v délce maximálně 2 měsíce.

8.1.9 Náklady na projekt

Jak již bylo uvedeno, není nutné zabezpečit speciální software. Odborný pracovník, který bude finanční analýzu provádět je ve společnosti již zaměstnán. Část jeho pracovní činnosti bude přesunuta na jiného administrativního pracovníka, tudíž odpadají i náklady, které by společnost musela vynaložit na nového zaměstnance. Jediným nákladem tedy bude proškolení. V současné době se na trhu pohybuje mnoho společností nabízející různé

odborné kurzy. Na internetových stránkách společnosti aprofit.cz je nabízen jednodenní kurz finanční analýzy praxi v ceně 3 120 Kč/osobu. Z podniku XY s.r.o. by se školení zúčastnili prozatím 2 pracovníci, náklady na školení by tedy činily 6 240 Kč včetně DPH.

8.2 Implementace moderních ukazatelů

Pro úspěšnou implementaci moderních ukazatelů do podnikové praxe je prvním krokem úspěšné zvládnutí tradičních ukazatelů. Již jsem naznačila, že společnost XY s.r.o. prozatím nemá příliš zkušeností s využitím tradičních ukazatelů, proto proces implementace moderních měřítek (především konceptu EVA) bude postupně navazovat na projekt měření finanční výkonnosti podniku pomocí tradičních měřítek. Nejdříve je nutné, aby společnost pochopila a začala efektivně využívat finanční analýzu, poté může svou pozornost obrátit k moderním měřítkům. Výpočet moderních ukazatelů již požaduje určité znalosti z řízení finanční výkonnosti a také vyžaduje úpravu účetních dat, která byla provedena při výpočtu EVA v praktické části diplomové práce.

Postup pro implementaci konceptu EVA do podniku bude mít podobný průběh jako zavádění tradičních měřítek, pouze s tím rozdílem, že bude časově a také finančně náročnější.

8.2.1 Sestavení řídicí skupiny

Prvním krokem, který následuje po rozhodnutí podniku, že koncept ekonomické přidané hodnoty aplikuje do své podnikové praxe, je tedy vytvoření řídicí skupiny. Tato skupina bude složena z členů vedení společnosti. Analyzovaný podnik XY s.r.o. spadá do kategorie menších podniků, proto bude řídicí skupina složena z menšího počtu řídicích členů. Mezi tyto osoby budou zařazeni jednatelé (vlastníci) podniku, z nichž jeden zastává funkci obchodního ředitele, který odpovídá za obchodní chod společnosti, výrobní ředitel a odborná pracovnice zabývající se přípravou mzdových podkladů včetně výpočtu tradičních ukazatelů.

Tato řídicí skupina bude poté zodpovědná za celý proces implementace konceptu EVA do podnikové praxe, proto všichni její členové musí být odborně proškoleni, neboť právě oni budou zodpovědní za vytváření hodnoty, motivaci ostatních zaměstnanců a zajištění optimistického pracovního prostředí.

Celý proces implementace konceptu EVA může být úspěšný pouze v případě, že bude správně pochopen, každý zainteresovaný pracovník bude mít přesně vymezeny své

povinnosti a odpovědnost a proběhne důkladné proškolení nejen řídicí skupiny, ale i podřízených pracovníků.

Tab. 47. Rozdělení odpovědnosti za jednotlivé aktivity (vlastní zpracování)

Činnost	Zodpovědná osoba
rozhodnutí o implementaci EVA	jednatelé společnosti
sestavení řídicí skupiny	jednatelé společnosti
sestavení časového harmonogramu	řídicí skupina
výběr externího školitele	vedoucí řídicí skupiny, jednatelé
proškolení projektového týmu	externí školitel
představení EVA zaměstnancům	řídicí skupina
measurement	řídicí skupina
management	řídicí skupina
motivation	řídicí skupina, jednatelé společnosti
proškolení zaměstnanců	řídicí skupina
kontrola průběhu implementace	jednatelé společnosti, externí specialista
zavedení konceptu EVA	jednatelé společnosti, řídicí skupina

Členy řídicí skupiny určí jednatelé společnosti. Bez přesného a jasného definování odpovědnosti za jednotlivé aktivity by se mohlo stát, že se doba implementace konceptu prodlouží nebo nedosáhne očekávaného výsledku. Z rozdělení činností v tabulce 47 vyplývá, že největší zodpovědnost na sobě nesou právě jednatelé společnosti.

8.2.2 Implementace ekonomické přidané hodnoty – 4M

Před přijetím strategických rozhodnutí, musí řídicí skupina definovat aktuální stav, v němž se podnik nyní nachází. To znamená, je nutné provést analýzu vnitřního a vnějšího prostředí, na kterou navazuje finanční analýza. Tyto kroky již byly provedeny v předchozích kapitolách mé diplomové práce, proto se nyní mohu zaměřit na strategická rozhodnutí.

Celková implementace konceptu EVA je tvořena tzv. 6M, které byly vysvětleny v teoretické části práce. Pro přijetí konceptu se však zaměřím pouze na 4M (Measurement, Management, Motivation a Mindset). Zbývající 2M (Market communications a Managing strategic planning), lze aplikovat pouze do podniků, které již mají koncept EVA zavedený.

8.2.2.1 Measurement

Measurement představuje první fázi při zavádění konceptu. Zde se bude řídicí skupina zabývat návrhem způsobu a postupu měření tvorby hodnoty. V této fázi se musí členové řídicí skupiny rozhodnout a odpovědět na následující otázky:

Který model bude pro výpočet EVA použit?

Prvním úkolem tedy bude výběr modelu. Společnosti se nabízí dvě možnosti. Ekonomickou přidanou hodnotu lze spočítat dle účetního nebo ekonomického modelu. Oba modely byly aplikovány v praktické části práce a ze zjištěných hodnot jasně vidíme, že EVA vypočtená podle účetního modelu nabývá nižších hodnot než EVA zjištěná z ekonomického modelu. Tento rozdíl je způsoben skutečností, že v účetním modelu jsou zahrnuta neupravená účetní data a tento model také nezohledňuje náklady na cizí kapitál. Ekonomický model je náročnější na výpočet, vzhledem k úpravě účetních dat, ovšem lépe zobrazuje skutečnost.

Jaké úpravy účetních dat budou provedeny?

Úpravy účetních dat by měly být jasně stanoveny řídicí skupinou s ohledem na významnost jednotlivých dat a ekonomický model by měl být upraven tak, aby co nejvíce odpovídal ekonomické realitě společnosti. Všechny stanovené úpravy by měly být po dobu minimálně tří let neměnné, aby mohl ukazatel EVA podniku definovat požadovanou vypovídací schopnost. Úpravy účetních výkazů byly detailně rozebrány v teoretické a následně v praktické části při výpočtu EVA, proto je zde zmíním pouze ve zkrácené formě. Pro výpočet EVA je nutné stanovit hodnoty NOA, NOPAT a WACC. Pro výpočet čistých operativních aktiv byl použit majtkový přístup a byly provedeny následující úpravy:

- vyloučení neoperačních aktiv (nedokončené investice, nadbytečný KFM)
- aktivace položek, které chybí v rozvaze (aktivace nákladů na vzdělávání zaměstnanců)
- snížení aktiv o neúročený cizí kapitál (krátkodobé a dlouhodobé neúročené závazky, časové rozlišení pasiv)

Při výpočtu NOPAT jsem vycházela z výsledku hospodaření před zdaněním. K této hodnotě byla následně připočítána výše placených úroků a odečteny mimořádné položky

(rezervy). Po získání upravené hodnoty VH před zdaněním byl proveden výpočet dodatečné daně z příjmů.

Posledním krokem před samotným výpočtem EVA je stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). Náklady na cizí kapitál vznikají podniku XY s.r.o. pouze z bankovních úvěrů, leasing společnost nevyužívá. Tyto náklady jsem stanovila jako součet sazby PRIBOR a rizikové přírážky. Výpočet nákladů na vlastní kapitál je možno provést opět několika způsoby. Některé z nich byly pro názornost vypočítány v praktické části. Jako nejvhodnější se však jeví použití metody CAPM s náhradními odhady koeficientu β . Důvodem je skutečnost, že tato metoda má nejlepší vypovídající schopnost díky zohlednění rizikovosti země, oboru a zadluženosti samotného podniku.

Jak často bude ukazatel EVA počítán?

Pro dosažení účinného a efektivního hodnocení a řízení výkonnosti podniku na základě EVA, je nutné sledovat vývoj ukazatele častěji než pouze 1x za rok. Domnívám se, že výpočet ukazatele čtvrtletně (tedy 1x za tři měsíce) by mohl být pro společnost dostačující. Zároveň je vhodné zařadit do řízení výkonnosti měsíční hodnocení generátorů hodnoty (provedené na základě pyramidového rozkladu) z důvodu včasného odhalení negativního vlivu ukazatelů na EVA.

8.2.2.2 Management

Dalším krokem implementace je stanovení jasné strategie vlastníky podniku, jejíž hlavním cílem bude tvorba hodnoty. Tato strategie však musí procházet všemi úrovněmi řízení a být pravidelně vyhodnocována. Není dostačující, aby o vývoji EVA byli informováni pouze členové řídicí skupiny, ale je vhodné informovat také ostatní zaměstnance. Jednotlivým pracovníkům by měla řídicí skupina stanovit takové cíle, jejichž splnění bude přispívat k růstu hodnoty, což by mělo vést k vyšší motivaci zaměstnanců.

Výpočet ekonomické přidané hodnoty bude mít na starosti odborný pracovník zvolený z řídicí skupiny. Zjištěné výsledky by měly být vedení společnosti předkládány bez zbytečného odkladu. Žádoucí je také předem stanovit ustálenou podobu výkazu, který bude předkládán vlastníkům podniku. Obsahem tohoto výkazu bude samotný výpočet EVA včetně úprav, které bylo nutné provést za účelem stanovení NOA, NOPAT a WACC, stručný komentář a pyramidový rozklad EVA. V závěru výkazu by mohlo být uváděno

stručné, zjednodušené a především srozumitelné shrnutí zjištěných výsledků, které bude prezentováno ostatním zaměstnancům.

Dalším úkolem řídicí skupiny je rozhodnout, jakým způsobem budou hodnoceny nové investiční projekty. Navrhují způsob hodnocení investičních projektů pomocí čisté současné hodnoty (NPV), která se rovná současné hodnotě budoucích EVA. NPV by u realizovaných investic měla nabývat kladných hodnot.

8.2.2.3 Motivation

Pokud dojde k vytvoření efektivní motivace zaměstnanců pro maximalizaci hodnoty ukazatele EVA, dosáhne tím vedení společnosti sladění cílů zaměstnanců s cíli vlastníků. Koncept EVA může sloužit také jako systém motivace zaměstnanců prostřednictvím vypláceného podílu na vytvořené hodnotě. Podstatou tohoto systému je závislost odměn pracovníků na tvorbě hodnoty. Jedná se o tzv. bonusový model, jehož výše se odvíjí od dosažené ekonomické přidané hodnoty v daném období. Detailní aplikaci bonusového modelu založeného na koncepci EVA není v tuto chvíli nutné zpracovávat, neboť podnik XY s.r.o. bude implementaci konceptu EVA do svého řízení aplikovat až poté, co bude plně využívat tradičních ukazatelů hodnocení finanční výkonnosti.

Přesto bych ráda nastínila, jaké možnosti při využívání bonusového modelu odměňování se firmě nabízejí. V praxi se využívají tři typy bonusových modelů.

▪ Bonusový systém – model č. 1

Tento bonusový systém je založen na principu výplaty pevného fixního procenta z vytvořené hodnoty EVA. Náporný přehled výše bonusů, které by byly v daných letech manažerům vypláceny, zahrnuje následující tabulka. Bonus byl stanoven ve výši 10 %.

Tab. 48. Výpočet bonusů z EVA – model. č. 1 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
EVA	846	49	146	708	-124
bonus 10 %	85	5	15	71	-12
vyplacený bonus	85	5	15	71	0

Nevýhodou tohoto modelu je skutečnost, že je vyplácen relativně vysoký bonus i v případě meziročního poklesu EVA. Proto tento model není v praxi příliš využíván a společnosti dávají přednost raději bonusovému modelu č. 2.

▪ **Bonusový systém – model č. 2**

Druhou, efektivnější variantou je model č. 2, který vychází z prvního modelu. Opět vycházíme z absolutních hodnot EVA, ale při výpočtu je současně zohledněno i zlepšení ukazatele EVA. Výpočet modelu č. 2 se provádí pomocí vztahu:

$$\text{Bonus} = (x \% \times \text{EVA}) + (y \% \times \Delta \text{EVA}) \quad (28)$$

Kde:

x *fixní procento z vytvořené EVA v běžném roce*

y *fixní procento z přírůstku EVA*

Pro výpočet výše vyplácených bonusů manažerům bylo použito fixní procento EVA (*x*) ve výši 3 % a fixní procento z přírůstku EVA (*y*) ve výši 10 %. V praxi je běžné dosažený bonus ukládat na zvláštní účet do tzv. bonusové banky. K vyplacení odměny manažerům poté dochází pouze v případě dosažení kladného bonusu při kladné hodnotě EVA. Není obvyklé vyplácet bonusový účet v plné výši, ale pouze dle stanovených pravidel. Pro podnik XY s.r.o. jsem zvolila k výplatě 1/3 výše bonusového účtu. V případě dosažení záporného bonusu bude pouze snížen aktuální zůstatek na bonusovém účtu a odměna vyplácena nebude. Bonus navrhuji vyplácet zpětně v následujícím kalendářním období, ideálně v měsíčním rozložení ve výši 1/12 dosaženého bonusu.

Tab. 49. Výpočet bonusů z EVA – model. č. 2 (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
EVA	846	49	146	708	-124
3 % z EVA	25	1	4	21	-4
Δ EVA	-	-797	97	563	-832
10 % ze Δ EVA	-	-80	10	56	-83
Bonus	-	-78	14	78	-87

Výše uvedená tabulka ukazuje, že manažerům bude bonus vyplácen v letech 2009 a 2010, kdy byla vykázána kladná hodnota bonusu. Jak již bylo zmíněno, je vhodné do systému bonusových modelů zapracovat tzv. bonusovou banku, ve které by se dosažené bonusy ukládaly a vyplácet se budou pouze v případě, kdy bude stav bonusového účtu v plusových hodnotách. Tabulka 50 znázorňuje, ve kterých letech by tedy byly bonusy manažerům skutečně vypláceny a v jaké výši.

Tab. 50. Stav bonusové banky a bonusy k výplatě (vlastní zpracování)

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
PS bonusového účtu	-	0	-78	-64	9
Bonus EVA	-	-78	14	78	-87
Bonusový účet	-	-78	-64	13	-78
Vyplacený bonus	-	0	0	4	0
KS bonusového účtu	-	-78	-64	9	-78

Jak je názorně vidět, bonus by byl podnikem vyplácen pouze v roce 2010 a to ve výši 4 000 Kč. Ve srovnání s modelem č. 1 se jedná o mnohem efektivnější řešení, neboť první bonusový model vyplácí odměny manažerům i při značném poklesu EVA, což nepovede k motivaci zaměstnanců na zvyšování ekonomické přidané hodnoty. Model č. 2 počítá jak s kladným, tak také se záporným bonusem, který řeší právě bonusová banka. Podle mého názoru se tedy bonusový model č. 2 jeví v praxi jako efektivnější, neboť by měl představovat nástroj motivace a umožňuje zaměstnancům a manažerům se dlouhodobě podílet na tvorbě hodnoty. Eliminuje riziko zaměření se pouze na jedno období a snahu o dosažení vysokých hodnot pouze v tomto daném období. V současnosti podnik odměňuje zaměstnance pevně stanovenou mzdou, přibližně 3x ročně jsou jim (dle dosažených výsledků) vypláceny menší odměny. Proto se domnívám, že by tento systém odměňování mohl být ze strany zaměstnanců přijat pozitivně.

▪ Bonusový systém – model č. 3

Třetí model představuje modifikaci a rozšíření modelu předchozího. Výpočet tohoto modelu je však složitější a nepředpokládám jeho zavedení do firemní praxe hned v počátku implementace konceptu. Tento model tedy uvádím pouze pro vytvoření představy, na jakém základu je model postaven. Vydělaný bonus se v modelu č. 3 skládá z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Podstatou modelu tedy je skutečnost, že cílový bonus je možné získat, až při dosažení očekávané změny EVA. (Pavelková a Knápková, 2009, s. 81)

$$\text{Bonus} = \text{cílový bonus} + y \% (\Delta \text{EVA} - \text{OZE}) \quad (29)$$

kde:

cílový bonus *bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA*

OZE *očekávané zlepšení EVA*

8.2.2.4 Mindset

Tento krok zahrnuje zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců díky vzdělávání a správné komunikaci. Aby byla implementace konceptu EVA úspěšná, je důležité, aby zaměstnanci konceptu dobře porozuměli. Pokud toto nenastane, nemá implementace šanci na úspěch.

Důležité je samozřejmě kvalitní proškolení členů řídicí skupiny, ideálně s doplněním praktického výcviku. Ustanovení členové řídicí skupiny včetně jednatelů společnosti musí dokonale pochopit celkový systém hodnocení a řízení finanční výkonnosti na základě EVA. Měli by být schopni zodpovědět otázky jak lze maximalizovat hodnotu podniku, k čemu je to pro společnost účelné, znát postupy výpočtu ukazatele, interpretaci pyramidového rozkladu i metodiku odměňování pomocí bonusových modelů.

První fáze školení se bude týkat právě členů řídicí skupiny, v další fázi by mělo následovat proškolení ostatních zaměstnanců, kteří se svou činností podílejí na tvorbě hodnoty.

Četnost školení závisí čistě na rozhodnutí řídicí skupiny. Školení v první fázi rozhodně musí provést odborný externí školitel. V další fázi již možná nebude nutné využívat znalostí externího odborníka v takové míře jako při fázi první, neboť členové řídicí skupiny by již měli být schopni předat své znalosti ostatním zaměstnancům.

8.2.3 Časový harmonogram projektu

Dalším, velmi důležitým krokem je sestavení časového harmonogramu projektu implementace. Odborná literatura uvádí, že délka přijetí konceptu EVA v podnicích s užším zaměřením své podnikatelské činnosti je odhadována na 6 měsíců až 1 rok. Celkovou délku implementace konceptu EVA do podniku XY s.r.o. odhaduji, po zvážení všech činností, celkového počtu osob a rizik, na 7 měsíců. Toto časové rozpětí se může samozřejmě měnit v souvislosti na schopnostech realizačního týmu a dalších neočekávaných skutečnostech.

Časový harmonogram projektu, včetně délky jednotlivých činností a jejich návazností nejlépe zpracovává tzv. Ganttův diagram uvedený níže:

Časový plán činností (v týdnech)	1				2				3				4				5				6				7			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Rozhodnutí o přijetí EVA	■	■																										
Sestavení řídicí skupiny			■	■																								
Sestavení časového plánu					■	■																						
Výběr externího školitele						■	■																					
Proškolení řídicí skupiny									■	■	■	■																
Představení EVA zaměst.												■																
Measurement													■	■	■													
Management															■	■												
Motivation																			■	■								
Proškolení zaměstnanců																					■	■	■	■				
Dokončení implementace																									■	■	■	■
Kontrola a zhodnocení																												■

Obr. 26. Časový harmonogram implementace EVA do podniku (vlastní zpracování)

8.2.4 Náklady na implementaci

Náklady na samotnou implementaci konceptu EVA do podnikové praxe, by neměly převýšit samotný přínos z implementace pro společnost. Jelikož se jedná o menší podnik, který často řeší problém nedostatku finančních prostředků, není žádoucí, aby projekt implementace podnik příliš finančně zatížil. Přesto je samozřejmé, že určité náklady projekt přinese a společnost s nimi musí počítat.

Nyní se pokusím nastínit nejdůležitější a nevýraznější náklady na celý projekt, ráda bych však upozornila na fakt, že se jedná pouze o můj subjektivní odhad vycházející z dostupných informací, který se může od skutečnosti lišit. Svou roli zde jistě sehraje také skutečnost, že společnost bude přistupovat k implementaci nejdříve v posledním čtvrtletí roku 2012, takže ceny odborných kurzů a školení se mohou do té doby změnit.

Nejvyšší položkou bude již zmíněné proškolení řídicí skupiny zabezpečované odborným externím školitelem. Odměna specialistovi se v současné době pohybuje v částce cca 1 500 Kč za hodinu. Řídicí skupina bude školená 8 dní, 6 hodin denně. Dále je nutné započítat odborné konzultace, představení konceptu EVA vedení společnosti, případně závěrečnou kontrolou procesu implementace. Celkovou dobu těchto konzultací odhaduji na 5 hodin.

Školení zaměstnanců podniku poté provede řídicí skupina, která již bude mít požadované znalosti získané při účasti na odborném školení s externím specialistou.

Dále by bylo vhodné podniku XY s.r.o. doporučit rozšíření stávajícího software o program, který zajišťuje rozbor generátorů ekonomické přidané hodnoty. Rozšíření stávajícího softwaru by však dle orientačních nabídek IT společností stálo cca 30 000 Kč. K tomuto kroku podnik prozatím přistupovat nebude, vedení společnosti se přiklonilo k levnější variantě, tedy využívání programu MS Excel, který je v podniku běžně k dispozici. Bude však realizováno jednodenní školení pro odbornou pracovníci, která se bude výpočtem EVA zabývat. Náklady na toto školení jsou stanoveny (dle nabídky kurzů na internetu) v částce 3 200 Kč a jsou zahrnuty do celkového rozpočtu.

Do ostatních nákladů je zařazena tvorba dokumentů týkajících se implementace konceptu EVA, vzdělávací materiály, dopravné a stravné na školení MS Excel apod.

Tab. 51. Vyčíslení nákladů na projekt (vlastní zpracování)

Náklady na projekt	Výše nákladů
Představení konceptu EVA jednatelům	1 500
Školení řídicí skupiny	72 000
Odborné konzultace	6 000
Školení MS Excel	3 200
Školení ostatních zaměstnanců	0
Ostatní náklady	10 000
Celkové náklady	92 700

8.2.5 Zhodnocení implementace konceptu EVA

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi oblíbené moderní finanční ukazatele. Její implementace do firemní praxe je však náročný úkol nejen z finančního, ale také z časového hlediska.

Na závěr projektové části uvádím přínosy i rizika celého projektu, které je třeba ze strany společnosti zvážit před přijetím daného konceptu.

8.2.5.1 Rizika projektu

- nedostatečná podpora projektu ze strany vedení podniku (jednatelů)
- nesprávné pochopení projektu ekonomické přidané hodnoty

- nesprávná identifikace klíčových faktorů ovlivňujících tvorbu hodnoty
- chybné vyčíslení vstupních údajů nebo nesprávná kalkulace jednotlivých úprav účetních dat
- růst nákladů souvisejících s implementací v případě nedodržení stanoveného časového plánu
- neztotožnění se zaměstnanců se stanovenými cíli nebo neakceptace bonusového modelu odměňování
- neefektivně nastavená periodicitu výpočtu EVA, která neodhalí významné skutečnosti působící na výslednou hodnotu ukazatele v požadovaném čase
- nedostatek finančních prostředků na celkový projekt implementace
- zavedení konceptu nepřinese podniku požadovaný efekt, hodnota ani výkonnost společnosti se nezvýší

8.2.5.2 *Přínosy projektu*

- EVA patří mezi jednodušší a na výpočet snazší moderní měřítka
- koncept je možno aplikovat v podniku pro všechny úrovně řízení
- po úspěšné implementaci konceptu by mělo následovat zvýšení hodnoty pro vlastníky společnosti
- ukazatel zahrnuje pouze náklady a výnosy spojené s hlavní podnikatelskou činností
- umožňuje změnu v odměňování pracovníků pomocí bonusových modelů na základě výsledků EVA
- vyšší motivace zaměstnanců na tvorbě hodnoty
- koncept zohledňuje náklady na vlastní i cizí kapitál
- oproti tradičním ukazatelům měření výkonnosti bere v úvahu srovnání výsledků s náklady obětované příležitosti
- pomocí pyramidového rozkladu identifikuje generátory hodnoty, umožňuje sledovat jejich vývoj v čase a reagovat na nepříznivé změny
- EVA v sobě zahrnuje riziko, vliv inflace i časovou hodnotu peněz
- přijetí konceptu EVA znamená jistou konkurenční výhodu
- ukazatel EVA je možné využít i pro hodnocení investičních projektů

ZÁVĚR

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti za pomoci tradičních i moderních měřítek, zhodnocení zjištěných výsledků a pomoci společnosti navrhnout projekt implementace měřítek do firemní praxe.

Hlavní podnikatelská činnosti společnosti XY s.r.o. spočívá ve výrobě a prodeji speciálních ortopedických pomůcek (především bandáží a ortéz). Podnik se pohybuje v odvětví, které jako jedno z mála zaznamenalo během probíhající ekonomické krize nepatrnou rostoucí tendenci. Tyto závěry vyplývají nejen ze zjištěných finančních ukazatelů, ale tento vývoj potvrzuje i Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Východiskem pro zhodnocení finanční výkonnosti byly informace a poznatky uvedené v teoretické části práce. Aplikaci moderních ukazatelů do firemní praxe ve většině případů předchází využívání tradičních ukazatelů, které efektivně spojuje finanční analýza. Vzhledem ke skutečnosti, že ve společnost XY s.r.o. nejsou v současné době sledovány a hodnoceny téměř žádné výkonnostní ukazatele, byla teoretická část nejprve zaměřena na charakteristiku a možnost využití tradičních ukazatelů, poté jsem se soustředila na nastínění podstaty výpočtu moderních měřítek.

Úvod praktické části je věnován stručnému popisu analyzovaného podniku a charakteristice odvětví, aby si čtenář mohl udělat jasnou představu o tom, v jakém prostředí se podnik pohybuje. Následuje výpočet různých ukazatelů finanční analýzy, která upozornila na hlavní slabiny a nedostatky vzniklé z důvodu absence monitoringu finančních ukazatelů v podnikovém řízení. Společnost vykázala v letech 2007-2010 kladný hospodářský výsledek, avšak ukazatele aktivity odhalily nepříliš pozitivní hodnoty obratu skladovaných výrobků, které zabraňují využití jiných možností investování kapitálu do výnosnějších investic. Společnost eviduje ve svých pasivech poměrně vysoké hodnoty dlouhodobých závazků ke společníkům, což by mohlo v případě nutnosti výplaty těchto závazků ohrozit stabilitu firmy. Dosažené hodnoty likvidity naopak ukazují, že společnost by byla schopna v daný okamžik uspokojit všechny své věřitele. Všechny tři ukazatele likvidity však dosahují vyšších než doporučených hodnot a tím snižují rentabilitu firmy. Výsledky zjištěné z výpočtu ukazatelů rentabilit vykazují značně kolísavý vývoj. Jako problematické také hodnotím vysoké zadlužení společnosti, které ve všech sledovaných letech překračuje hodnotu 70 %, delší dobu obratu pohledávek ve srovnání s dobou obratu závazků a nízkou výši vlastních zdrojů.

Pro zpracování finanční analýzy jsem se zaměřila na moderní měřítko, z nichž největší pozornost byla věnována konceptu ekonomické přidané hodnoty. Před samotným výpočtem EVA jsem vymezila jednotlivé ukazatele. Po výpočtu tohoto hodnotového měřítko bylo zjištěno, že vývoj podniku v letech 2007-2010 lze z hlediska tvorby hodnoty označit za úspěšný, neboť společnost vykázala kladnou ekonomickou přidanou hodnotu a podnik tedy v těchto letech vytvářel hodnotu pro své vlastníky. Pyramidový rozklad umožnil identifikovat hlavní generátory tvorby hodnoty ukazatele EVA a jejich působení na konečnou výši ukazatele. Kromě ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsem se v praktické části věnovala také výpočtu ukazatelů MVA, CROGA a RONA. Pro větší přehlednost a názornost zjištěných skutečností jsem diplomovou práci doplnila tabulkami, obrázky a grafy.

Závěr praktické části jsem věnovala navržení projektu implementace zvoleného konceptu do řízení podniku. Projekt je rozdělen na dvě části. V první části je zpracována implementace tradičních měřítek hodnocení finanční výkonnosti. Jakmile společnost XY s. r. o. tento proces úspěšně zvládne, je možné přistoupit k aplikaci moderních měřítek. Jako nejvhodnější se jeví právě koncept ekonomické přidané hodnoty. Implementace konceptu EVA je součástí druhé poloviny projektu. Tento projekt obsahuje využití tzv. 4M, sestavení řídicí skupiny, zpracování časového harmonogramu, návrh využití konceptu pro odměňování zaměstnanců. Nakonec jsem stanovila předpokládané náklady na implementaci a vymezila rizika i přínosy spojená se zavedením konceptu.

Pro společnost XY s. r. o. nebude implementace projektu hodnocení finanční výkonnosti pomocí tradičních i moderních měřítek jednoduchým úkolem, jsem však přesvědčena, že aplikace těchto ukazatelů je ze strany podniku krok správným směrem k zajištění dlouhodobější prosperity v neustále se měnícím ekonomickém prostředí. Věřím, že moje diplomová práce bude pro společnost XY s. r. o. přínosem a poskytne jí nový pohled na měření a možnost zvyšování její výkonnosti v budoucnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografické zdroje:

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana, 2006. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2008. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 182 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [3] KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON, 1996. *The Balance Scorecard: Translating Strategy into Action*. 2. vyd. Boston: Harvard Business School Press, 322 s. ISBN 0-87584-651-3.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [6] MACEK, Jan, Rudolf KOPEK a Jitka SINGEROVÁ, 2006. *Ekonomická analýza podniku*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 157 s. ISBN 80-7043-446-5.
- [7] MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [8] MAŘÍK, Miloš, 2007. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [9] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- [10] NENADÁL, Jaroslav, 2001. *Měření v systémech managementu jakosti*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 310 s. ISBN 80-7261-054-6.
- [11] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

- [12] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, 2002. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [13] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2009. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [14] RŮČKOVÁ, Petra, 2008. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [15] STERN, Joel M., Irwin ROSS a John S. SHIELY, 2000. *The EVA challenge: implementing value-added change in an organization*. New York: John Wiley & Sons, 250 s. ISBN 04-714-0555-8.
- [16] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2003. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita, 140 s. ISBN 80-7043-258-6.
- [17] VALACH, Josef, 1999. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [18] WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- [19] YOUNG, S a Stephen F. O'BYRNE, 2001. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 493 s. ISBN 00-713-6439-0.

Internetové zdroje:

- [20] Aprofit: *Finanční analýza v praxi* [online]. 2012 [cit. 2012-08-03]. Dostupné z: <http://www.aprofit.cz/cs/25-financni-analyza-v-praxi>.
- [21] Česká národní banka: *Sazby PRIBOR – měsíční a roční průměry* [online]. 2012 [cit. 2012-07-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne_form.jsp.
- [22] Damodaran online: *Levered and Unlevered Betas by Industry* [online]. 2012 [cit. 2012-07-25]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
- [23] Value Based Management: *Economic Value Added method* [online]. 2012 [cit. 2012-07-25]. Dostupné z: http://www.valuebasedmanagement.net/methods_eva.html.

- [24] Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Finanční analýza podnikové sféry za 3. čtvrtletí 2009* [online]. 2009 [cit. 2012-07-26]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument71656.html>.
- [25] Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010* [online]. 2010 [cit. 2012-07-27]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>.
- [26] Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011* [online]. 2011 [cit. 2012-07-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>.
- [27] Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2010* [online]. 2010 [cit. 2012-07-25]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument102273.html>.
- [28] Podnikatel.CZ: *Co je to cash flow? Čtěte jednoduchý výklad i zajímavé tipy* [online]. 2011 [cit. 2012-07-20]. Dostupné z: <http://www.podnikatel.cz/clanky/cash-flow-poskytne-obraz-o-financni-situaci/>.
- [29] Stern Steward & Co.: *Economic Value Added* [online]. 2012 [cit. 2012-07-15]. Dostupné z: <http://www.sternstewart.com/?content=proprietary&p=eva>.

Ostatní zdroje:

- [30] Interní materiály společnosti XY s.r.o.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

β	Koeficient
β_N	Koeficient nezadluženého podniku
β_Z	Koeficient zadluženého podniku
BCF	Brutto Cash Flow
BSC	Balanced Scorecard
C	Celkový kapitál
CAPM	Capital Asset Pricing Model - model oceňování kapitálových aktiv
CFROI	Cash Flow Return On Investment - rentabilita investic založená na CF
CF	Cash Flow - peněžní tok
CK	Cizí kapitál
CROGA	Cash Return on Gross Assets - CF výnosnost hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Discounted Cash Flow - diskontované peněžní toky
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DM	Dlouhodobý majetek
EAC	Earnings Available for Common Stockholders - zisk pro akcionáře
EAT	Earnings After Taxes – čistý zisk
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes - zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před započtením úroků, daní a odpisů
EBT	Earnings Before Taxes - zisk před zdaněním
EVA	Economic Value Added - ekonomická přidaná hodnota
FCF	Free Cash Flow - volné peněžní toky
GA	Hrubá (brutto) aktiva
HV	Hospodářský výsledek
I	Výše investice
i	Úroková míra

IRR	Internal Rate of Return - vnitřní výnosové procento
K	Kapitálový výdaj
MVA	Market Value Added - tržní přidaná hodnota
n	Počet let
NA	Hodnota neodepisovaných aktiv
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Net Operating Assets - čistá operativní aktiva
NOPAT	Net Operating Profit After Tax - čistý provozní zisk po zdanění
NPV	Net Present Value - čistá současná hodnota
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
OATCF	Provozní cash flow po zdanění
OZE	Očekávané zlepšení EVA
P_t	Peněžní příjmy v jednotlivých letech
PV	Present Value - současná hodnota
PZT	Prostředky zdravotní techniky
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{finstab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{finstru}$	Riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku
r_m	Průměrná výnosnost kapitálového trhu
ROA	Return On Assets - rentabilita celkových aktiv
ROE	Return On Equity - rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Return On Investment - výnosnost investic
RONA	Return On Net Assets - rentabilita čistých operativních aktiv
ROS	Return On Sales - rentabilita tržeb
r_{podnik}	Riziková přírážka za podnikatelské riziko

t	Jednotlivá léta
T	Tržby
VK	Vlastní kapitál
VZP	Všeobecná zdravotní pojišťovna
WACC	Weighted Average Cost of Capital - průměrné vážené náklady na kapitál
Z	Zisk
ZD	Zisk před zdaněním
ZOUD	Zisk před odpisy, úroky a zdaněním
ZUD	Zisk před úroky a zdaněním

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obr. 1. Prvky hodnotového řízení podniku.....	17
Obr. 2. Grafické znázornění jednotlivých kategorií zisku	21
Obr. 3. Využívané ukazatele pro zpracování finanční analýzy	23
Obr. 4. Perspektivy konceptu BSC	34
Obr. 5. Rozklad ukazatele EVA.....	36
Obr. 6. Proces implementace konceptu EVA do podniku	42
Obr. 7. Řetězec zvyšování hodnoty	44
Obr. 8. Budova sídla společnosti	47
Obr. 9. Ukázka vyráběného sortimentu	47
Obr. 10. Organizační struktura podniku XY s.r.o.....	48
Obr. 11. Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2007-2011	49
Obr. 12. Podíly skupin CZ-NACE 32 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2010	52
Obr. 13. SWOT analýzy podniku XY s.r.o.....	55
Obr. 14. Struktura aktiv v letech 2007-2011	61
Obr. 15. Struktura pasiv v letech 2007-2011	62
Obr. 16. Porovnání vývoje výkonů a výkonové spotřeby v letech 2007-2011.....	64
Obr. 17. Vývoj výnosů a nákladů v letech 2007-2011	64
Obr. 18. Vývoj HV v letech 2007-2011.....	67
Obr. 19. Rozdělení EBIT v letech 2007-2010	68
Obr. 20. Vývoj likvidity ve společnosti XY s.r.o.	73
Obr. 21. Doba obratu zásob, pohledávek a závazků v podniku XY s.r.o.	77
Obr. 22. Vývoj klasických ukazatelů výkonnosti v letech 2007-2011	80
Obr. 23. Vývoj ukazatele EVA dle ekonomického modelu	96
Obr. 24. Vývoj ukazatele EVA dle účetního modelu	97
Obr. 25. Vývoj EVA v podniku XY s.r.o.	98
Obr. 26. Časový harmonogram implementace EVA do podniku	118

SEZNAM TABULEK

Tab. 1. Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku	15
Tab. 2. Rozdělení podniků dle výše hodnoty Z-skóre	29
Tab. 3. Rozdělení podniků dle výše hodnoty Indexu IN01	29
Tab. 4. Počet zaměstnanců podniku ve sledovaných letech	49
Tab. 5. Základní produkční charakteristiky odvětví CZ-NACE 32.5.....	52
Tab. 6. Vývoj hospodářského výsledku v letech 2007-2011	65
Tab. 7. Rozdělení EBIT ve společnosti XY s.r.o.....	67
Tab. 8. Vývoj peněžních toků společnosti XY s.r.o.	69
Tab. 9. Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2007-2011	69
Tab. 10. Vývoj rentability podniku XY s.r.o.	70
Tab. 11. Multiplikátor jmění vlastníků podniku XY s.r.o.	71
Tab. 12. Vývoj likvidity v podniku XY s.r.o. a v odvětví	72
Tab. 13. Vývoj zadluženosti podniku XY s.r.o.	74
Tab. 14. Vývoj ukazatelů aktivity podniku XY s.r.o.....	75
Tab. 15. Vývoj ostatní ukazatelů podniku XY s.r.o.	77
Tab. 16. Altmanův model důvěryhodnosti podniku XY s.r.o.....	79
Tab. 17. Index IN01 podniku XY s.r.o.	79
Tab. 18. Klasické ukazatele výkonnosti podniku XY s.r.o.....	80
Tab. 19. Aktivace nákladů na vzdělávání pracovníků	84
Tab. 20. Nedokončené investice podniku XY s.r.o.	85
Tab. 21. Nepotřebný krátkodobý finanční majetek	86
Tab. 22. Neúročené cizí zdroje podniku XY s.r.o.	86
Tab. 23. Vymezení NOA – aktivní část rozvahy	87
Tab. 24. Vymezení C – pasivní část rozvahy	87
Tab. 25. Vývoj nákladových úroků podniku XY s.r.o.....	88
Tab. 26. Mimořádné položky podniku XY s.r.o.	88
Tab. 27. Vymezení NOPAT	89
Tab. 28. Stanovení nominální úrokové sazby z úvěru	90
Tab. 29. Stanovení úrokové sazby z úvěru – 2. varianta	91
Tab. 30. Náklady na bankovní úvěr podniku XY s.r.o.	91
Tab. 31. Výpočet nákladů na cizí kapitál podniku XY s.r.o.....	91
Tab. 32. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí metody CAPM	92

Tab. 33. Výpočet nákladů na vlastní kapitál pomocí stavebnicové metody.....	93
Tab. 34. Odvození nákladů na VK pomocí rentability odvětví	94
Tab. 35. Výpočet nákladů na VK odvozením z nákladů na cizí kapitál.....	94
Tab. 36. Přehled nákladů na vlastní kapitál dle různých metod	94
Tab. 37. Stanovení WACC podniku XY s.r.o.	95
Tab. 38. Výpočet EVA – ekonomický model.....	95
Tab. 39. Výpočet EVA – účetní model.....	97
Tab. 40. Predikce ukazatele EVA v letech 2007-2016.....	99
Tab. 41. Hodnota ukazatele MVA	99
Tab. 42. Hrubá aktiva podniku XY s.r.o.....	100
Tab. 43. Provozní cash flow po zdanění.....	100
Tab. 44. Vymezení ukazatele CROGA.....	101
Tab. 45. Vývoj RONA v podniku XY s.r.o.	101
Tab. 46. Moderní ukazatele výkonnosti podniku XY s.r.o.....	102
Tab. 47. Rozdělení odpovědnosti za jednotlivé aktivity.....	111
Tab. 48. Výpočet bonusů z EVA – model. č. 1	114
Tab. 49. Výpočet bonusů z EVA – model. č. 2	115
Tab. 50. Stav bonusové banky a bonusy k výplatě.....	116
Tab. 51. Vyčíslení nákladů na projekt	119

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I	Rozvaha (aktiva) za období 2007-2011
Příloha P II	Rozvaha (pasiva) za období 2007-2011
Příloha P III	Výkaz zisku a ztráty za období 2007-2011
Příloha P IV	Horizontální analýza aktiv
Příloha P V	Horizontální analýza pasiv
Příloha P VI	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
Příloha P VII	Vertikální analýza aktiv
Příloha P VIII	Vertikální analýza pasiv
Příloha P IX	Vertikální analýza výnosů a nákladů
Příloha P X	Výkaz Cash Flow
Příloha P XI	Pyramidový rozklad EVA 2010-2011
Příloha P XII	Pyramidový rozklad EVA 2009-2010

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA (AKTIVA) ZA OBDOBÍ 2007-2011

ROZVAHA - AKTIVA (tis. Kč)		2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	10 321	11 714	11 301	11 708	12 222
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	2 072	3 093	2 857	3 343	3 445
<i>B.I.</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0	0
1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
3.	Software	0	0	0	0	0
4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
5.	Goodwill	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
<i>B.II.</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	2 072	3 093	2 857	3 343	3 445
1.	Pozemky	0	0	0	0	0
2.	Stavby	1 426	2 855	2 855	2 753	2 651
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	372	238	2	590	794
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	274	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
<i>B.III.</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0	0	0
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	8 162	8 565	8 418	8 365	8 777
<i>C.I.</i>	<i>Zásoby</i>	4 877	5 548	6 070	5 033	5 552
1.	Materiál	723	715	442	654	666
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0
3.	Výrobky	4 127	4 077	4 717	3 585	4 054
4.	Zvířata	0	0	0	0	0
5.	Zboží	27	756	911	794	832
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
<i>C.II.</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0	0	0	0
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účast. sdruž.	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
<i>C.III.</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	2 116	1 783	1 905	2 294	2 905
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	1 910	1 634	1 785	2 192	2 854
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účast. druž.	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
6.	Stát – daňové pohledávky	199	71	35	56	9
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	67	66	34	42
8.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	7	11	19	12	0
<i>C.IV.</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	1 169	1 234	443	1 038	320
1.	Peníze	661	414	199	460	66
2.	Účty v bankách	508	820	244	578	254
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	87	56	26	0	0
1.	Náklady příštích období	87	56	26	0	0
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA (PASIVA) ZA OBDOBÍ 2007-2011

ROZVAHA - PASIVA (tis. Kč)		2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM	10 321	11 714	11 301	11 708	12 222
A.	Vlastní kapitál	2 072	2 089	2 443	3 242	3 136
<i>A.I.</i>	<i>Základní kapitál</i>	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
1.	Základní kapitál	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
<i>A.II.</i>	<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0	0	0
1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
<i>A.III.</i>	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	20	47	48	65	106
1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	20	47	48	65	106
2.	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
<i>A.IV.</i>	<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	4	522	541	866	1 636
1.	Nerozdělený zisk minulých let	4	522	541	866	1 636
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
<i>A.V.</i>	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období /+ -/</i>	548	20	354	811	-106
B.	Cizí zdroje	8 189	9 625	8 858	8 466	9 086
<i>B.I.</i>	<i>Rezervy</i>	0	0	91	34	0
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	0	0	91	34	0
<i>B.II.</i>	<i>Dlouhodobé závazky</i>	5 429	5 679	5 880	6 055	6 234
1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. sdruž.	5 429	5 679	5 880	5 922	6 234
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	133	0
9.	Jiné závazky	0	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
<i>B.III.</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	1 479	1 638	1 287	1 377	2 152
1.	Závazky z obchodních vztahů	622	788	295	298	825
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účast. sdruž.	0	0	0	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	540	660	402	238	424
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	130	169	153	105	191
7.	Stát – daňové závazky a dotace	187	-18	131	80	-60
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	0	39	306	132	36
11.	Jiné závazky	0	0	0	524	736
<i>B.IV.</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	1 281	2 308	1 600	1 000	700
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	1 067	2 199	1 600	1 000	400
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	214	109	0	0	300
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	60	0	0	0	0
1.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	60	0	0	0	0

PŘÍLOHA P III: VZZ ZA OBDOBÍ 2007-2011

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (tis. Kč)		2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	319	257	790	395	643
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	291	228	701	394	545
+	Obchodní marže	28	29	89	1	98
II.	Výkony	15 022	14 363	16 679	13 909	15 346
1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	13 784	14 413	16 039	15 039	14 877
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 238	-50	640	-1 130	469
3.	Aktivace	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	8 993	8 347	8 732	6 638	7 987
1.	Spotřeba materiálu a energie	6 301	5 911	6 202	4 167	5 318
2.	Služby	2 692	2 436	2 530	2 471	2 669
+	Přidaná hodnota	6 057	6 045	8 036	7 272	7 457
C.	Osobní náklady	4 744	5 318	6 611	5 340	6 540
1.	Mzdové náklady	3 625	4 042	5 200	3 980	4 930
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 119	1 276	1 336	1 234	1 573
4.	Sociální náklady	0	0	75	126	37
D.	Daně a poplatky	13	19	31	29	37
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	179	237	236	313	479
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	314	138	5	36
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
2.	Tržby z prodeje materiálu	0	314	138	5	36
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a mat.	50	234	128	4	29
1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
2.	Prodaný materiál	50	234	128	4	29
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	0	0	91	-57	-34
IV.	Ostatní provozní výnosy	179	95	119	83	71
H.	Ostatní provozní náklady	75	83	302	384	155
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	1 175	563	894	1 347	358
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční obl.	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	24	0	0	1	0
N.	Nákladové úroky	262	385	342	322	405
XI.	Ostatní finanční výnosy	27	66	26	21	52
O.	Ostatní finanční náklady	222	223	97	104	111
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	-433	-542	-413	-404	-464
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	194	1	127	132	0
	– splatná	194	1	127	132	0
	– odložená	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	548	20	354	811	-106
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
	– splatná	0	0	0	0	0
	– odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	548	20	354	811	-106
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	742	21	481	943	-106

PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

ROZVAHA - AKTIVA (tis. Kč)	2007	2008	2008/ 2007	2009	2009/ 2008	2010	2010/ 2009	2011	2011/ 2010
AKTIVA CELKEM	10 321	11 714	13,5%	11 301	-3,5%	11 708	3,6%	12 222	4,4%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobý majetek	2 072	3 093	49,3%	2 857	-7,6%	3 343	17,0%	3 445	3,1%
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	2 072	3 093	49,3%	2 857	-7,6%	3 343	17,0%	3 445	3,1%
Stavby	1 426	2 855	100,2%	2 855	0,0%	2 753	-3,6%	2 651	-3,7%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	372	238	-36,0%	2	-99,2%	590	29400,0%	794	34,6%
Nedokončený dlouhodobý hmotný	274	0	-	0	-	0	-	0	-
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Oběžná aktiva	8 162	8 565	4,9%	8 418	-1,7%	8 365	-0,6%	8 777	4,9%
<i>Zásoby</i>	4 877	5 548	13,8%	6 070	9,4%	5 033	-17,1%	5 552	10,3%
Materiál	723	715	-1,1%	442	-38,2%	654	48,0%	666	1,8%
Výrobky	4 127	4 077	-1,2%	4 717	15,7%	3 585	-24,0%	4 054	13,1%
Zboží	27	756	2700,0%	911	20,5%	794	-12,8%	832	4,8%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	2 116	1 783	-15,7%	1 905	6,8%	2 294	20,4%	2 905	26,6%
Pohledávky z obchodních vztahů	1 910	1 634	-14,5%	1 785	9,2%	2 192	22,8%	2 854	30,2%
Stát – daňové pohledávky	199	71	-64,3%	35	-50,7%	56	60,0%	9	-83,9%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	67	-	66	-1,5%	34	-48,5%	42	23,5%
Jiné pohledávky	7	11	57,1%	19	72,7%	12	-36,8%	0	-
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	1 169	1 234	5,6%	443	-64,1%	1 038	134,3%	320	-69,2%
Peníze	661	414	-37,4%	199	-51,9%	460	131,2%	66	-85,7%
Účty v bankách	508	820	61,4%	244	-70,2%	578	136,9%	254	-56,1%
Časové rozlišení	87	56	-35,6%	26	-53,6%	0	-	0	0,0%
Náklady příštích období	87	56	-35,6%	26	-53,6%	0	-	0	0,0%

PŘÍLOHA P V: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV

ROZVAHA - PASIVA (tis. Kč)	2007	2008	2008/ 2007	2009	2009/ 2008	2010	2010/ 2009	2011	2011/ 2010
PASIVA CELKEM	10 321	11 714	13,5%	11 301	-3,5%	11 708	3,6%	12 222	4,4%
Vlastní kapitál	2 072	2 089	0,8%	2 443	16,9%	3 242	116,1%	3 136	-3,3%
<i>Základní kapitál</i>	1 500	1 500	0,0%	1 500	0,0%	1 500	0,0%	1 500	0,0%
Základní kapitál	1 500	1 500	0,0%	1 500	0,0%	1 500	0,0%	1 500	0,0%
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní</i>	20	47	135,0%	48	2,1%	65	35,4%	106	63,1%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	20	47	135,0%	48	2,1%	65	35,4%	106	63,1%
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	4	522	12950,0%	541	3,6%	866	60,1%	1 636	88,9%
Nerozdělený zisk minulých let	4	522	12950,0%	541	3,6%	866	60,1%	1 636	88,9%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	548	20	-96,4%	354	1670,0%	811	129,1%	-106	-113,1%
Cizí zdroje	8 189	9 625	17,5%	8 858	-8,0%	8 466	-4,4%	9 086	7,3%
<i>Rezervy</i>	0	0	0,0%	91	-	34	-62,6%	0	-
Ostatní rezervy	0	0	0,0%	91	-	34	-62,6%	0	-
<i>Dlouhodobé závazky</i>	5 429	5 679	4,6%	5 880	3,5%	6 055	3,0%	6 234	3,0%
Závazky ke společníkům, členům družstva a ...	5 429	5 679	4,6%	5 880	3,5%	5 922	0,7%	6 234	5,3%
Dohadné účty pasivní	0	0	0,0%	0	0,0%	133	-	0	-
<i>Krátkodobé závazky</i>	1 479	1 638	10,8%	1 287	-21,4%	1 377	7,0%	2 152	56,3%
Závazky z obchodních vztahů	622	788	26,7%	295	-62,6%	298	1,0%	825	176,8%
Závazky k zaměstnancům	540	660	22,2%	402	-39,1%	238	-40,8%	424	78,2%
Závazky ze SP a ZP	130	169	30,0%	153	-9,5%	105	-31,4%	191	81,9%
Stát – daňové závazky a dotace	187	-18	-109,6%	131	-	80	-38,9%	-60	-175,0%
Dohadné účty pasivní	0	39	-	306	684,6%	132	-56,9%	36	-72,7%
Jiné závazky	0	0	0,0%	0	0,0%	524	-	736	40,5%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	1 281	2 308	80,2%	1 600	-30,7%	1 000	-37,5%	700	-30,0%
Bankovní úvěry dlouhodobé	1 067	2 199	106,1%	1 600	-27,2%	1 000	-37,5%	400	-60,0%
Krátkodobé bankovní úvěry	214	109	-49,1%	0	-	0	0,0%	300	-
Časové rozlišení	60	0	-	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výnosy příštích období	60	0	-	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%

PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VZZ

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (tis. Kč)	2007	2008	2008/ 2007	2009	2009/ 2008	2010	2010/ 2009	2011	2011/ 2010
Tržby za prodej zboží	319	257	-19,4%	790	207,4%	395	-50,0%	643	62,8%
Náklady vynal. na prod. zboží	291	228	-21,6%	701	207,5%	394	-43,8%	545	38,3%
Obchodní marže	28	29	3,6%	89	206,9%	1	-98,9%	98	9700,0%
Výkony	15 022	14 363	-4,4%	16 679	16,1%	13 909	-16,6%	15 346	10,3%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	13 784	14 413	4,6%	16 039	11,3%	15 039	-6,2%	14 877	-1,1%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 238	-50	-104,0%	640	-	-1 130	-276,6%	469	-
Výkonová spotřeba	8 993	8 347	-7,2%	8 732	4,6%	6 638	-24,0%	7 987	20,3%
Spotřeba materiálu a energie	6 301	5 911	-6,2%	6 202	4,9%	4 167	-32,8%	5 318	27,6%
Služby	2 692	2 436	-9,5%	2 530	3,9%	2 471	-2,3%	2 669	8,0%
Přidaná hodnota	6 057	6 045	-0,2%	8 036	32,9%	7 272	-9,5%	7 457	2,5%
Osobní náklady	4 744	5 318	12,1%	6 611	24,3%	5 340	-19,2%	6 540	22,5%
Mzdové náklady	3 625	4 042	11,5%	5 200	28,6%	3 980	-23,5%	4 930	23,9%
Náklady na SP a ZP	1 119	1 276	14,0%	1 336	4,7%	1 234	-7,6%	1 573	27,5%
Sociální náklady	0	0	0,0%	75	-	126	68,0%	37	-70,6%
Daně a poplatky	13	19	46,2%	31	63,2%	29	-6,5%	37	27,6%
Odpisy DNM a DHM	179	237	32,4%	236	-0,4%	313	32,6%	479	53,0%
Tržby z prodeje DM a mater.	0	314	-	138	-56,1%	5	-96,4%	36	620,0%
Tržby z prodeje materiálu	0	314	-	138	-56,1%	5	-96,4%	36	620,0%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	50	234	368,0%	128	-45,3%	4	-96,9%	29	625,0%
Prodaný materiál	50	234	368,0%	128	-45,3%	4	-96,9%	29	625,0%
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	0	0	0,0%	91	-	-57	-162,6%	-34	-
Ostatní provozní výnosy	179	95	-46,9%	119	25,3%	83	-30,3%	71	-14,5%
Ostatní provozní náklady	75	83	10,7%	302	263,9%	384	27,2%	155	-59,6%
Provozní VH	1 175	563	-52,1%	894	58,8%	1 347	50,7%	358	-73,4%
Výnosy z DFM	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výnosové úroky	24	0	-	0	0,0%	1	-	0	-
Nákladové úroky	262	385	46,9%	342	-11,2%	322	-5,8%	405	25,8%
Ostatní finanční výnosy	27	66	144,4%	26	-60,6%	21	-19,2%	52	147,6%
Ostatní finanční náklady	222	223	0,5%	97	-56,5%	104	7,2%	111	6,7%
Finanční VH	-433	-542	-	-413	-	-404	-	-464	-
DP za běžnou činnost	194	1	-99,5%	127	12600,0%	132	3,9%	0	-
- splatná	194	1	-99,5%	127	12600,0%	132	3,9%	0	-
VH za běžnou činnost	548	20	-96,4%	354	1670,0%	811	129,1%	-106	-113,1%
DP z mimořádné činnosti	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Mimořádný VH	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
VH za účetní období (+/-)	548	20	-96,4%	354	1670,0%	811	129,1%	-106	-113,1%
VH před zdaněním	742	21	-97,2%	481	2190,5%	943	96,0%	-106	-111,2%

PŘÍLOHA P VII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

ROZVAHA - AKTIVA (tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
Aktiva celkem	10 321	100,0%	11 714	100,0%	11 301	100,0%	11 708	100,0%	12 222	100,0%
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobý majetek	2 072	20,1%	3 093	26,4%	2 857	25,3%	3 343	28,6%	3 445	28,2%
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	2 072	20,1%	3 093	26,4%	2 857	25,3%	3 343	28,6%	3 445	28,2%
Stavby	1 426	13,8%	2 855	24,4%	2 855	25,3%	2 753	23,5%	2 651	21,7%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	372	3,6%	238	2,0%	2	0,0%	590	5,0%	794	6,5%
Nedokončený dlouhodobý hmotný	274	2,7%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Oběžná aktiva	8 162	79,1%	8 565	73,1%	8 418	74,5%	8 365	71,4%	8 777	71,8%
<i>Zásoby</i>	4 877	47,3%	5 548	47,4%	6 070	53,7%	5 033	43,0%	5 552	45,4%
Materiál	723	7,0%	715	6,1%	442	3,9%	654	5,6%	666	5,4%
Výrobky	4 127	40,0%	4 077	34,8%	4 717	41,7%	3 585	30,6%	4 054	33,2%
Zboží	27	0,3%	756	6,5%	911	8,1%	794	6,8%	832	6,8%
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	2 116	20,5%	1 783	15,2%	1 905	16,9%	2 294	19,6%	2 905	23,8%
Pohledávky z obchodních vztahů	1 910	18,5%	1 634	13,9%	1 785	15,8%	2 192	18,7%	2 854	23,4%
Stát – daňové pohledávky	199	1,9%	71	0,6%	35	0,3%	56	0,5%	9	0,1%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0,0%	67	0,6%	66	0,6%	34	0,3%	42	0,3%
Jiné pohledávky	7	0,1%	11	0,1%	19	0,2%	12	0,1%	0	0,0%
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	1 169	11,3%	1 234	10,5%	443	3,9%	1 038	8,9%	320	2,6%
Peníze	661	6,4%	414	3,5%	199	1,8%	460	3,9%	66	0,5%
Účty v bankách	508	4,9%	820	7,0%	244	2,2%	578	4,9%	254	2,1%
Časové rozlišení	87	0,8%	56	0,5%	26	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Náklady příštích období	87	0,8%	56	0,5%	26	0,2%	0	0,0%	0	0,0%

PŘÍLOHA P VIII: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV

ROZVAHA - PASIVA (tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
PASIVA CELKEM	10 321	100,0%	11 714	100,0%	11 301	100,0%	11 708	100,0%	12 222	100,0%
Vlastní kapitál	2 072	20,1%	2 089	17,8%	2 443	21,6%	3 242	27,7%	3 136	25,7%
<i>Základní kapitál</i>	1 500	14,5%	1 500	12,8%	1 500	13,3%	1 500	12,8%	1 500	12,3%
Základní kapitál	1 500	14,5%	1 500	12,8%	1 500	13,3%	1 500	12,8%	1 500	12,3%
<i>Kapitálové fondy</i>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní</i>	20	0,2%	47	0,4%	48	0,4%	65	0,6%	106	0,9%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	20	0,2%	47	0,4%	48	0,4%	65	0,6%	106	0,9%
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	4	0,0%	522	4,5%	541	4,8%	866	7,4%	1 636	13,4%
Nerozdělený zisk minulých let	4	0,0%	522	4,5%	541	4,8%	866	7,4%	1 636	13,4%
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	548	5,3%	20	0,2%	354	3,1%	811	6,9%	-106	-0,9%
Cizí zdroje	8 189	79,3%	9 625	82,2%	8 858	78,4%	8 466	72,3%	9 086	74,3%
<i>Rezervy</i>	0	0,0%	0	0,0%	91	0,8%	34	0,3%	0	0,0%
Ostatní rezervy	0	0,0%	0	0,0%	91	0,8%	34	0,3%	0	0,0%
<i>Dlouhodobé závazky</i>	5 429	52,6%	5 679	48,5%	5 880	52,0%	6 055	51,7%	6 234	51,0%
Závazky ke společníkům, členům družstva a ...	5 429	52,6%	5 679	48,5%	5 880	52,0%	5 922	50,6%	6 234	51,0%
Dohadné účty pasivní	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	133	1,1%	0	0,0%
<i>Krátkodobé závazky</i>	1 479	14,3%	1 638	14,0%	1 287	11,4%	1 377	11,8%	2 152	17,6%
Závazky z obchodních vztahů	622	6,0%	788	6,7%	295	2,6%	298	2,5%	825	6,8%
Závazky k zaměstnancům	540	5,2%	660	5,6%	402	3,6%	238	2,0%	424	3,5%
Závazky ze SP a ZP	130	1,3%	169	1,4%	153	1,4%	105	0,9%	191	1,6%
Stát – daňové závazky a dotace	187	1,8%	-18	-0,2%	131	1,2%	80	0,7%	-60	-0,5%
Dohadné účty pasivní	0	0,0%	39	0,3%	306	2,7%	132	1,1%	36	0,3%
Jiné závazky	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	524	4,5%	736	6,0%
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	1 281	12,4%	2 308	19,7%	1 600	14,2%	1 000	8,5%	700	5,7%
Bankovní úvěry dlouhodobé	1 067	10,3%	2 199	18,8%	1 600	14,2%	1 000	8,5%	400	3,3%
Krátkodobé bankovní úvěry	214	2,1%	109	0,9%	0	0,0%	0	0,0%	300	2,5%
Časové rozlišení	60	0,6%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výnosy příštích období	60	0,6%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%

PŘÍLOHA P IX: VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ A NÁKLADŮ

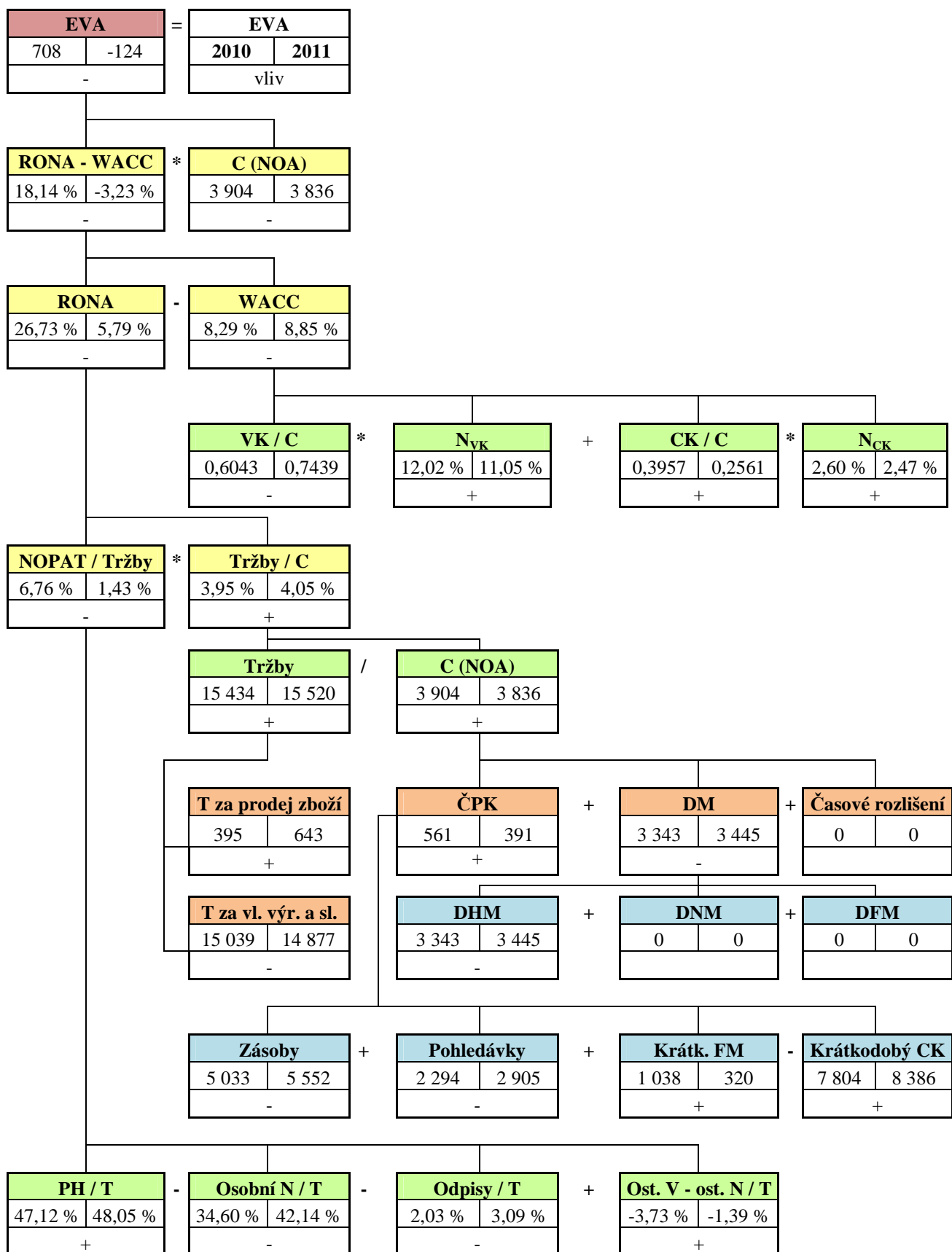
VÝNOSY (tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
Tržby za prodej zboží	319	2,0%	257	1,7%	790	4,5%	395	2,7%	643	4,0%
Výkony	15 022	96,5%	14 363	95,2%	16 679	94,0%	13 909	96,5%	15 346	95,0%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	13 784	88,5%	14 413	95,5%	16 039	90,4%	15 039	104,3%	14 877	92,1%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 238	8,0%	-50	-0,3%	640	3,6%	-1 130	-7,8%	469	2,9%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a	0	0,0%	314	2,1%	138	0,8%	5	0,0%	36	0,2%
Tržby z prodeje materiálu	0	0,0%	314	2,1%	138	0,8%	5	0,0%	36	0,2%
Ostatní provozní výnosy	179	1,1%	95	0,6%	119	0,7%	83	0,6%	71	0,4%
Výnosové úroky	24	0,2%	0	0,0%	0	0,0%	1	0,0%	0	0,0%
Ostatní finanční výnosy	27	0,2%	66	0,4%	26	0,1%	21	0,1%	52	0,3%
Výnosy celkem	15 571	100,0%	15 095	100,0%	17 752	100,0%	14 414	100,0%	16 148	100,0%

NÁKLADY (tis. Kč)	2007		2008		2009		2010		2011	
Náklady vynaložené na prodané zboží	291	1,9%	228	1,5%	701	4,0%	394	2,9%	545	3,4%
Výkonová spotřeba	8 993	59,9%	8 347	55,4%	8 732	50,2%	6 638	48,8%	7 987	49,1%
Spotřeba materiálu a energie	6 301	41,9%	5 911	39,2%	6 202	35,6%	4 167	30,6%	5 318	32,7%
Služby	2 692	17,9%	2 436	16,2%	2 530	14,5%	2 471	18,2%	2 669	16,4%
Osobní náklady	4 744	31,6%	5 318	35,3%	6 611	38,0%	5 340	39,3%	6 540	40,2%
Mzdové náklady	3 625	24,1%	4 042	26,8%	5 200	29,9%	3 980	29,3%	4 930	30,3%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní	1 119	7,4%	1 276	8,5%	1 336	7,7%	1 234	9,1%	1 573	9,7%
Sociální náklady	0	0,0%	0	0,0%	75	0,4%	126	0,9%	37	0,2%
Daně a poplatky	13	0,1%	19	0,1%	31	0,2%	29	0,2%	37	0,2%
Odpisy DNM a DHM	179	1,2%	237	1,6%	236	1,4%	313	2,3%	479	2,9%
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	50	0,3%	234	1,6%	128	0,7%	4	0,0%	29	0,2%
Prodáný materiál	50	0,3%	234	1,6%	128	0,7%	4	0,0%	29	0,2%
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	0	0,0%	0	0,0%	91	0,5%	-57	-0,4%	-34	-0,2%
Ostatní provozní náklady	75	0,5%	83	0,6%	302	1,7%	384	2,8%	155	1,0%
Nákladové úroky	262	1,7%	385	2,6%	342	2,0%	322	2,4%	405	2,5%
Ostatní finanční náklady	222	1,5%	223	1,5%	97	0,6%	104	0,8%	111	0,7%
Daň z příjmů za běžnou činnost	194	1,3%	1	0,0%	127	0,7%	132	1,0%	0	0,0%
- splatná	194	1,3%	1	0,0%	127	0,7%	132	1,0%	0	0,0%
Náklady celkem	15 023	100,0%	15 075	100,0%	17 398	100,0%	13 603	100,0%	16 254	100,0%

PŘÍLOHA P X: VÝKAZ CASH FLOW

CASH FLOW (tis. Kč)	2008 - 2007	2009 - 2008	2010 - 2009	2010 - 2009
P. Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na začátku období	1 169	1 234	443	1 038
PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI				
Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	21	481	943	-106
A.1. Úpravy o nepeněžní operace	513	689	602	843
A.1.1. Odpisy stálých aktiv s výj. ZC prodaných stálých aktiv apod.	237	236	313	479
Umoření opravné položky k nabytému majetku	0	0	0	0
A.1.2. Změna zůstatků OP, rezerv, přechodných účtů aktiv a pasiv	-29	121	-31	-34
A.1.3. Zisk (ztráta) z prodeje st. aktiv, vč. oceň rozdílů z kap. účastí	-80	-10	-1	-7
A.1.4. Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
A.1.5. Vyúčtované nákladové úroky (+) s výjimkou kapitálového úroku	385	342	322	405
Vyúčtované výnosové úroky	0	0	-1	0
A.1.6 Případné úpravy a ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0
A. * Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami	534	1 170	1 545	737
A.2. Změny potřeby pracovního kapitálu	-179	-995	738	-355
A.2.1. Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	333	-122	-389	-611
A.2.2. Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti	159	-351	90	775
A.2.3. Změna stavu zásob	-671	-522	1 037	-519
A.2.4. Změna stavu KFM nespádajícího do finančních prostředků	0	0	0	0
A. ** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimoř. pol.	355	175	2 283	382
A.3. Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitálových úroků	-385	-342	-322	-405
A.4. Přijaté úroky s vyj. podniků s inv. činností (fondy apod.+ inv. spol.)	0	0	1	0
A.5. Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost	-1	-127	-132	0
A.6. Příjmy a výdaje spojené s mimořád. úč. případy-mimořádný HV	0	0	0	0
A.7. Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0
A. *** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-31	-294	1 830	-23
PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI				
B.1. Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	-1 492	-128	-803	-610
B.2. Příjmy z prodeje stálých aktiv	314	138	5	36
B.3. Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
B.*** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-1 178	10	-798	-574
PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI				
C.1. Změna stavu dlouhodobých popř. krátkodobých závazků	1 277	-507	-425	-121
C.2. Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-3	0	-12	0
C.2.1. Zvýšení peněž. prostředků a ekvivalentů z titulu zvýšení ZK	0	0	0	0
2. Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0
3. Peněž. dary a dotace do vlastního jmění a další vklady peněž. prostř.	0	0	0	0
4. Úhrada ztráty společnosti	0	0	0	0
5. Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0
6. Vyplacené dividendy či podíly na zisku vč. zaplacené srážkové daně	0	0	0	0
C.3. Přijaté div. a podíly na zisku s výjimkou investičních spol. a fondů	0	0	0	0
C.*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	1 274	-507	-437	-121
F. Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	65	-791	595	-718
R. Stav peněžních prostředků na konci období	1 234	443	1 038	320
S. Skutečný stav peněžních prostředků na konci období	1 234	443	1 038	320

PŘÍLOHA P XI: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA 2010-2011



PŘÍLOHA P XII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA 2009-2010

