

Návrh systému měření finanční výkonnosti společnosti Plastika, a.s.

Bc. Jana Zmeškalová

Diplomová práce 2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav podnikové ekonomiky
akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jana Zmeškalová**
Osobní číslo: **M110412**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**
Forma studia: **kombinovaná**

Téma práce: **Návrh systému měření finanční výkonnosti společnosti Plastika, a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Na základě kritické literární rešerše popište tradiční a moderní přístupy k měření finanční výkonnosti podniku.

II. Praktická část

- Charakterizujte společnost Plastika, a.s.
- Analyzujte finanční výkonnost společnosti s využitím tradičních a moderních ukazatelů.
- Zhodnoťte přednosti a nedostatky jednotlivých přístupů k měření finanční výkonnosti.
- Vypracujte systém měření finanční výkonnosti společnosti Plastika, a.s.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

GRÜNWARD Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 2. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1999. ISBN 80-7079-587-5.
MAŘÍKOVÁ Pavla a Miloš MAŘÍK. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
NEUMAJEROVÁ Inka a Ivan NEUMAJER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.
PAVELKOVÁ Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005. ISBN 80-86131-63-7.
ŠULÁK Milan a Emil VACÍK. Měření výkonnosti firem. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o. p. s. v edici EUPRESS, 2004. ISBN 80-86754-33-2.

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: 22. února 2013
Termín odevzdání diplomové práce: 2. května 2013

Ve Zlíně dne 22. února 2013



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Ing. Boris Popesko, Ph.D.
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

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

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

(1) Vysoká škola nevdělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně poznámek oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím datové kvalifikační práce, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

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

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

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

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

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

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

- podle § 60⁴ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou/diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské/diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské/diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

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

Ve Zlíně 15.4.2013



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

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlíží k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

ABSTRAKT

Cílem mé diplomové práce je zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Plastika, a.s. pomocí klasických a moderních měřítek finanční výkonnosti a dále návrh systému měření finanční výkonnosti do společnosti.

V teoretické části práce je provedena rešerše literárních pramenů týkající se výkonnosti podniku. Praktická část hodnotí finanční výkonnost podniku pomocí klasických a moderních měřítek. Práci uzavírá návrh implementace nového systému měření výkonnosti.

Klíčová slova: finanční výkonnost, finanční analýza, měření výkonnosti, EVA, CFROI, RONA, CROGA, WACC

ABSTRACT

The aim of my diploma thesis is evaluation of financial performance of the company Plastika, a.s. by using traditional and modern approaches to the measuring of the company performance as well as suggestion a new performance measurement system in the company.

The theoretical part is focused on the theory of corporate performance. The practical part evaluates the financial performance by traditional and modern conception of financial performance. As a conclusion is an implementation of a new performance measurement.

Keywords: Financial Performance, Financial Analysis, Performance Measurement, EVA, CFROI, RONA, CROGA, WACC

Ráda bych poděkovala své vedoucí diplomové práce paní doc. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za cenné rady a připomínky, které mi pomohly při tvorbě diplomové práce.

Dále děkuji panu Ing. Petru Červenkovi ze společnosti Plastika, a.s. za poskytnuté informace, ochotu a věnovaný čas.

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

OBSAH

ÚVOD	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 VÝKONNOST PODNIKU	13
1.1 ČISTÁ SOUČASNÁ HODNOTA	13
1.2 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	16
2.1 UKAZATELE ZISKU	16
2.2 UKAZATELE CASH FLOW	17
2.3 UKAZATELE RENTABILITY	17
2.3.1 Rentabilita celkového kapitálu ROA (Return on Assets)	18
2.3.2 Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Return on Equity)	18
2.3.3 Rentabilita tržeb ROS (Return on Sales)	18
2.3.4 Rentabilita vloženého kapitálu ROI (Return on Investment).....	18
2.3.5 Zisk na akcii EPS (Earnings per share).....	18
2.4 KRITIKA KLASICKÝCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI PODNIKU	19
3 FINANČNÍ ANALÝZA	20
3.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	20
3.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	20
3.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	20
3.3.1 Ukazatele rentability	21
3.3.2 Ukazatele likvidity	21
3.3.3 Ukazatele aktivity.....	22
3.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	24
3.3.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	25
3.3.6 Souhrnné ukazatele	25
3.3.7 Pyramidové soustavy ukazatelů	26
3.4 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY	27
4 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU	28
4.1 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA EVA (ECONOMIC VALUE ADDED).....	28
4.1.1 Základní složky EVA a jejich výpočet.....	29
4.1.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)	29
4.1.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT).....	30
4.1.1.3 Výpočet nákladů na kapitál (WACC).....	31
4.1.2 Zhodnocení ukazatele EVA	34
4.2 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT (CFROI).....	34
4.2.1 Zhodnocení ukazatele CFROI.....	35

4.3	MARKET VALUE ADDED (MVA)	36
4.4	RETURN ON NET ASSETS (RONA)	36
4.5	CASH RETURN ON GROSS ASSETS (CROGA).....	37
4.6	BALANCED SCORECARD (BSC).....	37
4.7	ZÁVĚR K MODERNÍM MĚŘÍTKŮM	38
II	PRAKTICKÁ ČÁST	39
5	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI PLASTIKA , A.S.	40
5.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE	40
5.2	HISTORIE.....	40
5.3	VÝROBKOVÉ PORTFOLIO	41
5.4	VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ	41
6	ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU	43
6.1	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	43
6.2	SWOT ANALÝZA	45
6.3	PORTERŮV MODEL PĚTI SIL.....	46
6.3.1	Hrozba nových konkurentů	46
6.3.2	Stávající konkurenti v odvětví	46
6.3.3	Vyjednávací síla dodavatelů	47
6.3.4	Vyjednávací síla zákazníků.....	47
6.3.5	Hrozba substitutů	47
6.4	PEST ANALÝZA – ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ.....	48
6.4.1	Politické faktory	48
6.4.2	Ekonomické faktory	48
6.4.3	Sociální faktory	49
7	POPIS SOUČASNÉHO SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	50
8	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.	51
8.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	51
8.1.1	Analýza majetkové a finanční struktury	51
8.1.2	Analýza výnosů a nákladů	53
8.1.3	Analýza hospodářského výsledku	54
8.1.4	Analýza cash flow	56
8.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	56
8.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	57
8.3.1	Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury	57
8.3.2	Analýza likvidity	58
8.3.3	Analýza rentability	60
8.3.4	Analýza aktivity	61
8.3.5	Spider analýza	62
8.4	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	63
8.4.1	Z-skóre (Altmanův model).....	63
8.4.2	Index IN01	64
8.5	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	64
9	MODERNÍ UKAZATELE HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	

SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.	67
9.1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU DLE UKAZATELE EVA	67
9.1.1 Vymezení NOA.....	67
9.1.2 Vymezení NOPAT	70
9.1.3 Výpočet WACC	72
9.1.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty.....	76
9.1.5 Identifikace faktorů ovlivňujících EVA.....	78
9.2 RENTABILITA ČISTÝCH AKTIV – RONA	83
9.3 CASH FLOW RETURN ON INVESTMENT – CFROI.....	84
9.3.1 Životnost aktiv	84
9.3.2 Brutto investiční báze – BIB	85
9.3.3 Brutto cash flow – BCF.....	87
9.3.4 Výpočet CFROI	88
9.3.5 Cash Return on Gross Assests – CROGA.....	89
10 ZHODNOCENÍ A NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ	
VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.	90
10.1 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.	90
10.1.1 Vybrané klasické ukazatele.....	90
10.1.2 Vybrané moderní ukazatele.....	91
10.1.3 Porovnání klasických a moderních ukazatelů.....	92
11 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VE	
SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.	94
11.1 NÁVRH KONKRÉTNÍHO SYSTÉMU.....	94
11.1.1 Implementace ekonomické přidané hodnoty	95
11.1.1.1 Vytvoření řídicí skupiny	95
11.1.1.2 Proces implementace EVA – zavedení „4 M“	96
11.1.1.3 Plán implementace a zhodnocení	100
ZÁVĚR	103
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	105
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	107
SEZNAM OBRÁZKŮ	110
SEZNAM TABULEK	111
SEZNAM PŘÍLOH	114

ÚVOD

V současné době neustále rostou požadavky na řízení společností; majitelé tlačí na zvyšování výkonu a naopak velká konkurence nutí firmy vyhovět zákazníkům. Pojmy výkonnost, hospodárnost a efektivnost patří v dnešní době k nejpoužívanějším pojmům, a to nejen mezi odborníky, ale i amatéry. Důvodem je dnešní globalizovaný svět, kde existuje velká konkurence a na trhu uspěje jen ten, kdo je nejschopnější. Zcela jistě každého majitele či manažera zajímá, co stojí za úspěchem či neúspěchem jeho podniku a právě možným návodem může být právě sledování výkonnosti podniku.

K vyhodnocování výkonnosti firmy nám slouží nejen klasické finanční ukazatele, ale v současné době se stále více využívají moderní ukazatele. Prostřednictvím těchto ukazatelů může majitel či manažer identifikovat silné a slabé stránky výkonnosti podniku. V případě, že je manažer správně využívá, je to nejlepší předpoklad, aby se podnik stal konkurenceschopnější.

Cílem této diplomové práce je předvést přednosti a nedostatky tradičních a moderních ukazatelů finanční výkonnosti, zhodnotit finanční výkonnost společnosti Plastika, a.s. a následně navrhnout nový systém měření výkonnosti podniku.

Teoretická část je zaměřena na obecnou charakteristiku výkonnosti podniku a na klasické přístupy k jejímu měření. Zvláštní pozornost jsem zaměřila i na finanční analýzu, která je základem pro řízení podnikové výkonnosti. Dále jsem objasnila některá moderní měřítka výkonnosti firmy, neboť se jimi zabývám i v další části.

V praktické části Vás seznámím s charakteristikou společnosti Plastika a.s. Podrobně zde analyzuji finanční situaci firmy s využitím metod finanční analýzy jako klasických ukazatelů a následně hodnocení finanční výkonnosti s využitím některých moderních ukazatelů jako např. ekonomická přidaná hodnota EVA, CFROI, RONA a CROGA. Na základě skutečností, které pomocí finanční analýzy zjistím, přistoupím k návrhu systému měření finanční výkonnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Výkonnost podniku se v současné době stává aktuálním tématem. Řízení a měření výkonnosti je klíčovým úkolem všech podnikových činností, jejichž efektem je fungující a prosperující podnik.

Pojem výkonnost je zpravidla vymezen jako schopnost firmy co nejlépe zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských činností. Neznamená to ovšem, že výkonným podnikem je pouze ten, který vykazuje dobré hospodářské výsledky. Podnikatelskou výkonnost hodnotí různí aktéři, kteří vystupují na trhu z různých hledisek; například podnikatelskou výkonnost jinak hodnotí vlastníci, jinak manažeři a jinak zákazníci firmy (Šulák, 2004). Také Pavelková a Knápková (2005) hodnotí výkonnost podniku z pohledu cílových skupin, podle kterých vlastníci hodnotí výkonnost firmy v souladu se splněním očekávání návratnosti svých prostředků vložených do podnikání; zákazník dle uspokojení svých potřeb na výrobek nebo službu, jejich cenu, podmínek placení, rychlost dodání apod.; manažeři podle fungování informačního systému, vybudování distribučních cest atd.

1.1 Čistá současná hodnota

Základním kritériem výkonnosti firmy z hlediska vlastníků je čistá současná hodnota (net present value – NPV). *Firma je dostatečně výkonná, dosahuje-li kladnou čistou současnou hodnotu. Čím vyšší kladnou čistou současnou hodnotu je schopna firma vyprodukovat, tím je výkonnější* (Neumaierová a Neumaier, 2002, s. 21).

Pro čistou současnou hodnotu platí vztah:

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

Kde:

NPV (Net Present Value) = čistá současná hodnota

PV (Present Value) = hodnota firmy pro vlastníka

I (Investment) = výše investice vlastníka do firmy

Pro vlastníka je dostatečně výkonná firma s kladnou čistou současnou hodnotou, takže musí platit: $NPV \geq 0$. Cílem vlastníka je tedy maximalizace čisté současné hodnoty.

Aplikace čisté současné hodnoty umožňuje oddělení vlastnictví a řízení podniku a delegování pravomocí. Čistá současná hodnota podporuje spojení zájmů vlastníků a manažerů (Neumaierová a Neumaier, 2002).

Současná hodnota podniku pro vlastníka v sobě odráží hodnotu budoucích peněžních toků, které lze očekávat z aktivit podniku, přepočítanou na jejich současnou hodnotu. V úvahu bere riziko, které souvisí s výší diskontní míry a časovou hodnotu peněz.

Platí:

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

Kde:

P_t = peněžní toky v jednotlivých letech

t = jednotlivé roky

n = počet let celkem

i = úroková (diskontní) míra

Časová hodnota peněz odráží skutečnost, že koruna získaná dnes je hodnotnější než koruna získaná v budoucnu. Důvodem je možnost investice této koruny a získání výnosu z dané investice.

1.2 Měření a řízení výkonnosti podniku

Měření podnikové výkonnosti patří mezi základní nástroje finančního managementu.

V současnosti se využívají dva přístupy k měření finanční výkonnosti, a to:

- ✓ Klasické (tradiční) ukazatele, které vycházejí především z maximalizace zisku (ROI, ROA, ROE, P/E...)
- ✓ Moderní ukazatele založené na hodnotovém řízení, které usiluje o propojení všech činností v podniku i lidí účastnících se podnikových procesů, a to jedním zastřešujícím kritériem – dělat vše pro to, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku (EVA, CFROI, Shareholder Value,...)

Za nejvýznamnější změnu ve finančním řízení je v poslední době považován koncept řízení hodnoty (Value Based Management). Dnešní doba si vyžaduje nezbytnost využívání nových měřítek výkonnosti podniků, jakými jsou EVA (Economic Value Added - economic-

ká přidaná hodnota), MVA (Market Value Added – hodnota přidaná trhem) a CFROI (Cash Flow Return on Investment). Jednotlivé skupiny se liší obsahem nákladů na cizí kapitál nebo i vlastní kapitál, zda jsou měřitelné, zda jsou lehce spočítatelné, případně upravené o inflaci nebo zda obsahují hodnocení historického nebo i budoucího vývoje (Pavelková a Knápková, 2005).

2 KLASICKÉ UKAZATELE MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Mezi klasické ukazatele finanční výkonnosti podniku patří zejména ukazatele absolutní hodnoty zisku, hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability.

2.1 Ukazatele zisku

Hlavním cílem většiny podnikatelů je snaha o co největší maximalizaci zisku. Synek (2007) uvádí, že kritériem pro rozhodování o všech otázkách ekonomiky je zisk, který je hlavním zdrojem akumulace, tj. tvorby finančních zdrojů pro rozvoj podniku, je základem rozdělování důchodů mezi investory a vlastníky.

Dle Pavelkové a Knápkové (2005) jsou ukazatele zisku nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku a lze ho dělit následujícími způsoby:

Čistý zisk – EAT (Earnings After Taxes) – jedná se o zisk po zdanění, který je určen k rozdělení mezi vlastníky

Zisk před zdaněním – EBT (Earnings before Taxes) – tento zisk slouží pro porovnání výkonnosti mezi jednotlivými podniky i ze zemí s různým zdaněním

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – tento ukazatel měří pouze provozní výkonnost; je oblíbený na úrovni divizí, neboť soustřeďuje pozornost na růst tržeb a řízení nákladů

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – tato kategorie je vhodná pro srovnání výkonnosti podniku nezávisle na politice odpisování. Tento ukazatel je často využíván americkými společnostmi.

Platí:

Čistý zisk (EAT) = výsledek hospodaření za účetní období

+ daň z příjmu za běžnou činnost

+ daň z příjmu za mimořádnou činnost

= **Zisk před zdaněním (EBT)**

+ nákladové úroky

= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)

+ odpisy

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

2.2 Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow dávají informace o skutečném pohybu peněžních prostředků podniku za určité období, resp. o jeho peněžních příjmech a výdajích. Podstatou sledování cash flow je změna stavu peněžních prostředků. Cash flow základem pro řízení likvidity podniku a vychází z časového nesouladu hospodářských operací a jejich finančního zachycení (Sedláček, 2007).

Celkové cash flow je možné zjistit jako součet peněžních toků z provozní, finanční a investiční činnosti.

Provozní cash flow se vztahuje výhradně k provozní činnosti podniku

Volné cash flow – FCF (Free Cash Flow) je využíváno ve finančních analýzách a dále při oceňování podniku. Jde o volnou hotovost, která je k dispozici vlastníkům i věřitelům, resp. těm, kteří podniku poskytli kapitál.

Výpočet volného cash flow:

= **Provozní cash flow**

- Investice do pořízení dlouhodobého majetku

= **Volné cash flow**

V účetní teorii existují dva základní způsoby zjišťování peněžních toků:

Přímá metoda se vypočítá pomocí sledování příjmů a výdajů podniku za dané období

Nepřímá metoda vychází z hospodářského výsledku za určité období s následnými úpravami o náklady a výnosy (Pavelková, 2000).

2.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem, jak je podnik schopen vytvářet nové zdroje, tedy dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Analýza rentability se zaměřuje na výnosnost, proto zajímá zejména investory (Grünwald a Holečková, 1999).

2.3.1 Rentabilita celkového kapitálu ROA (Return on Assets)

ROA je ukazatelem produkce zisku využitím majetku podniku bez ohledu na to, z kterých zdrojů (vlastních nebo cizích) jsou financována.

$$RCK(ROA) = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (3)$$

Tento ukazatel se považuje za důležité měřítko rentability, slouží k porovnání výnosnosti podniku se zadlužeností (Dluhošová, 2006).

2.3.2 Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Return on Equity)

Tento ukazatel je definován jako poměr čistého zisku a vlastního jmění a informuje akcionáře o rentabilitě jejich majetku. Můžeme jej použít jen na úrovni celkového podniku. Konečná hodnota by se měla pohybovat nad úrovní alternativního nákladu na kapitál.

$$RVK(ROE) = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (4)$$

2.3.3 Rentabilita tržeb ROS (Return on Sales)

ROS vyjadřuje, jak je podnik ziskový ve vztahu k tržbám a svědčí o schopnosti podniku docílit zisku při určitém objemu tržeb. Pokud je hodnota ukazatele menší než průměr v odvětví, podnik dosahuje nižších cen, vyšších nákladů, eventuálně obou.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \quad (5)$$

2.3.4 Rentabilita vloženého kapitálu ROI (Return on Investment)

Na základě tohoto ukazatele lze měřit výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do podniku.

$$ROI = \frac{(\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky})}{\text{celkový kapitál}} \quad (6)$$

2.3.5 Zisk na akcii EPS (Earnings per share)

Ukazatel zisku na akcii vyjadřuje výši čistého zisku, který připadá na jednu akcii podniku. Tento ukazatel lze zvyšovat růstem zadluženosti nebo zvýšením zisku se stejnou velikostí vlastního kapitálu.

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet vydaných akcií}} \quad (7)$$

2.4 Kritika klasických ukazatelů výkonnosti podniku

Nevýhodou klasických ukazatelů je, že jsou stavěny na účetních údajích. Neberou v úvahu riziko plynoucí z používání cizího kapitálu, oportunitní náklady, které by měly být srovnány s hodnotami ukazatelů rentability. Výsledek podniku může být ovlivněn přijatou účetní politikou podniku (oceňování majetku, opravné položky a tvorba rezerv, časová politika a také časové rozlišení nákladů a výnosů) a může obsahovat náklady a výnosy, které nejsou hlavní činností podniku.

Velkým nedostatkem je rovněž vymezení kapitálu podniku a jeho struktury, kdy hmotná aktiva nejsou zahrnuta do vlastnictví podniku, ale slouží k podnikání (např. majetek financovaný pomocí leasingu, majetek v osobním vlastnictví) nebo naopak v ukazatelích jsou zařazeny aktiva nehledě na to, jsou-li využívána k hlavní činnosti podniku.

Dalším problémem u klasických ukazatelů jsou rovněž různé ukazatele rentability, které jsou zaměřeny na hodnocení minulého období a nezohledňují odhad budoucích přínosů podnikatelských činností. Tyto ukazatele musí být rozšířeny o další ukazatele, jako je zadluženost, likvidita a vztah majetkové a finanční struktury (Pavelková a Knápková, 2005).

3 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza patří k významným nástrojům finančního řízení. Poskytuje nám přehled minulého a současného vývoje hospodaření z různých pohledů a tímto dává informace pro budoucí rozhodnutí. Působí jako zpětná informace o tom, čeho firma v jednotlivých letech dosáhla, co se jí podařilo splnit a naopak, kde došlo k situaci, které chtěla předejít. Výsledky finanční analýzy mohou poskytnout cenné informace jak pro vlastní potřebu podniku, tak i pro uživatele, které jsou s podnikem nějakým způsobem spjati (finančně, hospodářsky apod.)

Finanční analýza čerpá z vnitropodnikových účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow), předpovědí finančních analytiků, burzovních zpravodajství, firemní statistiky, oficiálních ekonomických statistik, ze zpráv vedoucích pracovníků, auditorů a manažerů (Pavelková, 2000).

3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutní ukazatele tvoří hlavní východisko hodnocení výkonnosti. Na základě toho, zda vystihují určitý stav nebo informují o údajích za určitý časový interval, je dělíme na veličiny stavové a tokové. Stavové veličiny jsou obsahem rozvahy, kde je ke konkrétnímu datu uvedena hodnota majetku a kapitálu. Tokové veličiny nalezneme ve výkazu zisku a ztráty a ve výkazu cash flow, kde jsou uvedeny údaje za určité období (Šulák a Vacík, 2004).

3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele vychází z absolutních ukazatelů. Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je *čistý pracovní kapitál*.

Pracovní kapitál brutto tvoří zásoby, pohledávky z obchodního styku a krátkodobý finanční majetek. Rozdílem těchto uvedených položek a krátkodobých závazků z obchodního styku získáme *čistý pracovní kapitál*. Podstatou pracovního kapitálu je, že představuje část oběžného majetku financovaného z dlouhodobého kapitálu (Kislingerová, 2001).

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou jádrem finanční analýzy. Získáme je poměrem položek uvedených ve výkazech, mezi nimiž existují určité souvislosti.

Mezi poměrové ukazatele patří:

- ✓ Ukazatel rentability
- ✓ Ukazatel likvidity
- ✓ Ukazatel aktivity
- ✓ Ukazatel zadluženosti
- ✓ Ukazatel kapitálového trhu
- ✓ Souhrnné ukazatele

3.3.1 Ukazatele rentability

Tímto ukazatelem jsem se již zabývala v kapitole 2.3.

3.3.2 Ukazatele likvidity

Finanční stabilita je významným cílem podnikatelského subjektu, který plánuje tak, aby mohl pružně reagovat na bezprostřední a budoucí závazky.

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku dostát svým závazkům; poměřují to, čím je možno platit s tím, co je nutno platit (krátkodobými závazky splatnými v blízké budoucnosti). Spousta podniků má s bankami uzavřeny smlouvy, které z časového hlediska patří do krátkodobých zdrojů (do 1 roku), nicméně ve své podstatě se jedná o dlouhodobý zdroj, protože úvěr je průběžně obnovován (kontokorentní, revolvingový úvěr) (Šulák a Vacík, 2004).

V souvislosti s platební schopností se můžeme setkat s pojmy solventnost, likvidita a likvidnost. **Solventnost** je chápána jako momentální schopnost podniku uhradit své závazky. **Likvidita** je obecná schopnost podniku dostát svým závazkům, zatímco **likvidnost** je schopnost transformování majetku do hotovostní formy (Grünwald a Holečková, 1999).

Likviditu podniku lze hodnotit pomocí následujících ukazatelů:

✓ **Běžná likvidita**

Běžná likvidita uvádí, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky společnosti, tzn. kolikrát je společnost schopna uspokojit své věřitele, jestliže promění všechna svá oběžná aktiva v daném momentě v hotovost. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím si obecně společnost zachová platební schopnost.

Ukazatel se stanoví podle vztahu:

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

Výsledná hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí hodnot 1,5 – 2,5.

✓ Pohotová likvidita

Pohotová likvidita vyřazuje z výpočtu zásoby a nedokončenou výrobu. Ve výpočtu jsou zahrnuty pouze krátkodobé pohledávky, které se náležitě upraví o nedobytné pohledávky.

Vyjadřuje se vztahem:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{OA-zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Výsledná hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1 – 1,5.

✓ Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita měří schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky právě v tento okamžik. Pohotovými platebními prostředky se rozumí všechny pohotové platební prostředky, tzn. peníze na běžných účtech, pokladní hotovost, ale také volně obchodovatelné cenné papíry a šeky.

Matematicky se vyjadřuje jako:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotové platební prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Doporučená hodnota ukazatele by měla být vyšší než 0,2

(Šulák a Vacík, 2004)

3.3.3 Ukazatele aktivity

Efektivní hospodaření s kapitálem je významné z hlediska výkonnosti podniku. Neefektivní hospodaření zbytečně váže kapitál, a to ve formě úroků a dalších půjček.

Ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat svých zdrojů. K rentabilitě podnikání přispívá vysoký obrat majetku.

✓ Obrat aktiv

Je to jeden z klíčových ukazatelů efektivnosti. Tento ukazatel měří celkové využití majetku. Určuje se podle vztahu:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (11)$$

Minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele je 1. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota aktiv, tím lépe. Nízká hodnota by mohla znamenat, že podnik investuje do budoucna a tyto investice zatím nepřinášejí žádný účinek.

✓ **Doba obratu zásob**

Ukazatel udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zbožní formy znovu do peněžní formy.

Doba obratu zásob se určuje ve tvaru:

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360 \quad (12)$$

✓ **Doba obratu pohledávek**

Tento ukazatel vyjadřuje období od okamžiku, kdy dojde k prodeji na obchodní úvěr až po obdržení platby od svých odběratelů. Jedná se tedy o období, kdy musí podnik čekat, až získá peněžní produkty za své výrobky.

Doba obratu pohledávek je vyjádřena vztahem:

$$Doba\ obrat\ pohledávek = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360 \quad (13)$$

✓ **Doba obratu závazků**

Průměrná doba obratu závazků vyjadřuje období od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by se měl pohybovat v hodnotách doby obratu pohledávek.

Je vyjádřen vztahem:

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360 \quad (14)$$

Ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků jsou významné pro posouzení časového nesouladu od doby, kdy vznikla pohledávka až do jejího inkasa. Pokud je doba obratu závazků vyšší než součet obratu zásob a pohledávek, je nutné zásoby i pohledávky financovat dodavatelskými úvěry. Může to naznačovat špatnou likviditu. Důležitý je také vztah k rentabilitě. Krátkodobé cizí zdroje jsou levným zdrojem financování a pokud se využívají, přispívá to ke zvyšování vlastního i úplatného kapitálu. Jestliže krátkodobé cizí zdroje jsou financovány dlouhodobým majetkem, roste zde riziko platební neschopnosti (Valach, 1999).

3.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, jež společnost podstupuje při dané struktuře vlastního a cizího kapitálu. Avšak zadluženost sama o sobě se nemusí jevit negativní charakteristikou. Naopak určitá výše zadluženosti může být pro firmu prospěšná. Firmy by měly usilovat o optimální finanční strukturu, tj. s minimálními náklady na kapitál a odpovídající struktuře majetku. V určitém podniku se po detailnějším rozboru rozhodne, jestli je struktura kapitálu vůči struktuře majetku optimální, či zda je podnik překapitalizován nebo podkapitalizován.

K nejběžnějším ukazatelům patří:

✓ Celková zadluženost

Je nejběžnějším ukazatelem zadluženosti. Čím vyšší je jeho hodnota, tím vyšší riziko firma podstupuje. Vyjádříme ji vztahem:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}} \quad (15)$$

Doporučená hodnota je 30 – 60%, ale také závisí na odvětví, ve kterém firma podniká.

✓ Míra zadluženosti

Tento ukazatel je také nazýván „finanční pákou“ a ve vztahu k rentabilitě platí pravidlo: *Je-li výnosnost vloženého kapitálu vyšší než cena úročených cizích zdrojů, působí finanční páka pozitivně a použití cizího kapitálu přispívá ke zhodnocení kapitálu vlastního.* Pokud ale úroková míra z cizích zdrojů převyší rentabilitu vloženého kapitálu, hovoříme o negativním působení finanční páky. Míru zadluženosti lze vyjádřit vztahem:

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (16)$$

✓ Úrokové krytí

Ukazatel informuje o tom, kolikrát zisk převyší placené úroky. V případě financování cizími úročenými zdroji je tento ukazatel velmi významný; zejména je potřeba mu věnovat zvýšený zájem v případě nerovnoměrného vývoje zisku před zdaněním z hlediska času. Pokud ukazatel vykazuje hodnotu 1, znamená to, že firma je schopna platit úroky, i když nevykazuje žádný zisk. Doporučená hodnota ukazatele je vyšší než 5.

Platí vztah:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (17)$$

3.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele znázorňují, jak je podnik vnímán kapitálovým trhem. Jsou využívány skutečnými i potenciálními investory – akcionáři k tomu, aby prozkoumaly, zda firma poskytuje přiměřenou návratnost jimi vloženého kapitálu.

✓ Dividendový výnos

Je hlavní motivací pro investory k držbě či prodeji cenného papíru. Má tuto podobu:

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na jednu akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (18)$$

✓ Čistý zisk na akcii

Porovnává účetní zhodnocení původní investice. Čistým ziskem se rozumí celkový zisk společnosti po zdanění a odečtení výplaty přednostních dividend. Vyjadřuje se vztahem:

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad (19)$$

✓ Ukazatel P/E ratio (Price-Earnings ratio)

P/E vyjadřuje indikátor tržní hodnoty. Vypočtená hodnota udává, kolik jsou ochotni investoři zaplatit za jednotku zisku. Vysoký poměr P/E naznačuje nízké investiční riziko či očekávaný velký růst dividend. Ukazatel má tvar:

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk po zdanění na jednu akcii}} \quad (20)$$

(Šulák a Vacík, 2004)

3.3.6 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele představují specifické metody ve finanční analýze, jejichž účelem je vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnost podniku jedním číslem. Existuje několik modelů, pro ukázkou uvádím dva nejznámější:

✓ Z – skóre (Altmanův model)

Altmanův model je také známý pod názvem Altmanův Z faktor či Altmanovo Z skóre a patří mezi nejznámější vícerozměrné modely. Tento model vychází z tzv. diskriminační analýzy a svědčí o finanční situaci společnosti. Platí:

$$Z - skóre = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 \quad (21)$$

Kde: X_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva

X_2 = nerozdělené zisky/aktiva

X_3 = EBIT/aktiva

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje

X_5 = tržby/aktiva

Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, znamená to pro firmu uspokojivou finanční situaci. Pokud je Z v rozmezí 1,81 – 2,99, jde o nevyhraněnou finanční situaci a při Z menším než 1,81 má podnik velmi silné finanční problémy.

✓ Index IN (index důvěryhodnosti)

Jedná se o model, který byl zpracován Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumaierem (2002) a jeho úsilím je vyhodnotit finanční zdraví českých firem. Jedná se o výsledek analýzy 24 důležitých matematických a statistických modelů podnikového hodnocení. Model IN je vyjádřen rovnicí, ve které jsou znázorněny ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Všem těmto ukazatelům je přiřazena váha, která je váženým průměrem hodnot tohoto ukazatele v odvětví.

$$IN = V_1 * \text{aktiva/cizí zdroje} + V_2 * \text{EBIT/nákladové úroky} + V_3 * \text{EBIT/aktiva} + V_4 * \text{tržby/aktiva} + V_5 * \text{oběžná aktiva/(krátkodobé závazky+krátkodobé bankovní úvěry)} + V_6 * \text{závazky po lhůtě splatnosti/tržby} \quad (22)$$

Vyjde-li výsledek vyšší než 2, jde o podnik s dobrým finančním zdravím. Pokud se výsledek nachází v rozmezí 1 – 2, jedná se o podnik s nevyhraněnými výsledky. Hodnoty indexu IN nižší než 1 ukazují na blížící se bankrot podniku (Růčková, 2007).

3.3.7 Pyramidové soustavy ukazatelů

Ukazatele rentability patří k zásadním vrcholovým ukazatelům výkonnosti, které jsou ovlivňovány jak zadlužeností podniku, tak i likviditou a aktivitou společnosti. Tyto ukazatele jsou ovlivňovány dalšími klíčovými faktory, které souvisí s efektivním hospodařením

podniku. Z tohoto důvodu je jedním z nejpodstatnějších úkolů finančních analytiků provádět rozbor vývoje a odchylek syntetických ukazatelů a nalézt faktory, které zapříčiňují odchylky nebo i k těmto odchylkám nejvíc přispívají.

Základním úmyslem pyramidové soustavy je postupné rozložení vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele. Metoda pyramidového rozkladu umožňuje najít vzájemně existující vazby mezi jednotlivými ukazateli (Dluhošová, 2006).

Nejtypičtějším pyramidovým rozkladem je **Du Pont rozklad**. Z hlediska klíčového postavení ukazatele rentability vlastního kapitálu je vhodné tento ukazatel rozložit takto:

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} * \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (23)$$

3.4 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje užitečné a důležité informace o hospodaření podniku. Jako analytická metoda má pochopitelně některá omezení, kterým je potřeba věnovat větší pozornost.

K problematickým záležitostem finanční analýzy patří především účetní výkazy. Prioritní účetní zásadou je zásada věrného zobrazení skutečnosti. Existují však určité okolnosti, které získání žádoucího věrného zobrazení skutečnosti znesnadňují. Mezi nejzávažnější patří orientace na historické účetnictví a vliv inflace. Historické účetnictví nebere v úvahu změny tržních cen majetku a rovněž ignoruje změny kupní síly jednotky a tím zkresluje výsledek hospodaření běžného roku. Inflace se dotýká v různé míře všech aktiv a pasiv a má vliv na výsledek hospodaření. Další překážkou analýzy jsou rozdílné účetní praktiky a problémy se získáním dat srovnatelných firem pro benchmarking (Pavelková a Knápková, 2005).

4 MODERNÍ MĚŘÍTKA VÝKONNOSTI PODNIKU

Na základě kritiky, která se vztahuje k tradičním měřítkům finanční výkonnosti podniku, vznikají v podnikové praxi nové přístupy k měření a řízení výkonnosti podniků. Jsou to tzv. *moderní ukazatele výkonnosti podniku*.

Moderní měřítko by měla splňovat následující kritéria:

- ✓ Vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií
- ✓ Umožňovat využít co nejvíce informací a dat poskytnuté účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních datech postaveny
- ✓ Překonat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost
- ✓ Umožňovat hodnocení výkonnosti a současně i ocenění podniků (Maříková a Mařík, 2005)

Dle Pavelkové a Knápkové (2005) by výše uvedené požadavky měly být doplněny o další dva důležité aspekty:

- ✓ Ukazatel by měl umožňovat přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení
- ✓ Ukazatel by měl podporovat řízení hodnoty

4.1 Ekonomická přidaná hodnota EVA (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi nejznámější měřítko výkonnosti podniku. Je možné ji využít jako nástroj finanční analýzy, řízení a oceňování podniku. Je to metoda založená na ekonomickém zisku, který uznává veškeré náklady na vynaložený kapitál, tj. jak náklady na cizí kapitál, tak i vlastní. Tímto se odlišuje od klasických ukazatelů měření výkonnosti.

Ukazatel EVA je dán tímto základním vztahem:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (24)$$

Kde: NOPAT = zisk z hlavní (operativní) činnosti podniku po zdanění

C = kapitál vázaný v aktivech, která slouží hlavní činnosti podniku

WACC = průměrné vážené náklady na kapitál

Jiným způsobem vyjádření ekonomické přidané hodnoty je následující:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (25)$$

Kde: RONA = rentabilita čistých operativních aktiv: $RONA = NOPAT/C$

Pro srovnání výkonnosti v jednotlivých letech nebo pro mezipodnikové srovnávání lze použít pouze tzv. spread ($RONA - WACC$), eventuálně vztáhnout výsledek EVA např. k tržbám (Pavelková a Knápková, 2005).

4.1.1 Základní složky EVA a jejich výpočet

Při výpočtu EVA se musí vyčíslit tyto položky:

- ✓ NOA – operativní aktiva
- ✓ NOPAT – výsledek hospodaření
- ✓ WACC – průměrné vážené náklady kapitálu

Jedním z nejtěžších úkolů při výpočtu EVA je úprava vstupních účetních dat tak, aby odpovídala ekonomické realitě podniku. Zakladatelé tohoto konceptu Stern a Stewart (1991) identifikovali 164 možných úprav účetních položek, ze kterých se avšak používá jen několik, protože kompletní seznam doporučených úprav se stal jejich obchodním tajemstvím.

Cílem úprav není jen co nejpřesnější výpočet EVA, ale i vytvoření ekonomického modelu pro řízení společnosti s cílem dosáhnout ekonomického zisku.

Ani v samotné praxi není dobré se zahrnout velkým počtem úprav, neboť výhoda jednoduchosti EVA pro manažery a jiné vedoucí pracovníky se tak může vytratit.

4.1.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Východiskem pro výpočet NOA je rozvaha. Pro určení NOA se musí provést následující úpravy:

- ✓ Z aktiv vyčlenit neoperativní aktiva,
- ✓ Aktivovat položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou,
- ✓ Aktiva snížit o neúročený cizí kapitál

4.1.1.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Základním problémem je určit, která aktiva jsou operativního charakteru a která jsou potřebná pro základní činnost podniku a která nikoliv. Je nutné se zaměřit především na krát-

kodový a dlouhodobý finanční majetek, vlastní akcie, finanční investice, nedokončené investice a jiná aktiva pro operační činnost (např. nadbytečné zásoby, nevyužité pozemky a budovy atd.).

4.1.1.1.2 Operativní aktiva nevykázaná v účetnictví

Mezi aktiva, která jsou žádoucí započítat do NOA, patří oceňovací rozdíl u dlouhodobého a oběžného majetku, goodwill, tiché rezervy, dále pak finanční leasing, který by se měl započítat do NOA, a to v tržní hodnotě a operativní leasing a nájem.

4.1.1.1.3 Krátkodobé explicitně neúročené závazky

V podstatě se jedná o vyloučení všech finančních nákladů z operativního hospodářského výsledku. Hlavní částí krátkodobých závazků jsou většinou dodavatelské úvěry (Mařík a Maříková, 2005).

4.1.1.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Pro určení NOPAT (Net Operating Profit After Tax – čistý operativní zisk) je potřeba vycházet z aktiv, které tvoří NOA. Pro určení výše NOPAT lze upravit např. výsledek hospodaření z běžné činnosti. V tomto případě se musí provést tyto úpravy:

- ✓ *Vyloučit placené úroky z finančních nákladů a přičíst je zpět k hospodářskému výsledku. V případě jejich ponechání by se ve výpočtu EVA projeví dvakrát, jednou při snížení NOPAT, podruhé v nákladech kapitálu.*
- ✓ *Vyloučit položky, které se svou výší nebudou opakovat – např. prodej dlouhodobého majetku a jejich vliv na náklady a výnosy, rozpouštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy, odstupné pro zaměstnance, mimořádné odpisy apod.*
- ✓ *Vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv*
- ✓ *Vyloučit náklady na výzkum a vývoj, na vzdělání zaměstnanců, na reklamu a započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů*
- ✓ *Je nutné zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv*
- ✓ *Vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, pokud majetek není uznán jako operativní aktivum*

Protože NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, je nutné opravit výši daně (Pavelková a Knápková, 2005).

4.1.1.3 Výpočet nákladů na kapitál (WACC)

Při výpočtu EVA se vychází z vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC); tento výpočet je založen na stanovení váženého aritmetického průměru nákladů vlastního i cizího kapitálu. Při jejich propočtu se musí vzít v úvahu také daňové dopady (Petřík, 2005).

Marinič (2008) a Pavelková (2000) formulují náklady kapitálu jako minimální výnos projektu z vložených prostředků investora, kterou musí investice docílit tak, aby se nesnižovala tržní hodnota podniku a také prezentují využití průměrných nákladů kapitálu:

- ✓ Při stanovení diskontní sazby při hodnocení efektivnosti investičních projektů
- ✓ V podobě mezních průměrných nákladů – pro stanovení optimální výše celkových kapitálových výdajů podniku
- ✓ Při oceňování podniku

WACC vypočítáme jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu ve tvaru:

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

Kde:

WACC = vážené průměrné náklady kapitálu

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál

N_{CK} = náklady na cizí kapitál

VK = vlastní kapitál

CK = explicitně úročený cizí kapitál

C = celkový kapitál (VK+CK)

Náklady na cizí kapitál

Pavelková a Knápková (2005) a Mařík a Maříková (2005) se shodují v tom, že náklady na cizí kapitál tvoří úroky, které musí firma platit za získání tohoto kapitálu. Jsou však kráceny o daňový štít, čímž jsou pro podnik levnější. Nákladové úroky jsou většinou smluvně sjednány v úvěrových smlouvách. Mařík a Maříková (2005) navíc uvádí, že by bylo přesnější stanovit úrokové náklady na základě tržních údajů, tzn. údajů z kapitálového trhu o výnosnosti dluhopisů se shodnou bonitou, jakou má podnik.

Náklady na vlastní kapitál

Na rozdíl od nákladů cizího kapitálu u těchto nákladů nejsou sjednané žádné pevné platby. Náklady se pak odvozují zejména od dividend u akciových společností nebo podílů na zisku u jiných právních forem společností. Náklady na vlastní kapitál jsou pro firmu dražší než cizí, protože u nich nepůsobí daňový štít. Můžeme je také brát jako náklady obětované příležitosti, které by se mohly získat při jiné investici se stejným rizikem (Mařík a Maříková, 2005).

V praxi se pro jejich výpočet využívají následující modely:

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Model oceňování kapitálových aktiv patří mezi nejznámější modely pro výpočet nákladů vlastního kapitálu. Vypočítá se dle vztahu:

$$re = rf + \beta * (rm - rf) \quad (27)$$

Kde:

Re = náklady vlastního kapitálu v %

rf = bezriziková úroková míra

β = koeficient beta vyjadřující relativní rizikovost určitého podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti trhu

rm = průměrná výnosnost kapitálového trhu

(rm - rf) = riziková prémie kapitálového trhu

Z výše uvedeného vztahu vyplývá, že musíme být schopni stanovit všechny uvedené faktory, tzn. bezrizikovou úrokovou míru, rizikovou prémii a koeficient β .

Bezriziková úroková míra

I když bezriziková aktiva neexistují, pro jejich zjištění můžeme použít výnosnost státních dluhopisů s dobou splatnosti 10 let.

Riziková prémie

Riziková prémie je dána rozdílem mezi očekávanou výnosností trhu a bezrizikovou úrokovou mírou.

Koeficient β

Koeficient β udává průměrnou procentuální změnu ceny akcie, když dojde ke změně trhu o 1%. Platí, že čím větší je koeficient β , tím větší je riziko pro investora. Může nabývat hodnot:

$\beta=1$znamená, že akcie je neutrální a mění se současně s trhem. Tedy je stejně riskantní jako akcie na kapitálovém trhu

$\beta>1$znamená, že individuální akcie má větší než průměrné systematické riziko

$\beta<1$ukazuje systematické riziko individuální akcie nižší než průměrné systematické riziko trhu

Stavebnicový model

Stavebnicový model je podobný jako u většiny modelů kalkulace diskontní míry.

Výnosnost „bezrizikových“ cenných papírů + přirážka za riziko = kalkulovaná úroková míra

Tento model se zaměřuje jak na systematická, tak i nesystematická rizika na rozdíl od modelu CAPM (Mařík, 2007).

Dividendový model

Podstatou tohoto modelu je to, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou příjmů, které z této akcie můžeme očekávat. Proto je dána vztahem:

$$SH = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n} \quad (28)$$

kde:

SH = současná hodnota akcie

I = požadovaná výnosnost akcie

D_t = dividenda v jednotlivých letech

P_n = očekávaná prodejní cena za „n“ let

Čím déle se akcie bude držet, tím nižší je současná hodnota budoucí očekávané prodejní ceny. Při nekonečné době držení akcie je tak hodnota akcie stanovena jen současnou hodnotou očekávaných dividend.

Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability

Tento model používáme v případě, kdy nemáme k dispozici všechna data pro výpočet nákladů na vlastní kapitál dle ostatních metod. Vychází se z rentability vlastního kapitálu v odvětví. Nevýhodou je regulace účetní rentability pomocí tvorby a rozpouštění tichých rezerv. Pokud předpokládáme větší rozdíly mezi účetní a tržní hodnotou kapitálu, je doporučeno použít údaje o tržní rentabilitě.

Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

Tento model spočívá v tom, že k nákladům na cizí kapitál připočítáme několik procentních bodů a tím dostaneme určitý odhad nákladů na vlastní kapitál. Vychází z poznatku, že náklady vlastního kapitálu jsou větší než náklady na cizí kapitál (Pavelková a Knápková, 2005).

4.1.2 Zhodnocení ukazatele EVA

Ukazatel EVA je blízký kategorii čisté současné hodnoty, tudíž slouží jako měřítko výkonnosti podniku. Lze ho také využít k hodnocení manažerů a k řízení a motivování zaměstnanců. Má širší využitelnost ve srovnání s ostatními ukazateli a je možné jej využít při investičním rozhodování a při ocenění podniku.

Je nutné opomenout i některé nevýhody, a to nutnost úpravy účetních výkazů a problematické vyčíslení nákladů na vlastní kapitál, neboť použití žádného z modelů pro jejich vyčíslení nedává jednoznačný výsledek. Nevýhodou je i to, že nezohledňuje očekávané přínosy v budoucích obdobích a nemůže být použit pro hodnocení strategického vývoje podniku.

Dále je ukazateli EVA vytýkáno, že nezohledňuje inflaci.

4.2 Cash Flow Return on Investment (CFROI)

Kislingerová (2001) považuje ukazatel CFROI (provozní návratnost investic) za jedno z nejpřesnějších hodnotových měřítek výkonnosti podniku. V podstatě jde o výpočet tzv. ***vnitřního výnosového procenta (IRR)***, kde známe investovaný kapitál, příjmy v jednotlivých letech, dobu životnosti investice a budoucí hodnotu neodepisovaných aktiv. Vnitřní výnosové procento pak charakterizuje míru zhodnocení investice (Šulák a Vacík, 2004).

Ukazatel CFROI pracuje pouze s hodnotami očištěnými od inflace a tímto můžeme srovnávat výkonnost podniku v čase a rovněž i výkonnost podniků v jiných zemích. Je dán rovnicí:

$$BIB = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1+CFROI)^t} + \frac{Neodepisovaná\ aktiva}{(1+CFROI)^n} \quad (29)$$

BIB = investice brutto

BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci

N = doba ekonomické životnosti

T = jednotlivé roky budoucího období n

Šulák a Vacík (2004) z výše uvedené rovnice usuzují, že CFROI:

- ✓ Převádí účetní zisk na hrubý peněžní zisk
- ✓ Pracuje s celkovými penězi (v současné hodnotě) investovanými do podniku
- ✓ Bere v úvahu životnost aktiva, což je doba, po kterou aktivum přináší peněžní zisk
- ✓ Je založen na principu diskontovaných očekávaných peněžních toků
- ✓ Je mírou výnosnosti

Na níže uvedeném obrázku je graficky znázorněna podstata CFROI:



Obrázek 1: Podstata CFROI (Kislingerová, 2001)

4.2.1 Zhodnocení ukazatele CFROI

Výhodou ukazatele CFROI je nepochybně možnost porovnání výkonnosti podniku v čase bez ohledu na odvětví či umístění. Jeho vyjádření v procentech je pro většinu analytiků prospěšnější než absolutní hodnoty (např. EVA). Ukazatel je komplexnější a je u něj zo-

hledněna inflace. K nevýhodám ukazatele patří především náročnost úprav a celková složitost konstrukce ukazatele (Pavelková a Knápková, 2005).

Mezi autory, kteří tento model zpochybňují, patří i Young a O'Byrne (2001). Říkají, že tam, kde ukazatel EVA je v záporných hodnotách, tam může nabývat ukazatel CFROI větších hodnot než WACC, z čehož vyplývá, že konečné rozpětí je kladné a podnik tedy tvoří hodnotu. Tito autoři také uvádějí, že pokud se využije ukazatel CFROI, může to přispět k přijetí investic se zápornou čistou současnou hodnotou.

4.3 Market Value Added (MVA)

Stern Stewart & Co. Stewart (1991) definovali MVA jako „přidanou hodnotu trhem.“ Principem je přírůstek tržní hodnoty, kterou majitelé podniku získali investováním kapitálu do podniku. Tržní hodnotu lze využít jako ukazatele měření výkonnosti u podniků veřejně obchodovatelných, avšak nelze ji využít pro měření na nižších úrovních řízení. Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty, přičemž platí:

$$MVA = \text{tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (30)$$

Ke zvýšení MVA dochází, jestliže investovaný kapitál vydělává více, než tvoří náklady kapitálu. Čím vyšší MVA, tím vyšší hodnotu podnik vytváří. Pokud MVA vykazuje záporné hodnoty, znamená to, že investice podniku jsou nižší než investovaný kapitál.

Hawawini (2001) uvádí jinou možnost definice MVA jako součet tržní přidané hodnoty u vlastního kapitálu a tržní přidané hodnoty u cizího kapitálu:

$$MVA = MVA(\text{Equity}) + MVA(\text{Debt}) \quad (31)$$

Nevýhodou MVA je, že nebere v úvahu oportunitní náklady investovaného kapitálu a také neuvažuje o hotovostních výplatách pro akcionáře, což má důležitý vliv na tržní ohodnocení cenných papírů. Tímto ukazatelem se v praktické části nebudu zabývat, neboť Plastika a.s. nepatří mezi veřejně obchodovatelné firmy.

4.4 Return on Net Assets (RONA)

RONA (výnosnost čistých aktiv) patří k poměrovým ukazatelům, který měří úspěšnost podniku v procentech. Čím větší je hodnota ukazatele, tím je podnik úspěšnější. Dále je třeba posoudit rozdíl (spread) mezi rentabilitou měřenou ukazatelem RONA a WACC, kdy je žádoucí, aby RONA byl větší než WACC. Jedině tehdy existuje pro firmu přidaná hodnota.

Vzorec pro výpočet RONA:

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} \quad (32)$$

Kde:

RONA = rentabilita čistých aktiv

NOPAT = provozní zisk po zdanění

NA = čistá aktiva

4.5 Cash Return on Gross Assets (CROGA)

Ukazatel CROGA (výnosnost hrubých aktiv) pracuje pouze s kategorií provozního cash flow. Tím, že jsou hrubá aktiva tohoto ukazatele ve jmenovateli, je odstraněno zkreslení, které vzniká v důsledku použití účetních zůstatkových cen. V tomto případě je pohled na výkonnost mnohem přísnější.

Vzorec pro výpočet ukazatele:

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA} \quad (33)$$

Kde:

CROGA = cash flow výnosnost hrubých aktiv

OATCF = provozní cash flow po zdanění

GA = hrubá aktiva

Provozní cash flow po zdanění tvoří cash flow dosáhnuté v souvislosti s hlavní činností firmy. Obecně se jedná o součet čistého provozního zisku a odpisů. Hrubá aktiva jsou součtem pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku v aktuálních pořizovacích cenách. Výsledná hodnota ukazatele se srovnává s požadovanou výnosností kapitálu představovanou váženým průměrem kapitálových nákladů WACC. Pokud je hodnota CROGA vyšší než WACC, přesáhla výkonnost dané firmy očekávání vlastníků (Kislingerová, 2001).

4.6 Balanced Scorecard (BSC)

Kaplan a Norton (2002) zjistili, že pohled na finanční situaci firmy je nedostačující, proto je důležité vědět, co stojí v pozadí finančních výsledků. Zdůrazňují nutnost vyváženého

zachycení veškerých významných skutečností, které určují hodnotu firmy. Tyto nefinanční měřítka výkonnosti začlenili do svého konceptu BSC – Balanced Scorecard.

Balanced scorecard již začíná týmovou prací vrcholového managementu, kteří strategii firmy převádí do konkrétních firemních cílů. Management musí ale zvážit, zda se zaměřit na ziskovost, růst trhu a obratu či vytvářet cash flow.

Balanced Scorecard se zaměřuje na 4 klíčové oblasti, které ovlivňují efektivní fungování firmy nejvíc:

- ✓ **Finančně hodnotová** – obsahuje nejen přesná data, ale bere ohled i na další oblasti, které souvisí s financemi, např. analýza rizik a cost-benefit analýza.
- ✓ **Zákaznická** – zdůrazňuje vztah k zákazníkům. Je sledována jejich ziskovost, akvizice nových zákazníků, loajalita apod. Tato oblast je velmi důležitá, neboť nespokojený zákazník odejde ke konkurenci.
- ✓ **Procesní** – tato oblast se zabývá efektivitou vnitřních procesů, která se zajišťuje systematickým procesním řízením. Tato měřítka zobrazují zdraví podniku.
- ✓ **Zaměstnanecká** – zahrnuje vzdělání zaměstnanců, schopnost reagovat na změny, budování podnikové kultury.

Na základě těchto 4 klíčových oblastí se vytváří tzv. **strategická mapa**, ze které musí být jasné, co je potřeba udělat a kdo je zodpovědný za úkoly (Pavelková a Knápková, 2005).

4.7 Závěr k moderním měřítkům

Každá z výše uvedených metod má své výhody i nevýhody. Nejdřív je třeba si určit, co je cílem hodnocení a poté vybrat vhodný ukazatel.

Mezi zásadní výhody moderních měřítek patří fakt, že vychází z upravených účetních dat. Další výhodou je to, že moderní měřítka hodnocení výkonnosti berou v úvahu náklady na kapitál a porovnávají tak výkonnost s oportunitními náklady.

Nejpřesnější, ale také i nejnáročnější na informace, je ukazatel CFROI, který je založen na konceptu vnitřního výnosového procenta. Naproti tomu ukazatele EVA, RONA a CROGA nejsou sice tak přesné, ale z důvodu menší pracnosti více rozšířené. Se všemi výše uvedenými ukazateli se budu zabývat v praktické části své práce.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.

5.1 Základní údaje

Obchodní název: Plastika, a.s.

Právní forma: akciová společnost

Sídlo firmy: Kaplanova 2830, Kroměříž

IČO: 27448550

DIČ: CZ27448550

Základní kapitál: 48 039 300 Kč

Rozhodující předmět činnosti: zprostředkování obchodu

zprostředkování služeb

nástrojařství

výroba plastických výrobků a pryžových výrobků

5.2 Historie

Společnost Plastika, a.s. byla založena v roce 1956 jako Lidové výrobní družstvo invalidů pro výrobu sportovních potřeb, plastových květináčů, hraček a pro opravy laboratorních přístrojů a elektromotorů. V pozdějších letech firma postupně zaváděla nové technologie a výroby (výroba silničních sloupků, klávesnic a plastových ventilátorů).

V letech 1970 - 1992 uskutečnila společnost inovace, které přispěly k úspěšnému vzestupu společnosti v oboru. Jednalo se hlavně o zavedení technologie vstřikování (1970), dále o výrobu plastových ventilátorů (1972), výstavbu vlastní nástrojárny (1975) a zavedení technologie pro výrobu silničních sloupků (1982).



Obrázek 2: Firma Plastika, a.s.
[interní materiály firmy Plastika]

Významným mezníkem pro společnost byl rok 2003. V tomto roce došlo ke změně právní formy z výrobního družstva na akciovou společnost dle smlouvy o převzetí jmění majoritním akcionářem firmou SPV Int., která se později přejmenovala na Plastika Group, a.s. a byla jejím vlastníkem až do roku 2010, kdy došlo k fúzi firem Plastika, a.s. a Plastika Group, a.s.

V roce 2007 byl v areálu Plasty postaven cleanroom a v roce 2008 vlastní lakovna.

5.3 Výrobní portfolio

Společnost Plastika patří v dnešní době k světovým dodavatelům komplexních plastových komponentů pro průmyslové aplikace. Má certifikovaný systém řízení jakosti dle norem ISO 9001:2000, ISO 14001 a ISO/TS 16949:2002. Během své padesátileté historie v oboru průmyslového zpracování plastů se stala stabilním partnerem renomovaných zákazníků v oblasti automobilového, počítačového a elektrotechnického průmyslu. Cílem je zabezpečit spokojenost zákazníků. Mezi klíčové zákazníky patří firmy Continental Automotive, TI Automotive, Bosch, Faurecia a Magna Slovteca.

Do základního výrobního portfolia patří výlisky a montážní díly pro:

- ✓ Automobilový průmysl (sestavy pro přístrojové desky, díly světelných systémů, díly pro palivové systémy, sestavy venkovních zrcátek, pohledové díly interiérů)
- ✓ Počítačový průmysl (plastové díly klávesnic, vstřikování, montáž, potisk, tampo-print)
- ✓ Elektropřůmysl (výroba dílů tiskáren, kopírovacích zařízení a modemů)



Obrázek 3: Produkty vyráběné ve firmě Plastika a.s. [interní materiály firmy Plastika]

5.4 Vývoj počtu zaměstnanců

Od založení společnosti vývoj počtu zaměstnanců stále roste, což je způsobeno především rostoucím počtem zákazníků a tím i zvyšujícím se objemem výroby. K 31. 12. 2011 společnost zaměstnávala 314 pracovníků. Z hlediska struktury zaměstnanců je vývoj následující:

Tabulka 1: Vývoj počtu zaměstnanců [vlastní zpracování]

Rok	THP	Dělníci	Celkem
2007	97	259	356
2008	88	255	343
2009	80	254	334
2010	79	239	318
2011	84	230	314

6 ANALÝZA PROSTŘEDÍ PODNIKU

6.1 Stručná charakteristika odvětví

Rozvoj globální ekonomiky je úzce spojen s produkcí a spotřebou pryžových a plastových produktů. Toto odvětví se přitom v posledních letech vyvíjí velmi dynamicky a jeho postavení v rámci zpracovatelského průmyslu neustále posiluje. Jeho výrobky nacházejí stále širší uplatnění ve všech sférách ekonomiky a jejich rozhodujícími odběrateli jsou letecký, automobilový a elektrotechnický průmysl, stavebnictví, strojírenství, potravinářský průmysl, zemědělství aj.

Podle původní klasifikace OKEČ patří firma Plastika, a. s. do OKEČ 25, které se v souladu s mezinárodní klasifikací dělí na dva velké výrobní obory - výroba pryžových produktů OKEČ 25.1 a výroba zboží z plastu OKEČ 25.2, kde je sortimentní škála daleko širší. Najdeme v ní nejrůznější plastové díly strojů, přístrojů, vozidel, dále plastové výrobky pro stavebnictví atd.

Přechod z klasifikace OKEČ na klasifikaci CZ-NACE od roku 2009, spolu se změnou systému dopočtů a výběrů za malé subjekty, a zejména změna výběru podniků zařazených do analýzy, se projevily ve změně struktury odvětví a ovlivnily srovnatelnost výsledků finanční analýzy oproti předchozím rokům. Změna nastala tím, že některé podniky byly přeřazeny buď z průmyslu do jiných agregací, nebo z jiných agregací do průmyslu. Počet podniků tímto klesl o 18 subjektů, tj. o 1,18 %, aktiva se snížila o 3,36 %, průměrný počet zaměstnanců se zvýšil o 1 osobu. Z toho vyplývá, že vliv změn odvětvové klasifikace z OKEČ na CZ-NACE není za průmysl velký.

Podle nové klasifikace se Plastika, a.s. řadí do CZ-NACE 22 Výroba pryžových a plastových výrobků. Z detailní analýzy vyplývá, že postavení CZ-NACE 22 (OKEČ 25) v posledních letech posilovalo.

Ovšem v důsledku světové finanční krize se na počátku roku 2009 propad průmyslové produkce značně prohloubil. Spousta společností byla nucena přikročit k omezování výrobních kapacit, dále snižovala stavy zaměstnanců, zaváděla kratší pracovní týden apod.

Odvětví plastů zažilo v roce 2009 velmi nepříjemný rok. Dle výsledků ČSÚ za rok 2009 tržby proti předcházejícímu roku poklesly o 14,4%.

I přes finanční krizi dochází přesto v tomto odvětví k neustálému nárůstu počtu zaměstnanců hlavně díky tomu, že v odvětví každoročně vznikají desítky nových podnikatelských subjektů, především v oblasti zpracování plastů a lze předpokládat, že v příštích letech dále poroste, neboť dynamický rozvoj automobilového průmyslu vyvolá vznik dalších subjektů, hlavně subdodavatelských.

Gumárenský a plastikářský průmysl má řadu dobrých předpokladů pro další úspěšný rozvoj a jeho pozice by měla v rámci zpracovatelských odvětví znovu posilovat:

- ✓ disponuje solidní surovinovou základnou,
- ✓ v rámci zpracovatelského průmyslu patří ve většině oblastí ke konkurenceschopným díky masivnímu vstupu zahraničního kapitálu, který do ČR přinesl moderní technologie a výrobní techniku,
- ✓ plastikářský i gumárenský průmysl se stal významným faktorem v naší ekonomice díky těsným vazbám na navazující zpracovatelská odvětví jako automobilový, elektrotechnický a potravinářský průmysl, strojírenství, stavebnictví apod. Díky těmto vazbám patří k exportně orientovaným odvětvím se zajištěným odbytem a obchodní výměna roste v posledních letech vysokým tempem,
- ✓ roste absolutně počet zaměstnanců v odvětví a každoročně vzniká několik desítek většinou malých a středních podniků. Důležitým faktorem je i rostoucí objem přidané hodnoty, kterou přináší odvětví do naší ekonomiky,
- ✓ spotřeba plastů v ČR je v porovnání s vyspělým průmyslovým světem nadále relativně nízká, lze však očekávat, že poptávka po zboží z plastů dynamicky poroste i v příštích letech,
- ✓ plasty se navíc staly významnou hnací silou pro inovaci výrobků a výrobních zařízení, neboť jejich unikátní vlastnosti mohou lépe naplňovat požadavky uživatelů na výrobky,
- ✓ problémy v oblasti životního prostředí (recyklace plastů, problém ojetých pneumatik a jejich zhodnocení) v odvětví sice existují, ale jsou v zásadě řešitelné.

Z výše uvedených důvodů lze budoucí vyhlídky odvětví hodnotit jako příznivé, a to v obou výrobních oborech a lze proto předpokládat, že i v nejbližších letech bude jeho postavení v našem zpracovatelském průmyslu dále posilovat.

6.2 SWOT analýza

Každá společnost má jisté silné a slabé stránky. Cílem SWOT analýzy je určit silné a slabé stránky společnosti a současně ukázat jeho příležitosti a hrozby.

Strenghts (silné stránky)

Kvalifikovaná pracovní síla – více než 50 let zkušeností v oboru; zaměstnanci – společnost se opírá o inovativní provázaný a motivační tým s vysokým stupněm odborných znalostí. Do hlavních pozic jsou umístováni špičkoví odborníci, ale i na střední a nižší úrovni je kvalifikovaný personál.

Dobré jméno společnosti, image – firma je předním výrobcem plastových výlisků na českém trhu.

Systém řízení jakosti – společnost si je vědoma důležitosti kvality svých výrobků a to je také jeden z důvodů, proč investuje do certifikací ISO. Jedině s těmito certifikáty je možné uspět mezi konkurenty. Plastika vlastní certifikáty ISO 9001, ISO 14 0001, ISO TS 16 949 a je zároveň oprávněna exportovat své výrobky do USA.

Flexibilita a připravenost – firma pružně reaguje na individuální potřeby zákazníka. Právě díky své připravenosti a flexibilitě firma získává nové projekty od zákazníků.

Komplexnost služeb – portfolio služeb pro zákazníky je rozsáhlé – počínaje spoluprací na návrhu výrobků a forem, přes výrobu prvních až po sériovou výrobu včetně doplňkových technologií (montáž, potisk, lakování, apod.)

Weakness (slabé stránky)

Kapitál – společnost Plastika, a.s. má problémy s cash-flow a zadlužeností. Výstavba lakovny a cleanroomu je zatížena úvěrem.

Nevyvážené výrobní a zákaznické portfolio – značný podíl v portfoliu společnosti má auto segment. U počítačového segmentu se může očekávat pokles, neboť výroba se přesunuje do Asie.

Strojový park – problémy se zastaralým strojovým parkem, který bude potřebovat stále vyšší investice na údržbu.

Omezená výrobní kapacita – Plastika, a.s. musela odmítnout nové projekty kvůli nedostupující výrobní kapacitě.

Opportunities (příležitosti)

Globalizace – příležitost vstupu na globální trhy.

Strategická aliance – v nynější době je společnost limitována svými možnostmi, především kapitálem, know-how, technologiemi a kapacitami. Vybudování strategické aliance se silným zahraničním obchodním partnerem by znamenalo nejen příležitost posunout společnost do vyšší strategické a obchodní úrovně, ale i zvýšení ziskovosti a zároveň snížení rizikovosti podnikání.

Výroba forem v Asii – zhotovení forem v Asii pro společnost může přinést firmě konkurenční výhodu z důvodu nízké ceny v porovnání s vlastní výrobou.

Threats (hrozby)

Vyspělá konkurence – rivalita mezi firmami je obrovská. Právě v plastikářském odvětví existuje mnoho konkurentů.

Asie – Asijské firmy jsou schopny vyrábět výrobky za několikanásobně nižší ceny než firmy v Evropě.

6.3 Porterův model pěti sil

Porterův model vysvětluje konkurenční chování pomocí vývoje situace na trhu. Porter definuje pět základních konkurenčních sil:

6.3.1 Hrozba nových konkurentů

V segmentu, ve kterém Plastika, a.s. působí, se nachází velký počet silných konkurentů. Tyto firmy poskytují podobné výrobky stejným zákazníkům. Využití strategie „přijít na trh s něčím novým“ je u společnosti Plastika, a.s. téměř nemožné, neboť veškeré parametry výrobku jsou formulovány zákazníkem. Zákazník si určuje nejen vzhled a funkčnost výrobku, ale upřesňuje i materiál, ze kterého se má produkt vyrobit.

Hrozba vstupu nových konkurentů do plastikářského odvětví je i přes jeho náročnost vstupu reálná, neboť velké nadnárodní podniky dokážou tyto překážky překonat.

6.3.2 Stávající konkurenti v odvětví

Na českém trhu je mnoho firem podnikajících v plastikářském oboru. I když má společnost Plastika, a.s. dlouholetou tradici, musí čelit velké konkurenci. Tato konkurence ovlivňuje společnost negativně, neboť Plastika, a.s. je nucena snižovat ceny a následně i marže.

6.3.3 Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost Plastika, a.s. má velmi malé vyjednávací postavení u svých dodavatelů. Většina materiálů, které se používají ve výrobě, jsou již před začátkem produkce definovány zákazníkem, a to již v období vývoje výrobku. Již v tomto období si zákazník zvolí nejvhodnější materiál, zvolí si svého dodavatele a následně je sjednána cena. Plastika, a.s. v tomto jednání figuruje bohužel minimálně.

6.3.4 Vyjednávací síla zákazníků

Zákazníci mají v tomto segmentu jednoznačně velkou sílu a jejich požadavky jsou velice náročné. Snaží se snižovat ceny, požadují stále kvalitnější výrobky a služby za ještě nižší ceny. Tímto podněcují konkurenty ke střetům a snižuje se efektivita podnikání.

Na společnost Plastika, a.s. mají velký vliv současní i potenciální zákazníci s nadnárodní působností, kteří nejčastěji vznikají formou akvizic či fúzí. Vzhledem k velkému konkurenčnímu boji je Plastika, a.s. tlačena ke stálému snižování nákladů. Plastika se může odlišit od ostatních nabídkou široké škály technologií a poskytovaných komplexních služeb.

V současné době je nutností vlastnictví certifikátů ISO norem. Vysoká kvalita, dlouholeté zkušenosti, nové technologie napomáhají k tomu, aby si Plastika, a.s. udržela nejnáročnější zákazníky.



Obrázek 4: Zákazníci firmy Plastika, a.s. [interní materiály firmy Plastika]

6.3.5 Hrozba substitutů

Hrozba substitutů je pro společnost Plastika, a.s. nízká. Substitutem je výrobek se stejnou nebo podobnou funkcí, ale např. z jiného materiálu. V případě plastů se mohou považovat za substituty např. sklo nebo kov, ale v tomto případě plast díky svým nesrovnatelným

vlastnostem vítězí. Plastové výrobky jsou nadále žádané, proto má Plastika, a.s. konkurenční výhodu.

6.4 PEST analýza – analýza vnějšího prostředí

PEST analýza zkoumá politické, ekonomické, sociální a technologické faktory. Tato analýza hodnotí dopady změn, které proudí z uvedených oblastí těchto faktorů:

6.4.1 Politické faktory

Marketingová rozhodnutí jsou silně ovlivňována vývojem politického prostředí. To zahrnuje vládní organizace, které mají vliv a omezení na organizace a jednotlivce.

Nynější situace v České republice potřebuje strategii ozdravení veřejných financí a nastartování růstu ekonomiky. Pravomoc vlády je však omezena, neboť nemá politický mandát. V české ekonomice již dlouho vládne nejistota, ve které české ani zahraniční firmy neví, co očekávat. Plastika je touto situací velmi ovlivněna, neboť 60% její produkce se vyváží.

6.4.2 Ekonomické faktory

Stav ekonomiky nemalou měrou ovlivňuje schopnost firmy získat odpovídající míry výnosnosti. Na rentabilitu má dopad *HDP*, míra inflace, úrokové sazby i směnné kurzy. Český HDP (očistěný o cenové, sezónní a kalendářní vlivy) za rok 2011 vykázal meziroční růst o 0,6%. Za celý rok 2011 vzrostl HDP ve stálých cenách v porovnání s rokem 2010 o 1,7%. Svět vstupuje do nového ekonomického období, firmy musí čelit krizím, turbulencím a chaosu. Tyto faktory mají vliv na obchod na celé zemi přímo i nepřímo. Mezi nejúčinnější síly na dnešním ekonomickém poli náleží rostoucí tržní velmoci, jako např. skupina zemí BRIC (Brazílie, Rusko, Indie, Čína) a země Blízkého východu, které jsou bohaté na přírodní zdroje. Tyto země v nynější době přispívají ke stabilizaci globální ekonomiky.

Průměrná míra inflace v roce 2011 dosáhla 1,9% a v následujícím roce 2012 se zvýšila na 3,3%. V blízké budoucnosti se předpokládá, že inflace bude mírně narůstat, a to vlivem růstu cen energií a potravin.

Úroková míra – v roce 2011 i 2012 došlo k mírnému snížení základní úrokové sazby ČNB. To se promítlo i do ostatních úrokových sazeb mezibankovního trhu. Úrokové sazby z nových úvěrů jsou sice stabilní, ale díky zpřísněným úvěrovým podmínkám se ztížila možnost dostat úvěr.

Míra nezaměstnanosti v prosinci 2011 oproti prosinci roku 2010 klesla z původních 9,6% na 8,6%; v prosinci 2012 míra nezaměstnanosti dosáhla 9,4%.

6.4.3 Sociální faktory

Světová populace vykazuje neustálý růst. Zvyšování počtu obyvatel přispívá k růstu potřeb. Současná doba se projevuje značnou migrací uvnitř jednotlivých zemí, ale i mezi nimi, z čehož vyplývá příliv *levné pracovní síly* ze třetích zemí. Někteří místní obyvatelé se proti tomu brání, ale spousta přistěhovalců odvádí mnohem lepší práci jak místní obyvatelé. Několik konkurenčních firem si uvědomuje tuto výhodu a již tyto imigranty zaměstnává.

Z hlediska dosaženého *vzdělání* lze obyvatelstvo rozdělit do pěti skupin: negramotní, se základním vzděláním, se středoškolským vzděláním, s vysokoškolským vzděláním a postgraduálním vzděláním. Společnost Plastika, a.s. se potýká s nedostatkem odborníků v plastikářském průmyslu.

7 POPIS SOUČASNÉHO SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Současná doba přináší neustálé změny jak v ekonomickém prostředí, tak i ve firmách. Aby si podnik udržel dlouhodobě svou pozici na trhu, je nutné, aby se zabýval svou finanční výkonností a jejím měřením.

Nejčastější metodou je využití klasických finančních (tradičních) ukazatelů. Výběr vhodného ukazatele, který by měřil výkonnost podniku, není však jednoduché. Klasické ukazatele se zaměřují především na ziskovost, ale nezohledňují výši podstoupeného rizika. Z tohoto důvodu by se měl podnik vedle klasických přístupů zaměřit i na moderní ukazatele, které jsou zaměřené na zvyšování tržní hodnoty podniku.

Společnost Plastika, a.s. se zaměřuje především na sledování zisku před zdaněním. V rámci sériové výroby společnost vyhodnocuje ziskovost jednotlivých projektů a to tím způsobem, že sleduje spotřebovaný materiál, přímé mzdové náklady, režijní přírážku a zisk za konkrétní výrobek. Kromě ukazatele zisku společnost také využívá další klasické ukazatele k měření finanční výkonnosti, a to především ukazatele likvidity a dobu obratu zásob a pohledávek. Toto vyhodnocení zpracovává oddělení controllingu každý měsíc.

Dalším kritériem, které společnost sleduje, jsou tržby. Tyto tržby vychází z ročního plánu, které společnost získává z výhledů (forecastů) od svých zákazníků. Tyto výhledy zákazníci zasílají pravidelně každý týden a oddělení prodeje je aktualizuje každý měsíc. Tržby jsou sledovány jak za celkový projekt, tak i za jednotlivé výrobky.

V další části své práce se budu zabývat finanční analýzou podniku, kde použiji nástroje tradiční finanční analýzy a moderní ukazatele pro zhodnocení finanční výkonnosti firmy a současně na těchto postupech budu demonstrovat, jakým způsobem se dají pro měření finanční výkonnosti využít.

8 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.

Cílem této kapitoly není jen analýza společnosti za účelem zjištění její finanční výkonnosti, ale především bude sloužit jako podklad pro projektovou část mé práce, kdy zhodnotím finanční situaci společnosti pomocí tradičních i moderních ukazatelů výkonnosti. Tyto moderní ukazatele společnost v současné době nesleduje a považuje je za bezpředmětné. Mým hlavním cílem je tedy ukázat, že sledování klasických ukazatelů je sice prospěšné, ale v některých případech, mohou poskytovat zkreslené údaje. Oproti tomu moderní ukazatele, které se pokusím společnosti v závěru práce doporučit, by měly těmto zkresleným výsledkům předcházet.

V rámci předkládané finanční analýzy jsem uvedla výsledky a závěry pro období 2007 – 2011. Zdrojem údajů byly interní finanční výkazy, jako je rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow a výroční zprávy.

Následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy – zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. To předpokládá výběr vhodných finančních kritérií (ukazatelů), jejich správné naplnění z finančních výkazů a porovnání jejich hodnot v čase a se situací v odvětví, do kterého analyzovaný podnik patří. Poté se budu zabývat vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami paralelní ukazatelové soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Pro doplnění jsem použila souhrnné ukazatele. Závěr představuje interpretaci výsledků, tzn. analýzu situace (finanční pozice) a problémů podniku.

8.1 Absolutní ukazatele

Účetní výkazy obsahují údaje, které lze přímo použít, tzv. absolutní ukazatele. Těch lze využít zejména k analýze vývojových trendů (srovnání vývoje v časových řadách) a k procentnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako procentní podíly).

8.1.1 Analýza majetkové a finanční struktury

V příloze P IV a V je uvedena analýza majetkové a finanční struktury jak společnosti Plastika, a.s., tak i odvětví.

Základní informace o majetkové struktuře společnosti nám dává pohled na jednotlivé položky aktiv v rozvaze. Při pohledu na majetkovou část rozvahy můžeme říci, že celkový objem aktiv v roce 2008 výrazně klesl. Tento pokles byl způsoben především úbytkem

dlouhodobého hmotného majetku, jehož podíl se takto snížil na celkových aktivech z 34% na 22%. Nejvýznamnější úbytek hmotného majetku v roce 2008 byl ve stavbách a pozemcích, jednalo se o prodej téměř celého výrobního areálu s pozemky společnosti Immorent ČR s.r.o. a jejich následný zpětný leasing. Získané prostředky byly použity na splácení bankovních úvěrů.

Dlouhodobým nehmotným a dlouhodobým finančním majetkem firma disponuje jen v nepatrných procentech v porovnání s odvětvím, které vykazuje několikanásobně vyšší procento ve všech sledovaných letech.

Oběžná aktiva představují ve sledovaných letech přibližně 64% – 76% celkové hodnoty aktiv. Převážnou část těchto oběžných aktiv tvoří zásoby a pohledávky. Zásoby se pohybují v rozmezí 23 – 39%, zatímco v odvětví zásoby dosahují nejvýše 13%.

Pohledávky se na celkových aktivech podílely až 38% v roce 2007, zatímco v odvětví byly pohledávky o polovinu nižší. Toto můžeme hodnotit jako negativní jev, protože firma nemůže disponovat s penězi, které má v pohledávkách.

Z hlediska pasiv (financování majetku) lze vidět poměrně nízký podíl vlastního kapitálu na pasivech, zatímco v odvětví se podíl vlastního kapitálu pohyboval kolem 60%. Za zmínku stojí rok 2010 a 2011, kdy vlastní kapitál z celkových pasiv činil pouhých 11% a 12%.

Cizí zdroje jsou tvořeny převážně krátkodobými závazky, zejména z obchodního styku a také bankovními úvěry, což má negativní vliv, protože při klesající výši základního kapitálu v posledních letech se může firma jevit jako nezisková. Bankovní úvěry a výpomoci se ve sledovaném období pohybovaly v průměru 33% na celkových pasivech, zatímco v odvětví jen 21%.

Pohledávky a závazky po lhůtě splatnosti

Z níže uvedené tabulky lze vidět, že podíl pohledávek po lhůtě splatnosti delší než 180 dní na krátkodobých pohledávkách vzrostl v letech 2008 a 2009 díky rostoucím nezinkasovaným tržbám od zahraničních zákazníků. V roce 2010 tento podíl výrazně poklesl.

Firma vytváří opravné položky na pohledávky po splatnosti, a to následným způsobem:

- Na pohledávky starší než 361 dnů po splatnosti – opravná položka ve výši 100%
- Na pohledávky 181 až 360 dnů po splatnosti – opravná položka ve výši 50%

Podíl závazků po splatnosti na celkových závazcích se pohybuje v průměru kolem 0,3% kromě roku 2009, kdy podíl závazků po splatnosti dosahoval přes 4%.

Tabulka 2: Poměr pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách a závazcích delší než 180 dní – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Pohledávky po splatnosti	1 456	18 431	18 816	195	1 139
Podíl pohledávek po splatnosti	0,96%	20,58%	25,25%	0,29%	1,57%
Závazky po splatnosti	137	545	3 622	521	63
Podíl závazků po splatnosti	0,12%	0,38%	4,08%	0,78%	0,06%

8.1.2 Analýza výnosů a nákladů

V příloze VII a VIII je uveden procentuální rozbor položek výnosů a nákladů společnosti Plastika, a.s. a odvětví.

Z hlediska dosahovaných výnosů je evidentní, že firma má výrazně výrobní charakter. Tato položka zaujímá více jak 80% podíl na výnosech; přibližně stejný podíl na výnosech je i v odvětví. Rovněž tržby z prodeje zboží nepatrně přispívají k tvorbě výnosů, avšak ve sledovaném období postupně klesají kromě roku 2008, kdy tržby za prodej zboží tvoří přes 7% z veškerých výnosů. V porovnání s odvětvím se tržby za prodej zboží na celkových výnosech podílejí o něco výrazněji než v případě analyzované společnosti. Za zmínku stojí rok 2008, kdy tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu tvoří téměř 10% z celkových výnosů. Tento nárůst byl zapříčiněn prodejem výrobního areálu s pozemky, jak jsem se již výše zmínila. Významnou částí celkových výnosů jsou i ostatní provozní výnosy, neboť společnost Plastika zaměstnává více jak 40% zaměstnanců se sníženou pra-

covní neschopností a tudíž na tyto zaměstnance získává dotace. Tyto dotace se pohybují cca 15 mil. Kč ročně.

Při pohledu na náklady zaujímá největší podíl na veškerých nákladech výkonová spotřeba, a to v průměru cca 66 % v celém sledovaném období. V odvětví dosahuje tento podíl cca 72%. Druhou významnou položkou jsou osobní náklady, které tvoří průměrně 17% na celkových nákladech, přičemž u odvětví tento podíl činí cca 10%. Poslední významnou položkou je zůstatková cena dlouhodobého majetku a materiálu v roce 2008, která činí 10% z celkových nákladů. Důvodem je obnova zařízení - nákup nových strojů. Zbylé položky jsou zanedbatelné.

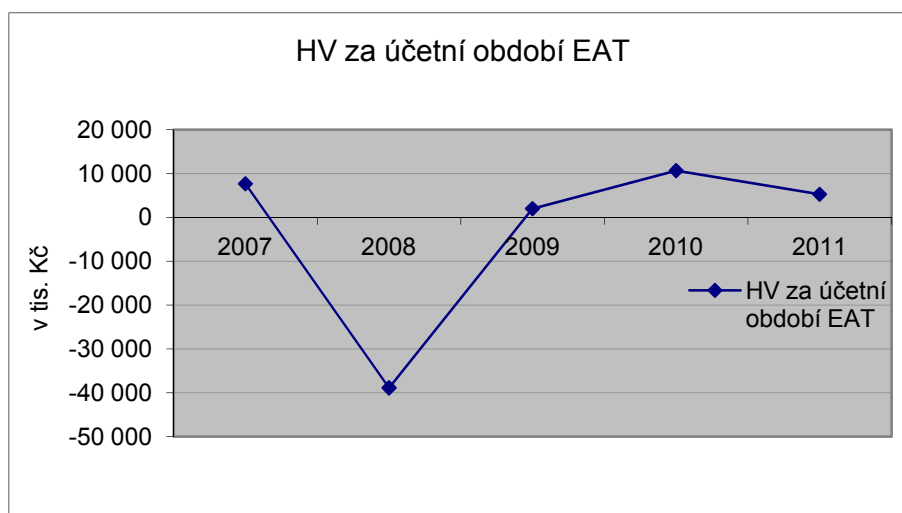
V rámci vývoje položek výkazu zisku a ztráty v roce 2009 oproti předchozímu roku stojí za zmínku především pokles tržeb z prodeje zboží a z prodeje vlastních výrobků a služeb. Klesá také výkonová spotřeba. Tento pokles je způsoben poklesem objemu produkce díky ekonomické krizi. V roce 2010 došlo ale k mírnému nárůstu, což svědčí o skutečnosti, že společnost se s ekonomickou krizí vyrovnala. V tomto roce vzrostla také o cca 3% výkonová spotřeba, neboť společnost získala od svých zákazníků nové projekty.

8.1.3 Analýza hospodářského výsledku

V tabulce 3 je uveden přehled vývoje hospodářského výsledku i jeho jednotlivých součástí. Na první pohled můžeme vidět propad do ztráty v roce 2008. Tento propad byl způsoben nesplněním objemu plánovaných tržeb. Příčinou tohoto vývoje byl vliv hospodářské krize. To se projevilo tím, že zákazníci rušili svoje objednávky a výroba omezovala výrobu. V letech 2009 až 2011 společnost neměla splatnou daň (v roce 2009 byla dokonce tato daň minusová); důvodem byl odpočet ztráty z roku 2008 ze základu daně. Nižší hodnota EBT než je EAT ukazuje na fakt, že v těchto letech Plastika zaúčtovala odloženou daňovou pohledávku, kterou si uplatnila z rozdílu daňových a účetních zůstatkových cen majetku. Negativně se také projevil záporný finanční hospodářský výsledek ve všech sledovaných letech. Společnost Plastika v letech 2007 až 2011 nerealizovala žádnou mimořádnou činnost, tudíž mimořádný výsledek hospodaření vypovídal nulovou hodnotu.

Tabulka 3: Vývoj hospodářského výsledku Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Provozní HV	14 533	-33 587	6 766	17 941	10 442
HV z finančních operací	-5 999	-4 196	-5 796	-7 387	-6 248
Mimořádný HV	0	0	0	0	0
HV za účetní období EAT	7 642	-38 877	1 986	10 657	5 249
HV před zdaněním a úroky EBIT	14 645	-30 519	3 526	15 797	8 105
HV před zdaněním EBT	8 534	-37 783	970	10 554	4 194
Nákladové úroky	6 111	7 264	2 556	5 243	3 911



Obrázek 4: Vývoj hospodářského výsledku v letech 2007–2011

[vlastní zpracování]

Tabulka 4 ukazuje vývoj hospodářského výsledku v letech 2007 – 2011. Z tabulky lze vidět, že společnost využívala bankovní úvěry; ve sledovaných letech zaplatila v průměru 5 000 tis. Kč za nákladové úroky. Nákladové úroky v roce 2009 činily pouze 2 556 tis. Kč, což poukazuje na skutečnost, že společnost zaplatila většinu úvěrů penězi, které získala prodejem dlouhodobého majetku.

Tabulka 4: Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním – Plastika a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Věřitelé (nákladové úroky)	6 111	7 264	2 556	5 243	3 911
Stát (daň)	892	1 094	-1 016	-103	-1 055
Podnik (čistý zisk)	7 642	-38 877	1 986	10 657	5 249
EBIT	14 645	-30 519	3 526	15 797	8 105

8.1.4 Analýza cash flow

V tabulce 5 je uveden ve zkrácené podobě vývoj cash-flow, který je rozdělený dle činností na CF z provozní, investiční a finanční činnosti. CF z provozní činnosti je ve všech sledovaných letech pozitivní, kromě roku 2009, což znamená, že příjmy z provozní činnosti (které jsou primární funkcí firmy) převýšily výdaje s touto činností spojené. CF z investiční činnosti je záporné, což svědčí o investiční aktivitě podniku. V roce 2007 vykazuje CF z investiční činnosti nejvyšší hodnotu, a to – 35 262 tis. Kč. Důvodem je, že Plastika v tomto roce investovala do nových technologií a tím mohla svým zákazníkům nabídnout komplexní výrobky. Jedinou výjimkou je rok 2008, kdy investiční CF vykazuje kladnou hodnotu z důvodu prodeje dlouhodobého majetku formou zpětného leasingu. CF z finanční činnosti dosahuje nejnižší hodnoty v roce 2008, neboť v porovnání s předcházejícím rokem došlo ke snížení vlastního kapitálu.

Tabulka 5: Vývoj toků peněžní hotovosti – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

(v tis. Kč)	2007	2008	2 009	2010	2011
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	10 477	8 912	5 089	3 620	6 962
CF z provozní činnosti	33 005	45 662	-3 049	20 383	25 592
CF z investiční činnosti	-35 262	55 339	-8 798	-20 268	-9 219
CF z finanční činnosti	692	-104 824	10 124	3 227	-7 561
Čisté zvýšení, resp. snížení pen. prostředků	-1 565	-3 823	-1 723	3 342	8 812
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	8 912	5 089	3 366	6 962	15 774

8.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace společnosti s orientací na jeho likviditu. K nejdůležitějším rozdílovým ukazatelům náleží pracovní kapitál, kterým se rozumí rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji, což je část oběžných aktiv kryté dlouhodobými zdroji a má významný vliv na platební schopnost podniku. Čím vyšší je pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své závazky.

Kladný ČPK vytváří tzv. „finanční polštář,“ o který je možné teoreticky zmenšit hodnotu podniku, aniž by to významně ohrozilo jeho podstatu. Tento polštář představuje v případě

potřeby finanční zdroj, který je „očištěn“ od povinnosti krýt krátkodobé závazky. Proto se firmy snaží mít ČPK co nejvyšší k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti a snižování finančních rizik. Na druhou stranu tento „pocit bezpečí“ nese s sebou určité náklady. Je známé, že dlouhodobé zdroje jsou dražší než krátkodobé a velký převis dlouhodobých zdrojů nad stálými aktivy (ČPK) by mohl být pro podnik zbytečně nákladný, neboť by bylo možné využít tyto zdroje pro jiné účely.

Tabulka 6: Vývoj čistého pracovního kapitálu – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý pracovní kapitál	28 958	3 221	24 783	-4 876	-9 259

V tabulce 6 je uveden vývoj čistého pracovního kapitálu ve firmě v jednotlivých letech. V roce 2010 a 2011 dosahuje ČPK záporných hodnot, což znamená, že v těchto letech firma neměla k dispozici „finanční polštář“, který by byl určen ke krytí neočekávaných závazků. Tento stav byl způsoben především růstem bankovních úvěrů.

8.3 Poměrové ukazatele

8.3.1 Analýza zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury slouží jako indikátory výše rizika, jež podnik podstupuje při dané struktuře vlastních a cizích zdrojů. Ovšem zadluženost ještě nemusí být chápána jako negativní jev; naopak, jistá zadluženost může být pro firmu užitečná. Každý podnik by měl usilovat o optimální finanční strukturu a také o nejvýhodnější poměr vlastních a cizích zdrojů, neboť rozhoduje o ceně pořízení celkového kapitálu.

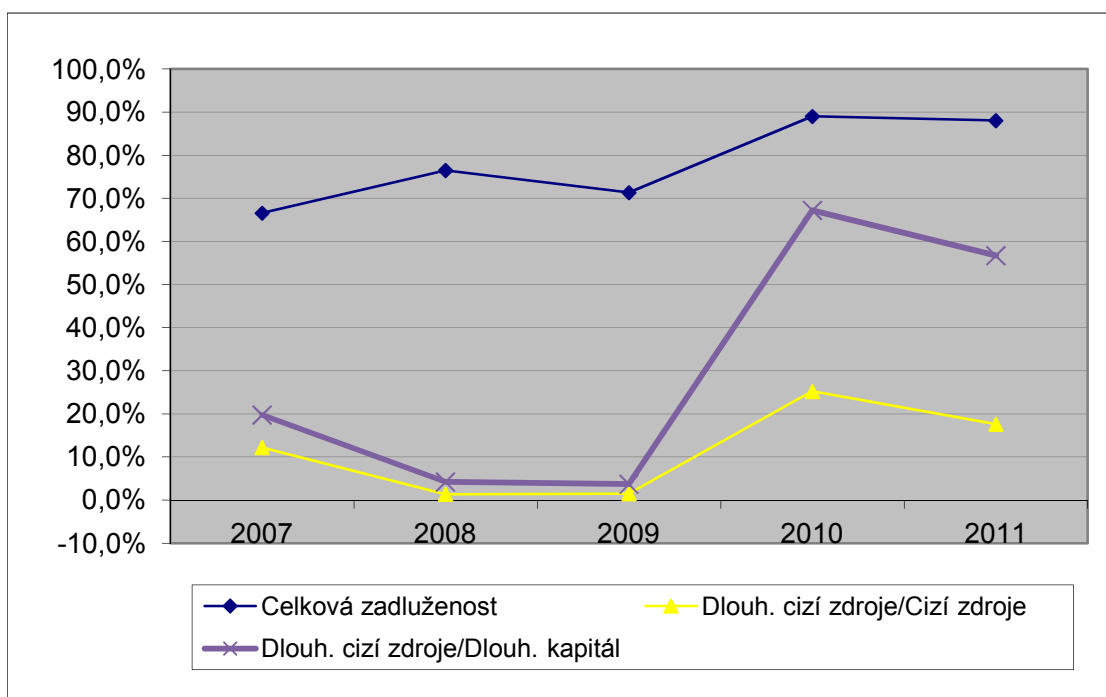
Z níže uvedené tabulky vyplývá, že Plastika má poměrně vysokou celkovou zadluženost, a to jak ve srovnání s odvětvím, tak i s doporučenými hodnotami. Doporučená hodnota zadluženosti se pohybuje **v rozmezí 30 – 60%**, což společnost nesplňuje v žádném roce. Zadlužení společnosti se pohybuje v průměru 78%, zatímco v odvětví jen 40%.

Toto zadlužení firmy bylo způsobeno jednak vyšším objemem krátkodobých závazků a závazků z obchodního styku, tak i zadlužením v podobě úvěrů. To ukazuje i skutečnost, že ukazatel úrokového krytí se pohybuje v nízkých hodnotách ve všech sledovaných letech (doporučená hodnota je cca 5), dokonce v roce 2008 je v záporné hodnotě. Vysoké zadlužení ohrožuje platební schopnost firmy a s tím související riziko úpadku. Ukazatel celkové

zadluženosti je totiž velmi důležitý pro bankovní a jiné úvěrové instituce při rozhodování poskytnutí úvěru.

Tabulka 7: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Plastika, a.s.
[vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	66,6%	76,5%	71,3%	89,0%	88,1%
Míra zadluženosti	2,02	3,28	2,52	8,13	7,43
Dlouh. cizí zdroje/Cizí zdroje	12,2%	1,3%	1,5%	25,2%	17,6%
Dlouh. cizí zdroje/Dlouh. kapitál	19,8%	4,2%	3,7%	67,2%	56,7%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,97	1,07	1,15	0,33	0,41
Dlouh. zdroje/ Dlouhodobý majetek	1,21	1,12	1,19	1,00	0,94
Ukazatel úrokového krytí	2,40	-4,20	1,38	3,01	2,07



Obrázek 5: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Plastika, a.s.
[vlastní zpracování]

8.3.2 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity informují o tom, zda je firma schopna včas splatit své krátkodobé závazky. Tyto ukazatele nabývají u společnosti Plastika, a.s. velmi nízkých hodnot. Běžná likvidita by měla dosahovat hodnot 1,5 – 2,5, pohotová likvidita 1 – 1,5 a hotovostní likvidita 0,2 – 0,5. Z níže uvedené tabulky lze vidět, že firma se nachází pod doporučenými hodnotami ve všech analyzovaných letech, což poukazuje na skutečnost, že firma by nemě-

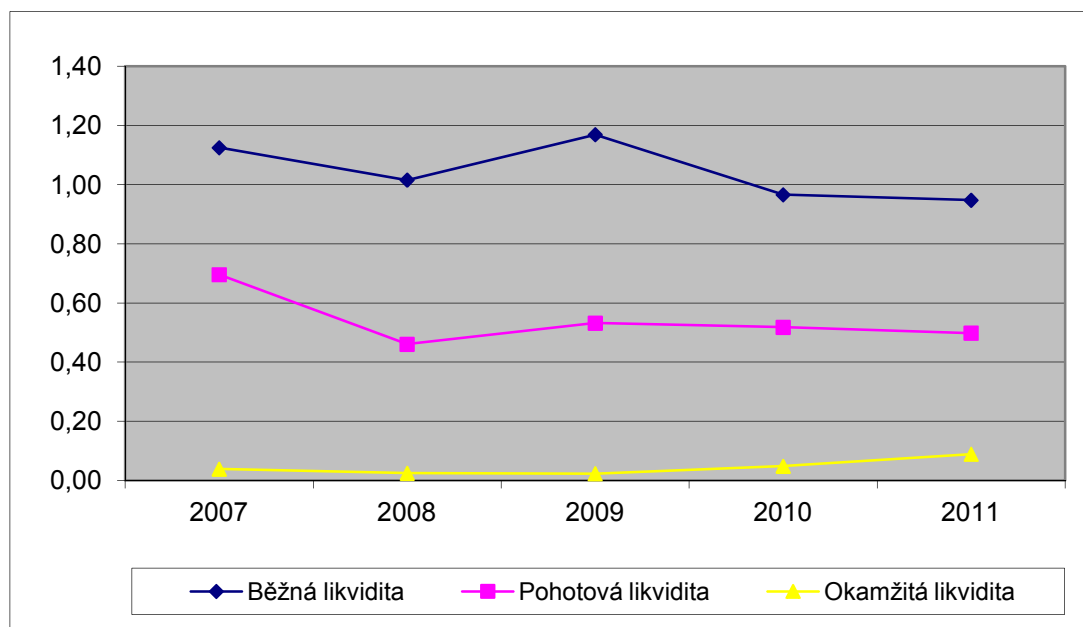
la k dispozici dostatečnou výši peněžních prostředků na včasnou úhradu krátkodobých závazků. Pro výpočet pohotovostní likvidity bylo počítáno z důvodu srovnatelnosti dat i s dlouhodobými pohledávkami, protože data poskytované MPO nerozlišuje krátkodobé a dlouhodobé pohledávky.

Ukazatele likvidity v odvětví nabývají vyšších hodnot, s výjimkou roku 2007 a 2008, kdy se ukazatele pohybují v doporučených hodnotách.

Nízký podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech (doporučeno 30 – 50%) i aktivech může pro společnost znamenat finanční nestabilitu. Naměřené hodnoty nedosahují ani minimální hranice 30%, dokonce v letech 2010 a 2011 je tato hodnota záporná z důvodu záporného čistého pracovního kapitálu. Naopak odvětví dosahovalo doporučených hodnot, dokonce tyto hodnoty byly překročeny.

Tabulka 8: Ukazatele likvidity – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	1,13	1,02	1,17	0,97	0,95
Pohotová likvidita	0,70	0,46	0,53	0,52	0,50
Okamžitá likvidita	0,04	0,02	0,02	0,05	0,09
ČPK/OA	11,1%	1,5%	14,5%	-3,5%	-5,5%
ČPK/Aktiva	7,3%	1,2%	10,7%	-2,2%	-3,8%



Obrázek 6: Ukazatele likvidity - Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

8.3.3 Analýza rentability

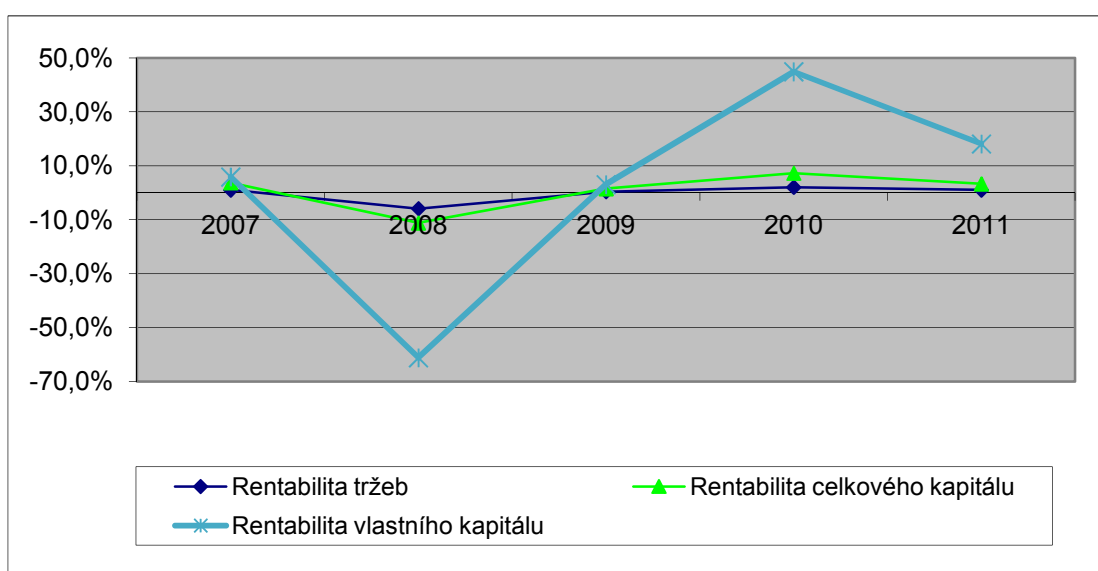
Rentabilita (výnosnost vloženého kapitálu) je měřítkem schopnosti podniku dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.

Z analýzy rentability vyplývá, že společnost Plastika, a.s. byla v rámci sledovaného období zisková kromě roku 2008. Tuto skutečnost má z větší části na svědomí světová hospodářská krize, během které byl zaznamenán velký propad zakázek od odběratelů. V odvětví firem byly dosahovány přibližně stejné hodnoty. V roce 2010 si můžeme všimnout výrazně lepších hodnot ziskové marže na rozdíl od předcházejících let, jejichž růst byl dosažen vyšším ziskem. Za povšimnutí stojí i fakt, že ROA je různá od ROE, neboť ROA je dána mírou zdanění a nákladovými úroky (ROE vychází z čistého zisku, ROA z EBIT).

Při celkovém zhodnocení všech ukazatelů rentability se dá říct, že odvětví vykazuje ve všech sledovaných ukazatelích lepších hodnot než firma Plastika, a.s.

Tabulka 9: Ukazatele rentability – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb	1,0%	-5,9%	0,4%	2,0%	1,0%
Rentabilita výnosů EBIT/V	1,8%	-3,7%	0,6%	2,8%	1,4%
Rentabilita celkového kapitálu	3,7%	-11,2%	1,5%	7,3%	3,3%
Rentabilita úplatného kapitálu	5,3%	-24,0%	2,5%	14,3%	7,4%
Rentabilita vlastního kapitálu	5,9%	-61,2%	3,0%	44,9%	18,1%



Obrázek 7: Ukazatele rentability – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

8.3.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity udávají, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. doba nutná k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobní a zbožní formy znovu do peněžní formy. Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě.

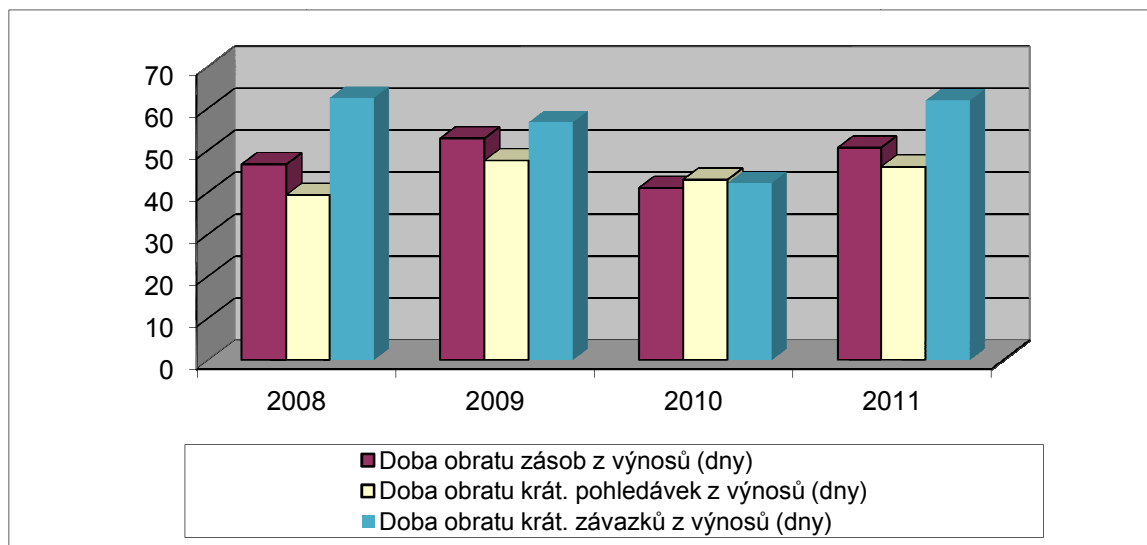
Obrat celkových aktiv z tržeb a celkových aktiv z výnosů u společnosti Plastika, a.s. je ve všech analyzovaných letech vyšší než je požadovaná minimální hodnota (z 1 Kč majetku by měla být dosažena alespoň 1 Kč výnosů) a zároveň je také vyšší než v průměru u firem v odvětví, což můžu hodnotit jako pozitivní jev. To poukazuje na skutečnost, že firma efektivně využívá majetek firmy.

Doba obratu zásob vykazuje vyšších hodnot ve všech letech ve srovnání s odvětvím. Všeobecně platí, že se firmy snaží o co nejkratší dobu zásob. Z mého pohledu by bylo vhodné přijmout nějaká efektivní opatření k řízení zásob a tím i kontrolovat náklady podniku spojené se skladováním zásob.

Ukazatele doby obratu pohledávek je vhodné dát do souvislosti s ukazatelem doby obratu závazků. Porovnáním těchto dvou ukazatelů jsem zjistila, že firma platí své závazky později než dostane zaplacené své pohledávky kromě roku 2007 a 2010. U konkurenčních firem je situace opačná.

Tabulka 10: Ukazatele aktivity – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,85	2,42	2,22	2,40	2,10
obrat celkových aktiv z výnosů	2,05	3,01	2,44	2,62	2,32
Doba obratu zásob z výnosů (dny)	40	47	53	41	51
Doba obratu krát. pohledávek z výnosů (dny)	68	39	48	43	46
Doba obratu krát. pohledávek z tržeb (dny)	75	49	52	47	51
Doba obratu krát. závazků z výnosů (dny)	52	62	57	42	62
Doba obratu krát. závazků z tržeb (dny)	57	78	62	46	68
Obratovost pohledávek	5,33	9,15	7,57	8,37	7,81
Obratovost závazků	6,29	4,64	5,78	7,83	5,27



Obrázek 8: Ukazatele aktivity – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

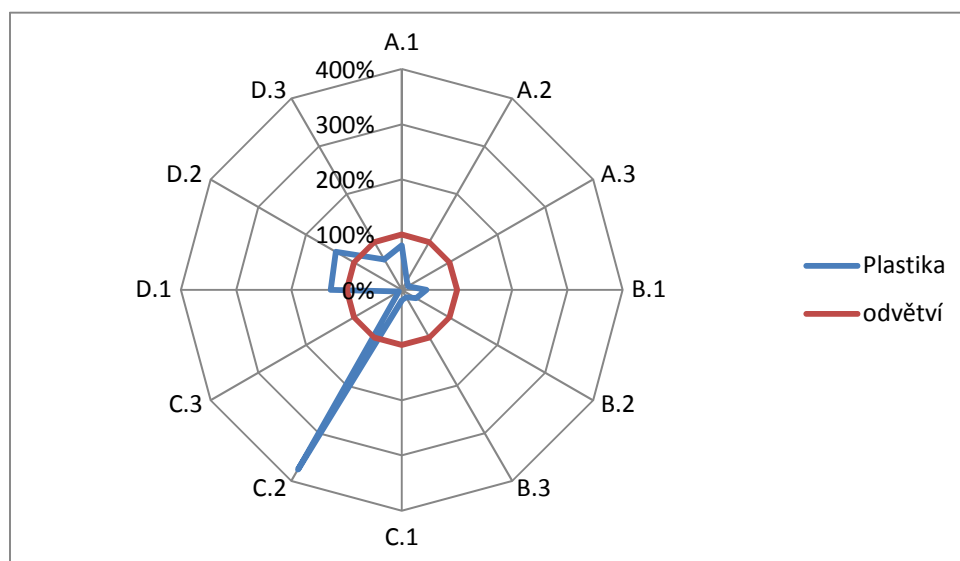
8.3.5 Spider analýza

Spider analýza zobrazuje přehledné zhodnocení poměrových ukazatelů – zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity k odvětví. Tyto ukazatele jsou spojeny tzv. paprskovým grafem, který také zahrnuje linii odvětví (100%) a tato linie slouží pro výpočet polohy ukazatelů určitého podniku.

Z výsledných hodnot je patrné, že Plastika a.s. dosahuje poměrně lepších výsledků v oblasti krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji a také v obratovosti aktiv a obratovosti pohledávek; naopak zaostává v oblasti rentability a likvidity za odvětvím a především v oblasti zadluženosti - v úrokovém krytí.

Tabulka 11: Porovnání poměrových ukazatelů u společnosti a odvětví v roce 2011 [vlastní zpracování]

Rok 2011		Plastika	odvětví
Rentabilita	A.1 Rentabilita vl.kapitálu	18,10%	22,50%
	A.2 Rentabilita aktiv	3,30%	17,60%
	A.3 Rentabilita výnosů	1,40%	10,60%
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	0,95	2,14
	B.2 Pohotová likvidita	0,50	1,66
	B.3 Hotovostní likvidita	0,09	0,57
Zadluženost	C.1 Vl.kapitál/Aktiva	0,12	0,61
	C.2 Krytí dlouh.maj.dlouh.zdroji	0,94	0,25
	C.3 Úrokové krytí	2,07	34,42
Obratovost	D.1 Obratovost aktiv	2,10	1,63
	D.2 Obratovost pohledávek	7,81	5,65
	D.3 Obratovost závazků	5,27	8,30



Obrázek 9: Poměrové ukazatele – Plastika a.s. a odvětví v 2011 [vlastní zpracování]

8.4 Souhrnné ukazatele

Mezi souhrnné ukazatele patří Z-skóre (Altmanův model) a index IN01, ovšem je nutné podotknout, že tyto ukazatele jsou pouze určitého orientačního charakteru a nejsou schopny nahradit klasickou finanční analýzu.

8.4.1 Z-skóre (Altmanův model)

Altmanův model bankrotu je nejpoužívanějším modelem, který předvídá finanční tíseň podniku. Pokud je hodnota Z vyšší než 2,99, má podnik uspokojivou finanční situaci, pokud $Z=1,81$ až 2,99, má nevyhraněnou situaci a při Z menší než 1,81 má podnik silné finanční problémy.

Z hlediska dosažených hodnot tohoto ukazatele společnost Plastika, a.s. se nachází v tzv. nevyhraněném pásmu a to všech sledovaných letech. To znamená, že jí nehrozí finanční problémy, ale nedá se ani říct, že je firma v uspokojivé finanční situaci. Aby firma dosáhla nějakého zlepšení, měla by zvýšit celkovou rentabilitu kapitálu, kterou má v současné době na nízké úrovni.

Tabulka 12: Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
0,717 x ČPK/A	0,053	0,008	0,077	-0,016	-0,027
0,847 x HV/A	0,016	-0,121	0,007	0,042	0,018
3,107 x EBIT/A	0,115	-0,348	0,047	0,226	0,103
0,420 x VK/CZ	0,208	0,128	0,167	0,052	0,057
0,998 x T/A	2,046	3,001	2,433	2,612	2,314
Z-skóre	2,438	2,669	2,731	2,916	2,464

8.4.2 Index IN01

Index IN01 je tzv. indexem důvěryhodnosti, který zkoumá výkonnost podniku. Pokud je hodnota indexu větší než 1,77, znamená to, že firma tvoří hodnotu. V případě, že hodnota indexu IN01 je menší než 0,75 znamená, že firma má problémy. Mezi hodnotami 1,77 a 0,75 je šedá zóna.

Tabulka 13: Výpočet indexu IN01 společnosti Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
0,13 x A/CK	0,195	0,170	0,182	0,146	0,148
0,04 x EBIT/ú	0,096	-0,168	0,055	0,121	0,083
3,92 x EBIT/A	0,145	-0,439	0,060	0,286	0,130
0,21 x V/A	0,430	0,631	0,512	0,550	0,487
0,09 x OA/(KZ+KBU)	0,101	0,091	0,105	0,087	0,085
Index IN01	0,968	0,285	0,914	1,189	0,933

Z výše uvedené tabulky lze vidět, že společnost Plastika, a.s. se nejvíce nacházela v šedé zóně, ovšem v roce 2008 se dostala pod hranici bankrotu. Tato skutečnost byla zapříčiněna větším nárůstem nákladových úroků oproti EBITu, který byl v tomto roce záporný. Pokud porovnáme hodnoty Z-skóre a hodnoty IN01, vychází index IN01 o něco hůře, neboť v tomto modelu je zohledněna hodnota úrokového krytí, která byla u společnosti Plastika, a.s. v roce 2008 rovněž záporná.

8.5 Soustavy poměrových ukazatelů

Soustava poměrových ukazatelů slouží k objasnění vzájemných souvislostí mezi jednotlivými ukazateli finanční analýzy. Základem pyramidové soustavy je postupný podrobnější rozklad ukazatele, který co nejlépe vystihuje základní cíl podniku.

Hodnota rentability vlastního kapitálu se v roce 2008 propadla do záporné hodnoty – 61%. V následujícím roce se zvýšila na 3% a v roce 2010 došlo k prudkému nárůstu této hodnoty na cca 45%. Jedním z důvodů propadu této hodnoty v roce 2008 bylo snížení ziskové mar-

že, naproti tomu v roce 2010 došlo ke zvýšení této hodnoty na cca 2%. Skutečnost, že firma Plastika, a.s. dosáhla v roce 2010 hodnoty téměř 45%, byla způsobena zvýšením finanční páky, která byla zapříčiněna poklesem vlastního kapitálu o 64% z důvodu uplatnění odpočtu záporného hospodářského výsledku z minulých let.

Ukazatel obratovosti aktiv se v průměru pohybuje kolem hodnoty 2,5. Jako pozitivní rok se nám jeví rok 2010, kdy došlo ke zvýšení ziskové marže a tím celková rentabilita dosáhla hodnoty téměř 45%.

Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu ROE je zobrazen v příloze P XI.

Závěr k finanční analýze

Finanční analýza firmy Plastika, a.s. odhalila, kde se společnosti daří a naopak, kde dosahuje slabších výsledků.

Pozitivně můžu hodnotit především to, že v analyzovaných letech, ve kterých jsem prováděla analýzu, firma dosáhla kladných hospodářských výsledků kromě roku 2008. Tento rok a zároveň i následující byl pro většinu firem velmi obtížným. Plastika, a.s. v roce 2009 dosáhla zisku ve výši 1 986 tis. Kč, což vypovídá o tom, že ve společnosti muselo během tohoto roku dojít ke změnám, které napomohly tuto finanční krizi alespoň částečně překovat. Jedná se o úspory a lepší kontrolu režijních nákladů, snížení stavu zaměstnanců, snižování mzdových nákladů, efektivita, vyšší produktivita a další.

Společnost Plastika, a.s. dosahuje velmi vysokého zadlužení – 78%, zatímco v odvětví firem je celková zadluženost o 38% nižší. Důvodem byl pokles vlastního kapitálu, který především zapříčinil záporný hospodářský výsledek v roce 2008. Poměr cizího a vlastního kapitálu dosahovala průměrně hodnot kolem 5 na rozdíl od odvětví, kdy se tato hodnota pohybovala v průměru necelých 1.

Nejnižší doporučená hodnota ukazatele úrokového krytí je 5, avšak společnost Plastika, a.s. se v analyzovaných letech pohybuje v nízkých hodnotách, v roce 2008 se dokonce dostává do záporných čísel, což svědčí o tom, že společnost se může potýkat s problémem se splácením úroků z půjček.

Ukazatele běžné, pohotové a okamžité likvidity se pohybují pod hranicí doporučených hodnot MPO a také pod průměrem odvětví firem. Okamžitá likvidita se pohybuje ve všech analyzovaných letech téměř na nulové hodnotě, což znamená, že společnost nemá dostatek hotovosti.

Společnost vykazuje zbytečně vyšší zásoby i pohledávky. Na tomto místě bych doporučila pravidelně vyhodnocovat peněžní toky pomocí platebních kalendářů.

V oblasti rentability společnost Plastika, a.s. vykazuje nižší hodnoty ukazatelů než v odvětví, dokonce v roce 2008 byla ztrátová. Tuto nízkou hodnotu můžeme přisuzovat finanční krizi. V dalších letech se tato hodnota již mírně navýšila.

Pozitivně můžu hodnotit obratovost celkových aktiv. Ve všech sledovaných letech 2007 – 2011 je obrat celkových aktiv vyšší než požadovaná minimální hodnota 1, což svědčí o tom, že firma využívá efektivně svůj majetek. Tyto hodnoty jsou dokonce vyšší než je tomu v odvětví firem. Nepříznivý vývoj však zaznamenává ve firmě Plastika, a.s. doba obratu zásob z výnosů. Ve srovnání s odvětvím společnost dosahuje prakticky dvojnásobné doby obratu zásob. Zde bych doporučila se zaměřit na lepší řízení a optimalizaci v oblasti zásob a zrychlení doby obratu zásob, které mnohdy zbytečně váží nemalé finanční prostředky.

V rámci souhrnných ukazatelů Altmanova Z-skóre a indexu IN01 dosáhla Plastika, a.s. nejlepších výsledků v roce 2010.

Finanční analýza poskytuje důležité informace o hospodaření podniku, avšak vychází jen z účetních výkazů – rozvahy a výkazu zisku a ztrát, proto výsledky mohou být zkreslené. Proto se v další části mé diplomové práce budu zabývat hodnocením výkonnosti pomocí moderních ukazatelů, neboť právě tyto vychází z upravených účetních dat a rovněž berou v úvahu náklady na kapitál a inflaci.

9 MODERNÍ UKAZATELE HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.

V této kapitole se budu věnovat moderním ukazatelům hodnocení výkonnosti podniku, mezi které patří ekonomická přidaná hodnota EVA, dále pak rentabilita čistých aktiv RONA, Cash Flow Return on Investment CFROI a Cash Return on Gross Assets CROGA.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty EVA na rozdíl od tradičních ukazatelů finanční analýzy je nezbytné upravit účetní data. Pro výpočet tohoto ukazatele je zapotřebí vypočítat položky NOA, NOPAT a WACC. Tyto údaje jsem čerpala na základě dostupných údajů z firmy.

9.1 Hodnocení výkonnosti podniku dle ukazatele EVA

9.1.1 Vymezení NOA

Dle aktiv rozvahy si určím velikost investovaného kapitálu. Je nutné provést úpravy aktivace položek, které nejsou zahrnuty v rozvaze, vyčlenit neoperativní aktiva a snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

1) Aktivace položek

Do těchto úprav se řadí leasing, oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku, tiché rezervy, goodwill a aktivace nákladů s dlouhodobými účinky. Nejvýznamnější položkou ve společnosti Plastika, a.s. je majetek pořízený formou leasingu. Plastika, a.s. využívá finanční leasing pro stroje a zařízení a od roku 2008 také zpětný finanční leasing, a to prodejem výrobních hal a pozemků v hodnotě 71 mil. Kč. Majetek pořízený na leasing se v českém účetnictví nevykazuje v majetku, ale dává se do nákladů formou leasingových splátek. Z toho vyplývá, že tento majetek není uveden v rozvaze, proto se musí k majetku přičíst.

Níže uvedená tabulka zobrazuje aktivaci leasingu v letech 2007 – 2011, jejichž výše je dána výpočtem současných hodnot leasingových splátek v jednotlivých letech (tabulka 14).

Údaje o výši leasingových splátek jsem čerpala z interních leasingových smluv společnosti.

Tabulka 14: Současná hodnota leasingových splátek společnosti Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktivace leasingu	2 147	3 212	160 490	146 014	129 650	110 733

Tabulka 15: Výpočet SH leasingových splátek pro rok 2011 [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Budoucí leasingové splátky	19 390	17 931	17 607	14 355	14 135	13 392	13 694	14 689	12 783
SH leasingové splátky	18 467	16 264	15 210	11 810	11 075	9 993	9 732	9 942	8 240

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého majetku (dlouhodobý majetek odpovídá údajům v rozvaze), aktivace majetku s dlouhodobými předpokládanými účinky, goodwill a tiché rezervy ve společnosti nebyly shledány, proto jsem je do aktivace nezahrnula.

2) Vyčlenění neoperativních aktiv

V tomto případě je nutné zvážit, která aktiva mají operativní charakter. Jedná se o tyto položky:

Krátkodobý finanční majetek

Pokud krátkodobý finanční majetek se pohybuje ve vyšších částkách, je zapotřebí jeho určitou část z aktiv vyloučit. Pro posouzení jsem použila ukazatele hotovostní likvidity. Dosahovaná hotovostní likvidita firmy je na velice nízké úrovni, proto nebyla provedena žádná úprava.

Dlouhodobý finanční majetek

Finanční investice nemají portfoliový charakter, proto jsem tuto investici v aktivech ponechala.

Nedokončené investice

Tento majetek je provozně potřebný, avšak na tvorbě současných výsledků hospodaření se nepodílí. Z tohoto důvodu jsem tuto část od aktiv odečetla.

Tabulka 16: Vývoj nedokončených investic [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nedokončený DHM	3006	15	1187	1639	4835	2537
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0
Celkem:	3006	15	1187	1639	4835	2537

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Jedná se o nevyužité pozemky a budovy či nadbytečné zásoby. Společnost neuvedla žádná aktiva jako nepotřebná, proto jsem neprovedla žádnou úpravu.

3) Neúročené cizí zdroje

Upravená aktiva je nezbytné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Patří sem krátkodobé závazky, neúročené dlouhodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a rezervy, jejichž vývoj lze vidět v následující tabulce:

Tabulka 17: Vývoj neúročených cizích zdrojů – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	2 258	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky neúročené	1 711	2 603	2 390	2 513	39 760	37 687
Krátkodobé závazky	90 052	116 443	142 128	88 776	66 517	97 508
Časové rozlišení pasiv	1 967	1 535	461	763	53	246
Celkem:	95 988	120 581	144 979	92 052	106 330	135 441

Na základě výše uvedených úprav vznikne nová majetková struktura společnosti. Do dlouhodobého majetku jsem přičetla hodnotu leasingu a odečetla hodnotu nedokončených investic. Rovněž jsem vyloučila neúročené cizí zdroje.

Tabulka 18: Vymezení NOA ve společnosti Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	109 184	138 027	218 757	201 588	197 254	179 283
DNM	4 630	4 826	4 891	3 659	4 967	5 164
DHM	103 454	133 201	213 866	195 174	179 187	167 019
DFM	1 100	0	0	2 755	13 100	7 100
ČPK	154 510	139 653	67 883	82 111	38 104	38 162
Zásoby	113 886	90 940	106 069	82 731	64 719	79 782
Pohledávky	125 126	160 085	97 561	85 087	67 802	72 631
Krát. finanční majetek	10 477	8 912	5 089	3 366	6 962	15 774
Časové rozlišení	1 009	297	4 143	2 979	4 951	5 416
- neúročené závazky	95 988	120 581	144 979	92 052	106 330	135 441
NOA	263 694	277 680	286 640	283 699	235 358	217 445

9.1.2 Vymezení NOPAT

Pro určení NOPAT je důležité dosáhnout symetrie mezi NOA a NOPAT. Pro jeho stanovení budu vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti (před zdaněním) a provedu tyto úpravy:

Vyloučení placených úroků

Placené úroky vyloučím z finančních nákladů, a to jak z úvěrů, tak i implicitní úroky z leasingových plateb (tabulka 19) a přičteme je zpět k výsledku hospodaření, aby se ve výpočtu Eva neobjevily dvakrát.

Tabulka 19: Vývoj nákladových úroků – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Nákladové úroky - úvěry	6 111	7 264	2 556	5 243	3 911
Nákladové úroky - leasing	31	789	23 544	15 492	14 080

Mimořádné položky

V případě společnosti Plastika, a.s. vyloučím výsledek hospodaření z prodeje DHM, který získám odečtením zůstatkové ceny tohoto majetku od tržeb za prodej DHM.

Tabulka 20: Vývoj VH z prodeje DM – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby z prodeje DM	720	71 047	15	204	671
Zůstatková cena DM	37	78 184	0	315	78
VH-prodej DM	683	-7 137	15	-111	593

Vliv změn vlastního kapitálu

Patří sem především dodatečné odpisy z vyšších reprodukčních cen, tiché rezervy, výnosy z provozně nepotřebných aktiv apod. Ve společnosti Plastika, a.s. jsem tyto změny neznamenala.

Úprava daní

NOPAT zobrazuje čistý operativní zisk, proto je potřeba zjistit tzv. upravenou daň, která by byla zaplacená z operativního zisku. Vlivem úprav nákladů a výnosů mohlo dojít ke změně základu daně z příjmu, proto je nutné stanovit novou hodnotu daně z příjmu. Tato hodnota je určena pomocí dodatečné daně z rozdílu. Úpravy jsem provedla v následující tabulce.

Tabulka 21: Vymezení NOPAT – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
HV před zdaněním	8 534	-37 783	970	10 554	4 194
Upravený HV před zdaněním	13 993	-22 593	27 055	31 400	21 592
Rozdíl (VH původní-upravený)	5 459	15 190	26 085	20 846	17 398
Původní daň	892	1 094	-1 016	-103	-1 055
Dodatečně vypočtená daň	1 310	3 190	5 217	3 961	3 306
NOPAT	11 791	-26 877	22 854	27 542	19 341

Po úpravách na straně aktiv je ještě nutné upravit i pasiva. Nejvýznamnější položkou je nová položka ekvivalent VK, která je použita jako vyrovnávací položka. Její smysl spočívá v tom, že když aktivujeme do aktiv např. hodnotu oceňovacích rozdílů, musí se tato suma přiměřeně objevit i na straně pasiv.

Tabulka 22: Vymezení C v jednotlivých letech – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	170 247	130 418	62 370	63 904	18 906	26 453
Základní kapitál	48 039	48 039	48 039	48 039	24 585	24 585
Rezervní fondy	3 077	4 249	4 631	4 631	2 668	3 200
HV minulých let	47 081	47 081	26 342	-12 535	-23 635	-13 510
HV běžného období	23 440	7 642	-38 877	1 986	10 657	5 249
Ekvivalenty VK	48 610	23 407	22 235	21 783	4 631	6 929
Cizí zdroje	93 447	147 262	224 270	219 795	216 452	190 992
Bank. úvěry a výpomoci	93 181	144 050	63 780	73 781	86 802	80 259
Leasing	266	3 212	160 490	146 014	129 650	110 733
Kapitál celkem	263 694	277 680	286 640	283 699	235 358	217 445

9.1.3 Výpočet WACC

Po vymezení NOA a NOPAT je třeba určit poslední vstupní veličinu pro výpočet EVA, a tou jsou vážené průměrné náklady na kapitál.

Náklady na cizí kapitál

Ve společnosti Plastika, a.s. náklady na cizí kapitál představují náklady na bankovní úvěry a náklady na leasing.

✓ Bankovní úvěr

Náklady na bankovní úvěry lze stanovit více metodami. Nejpřesnější metoda vychází přímo z úrokových sazeb jednotlivých bankovních úvěrů. Firma Plastika, a.s. využívá revolvingové, kontokorentní a investiční úvěry, přičemž některé úvěry jsou v EUR. Podle toho, o jaký druh úvěru a měnu se jedná, je úroková sazba odvozena od úrokové sazby PRIBOR nebo EURIBOR, ke které je přičtena riziková přírážka.

Tabulka 23: Náklady na bankovní úvěry – 1. způsob [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
PRIBOR+EURIBOR	3,72%	4,10%	2,12%	2,68%	2,85%
Riziková přírážka	1,30%	1,05%	1,11%	1,80%	1,50%
Nominální úroková sazba	5,02%	5,15%	3,23%	4,48%	4,35%

Pokud nemáme k dispozici informace o úrokové sazbě bankovních úvěrů, můžeme využít vztah nákladové úroky/bankovní úvěry. Přesnější úrokovou sazbu zjistíme použitím průměrného stavu bankovních úvěrů. Během roku může totiž dojít ke splacení bankovního úvěru a na konci roku není žádná hodnota úvěru vykázána, zatímco nákladové úroky existují.

Tabulka 24: Náklady na bankovní úvěry – 2. způsob [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
stav BÚ na konci roku	93 181	144 050	63 780	73 781	86 802	80 259
průměrný stav BÚ	97 553	118 616	103 915	68 781	80 292	83 531
Nákladové úroky	4 724	6 111	7 264	2 556	5 243	3 911
Úroková sazba - stav BÚ na konci roku	5,07%	4,24%	11,39%	3,46%	6,04%	4,87%
Úroková sazba - průměrný stav BÚ	4,84%	5,15%	6,99%	3,72%	6,53%	4,68%

Náklady na cizí kapitál můžeme vypočítat také na základě postupu založeného na tržních datech. Nejdříve si najdu na webu MPO ČR bezrizikovou úrokovou míru. Rating vychází z úrokového krytí a poté se pomocí ratingu stanoví riziková přírážka. Odhadnutá úroková sazba se získá přičtením rizikové přírážky k bezrizikové úrokové míře.

Tabulka 25: Náklady na bankovní úvěry – 3.způsob [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková úroková míra	3,78%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%
Úrokové krytí EBIT/NÚ	6,02	2,40	-4,20	1,38	3,01	2,07
Rating	A	B	D	CCC	BB	B
Riziková přírážka	2,50%	7,25%	20,00%	10,00%	6,90%	7,35%
Odhadnutá úroková sazba BÚ	6,28%	11,53%	24,55%	14,67%	10,61%	10,86%

Nejpřesnější informace mi poskytuje první způsob výpočtu nákladů na bankovní úvěry, proto z něho budu vycházet. Zjištěné úrokové sazby z úvěrů je nutné upravit o vliv daňového štítu (následující tabulka 26).

Tabulka 26: Náklady na bankovní úvěr[vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nominální úroková sazba z úvěru	4,98%	5,02%	5,15%	3,23%	4,48%	4,35%
Sazba daně z příjmu	24%	24%	21%	20%	19%	19%
Náklady na bankovní úvěr	3,78%	3,82%	4,07%	2,58%	3,63%	3,52%

✓ Leasing

Náklady na leasing lze vypočítat alternativním postupem založeným na tržních datech. I u leasingu musíme vzít v úvahu působení daňového štítu (tabulka 27)

Tabulka 27: Náklady na leasing – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Odhadnutá úroková sazba leasingu	6,28%	11,53%	24,55%	14,67%	10,61%	10,86%
Náklady na leasing	4,77%	8,76%	19,39%	11,74%	8,59%	8,80%

Nyní mám k dispozici všechny hodnoty pro výpočet průměrných vážených nákladů na cizí kapitál.

Tabulka 28: Průměrné náklady dluhu – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Bankovní úvěry (počátek roku)	93 181	144 050	63 780	73 781	86 802
Leasing (počátek roku)	266	3 212	160 490	146 014	129 650
Náklady na bankovní úvěry	3,82%	4,07%	2,58%	3,63%	3,52%
Náklady na leasing	8,76%	19,39%	11,74%	8,59%	8,80%
Průměrné Nck	3,83%	4,40%	9,14%	6,93%	6,68%

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál lze vypočítat více metodami; mezi nejpoužívanější metody patří metoda CAPM (Capital Assets Pricing Model) a stavebnicová metoda.

- ✓ Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Pro výpočet tohoto modelu je nutné znát bezrizikovou úrokovou míru r_f , rizikovou prémii (rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu r_m a bezrizikovou mírou výnosu r_f) a hodnotu koeficientu β , který určuje citlivost investice vůči trhu. Bezrizikovou úrokovou míru jsem již použila v tabulce č. 25 při stanovení nákladů na cizí kapitál. Vycházela jsem z údajů MPO. Koeficient β podobných podniků jsem převzala ze stránek Damodaran.com. Jedná se o průměrné hodnoty β koeficientů nezadlužených podniků dle průmyslových oborů.

Model CAPM vychází z následujícího vztahu:

$r_e = r_f + \beta * (r_m - r_f)$, přičemž β podniku vypočítáme dle následujícího vztahu:

β podniku = β nezadlužená * $\{1 + (1 - T) * (CK_0 / VK_0)\}$

Tabulka 29: Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
r_f (bezriziková úroková míra)	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%
Beta koeficient nezadlužená	0,79	0,84	0,88	0,87	0,86
Beta koeficient zadlužená	1,12	1,59	3,41	3,29	8,84
Riziková přírážka	7,10%	7,10%	5,85%	5,85%	6,28%
r_e	12,23%	15,83%	24,63%	22,98%	59,00%

- ✓ Průměrná rentabilita odvětví

Dalším způsobem, jak stanovit náklady na vlastní kapitál, jsou údaje o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví. Údaje o rentabilitě v odvětví je možné získat na stránkách MPO.

Tabulka 30: Náklady kapitálu dle rentability v odvětví [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
rentabilita v odvětví	16,90%	17,80%	18,80%	21,65%	22,48%

- ✓ Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

Tato metoda vychází z předpokladu, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál a lze je vypočítat jako náklady na cizí kapitál a rizikové přírážky. V případě společnosti Plastika, a.s. jsem zvolila přírážku 3 % (doporučená hodnota je v rozmezí 2 – 3%).

Tabulka 31: Odvození nákladů na VK z nákladů na CK [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Úroková sazba BÚ	5,02%	5,15%	3,23%	4,48%	4,35%
Přirážka	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
re	8,02%	8,15%	6,23%	7,48%	7,35%

- ✓ Stavebnicový model

Tento model počítá náklady na vlastní kapitál prostřednictvím součtu přírážek za jednotlivá rizika k bezrizikové úrokové míře. Rizikové přírážky používám ze stránek MPO.

Tabulka 32: Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
r_f (bezriziková úroková míra)	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%
r_{LA}	3,96%	4,69%	4,67%	4,67%	4,70%
r_{podnik}	0,00%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$r_{FinStab}$	2,30%	9,00%	6,20%	10,00%	10,00%
r_{FinStr}	0,00%	0,00%	1,38%	0,00%	1,48%
r_e	10,54%	28,24%	16,92%	18,38%	19,69%

V následující tabulce je uveden přehled výsledků získaných jednotlivými metodami pro stanovení nákladů na vlastní kapitál.

Tabulka 33: Výpočet průměrné hodnoty N_{VK} [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
CAPM	12,23%	15,83%	24,63%	22,98%	59,00%
Průměrná rentabilita v odvětví	16,90%	17,80%	18,80%	21,65%	22,48%
Odvození z Nck	8,02%	8,15%	6,23%	7,48%	7,35%
Stavebnicový model	10,54%	28,24%	16,92%	18,38%	19,69%
Průměrná hodnota N_{VK}	11,92%	17,51%	16,64%	17,62%	27,13%

Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Posledním krokem před výpočtem ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA je stanovení průměrných vážených nákladů na kapitál. Pro jejich určení je důležité zjistit poměr cizího a celkového kapitálu na počátku období, proto dopočítám NOA za rok 2006 (tabulka 18). Pro vážené průměrné náklady kapitálu jsem zvolila výpočet průměrné hodnoty N_{VK} (tabulka 33), který je, dle mého názoru, pro analyzovanou společnost nejvhodnější. WACC jsem vypočítala dle vzorce č. 26.

Tabulka 34: Vážené průměrné náklady kapitálu [vlastní zpracování]

	2007	2008	2009	2010	2011
Nck	3,83%	4,40%	9,14%	6,93%	6,68%
N_{VK}	11,92%	17,51%	16,64%	17,62%	27,13%
CK/C (počátek roku)	35,44%	53,03%	78,24%	77,47%	91,97%
VK/C (počátek roku)	64,56%	46,97%	21,76%	22,53%	8,03%
WACC	9,05%	10,56%	10,77%	9,34%	8,32%

V případě analyzované společnosti Plastika, a.s. lze říci, že se vážené průměrné náklady kapitálu do roku 2009 zvyšovaly, což bylo zapříčiněno především růstem nákladů na vlastní kapitál. Ovšem od roku 2010 začaly vážené průměrné náklady kapitálu klesat, což můžeme hodnotit pozitivně.

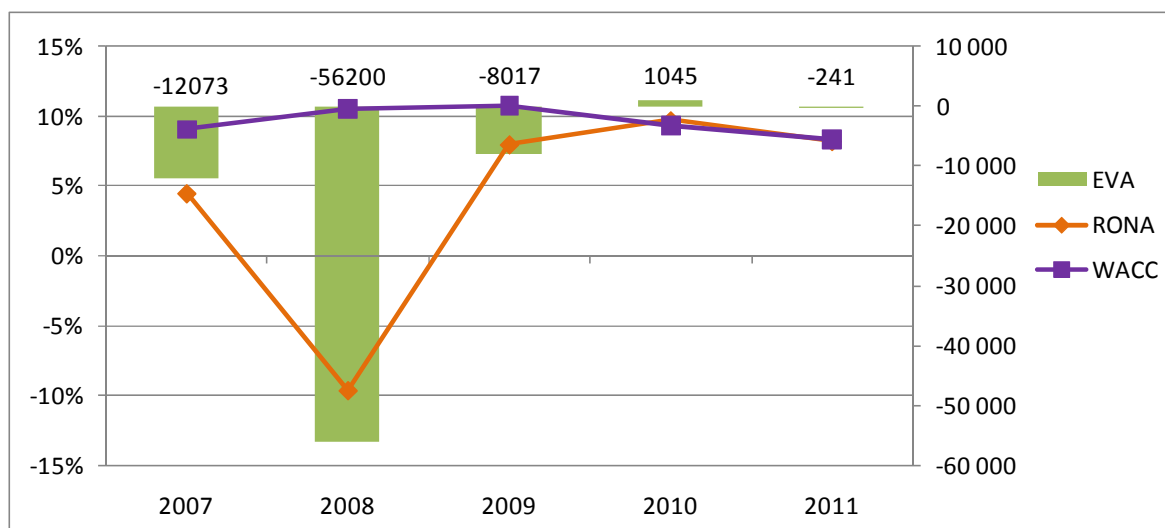
9.1.4 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

V následující tabulce je uveden výpočet EVA společnosti Plastika, a.s. podle ekonomického modelu. Tento model vychází ze vzorce $EVA = NOPAT - WACC * C$.

Tabulka 35: Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování]

(v tis Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
NOA-počátek období	263 694	277 680	286 640	283 699	235 358
NOPAT	11 791	-26 877	22 854	27 542	19 341
WACC	9,05%	10,56%	10,77%	9,34%	8,32%
EVA	-12 073	-56 200	-8 017	1 045	-241

Ukazatel EVA ve všech analyzovaných letech vykazuje záporné hodnoty (kromě roku 2010), z čehož vyplývá, že Plastika, a.s. svou činností snižovala hodnotu vložených prostředků svých vlastníků. Největší zápornou hodnotu EVA společnost vykazuje v roce 2008, neboť v tomto roce vykázala ztrátu. I když v ostatních analyzovaných letech firma vykázala zisk i kladnou rentabilitu čistých operativních aktiv (RONA, tabulka 39), přesto hodnota ukazatele EVA je, kromě roku 2010, záporná.



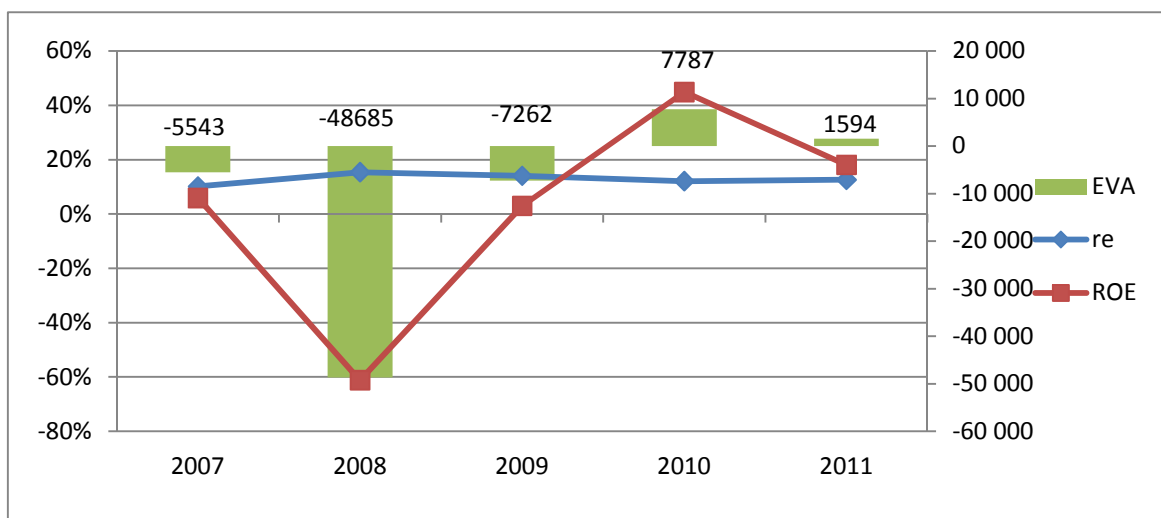
Obrázek 10: Vývoj EVA a veličin pro výpočet ekonomického modelu EVA [vlastní zpracování]

Pro porovnání uvádím také výpočet ekonomické přidané hodnoty založené na účetním modelu dle metodiky MPO ČR, který je dán vztahem $EVA = \check{C}Z - r_e * VK$. Výsledky účetního modelu vycházejí z neupravených účetních hodnot.

Tabulka 36: Výpočet EVA podle účetního modelu [vlastní zpracování]

(v tis Kč)	2007	2008	2009	2010	2011
re (stav.metoda)	10,15%	15,40%	14,08%	12,10%	12,60%
ROE	5,90%	-61,20%	3,00%	44,90%	18,10%
VK	130 433	63 557	65 543	23 741	28 990
EVA	-5 543	-48 685	-7 262	7 787	1 594

Podle účetního modelu firma vykazuje kladných hodnot v roce 2010 a 2011. Pokud porovnáme výsledky ekonomického a účetního modelu, je jasné, že EVA na základě účetního modelu dosahuje lepších výsledků. Z toho vyplývá, že pokud využijí výpočtu ukazatele EVA podle účetního modelu, hodnoty můžou vést ke zkreslujícím výsledkům.



Obrázek 11: Vývoj EVA a veličin pro výpočet účetního modelu EVA[vlastní zpracování]

9.1.5 Identifikace faktorů ovlivňujících EVA

V následující kapitole se pokusím analyzovat faktory, které mají na tvorbu EVA zásadní vliv. Použiji k tomu pyramidový rozklad ekonomického modelu EVA v letech 2010 – 2011.

Pyramidový rozklad

Rozklad vychází z vrcholového ukazatele EVA, kde sleduji jeho změnu danou rozdílem mezi hodnotami v roce 2010 a 2011.

Plastika, a. s. v analyzovaných letech vytvořila hodnotu pro vlastníky jen v roce 2010, v následujícím roce se tento ukazatel dostal do záporné hodnoty -241 tis.Kč.

Na výpočet ukazatele EVA má vliv tzv. spread, který je dán rozdílem RONA a WACC a investovaný kapitál C.

Spread má kladný vliv na ukazatele EVA, tzn. že pokud roste, hodnota EVA se zvyšuje. V případě společnosti Plastika, a.s. došlo ke snížení cca o 0,5 %, což na hodnotu EVA mě-

lo negativní vliv. Rovněž spread u investovaného kapitálu působí negativně na tvorbu hodnoty.

EVA		=	EVA	
1 045	-241		rok 2010	rok 2011
-1 286			vliv na EVA	

RONA-WACC		*	C (NOA)	
0,37%	-0,10%		283 699	235 358
-1 214			-65	

RONA		-	WACC	
9,71%	8,22%		9,34%	8,32%
-3 850			2 635	

Spread (RONA-WACC) je taktéž tvořen rentabilitou investovaného kapitálu – RONA, který představuje výnosnost investovaného kapitálu a WACC, který vyčísluje náklady na investovaný kapitál. V roce 2011 došlo k poklesu ukazatele RONA, což nemělo příznivý vliv na tvorbu hodnoty. Naopak WACC příznivě ovlivnil hodnotu EVA, neboť došlo k jeho ponížení o 1%.

Ukazatele RONA ovlivňuje zisková marže (NOPAT/Tržby) a obrat investovaného kapitálu (Tržby/investovaný kapitál). Zisková marže v roce 2011 sice poklesla, což mělo negativní vliv na EVA, ale na druhé straně došlo ke zvýšení obratovosti aktiv (tzn. efektivnější využití aktiv). Souhrnně však můžu konstatovat, že vliv ziskové marže a obratu investovaného kapitálu je záporný, neboť došlo k převážením záporného vlivu klesající ziskové marže.

RONA		*	Tržby/C	
9,71%	8,22%		1,84	2,19
-3 850			4 085	

NOPAT/Tržby		*	Tržby/C	
5,28%	3,76%		1,84	2,19
-7 909			4 085	

Příčinou poklesu ziskové marže byl nárůst podílu osobních nákladů na tržbách a ostatních výnosů-nákladů na tržbách. Pozitivně na celkovou výši EVA měl podíl přidané hodnoty na tržbách, který se podílel na zvýšení hodnoty EVA o 2 966 tis. Kč.

NOPAT/Tržby	
5,28%	3,76%
-7 909	

PH/T		Osobní Ná/T		Odpisy/T		Ost.Vý-ost.Ná/T	
22,81%	23,38%	20,38%	21,60%	2,03%	2,17%	4,88%	4,15%
2 966		-6 348		-728		-3 978	

Tržby jsou dalším faktorem, které ovlivnily EVA. V roce 2011 poklesly tržby, a to především u tržeb za prodej zboží. Taktéž v tomto roce došlo k poklesu investovaného kapitálu, což ovlivnilo EVA pozitivně.

Tržby/C	
1,84	2,19
4 085	

Tržby		C (NOA)	
521 120	513 831	283 699	235 358
-275		3 634	

Na výši investovaného kapitálu (čistých operativních aktiv) se podílí čistý pracovní kapitál, dlouhodobý majetek a časové rozlišení. Pokles dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu působil na EVA pozitivně a naopak navýšení časového rozlišení působil na EVA negativně.

C (NOA)	
283 699	235 358
3 634	

ČPK		DM		Časové rozlišení	
79 132	33 153	201 588	197 254	2 979	4 951
3 456		326		-148	

Hodnota celkového dlouhodobého majetku se v roce 2011 nepatrně snížila, což mělo kladný vliv na EVA. Oproti tomu se hodnota dlouhodobého finančního majetku v roce 2011 navýšila, což nemělo kladný vliv na tvorbu hodnoty.

DM	
201 588	197 254
326	

DHM		DNM		DFM	
195 174	179 187	3 659	4 967	2 755	13 100
1 202		-98		-778	

V roce 2011 došlo k poklesu čistého pracovního kapitálu ze 79 132 tis. Kč na 33 153 tis. Kč, což pozitivně ovlivnilo EVA. Tento pokles byl zapříčiněn snížením zásob a pohledávek. Zároveň došlo k nárůstu krátkodobého finančního majetku, což mělo negativní vliv na ukazatel EVA. Nárůst krátkodobého cizího kapitálu snížil hodnotu čistého pracovního kapitálu a tudíž přispěl k růstu EVA.

ČPK	
79 132	33 153
3 456	

Zásoby		Pohledávky		Krátk.FM		Krátk. CK	
82 731	64 719	85 087	67 802	3 366	6 962	92 052	106 330
1 354		1 299		-270		1 073	

Další částí spreadu jsou vážené průměrné náklady na kapitál WACC.

Největší pozitivní vliv na hodnotu WACC má podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Rovněž náklady na cizí kapitál v roce 2011 mírně poklesly, což mělo pozitivní vliv na hodnotu EVA.

Naopak hodnotu WACC snižují náklady na vlastní kapitál, což působí na hodnotu podniku negativně. Poměr cizího kapitálu na celkovém se zvýšil a rovněž ovlivňuje ukazatele EVA záporně.

WACC							
9,34%	8,32%						
2 635							
VK/C		Nvk		CK/C		Nck	
0,2253	0,0803	* 17,62%	27,13%	0,7747	0,9197	* 6,93%	6,68%
8 381		-3 754		-2 549		547	

Pro lepší názornost uvádím v následujících tabulkách přehled, jak velký vliv má na ukazatele EVA jednotlivé faktory.

Tabulka 37: Přehled faktorů společnosti Plastika, a.s. ovlivňujících EVA pozitivně [vlastní zpracování]

Ukazatel	2010	2011	Vliv na EVA (v tis.Kč)
VK/C	22,53%	8,03%	8 381
Tržby/C	1,84	2,19	4 085
C (NOA)	283 699	235 358	3 634
ČPK	79 132	33 153	3 456
PH/T	22,81%	23,38%	2 966
WACC	9,34%	8,32%	2 635
Zásoby	82 731	64 719	1 354
Pohledávky	85 087	67 802	1 299
DHM	195 174	179 187	1 202
Krát. CK	92 052	106 330	1 073
Nck	6,93%	6,68%	547
DM	201 588	197 254	326
T za vl. výrobky a sl.	495 576	499 954	165

Největší pozitivní vliv na hodnotu EVA, měl pokles podílu vlastního a celkového kapitálu. Bylo to způsobeno cca 70% snížením vlastního kapitálu. K tomuto snížení došlo v důsledku jednak ponížení základního kapitálu, tak i uplatnění odpočtu ztráty minulých let. Pozitivní vliv na tvorbu EVA měly i tržby na celkovém kapitálu, které byly ovlivněny snížením investovaného kapitálu NOA. Dalším ukazatelem, který se pozitivně promítl do hodnoty EVA je pokles ČPK, který byl způsoben především poklesem zásob a pohledávek. Tento ukazatel (ČPK) pak následně pozitivně ovlivnil i další ukazatele, které přispěly k růstu hodnoty EVA. Jedná se o ukazatele celkového investovaného kapitálu C (NOA) a obrat celkového kapitálu (tržby/C).

Tabulka 38: Přehled faktorů společnosti Plastika, a.s. ovlivňujících EVA negativně [vlastní zpracování]

Ukazatel	2010	2011	Vliv na EVA (v tis.Kč)
NOPAT/Tržby	5,28%	3,76%	-7 909
Osobní náklady/tržby	20,38%	21,60%	-6 348
Ost. Vý-ost. Ná/T	4,88%	4,15%	-3 978
RONA	9,71%	8,22%	-3 850
Nvk	17,62%	27,13%	-3 754
CK/C	77,47%	91,97%	-2 549
RONA-WACC	0,37%	-0,10%	-1 214
DFM	2 755	13 100	-778
Odpisy/T	2,03%	2,17%	-728
T za prodej zboží	25 544	13 877	-440
Tržby	521 120	513 831	-275
Kr. FM	3 366	6 962	-270
Čas. rozlišení	2 979	4 951	-148
DNM	3 659	4 967	-98
C (NOA)	283 699	235 358	-65

Naopak negativně se na hodnotě EVA podílely osobní náklady na tržbách a ostatní výnosy-ostatní náklady na tržbách, které se pak promítly do ziskové marže (NOPAT/tržby) a následně do RONA.

Shrnutí k rozboru EVA

Ukazatel EVA dosahuje kladné hodnoty jen v roce 2010, v ostatních letech vykazuje záporné hodnoty, což svědčí o tom, že společnost Plastika, a.s. svou činností snižovala hodnotu vložených prostředků svých vlastníků. Nejvyšší zápornou hodnotu dosahovala EVA v roce 2008. V ostatních sledovaných letech dosahovala společnost zisku, avšak ukazatel EVA měl stále zápornou hodnotu, kromě již zmíněného roku 2010.

9.2 Rentabilita čistých aktiv – RONA

Rentabilita čistých operativních aktiv používá stejné komponenty jako ekonomická přidaná hodnota EVA. Tento ukazatel se také posuzuje jako rozdíl (spread) mezi rentabilitou měřenou ukazatelem RONA a WACC. Aby společnost dosáhla pozitivní ekonomické přidané hodnoty, musí být RONA větší než WACC. V následující tabulce lze vidět vývoj ukazatele RONA v jednotlivých letech dle vzorce č. 32.

Tabulka 39: Vývoj rentability čistých aktiv RONA [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
NOPAT	11 791	-26 877	22 854	27 542	19 341
NOA-počátek období	263 694	277 680	286 640	283 699	235 358
RONA	4,47%	-9,68%	7,97%	9,71%	8,22%
WACC	9,05%	10,56%	10,77%	9,34%	8,32%

Z výše uvedené tabulky lze vidět rostoucí hodnoty RONA kromě roku 2008, kdy hodnota klesla o 14% v porovnání s rokem 2007. Tento pokles byl způsoben zápornou hodnotou NOPAT a vyšší hodnotou NOA. V roce 2009 došlo ke zvýšení této hodnoty o cca 17%. Pozitivně můžeme vidět růst ukazatele RONA v roce 2010, což svědčí o zlepšující se výkonnosti firmy.

Pro hodnocení výkonnosti firmy je také žádoucí porovnat hodnoty RONA s váženými průměrnými náklady kapitálu. Pokud je RONA větší než WACC, znamená to, že je podnik úspěšný. V opačném případě je podnik málo efektivní. Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že Plastika, a.s. byla úspěšná jen v roce 2010, v ostatních analyzovaných letech je RONA nižší než WACC, dokonce v roce 2008 dosahuje záporné hodnoty, což svědčí o tom, že podnik nebyl ve své činnosti efektivní.

9.3 Cash Flow Return on Investment – CFROI

Ukazatel CFROI vychází z teorie vnitřního výnosového procenta a jako jeden z mála ukazatelů je upraven o inflaci. Na rozdíl od jiných ukazatelů je tento ukazatel komplexnější, ale zároveň velmi náročný na úpravy.

9.3.1 Životnost aktiv

Průměrnou životnost aktiv vypočítám jako podíl upravených odepisovaných aktiv a ročních odpisů. Dlouhodobý majetek se musí opravit o ty položky, které se neodepisují, což jsou např. pozemky, nedokončený DHM a DNM.

Tabulka 40: Průměrná životnost aktiv [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
DHM brutto	287 910	191 136	192 901	204 458	215 160
- pozemky	9 699	272	272	272	272
- Nedokončený DHM	15	1 187	1 639	4 835	2 537
+ DNM brutto	12 421	10 540	11 099	13 725	15 153
- Nedokončený DNM	0	0	0	0	0
=Upravená odepisovaná aktiva	290 617	200 217	202 089	213 076	227 504
/ Odpisy	12 739	12 900	11 054	10 560	11 163
=Průměrná životnost aktiv v letech	23	16	18	20	20

9.3.2 Brutto investiční báze – BIB

Brutto investiční bázi tvoří odepisovaná a neodepisovaná aktiva, které se musí nejdříve upravit. Úpravy, které jsem provedla, jsem dále popsala a shrnula do tabulek.

Odepisovaná aktiva

Jedna z podstatných úprav je úprava o inflaci, tzn. přepočtení aktiv na současnou cenovou hladinu. Nejvhodnějším přepočtem na současnou cenovou hladinu je znalost dat pořízení jednotlivých aktiv. Protože jsem tyto informace neměla k dispozici, využila jsem souhrnný koeficient pro rok 2006 určený managementem společnosti a v následujících letech jsem vycházela z toho koeficientu a deflátoru HDP pro analyzované roky – tabulka 41.

Tabulka 41: Koeficient pro přepočet aktiv [vlastní zpracování]

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Deflátor HDP	x	103,6	102,4	102,1	102,9	102,4
	x	1,036	1,024	1,021	1,029	1,024
Koeficient pro přepočet	1,16	1,202	1,231	1,256	1,293	1,324

Následně jsem nedokončený dlouhodobý majetek zařadila zpět do dlouhodobých aktiv. Tento majetek je vyjádřený v reálné hodnotě, proto jej není třeba upravovat o inflaci.

Dále je potřeba brát v úvahu majetek pořízený na leasing. Tento majetek je v brutto hodnotě, kterou jsem vypočítala diskontováním budoucích plateb reálnou diskontní mírou na současnou hodnotu a protože je v těchto leasingových platbách zohledněna, nemusím tuto položku upravovat.

Společnost Plastika, a.s. nevykazuje položku goodwill, proto se jí dále nezabývám.

Tabulka 42: Odepisovaná aktiva celkem [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Upravená odepisovaná aktiva	290 617	200 217	202 089	213 076	227 504
Koeficient pro přepočet	1,202	1,231	1,256	1,293	1,324
Odepisovaný DM v aktuálních cenách	349 252	246 387	253 914	275 482	301 195
+ Nekončený DM	15	1 187	1 639	4 835	2 537
+ Leasing brutto	3 212	160 490	146 014	129 650	110 733
+ Goodwill	0	0	0	0	0
Odepisovaná aktiva celkem	352 479	408 064	401 567	409 967	414 465

Neodepisovaná aktiva

Do neodepisovaného majetku řadíme pozemky, zásoby, dlouhodobý finanční majetek a tzv. monetární aktiva, která zahrnují krátkodobý finanční majetek, pohledávky a časové rozlišení.

Tabulka 43: Výpočet monetárních aktiv [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Krátkodobý FM	8 912	5 089	3 366	6 962	15 774
Pohledávky	160 085	97 561	85 087	67 802	72 631
ČR aktiv	297	4 143	2 979	4 951	5 416
Monetární aktiva celkem	169 294	106 793	91 432	79 715	93 821

Neúročené cizí závazky jsou závazky, které má společnost ve své rozvaze, avšak nemají charakter dluhu, což znamená, že nemusí z těchto závazků platit úroky. Jde o rezervy, neúročené krátkodobé a dlouhodobé závazky ve formě závazků z obchodního styku, závazků k zaměstnancům, daňové závazky, krátkodobé přijaté zálohy a časové rozlišení pasiv.

Tabulka 44: Vývoj neúročených závazků [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	2 603	2 390	2 513	39 760	37 687
Krátkodobé závazky	116 443	142 128	88 776	66 517	97 508
ČR pasiv	1 535	461	763	53	246
Neúročené závazky	120 581	144 979	92 052	106 330	135 441

V dalším postupu jsem navýšila čistá monetární aktiva o zásoby upravené na současnou cenovou hladinu. K jejich přepočtu jsem využila koeficient z tabulky 41. Tím jsem získala čistý pracovní kapitál, ke kterému jsem přičetla pozemky (upravené o inflaci) a DFM.

Tabulka 45: Neodepisovaná aktiva v současných cenách [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Monetární aktiva	169 294	106 793	91 432	79 715	93 821
- Neúročené závazky	120 581	144 979	92 052	106 330	135 441
= Čistá monetární aktiva	48 713	-38 186	-620	-26 615	-41 620
+ Zásoby	109 288	130 529	103 947	83 674	105 624
= ČPK	158 001	92 343	103 327	57 059	64 004
+ Pozemky	11 656	335	342	352	360
+ DFM	0	0	2 755	13 100	7 100
Neodepisovaná aktiva v současné cenové hladině	169 657	92 677	106 424	70 511	71 464

Z dosažených hodnot odepisovaného a neodepisovaného majetku jsem spočítala brutto investiční bázi – tabulka 46. BIB ve společnosti Plastika má kolísavý charakter.

Tabulka 46: Brutto investiční báze [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Odepisovaná aktiva	352 479	408 064	401 567	409 967	414 465
Neodepisovaná aktiva	169 657	92 677	106 424	70 511	71 464
BIB	522 136	500 742	507 990	480 478	485 929

9.3.3 Brutto cash flow – BCF

Při výpočtu BCF vycházím z výsledku hospodaření, který opět musím upravit podobně jako u ukazatele EVA tak, abych mohla vyloučit mimořádné náklady a výnosy.

Tabulka 47: Brutto cash flow [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
VH z běžné činnosti po zdanění	7 642	-38 877	1 986	10 657	5 249
- Zisk z prodeje majetku*(1-T)	519	-5 638	12	-90	480
Upravený VH	7 123	-33 239	1 974	10 747	4 769
+ Úroky leasing	31	789	23 544	15 492	14 080
+ Úroky úvěr	6 111	7 264	2 556	5 243	3 911
+ Odpisy	12 739	12 900	11 054	10 560	11 163
+ Zisk/Ztráta z držby peněz	-1 364	2 406	6	399	791
Celkem brutto Cash flow	24 640	-9 880	39 134	42 441	34 714

Ve výše uvedené tabulce je uveden výpočet brutto cash flow a úpravy. Od účetního zisku jsem odečetla zisk z prodeje DM, v dalším kroku jsem přičetla úroky z leasingu a úvěru a odpisy.

9.3.4 Výpočet CFROI

K výpočtu CFROI již mám vypočítané všechny vstupní veličiny – brutto investiční bázi, neodepisovaný majetek, dobu životnosti a brutto cash flow.

Jak společnost zhodnotila vložené prostředky, je znázorněno v tabulce 48. Nejvyšší maximální hodnoty 7,30% bylo dosaženo v roce 2010. V následujícím roce došlo k mírnému poklesu, který byl zapříčiněn rostoucí brutto investiční bázi, neodepisovanými aktivy a rovněž snížením brutto cash flow. Hodnotu CFROI v roce 2008 nebylo možné vypočítat z důvodu záporného brutto cash flow.

Tabulka 48: Vývoj CFROI v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
BIB	522 136	500 742	507 990	480 478	485 929
Neodepisovaná aktiva	169 657	92 677	106 424	70 511	71 464
Brutto cash flow	24 640	-9 880	39 134	42 441	34 714
Doba životnosti	23	16	18	20	20
CFROI	2,37%	x	6,03%	7,30%	5,11%

Ukazatel CFROI je velmi náročný na úpravy, jeho výhodou je úprava o inflaci. Lepší hodnocení o podniku nám nabízí $CFROI_{SPREAD}$, který se vypočítá jako rozdíl mezi CFROI a upraveným WACC. Z níže uvedené tabulky je zřejmé, že společnost Plastika, a.s. nemůže být hodnocena úspěšně, neboť kladného rozdílu CFROI a WACC nedosahuje ani v jednom analyzovaném období.

Tabulka 49: Výpočet vážených průměrných nákladů pro CFROI [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady CK bez daňového štítu	5,03%	5,46%	9,32%	7,21%	7,02%
Náklady VK prům. Nvk	11,92%	17,51%	16,64%	17,62%	27,13%
CK/C	35,44%	53,03%	78,24%	77,47%	91,97%
VK/C	64,56%	46,97%	21,76%	22,53%	8,03%
WACC	9,48%	11,12%	10,91%	9,56%	8,63%
Průměrná inflace v ČR	2,80%	6,30%	1,00%	1,50%	1,90%
WACC REAL prům. Nvk	6,68%	4,82%	9,91%	8,06%	6,73%
CFROI spread prům. Nvk	-4,31%	x	-3,88%	-0,76%	-1,62%

9.3.5 Cash Return on Gross Assets – CROGA

Ukazatel CROGA (hotovostní rentabilita hrubých aktiv) je vypočítán jako podíl provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv, které získám součtem odepisovaných a neodepisovaných aktiv, kde ale není zohledněna inflace.

Tabulka 50: Hrubá aktiva [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
GA	463 501	454 571	456 166	418 072	412 238

Při výpočtu provozního cash flow jsem postupovala podobně jako při výpočtu brutto cash flow. Podílem provozního cash flow po zdanění a hrubých aktiv jsem získala ukazatele CROGA, který však v roce 2008 klesl do záporné hodnoty vlivem záporného provozního cash flow. Ukazatel CROGA vychází o něco lépe než hodnoty CFROI a to proto, že tu není zohledněna inflace.

Tabulka 51: Vývoj provozního cash flow po zdanění [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
VH z běžné činnosti před zdaněním	8 534	-37 783	970	10 554	4 194
+ Úroky úvěr	6 111	7 264	2 556	5 243	3 911
+ Úroky leasing	31	789	23 544	15 492	14 080
- VH z prodeje DM	683	-7 137	15	-111	593
+ Zisk/Ztráta z držby peněz	-1 364	2 406	6	399	791
=Upravený VH před daní	12 629	-20 187	27 061	31 799	22 383
*Skutečná daňová sazba	10,45%	x	x	x	x
= Daň	1 320	0	0	0	0
Upravený VH po dani	11 309	-20 187	27 061	31 799	22 383
+ Odpisy	12 739	12 900	11 054	10 560	11 163
=OATCF	24 048	-7 287	38 115	42 359	33 546

Stejně jako CFROI, tak i ukazatele CROGA poměrujeme s váženými průměrnými náklady kapitálu, přičemž pro tvorbu hodnoty by mělo platit, že $CROGA \geq WACC$. Tuto podmínku však společnost splňuje jen v roce 2010.

Tabulka 52: CROGA v jednotlivých letech [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
OATCF	24 048	-7 287	38 115	42 359	33 546
Hrubá aktiva	463 501	454 571	456 166	418 072	412 238
CROGA	5,19%	-1,60%	8,36%	10,13%	8,14%

10 ZHODNOCENÍ A NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.

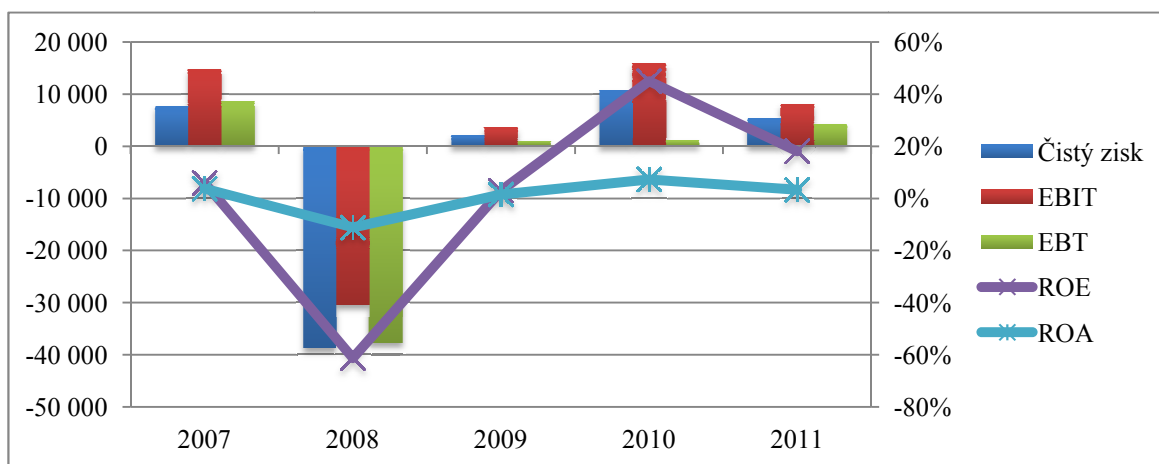
10.1 Zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Plastika, a.s.

10.1.1 Vybrané klasické ukazatele

V tabulce 53 a obrázku 12 jsem shrnula vývoj vybraných klasických ukazatelů výkonnosti. V roce 2008 se dostala společnost do ztráty díky celosvětové hospodářské krizi, avšak od roku 2009 se jí začalo dařit lépe. Rovněž rentabilita vlastního a celkového kapitálu od roku 2009 roste; rentabilita vlastního kapitálu výrazně vzrostla v roce 2010, a to o 42%. Tato skutečnost byla způsobena poklesem vlastního kapitálu z důvodu uplatnění záporného výsledku hospodaření z minulých let.

Tabulka 53: Vývoj vybraných klasických ukazatelů [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý zisk	7 642	-38 877	1 986	10 657	5 249
EBIT	14 645	-30 519	3 526	15 797	8 105
EBT	8 534	-37 783	970	1 054	4 194
ROE	5,90%	-61,20%	3,00%	44,90%	18,10%
ROA	3,70%	-11,20%	1,50%	7,30%	3,30%



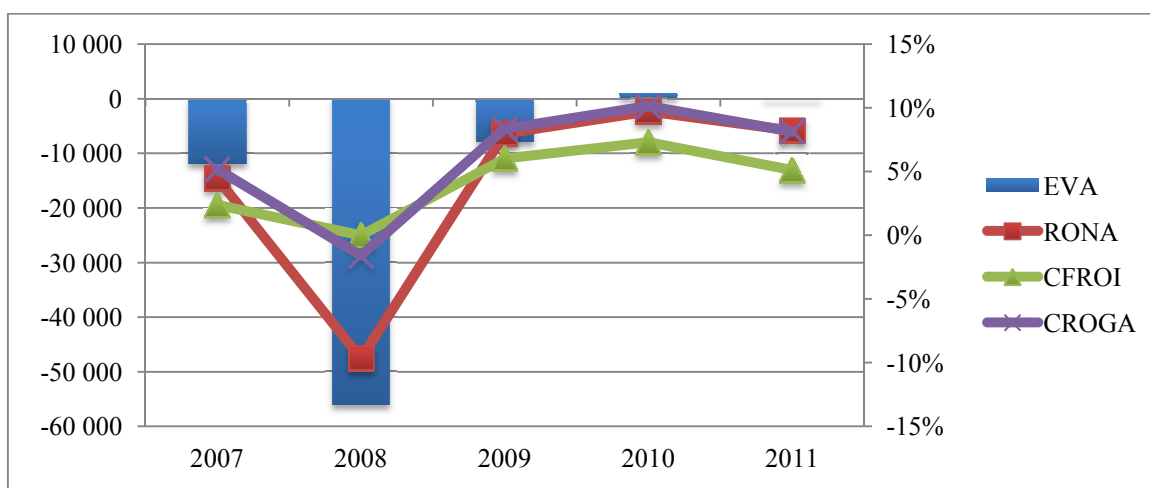
Obrázek 12: Porovnání klasických ukazatelů [vlastní zpracování]

10.1.2 Vybrané moderní ukazatele

Moderní ukazatele hodnotí finanční výkonnost podniku z jiného úhlu pohledu, neboť vycházejí z ekonomického zisku a v úvahu berou i náklady kapitálu. Při svých výpočtech WACC jsem použila hodnoty průměrných nákladů na vlastní kapitál.

Tabulka 54: Vývoj vybraných moderních ukazatelů [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
EVA	-12 073	-56 200	-8 017	1 045	-241
RONA	4,47%	-9,68%	7,97%	9,71%	8,22%
CFROI	2,37%	x	6,03%	7,30%	5,11%
CROGA	5,19%	-1,60%	8,36%	10,13%	8,14%



Obrázek 13: Porovnání moderních ukazatelů [vlastní zpracování]

Moderní měřítko hodnotí výkonnost firmy o něco hůře než klasická. Ve všech sledovaných letech je ekonomická přidaná hodnota záporná (kromě roku 2010), což svědčí o špatné situaci ve společnosti, neboť společnost netvoří hodnotu pro vlastníky. Největší propad ekonomická přidaná hodnota dosahovala v roce 2008, který byl způsoben již zmiňovanou hospodářskou krizí a s tím spojenými faktory jako např. snížením tržeb, zvýšením inflace apod. Nechci tento rok ve společnosti Plastika, a.s. hodnotit negativně, neboť tato krize se dotkla i jiných firem v odvětví, které rovněž zaznamenaly pokles. Podstatný je ale i časový vývoj, podle kterého lze vypozařovat, že se společnosti od roku 2009 začíná dařit o něco lépe. EVA sice i v tomto roce vykazuje zápornou hodnotu, avšak v porovnání s rokem 2008 se tato hodnota podstatně snížila.

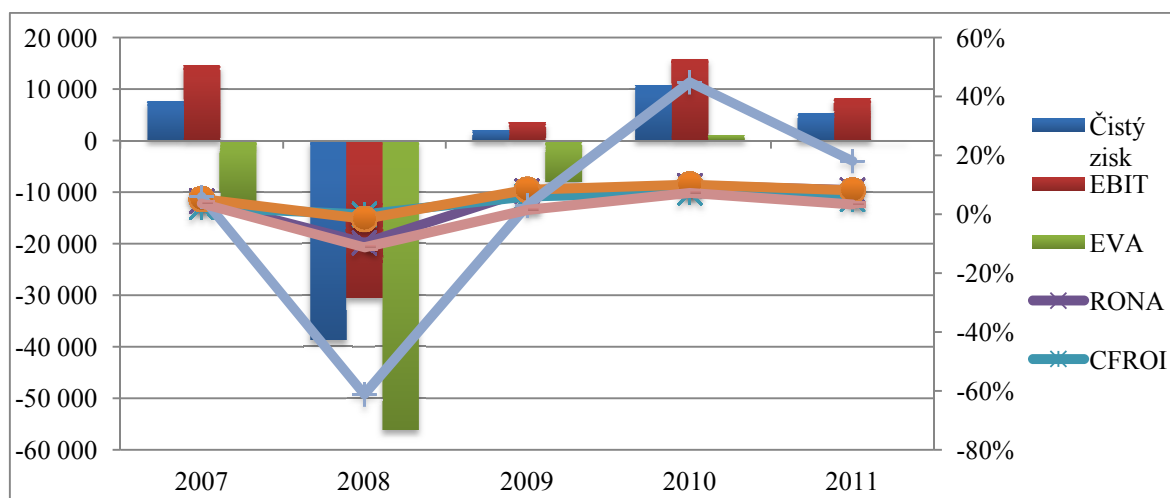
Vývoj ukazatelů RONA a CROGA je přibližně stejný (CROGA nabývá o něco vyšších hodnot než RONA). Ukazatel CFROI se pohybuje v průměru kolem 5% kromě roku 2008, kdy tuto hodnotu nebylo možné spočítat z důvodu záporného brutto cash flow.

10.1.3 Porovnání klasických a moderních ukazatelů

Porovnání klasických a moderních měřítek finanční výkonnosti jsem zobrazila v tabulce 55 a obrázku 14.

Tabulka 55: Porovnání klasických a moderních ukazatelů [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Čistý zisk	7 642	-38 877	1 986	10 657	5 249
EBIT	14 645	-30 519	3 526	15 797	8 105
EVA	-12 073	-56 200	-8 017	1 045	-241
RONA	4,47%	-9,68%	7,97%	9,71%	8,22%
CFROI	2,37%	x	6,03%	7,30%	5,11%
CROGA	5,19%	-1,60%	8,36%	10,13%	8,14%
ROE	5,90%	-61,20%	3,00%	44,90%	18,10%
ROA	3,70%	-11,20%	1,50%	7,30%	3,30%



Obrázek 14: Porovnání klasických a moderních ukazatelů [vlastní zpracování]

Zřetelný rozdíl je v porovnání čistého zisku či EBIT s hodnotou EVA. I když čistý zisk od roku 2009 mírně roste, vychází EVA záporně; jen v roce 2010 dosahuje EVA kladné hodnoty 1 045 tis. Kč. Takže pokud by společnost hodnotila výkonnost jen na základě klasických měřítek, mohla by být spokojena (vyjma roku 2008). Opačný případ nastává při hodnocení dle moderních měřítek, především dle ukazatele EVA, neboť společnost tvořila

hodnotu pro vlastníky jen v roce 2010. Na tomto místě se potvrzuje odlišné pojetí klasických a moderních ukazatelů; jedná se především o náklady vlastního kapitálu, neboť právě tyto náklady hrají významnou roli jak v podobě vážených nákladů na kapitál, tak i v konečných výpočtech jednotlivých ukazatelů.

Za povšimnutí stojí rentabilita vlastního kapitálu ROE, která v roce 2008 dosahovala hodnoty -61,20%, zatímco v roce 2010 dosáhla hodnoty 44,90%, což je víc jak 100% nárůst. Tento ukazatel je ve všech sledovaných letech (kromě 2008 a 2009) vyšší než moderní ukazatele RONA, CFROI a CROGA. Tyto moderní ukazatele jsou porovnatelné s ROE, neboť neobsahují náklady kapitálu. Lepší hodnocení výkonnosti nám podává CFROI spread; tento avšak nemůžu hodnotit pozitivně, neboť dosahuje záporných hodnot ve všech analyzovaných letech.

11 NÁVRH SYSTÉMU MĚŘENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VE SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.

V této části mé práce se budu věnovat návrhu systému měření finanční výkonnosti.

Pokud si chce podnik udržet svou pozici na trhu, je nutné, aby se zabýval svou výkonností a jejím měřením. Existuje spousta metod, které se zabývají měřením výkonnosti podniku, ale každý podnik by si měl určit takovou metodu, která je pro něj nejvhodnější a která bude přispívat ke zvyšování jeho hodnoty.

Z výše uvedených skutečností je zřejmé, že Plastika, a.s. využívá spíše klasické ukazatele, avšak zcela opomíjí moderní ukazatele, což může vést ke zkresleným výsledkům. Z tohoto důvodu bych navrhovala se zaměřit na *moderní ukazatele* a klasické ukazatele bych považovala spíše za dodatkové. Nevýhodou klasických ukazatelů je především to, že vycházejí z účetních dat. Práce s účetními daty je samozřejmě jednodušší, ale pokud by společnost využívala jen klasických ukazatelů, mohlo by se toto pro ně stát osudným. Moderní ukazatele pracují již s upravenými daty a rovněž pracují s náklady kapitálu, inflací apod., tudíž nám podávají daleko přesnější informace o výkonnosti podniku.

11.1 Návrh konkrétního systému

Na základě závěrů z provedené finanční analýzy a také mých znalostí z podniku bych ráda navrhla nový systém měření finanční výkonnosti. Jako hlavní vrcholový ukazatel bych doporučila využít ukazatel EVA. Jedná se o absolutní ukazatel, který jasně ukazuje, jestli je tvořena hodnota pro vlastníky. Navíc by mohla společnost tento ekonomický model využít i pro jiné účely, jako např. pro hodnocení efektivnosti investic, odměňování managementu, zvýšení motivace zaměstnanců apod. Tento návrh systému měření byl již společností Plastika, a.s. v minulosti doporučován, avšak bohužel nebyl zrealizován. Důvodů bylo několik. Hlavním důvodem byl i v té době neúplný informační systém společnosti COGNOS, na jehož dodělání firma tehdy neměla dostatek finančních prostředků z důvodu investic do nákupu nových lisů, myčky a lakovací kabiny. Dalším důvodem byla obměna personálu na controllingovém oddělení v roce 2009.

Další moderní ukazatele CFROI a CROGA bych v tomto okamžiku zatím nevyužívala, a to z důvodu náročnosti úprav. K ukazateli EVA bych doplnila i některá další klasická měřítka, která by sloužila jako doplňující ukazatele, jak jsem se již dříve zmínila. Vzhledem k tomu, že Plastika a.s. je zadlužená (78%) a má rizikovou likviditu, doporučila bych se

zaměřit na ukazatele, které pracují s čistým pracovním kapitálem, dále bych doporučovala se zaměřit na ukazatele likvidity, ukazatele zadluženosti, ukazatele hotovostních toků - cash flow. K ukazatelům zadluženosti bych dodala, že společnost Plastika, a.s. využívá leasingové formy financování, proto by se měl tento objem leasingových závazků přičíst k závazkům, protože leasingové splátky představují stejný dluh jako splátky úvěru, ale z účetního hlediska nejsou zahrnuty v rozvaze.

Zcela jistě bych doporučila sledovat i ukazatele aktivity a to jak obratovost aktiv a zásob, tak i dobu obratu pohledávek a závazků. Navrhovala bych vypracování platebních kalendářů v měsíčním intervalu, neboť snížením pohledávek se navýší čistý pracovní kapitál. Aby sledované ukazatele měly dostatečnou vypovídací schopnost, je nezbytné porovnat jejich vývoj v čase. V další části mé práce se chci věnovat implementaci ekonomické přidané hodnoty, která nevychází jen z účetních dat, ale z dat ekonomických. Tento koncept řízení hodnoty podniku by se měl stát nejen přínosem pro společnost z hlediska dosahování hodnoty vlastníků, ale i moderním přístupem k jejímu řízení.

11.1.1 Implementace ekonomické přidané hodnoty

11.1.1.1 Vytvoření řídicí skupiny

Prvním krokem by mělo být rozhodnutí o zavedení konceptu EVA. Vrcholové vedení podniku musí přijmout toto rozhodnutí a na základě tohoto rozhodnutí je nezbytné sestavit řídicí skupinu, která bude rozhodovat o struktuře programu zavedení EVA do společnosti Plastika, a.s. Tato skupina bude tvořena několika členy z vedení podniku, budou jimi dva majitelé společnosti, dále ekonomický ředitel, který je zodpovědný za ekonomickou a obchodní stránku společnosti, dále výrobní ředitel, který má na starosti celkovou výrobu a obchodní ředitel, který je zodpovědný za odbyt. Tato pětičlenná řídicí skupina ponese zodpovědnost za celý proces implementace konceptu EVA do společnosti Plastika, a.s. Všichni členové musí být detailně seznámeni s navrhovaným konceptem EVA. Pokud by tento proces nebyl dobře pochopen, nemohl by se stát úspěšným, proto je důležité seznámit všechny zaměstnance s tímto konceptem, aby všichni pochopili nový systém hodnocení výkonnosti podniku.

11.1.1.2 Proces implementace EVA – zavedení „4 M“

V následujícím kroku implementace konceptu EVA do společnosti je nutné, aby řídicí skupina udělala strategická rozhodnutí. Jedná se o zavedení tzv. „4 M“ – Measurement, Management, Motivation a Mindset.

Celková implementace konceptu EVA je tvořena „6 M“, ale vzhledem k tomu, že Plastika, a.s. nemá koncept EVA zaveden, zbývající „2 M“ – Market communications a Managing strategic planning se nebudou brát v úvahu.

M1 – Measurement

V této fázi musí řídicí skupina udělat zásadní strategická rozhodnutí. Úkolem řídicího týmu bude výběr modelu, dle kterého se bude EVA počítat. Společnost má na výběr dvě možnosti, a to buď využívat účetní model nebo ekonomický model EVA. Navrhují využití ekonomického modelu EVA, neboť vychází z upravených dat a je daleko přesnější než účetní model. Z tohoto důvodu je nutné si stanovit, jaké úpravy se budou provádět. Aby měl ukazatel vypovídací hodnotu, neměly by se tyto úpravy měnit po dobu alespoň tří let.



Obrázek 15: Porovnání ekonomického modelu s účetním modelem EVA

[vlastní zpracování]

Pokud má být stanovena správná výše investovaného kapitálu (NOA), musí se upravit položky rozvahy o aktiva, která nejsou zachycena v rozvaze. Především se jedná o leasing, goodwill, tiché rezervy, oceňovací rozdíly a náklady s dlouhodobými účinky. U společnosti Plastika, a.s. je klíčovou položkou majetek pořízený na leasing. Dále je nutné vyloučit neoperativní aktiva, kde řadíme krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek a nedokončené

investice a posledním krokem je snížení aktiv o neúročené cizí zdroje, kam patří krátkodobé závazky, dlouhodobé závazky neúročené, rezervy a časové rozlišení.

Pro výpočet NOPAT doporučuji vyjít z výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním, ze kterého budou odečteny placené úroky jak z úvěru, tak i leasingu tak, že se přičtou zpět k výsledku hospodaření. Dále je třeba vyloučit mimořádné položky, které se již nebudou opakovat. V případě společnosti Plastika, a.s. se jedná o prodej DM. Nezbytné je také započítat vliv změn vlastního kapitálu a úpravu daní. Musí se zjistit tzv. upravená daň (která by byla zaplacená z operativního zisku). Nejspolehlivější výsledek dostanu, jestliže budu vycházet ze splatné daně pro daný rok a tu ponížím nebo povýším o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů. Abych zachovala bilanční pravidlo, musí se změny promítnout i do pasivní části rozvahy.

Posledním krokem pro určení EVA je stanovení WACC. Plastika, a.s. by měla vycházet při určení nákladů na cizí kapitál z dostupných dat z úvěrových a leasingových smluv a spočítat průměrné náklady dluhu. Pro určení nákladů na vlastní kapitál bych doporučila použít výpočet průměrné hodnoty nákladů na vlastní kapitál, neboť je, dle mého názoru, nejvhodnější.

Hodnota WACC se může aktualizovat tak, aby výpočty nebyly zkresleny. Z tohoto důvodu navrhuji určit náklady na kapitál pokaždé s novým leasingem či úvěrem.

Posledním úkolem řídicí skupiny je stanovit, jak často se EVA bude počítat. Společnost Plastika, a.s. by měla ekonomickou přidanou hodnotu počítat čtvrtletně, tzn. čtyřikrát ročně. Zároveň doporučuji častěji (tzn. jednou za měsíc) sledovat hlavní generátory hodnoty z pyramidového rozkladu tak, aby se zabránilo případným výkyvům.

M2 – Management

V druhém kroku při implementaci EVA do společnosti Plastika, a.s. je důležité si stanovit způsob, jak se bude ve společnosti rozhodovat o jednotlivých procesech. Společnost by si měla definovat jasný cíl – maximalizaci hodnoty a přijímat jen taková rozhodnutí, která budou k tomuto cíli jen přispívat. Je zapotřebí, aby o tomto projektu byli informováni nejen členové řídicího týmu, ale také ostatní zaměstnanci a zároveň je důležité stanovit zodpovědné osoby za tyto cíle.

Výpočet ekonomické přidané hodnoty bude mít na starosti oddělení controllingu a bude se provádět čtvrtletně. Vedení firmy bude předkládán včetně komentáře. Nejvýznamnějším

krokem bude vytvořit plán vývoje EVA a srovnání se skutečností tak, aby byly definovány generátory hodnoty.

Dále je potřeba se v tomto kroku zaměřit na zvýšení ekonomické přidané hodnoty EVA a to snížením nákladů a zvýšením zisku, navýšením tržeb, zvýšit efektivnost hospodaření a snížit kapitál – např. odprodáním nepotřebného majetku.

M3 – Motivation

V této fázi je zapotřebí se zaměřit na motivaci a odměňování manažerů či zaměstnanců, které jsou klíčovou součástí řízení podniku. Hlavním cílem vlastníka je maximalizace tržní hodnoty podniku a cílem manažera je maximalizace hodnoty pro něj samotného. Je zapotřebí sladit tyto cíle tak, aby došlo k maximalizaci hodnoty a tvorbě ekonomické přidané hodnoty. V současné době není ve společnosti nastaven žádný motivační systém odměňování. Zaměstnanci dostávají mzdu + 20% prémie. Pokud v daném měsíci není nadřizený spokojen se svým zaměstnancem, jsou mu kráceny prémie. Dle mého názoru tento systém odměňování nenutí zaměstnance k vyšším výkonům. Plastika, a.s. by si nejdříve měla určit, kteří zaměstnanci budou prostřednictvím EVA odměňováni a v jaké výši jim budou bonusy vypláceny. Protože jsem navrhla výpočet EVA čtvrtletně, přiklonila bych se k vyplácení bonusů v tomto období.

EVA bonusový systém je tudíž vhodným nástrojem, kterým lze ohodnotit zaměstnance v souladu na dosažené výkonnosti.

Společnost si může vybrat ze tří verzí bonusového systému:

- ✓ Původní bonusový systém – verze X (manažerům je vypláceno fixní procento z hodnoty EVA)
- ✓ Bonusový systém – verze XY (vychází z absolutních hodnot EVA, bere v úvahu i přírůstky EVA)
- ✓ Moderní verze bonusového systému (vydělaný bonus je složen z cílového bonusu a fixního procenta z přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA)

Společnosti Plastika, a.s. bych doporučila využívat verzi XY, neboť tato verze je zaměřena na přírůstky hodnoty EVA. Společnost Plastika, a.s. ve většině sledovaných letech dosahuje záporných hodnot, proto je pro ni vyhovující zaměřit se na přírůstky EVA. Manažeři budou alespoň povzbuzováni k dosažení kladné hodnoty EVA. V porovnání s tradičními bonusovými systémy nejsou bonusy nijak omezeny. V případě, že vlastníci vytvoří hodno-

tu navíc, můžou její část předat manažerům jako bonus. Ze vzniklé hodnoty mají prospěch nejen vlastníci, ale i zaměstnanci.

Pokud by podnik v pozdějších letech dosáhl vyšší kladné hodnoty EVA, mohou se řídicí pracovníci rozhodnout pro moderní verzi bonusového systému, která obsahuje i cílový bonus. Tato verze je zajisté pro manažery více motivující.

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

Kde:

x = fixní procento vytvořené EVA v běžném roce

y = fixní procento z přírůstku EVA

$$\Delta\text{EVA} = \text{EVA}_t - \text{EVA}_{t-1}$$

Výše bonusu se tedy vypočítá jako součet pevného procenta z hodnoty EVA v daném roce a pevného procenta z rozdílu hodnot ukazatele EVA nynějšího a minulého roku. Pro společnost Plastika, a.s. jsem zvolila $x=2\%$ a $y=5\%$. Bonus ve společnosti je tedy následující:

$\text{Bonus} = (2\% * \text{EVA}) + (5\% * \Delta\text{EVA})$. Vypočtená hodnota bonusu je poté vkládána do tzv. **bonusové banky**. Částka v bonusové bance se připočítá k počátečnímu stavu.

Pokud bude celkový stav v bonusové bance záporný, EVA bonusy vypláceny nebudou. Naopak, pokud je celkový zůstatek v bonusové bance kladný, bude v následujícím roce vyplacena jeho třetina. Nevyplacený zůstatek v bance bude uložený a v dalších letech se bude přičítat hodnota EVA ke konci roku.

$\text{Bonus k vyplacení} = 1/4 * 1/3 * \text{kladný zůstatek bonusové banky}$

Jak jsem se již zmínila, navrhuji bonusy vyplácet čtvrtletně.

Jako příklad uvádím výpočet hodnoty EVA bonusu v jednotlivých letech 2007 – 2011:

Tabulka 56: Kalkulace bonusového systému [vlastní zpracování]

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Absolutní EVA	-12 073	-56 200	-8 017	1 045	-241
Rozdíl EVA	x	-44 127	48 183	9 062	-1 286
2% z EVA	x	-1 124	-160	21	-5
5% z ΔEVA	x	-2 206	2 409	453	-64
Bonus	x	-3 330	2 249	474	-69
Bonusová banka	x	-3 435	-1 186	-712	-781
Vyplacený bonus	x	0	0	0	0

I když společnost Plastika, a.s. dosáhla v roce 2010 kladné hodnoty EVA, přesto se bonus nebude vyplácet v žádném sledovaném období, neboť bonusová banka vykazuje zápornou hodnotu.

Jestliže by byl zůstatek bonusové banky kladný, byl by vyplacen manažerům bonus ve výši 1/3 zůstatku v bonusové bance.

M4 - Mindset

Poslední fáze implementace se zaměřuje na zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláním a zlepšením komunikace v podniku. Jeho součástí je školení, trénink, semináře, školicí materiály či příručky, které přispějí ke změně přístupu zaměstnanců a k pochopení jejich role v systému tvorby hodnoty. Je zapotřebí, aby zaměstnanci společnosti dobře porozuměli novému konceptu a tím byla implementace úspěšná. Navrhuji pořádat každý týden porady, na kterých by se získaly zpětné vazby od zaměstnanců. Dále bych zvláště doporučila vyškolit zaměstnance ekonomického a personálního útvaru, kteří budou zodpovědní za výpočty EVA. Manažeri společnosti musí být seznámeni detailně s konceptem EVA tak, aby mohli přijímat rozhodnutí a tím podpořit tvorbu hodnoty EVA. Je také důležité, aby tomuto systému konceptu porozuměli všichni zaměstnanci společnosti Plastika, a.s. Z tohoto důvodu musí být všichni informováni o této změně v měření výkonnosti podniku.

K proškolení pracovníků doporučuji najmout externí školicí agenturu, která připraví program vzdělávání dle potřeb firmy.

11.1.1.3 Plán implementace a zhodnocení

Za plán implementace bude odpovědná řídicí skupina, která se skládá z pěti vedoucích pracovníků. Očekávaná délka implementace je cca 5 – 6 měsíců, ale jelikož se jedná o složitější proces, může se tento proces prodloužit.

Náklady

Celkové náklady na implementaci konceptu EVA se odhadují na 96 200 Kč.

*Tabulka 57: Náklady na implementaci konceptu
EVA[vlastní zpracování]*

Náklady na projekt	Náklad
Školení řídicí skupiny	28 000
Školení ostatních zaměstnanců	11 200
Další konzultace	5 000
Úpravy software COGNOS	42 000
Ostatní náklady	10 000
CELKEM	96 200

Nejvyšší položkou je úprava softwaru COGNOS, která je odhadována na 42 000 Kč.

Další významnou položkou jsou odborná školení, bez kterých se implementace neobejde. Školení řídicí skupiny se odhaduje na 28 000 Kč (5 dnů po 8 hodinách, sazba 700Kč/ hodinu). Školení pro ostatní zaměstnance se odhaduje na pouhé 2 dny. Samozřejmě je počítáno i s dalšími konzultacemi z důvodu doladění problémů apod., které jsem odhadla na 5 000 Kč.

Mezi náklady na implementaci by se měly zařadit i oportunitní náklady, které vzniknou během školení zaměstnanců. Tyto náklady jsem však do celkových nákladů nezahrnula, neboť bych musela určit očekávanou výši výnosů z každého zaměstnance, což se nedá přesně vyčíslit a kromě toho předpokládám jejich plné nahrazení, aby nedošlo k pracovním prostojům.

Přínosy z implementace EVA

V letech 2007 – 2011 společnost Plastika, a.s. dosáhla kladného výsledku hospodaření kromě roku 2008, avšak kladné hodnoty EVA dosáhla jen v roce 2010. Úspěšná implementace EVA by měla vést k vytvoření této hodnoty, což bude zajisté přínosem pro společnost Plastika, a.s. Pracovníci controllingu budou sledovat, který z faktorů má pozitivní či negativní vliv na EVA a díky tomu bude podnik schopen dělat správná rozhodnutí. Implementace konceptu EVA ovlivní jak hodnotu podniku, tak i komunikaci a chování zaměstnanců. Nový systém odměňování bude přínosem nejen pro vlastníky, ale také pro manažery a ostatní pracovníky.

Rizika z implementace EVA

Každý projekt nese s sebou určitá rizika, která je potřeba identifikovat, aby se jim mohlo zabránit. Významným rizikem implementace je neúspěšnost konceptu. V tomto případě by

to znamenalo ztrátu nákladů a přínosy by nebyly takové, jak se předpokládá. S tím souvisí i to, že řídicí pracovníci správně nepochopí systém konceptu EVA a vypracují špatnou strategii, která nepovede k tvorbě hodnoty.

Důležité je minimalizovat riziko nedostatečného povědomí o možnostech využití konceptu EVA a jeho správného použití v systému řízení firmy, proto jsem navrhla školení externími profesionály.

Dalším rizikem je chybné vyčíslení vstupních údajů pro výpočet ekonomické přidané hodnoty, které provádí řídicí skupina. Od těchto úprav se ve společnosti odvíjí celé hospodaření, z tohoto důvodu by se měl klást velký důraz na minimalizaci tohoto rizika.

Neúspěšná implementace může být zapříčiněna i problémy v personální oblasti, např. nízkou motivací zaměstnanců podílejících se na tvorbě hodnoty, nedostatečnou motivací apod. Jinou příčinou může být nesprávná identifikace generátorů hodnoty, což by mohlo vést k nesprávným rozhodnutím.

ZÁVĚR

Řízení výkonnosti podniku je nedílnou součástí podnikových činností. Aby podnik obstál v nepříznivých podmínkách zevního prostředí, je nutné, aby svou strategii zaměřil na výkonnost a řízení hodnoty tak, aby dokázal pružně reagovat na měnící se podmínky na trhu.

Cílem mé diplomové práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti Plastika, a.s. pomocí tradičních i moderních ukazatelů a následně návrh systému měření včetně jejich implementace do společnosti.

V teoretické části své diplomové práce jsem se zabývala problematikou podnikové výkonnosti. Měření výkonnosti jsem rozdělila na tradiční a moderní ukazatele. Nejdříve jsem popsala tradiční přístup, který se často využívá pro měření výkonnosti, a následně jsem se zabývala moderními ukazateli, především ukazatelem EVA, neboť jsem ho navrhla jako vhodný nástroj pro měření finanční výkonnosti podniku.

Na úvod praktické části jsem představila společnost Plastika, a.s. a provedla analýzu prostředí podniku, ke které jsem využila PEST analýzu, Porterův model pěti sil a SWOT analýzu. Následně jsem zhodnotila finanční výkonnost podniku pomocí tradičních měřítek, kde jsem došla k závěru, že společnost Plastika, a.s. se netěší dobrému finančnímu zdraví. Společnost má problémy s vysokým zadlužením, dále s likviditou a velmi nízkou hodnotou vlastních zdrojů. Dále jsem navázala na hodnocení výkonnosti pomocí moderních ukazatelů EVA, CFROI, RONA a CROGA, kde jsem si vymezila NOA, NOPAT a WACC tak, abych spočítala ekonomickou přidanou hodnotu v jednotlivých letech. Kromě roku 2010 ukazatel EVA vykazuje záporné hodnoty, což znamená, že podnik svou činností snižoval svou hodnotu vložených prostředků svých vlastníků. Pro porovnání jsem spočítala ukazatel EVA i podle účetních údajů, která vyšla rovněž záporná, ovšem v roce 2010 a 2011 již nabývala kladných hodnot. Faktory, které ukazatel EVA nejvíce ovlivňují, jsem identifikovala pomocí pyramidového rozkladu.

Poslední část mé práce jsem věnovala návrhu implementace konceptu EVA do řízení společnosti Plastika, a.s. Proces implementace jsem rozdělila do několika kroků, které na sebe navazují a následně jsem vymezila náklady potřebné pro implementaci.

Věřím, že moje práce bude pro společnost přínosem v oblasti provedených analýz a navržených řešení a doporučení. Tato práce byla i pro mne velkým přínosem, neboť jsem si

rozšířila své teoretické poznatky a tím jsem si vytvořila svůj vlastní pohled na výkonnost společnosti, ve které pracuji.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BOHANESOVÁ, Eva. *Podnikové finance*. 1. vyd. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2007, 106 s. ISBN 978-80-244-1694-6.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: VŠE, 2001, 197 s. ISBN 8070795875.

HAWAWINI, Gabriel a VIALLET, Claude. *Finance for Executives: Managing for Value Creation*, 2nd ed., South-Western, 2001, 641 s. ISBN 0-324-11775-2.

KAPLAN, Robert S a David P NORTON. *Balanced scorecard: strategický systém měření výkonnosti podniku*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2002, 267 s. ISBN 8072610635.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001, xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

MARINIČ, Pavel. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008, 232 s. ISBN 978-80-247-2432-4.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI : přepracované a rozšířené vydání*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

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

PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Řízení podnikových financí*. 2. uprav. vyd. Zlín: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta managementu a ekonomiky ve Zlíně, 2000, 227 s. ISBN 80-214-1659-9.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005, 302 s. ISBN 8086131637.

PETŘÍK, Tomáš. *Ekonomické a finanční řízení firmy: manažerské účetnictví v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005, 371 s. ISBN 8024710463.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, ix, 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

STEWART, G. Benett. *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*, New York: Harper Business, 1991, 800s. ISBN 80-7318-152-5.

SYNEK, Miloslav. *Ekonomika a řízení podniku: učební texty pro inženýrské studium Podniková ekonomika*. 2. dotisk 2. vyd. Praha: VŠE, 1995, 446 s. ISBN 8070794968.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita, 2004, 138 s. ISBN 80-7043-258-6.

VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

YOUNG, David a Stephen F O'BYRNE. *EVA and value-based management: a practical guide to implementation*. New York: McGraw-Hill, 2001, 493 s. ISBN 0071364390.

Internetové zdroje:

Ministerstvo průmyslu a obchodu [on-line]. [cit. 2013-04-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/>>.

Ministerstvo práce a sociálních věcí [on-line]. [cit. 2013-04-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpsv.cz/cs/>>.

Český statistický úřad [on-line]. [cit. 2013-04-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.czso.cz/>>.

Ministerstvo financí [on-line]. [cit. 2013-04-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mfcr.cz/>>.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
β	Koeficient beta
β_N	Koeficient beta pro nezadlužený podnik
β_Z	Koeficient beta pro zadlužený podnik
BCF	Brutto cash flow
BIB	Brutto investiční báze
BSC	Balanced Scorecard
BÚ	Bankovní úvěry
C	Investovaný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Provozní návratnost investice
CK	Cizí kapitál
CROGA	Cash flow rentability hrubých aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČZ	Čistý zisk
ČR	Časové rozlišení
DBÚ	Dlouhodobé bankovní úvěry
DCF	Diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění

EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním
EURIBOR	Mezibankovní úroková sazba pro EUR
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
GA	Hrubá aktiva
HDP	Hrubý domácí produkt
I	Investice
i	Úroková míra
IRR	Vnitřní výnosové procento
KBU	Krátkodobé bankovní úvěry
Ná	Náklady
N_{CK}	Náklady cizího kapitálu
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
NPV	Čistá současná hodnota
N_{VK}	Náklady vlastního kapitálu
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Provozní cash flow po zdanění
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
Ost. Ná	Ostatní náklady
Ost. Vý	Ostatní výnosy
P	Pasiva
PH	Přidaná hodnota
PRIBOR	Mezibankovní úroková sazba pro CZK

PS	Počáteční stav běžného roku
PV	Současná hodnota
r_e	Náklady vlastního kapitálu
r_f	Bezriziková úroková míra
r_{finstab}	Riziková prémie za finanční stabilitu
r_{finstr}	Riziková prémie za finanční strukturu
r_{LA}	Riziková prémie za velikost podniku
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
RONA	Rentabilita čistých aktiv
r_{podnik}	Riziková prémie za podnikatelské riziko
SH	Současná hodnota
T	Tržby
t	Jednotlivé roky
V	Výnosy
VH	Hospodářský výsledek
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu
$WACC_{\text{REAL}}$	Vážené průměrné náklady na kapitál pro model CFROI

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1: Podstata CFROI (Kislingerová, 2001)</i>	<i>35</i>
<i>Obrázek 2: Firma Plastika, a.s.</i>	<i>40</i>
<i>Obrázek 3: Produkty vyráběné ve firmě Plastika a.s. [interní materiály firmy Plastika]</i>	<i>41</i>
<i>Obrázek 4: Vývoj hospodářského výsledku v letech 2007–2011</i>	<i>55</i>
<i>Obrázek 5: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	<i>58</i>
<i>Obrázek 6: Ukazatele likvidity - Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	<i>59</i>
<i>Obrázek 7: Ukazatele rentability – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	<i>60</i>
<i>Obrázek 8: Ukazatele aktivity – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	<i>62</i>
<i>Obrázek 9: Poměrové ukazatele – Plastika a.s. a odvětví v 2011 [vlastní zpracování]</i>	<i>63</i>
<i>Obrázek 10: Vývoj EVA a veličin pro výpočet ekonomického modelu EVA [vlastní zpracování]</i>	<i>77</i>
<i>Obrázek 11: Vývoj EVA a veličin pro výpočet účetního modelu EVA [vlastní zpracování]</i>	<i>78</i>
<i>Obrázek 12: Porovnání klasických ukazatelů [vlastní zpracování]</i>	<i>90</i>
<i>Obrázek 13: Porovnání moderních ukazatelů [vlastní zpracování]</i>	<i>91</i>
<i>Obrázek 14: Porovnání klasických a moderních ukazatelů [vlastní zpracování]</i>	<i>92</i>
<i>Obrázek 15: Porovnání ekonomického modelu s účetním modelem EVA [vlastní zpracování]</i>	<i>96</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1: Vývoj počtu zaměstnanců [vlastní zpracování]</i>	42
<i>Tabulka 2: Poměr pohledávek a závazků po lhůtě splatnosti na celkových pohledávkách a závazcích delší než 180 dní – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	53
<i>Tabulka 3: Vývoj hospodářského výsledku Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	55
<i>Tabulka 4: Dělení výsledku hospodaření před úroky a zdaněním – Plastika a.s. [vlastní zpracování]</i>	55
<i>Tabulka 5: Vývoj toků peněžní hotovosti – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	56
<i>Tabulka 6: Vývoj čistého pracovního kapitálu – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	57
<i>Tabulka 7: Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	58
<i>Tabulka 8: Ukazatele likvidity – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	59
<i>Tabulka 9: Ukazatele rentability – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	60
<i>Tabulka 10: Ukazatele aktivity – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	61
<i>Tabulka 11: Porovnání poměrových ukazatelů u společnosti a odvětví v roce 2011 [vlastní zpracování]</i>	62
<i>Tabulka 12: Výpočet Altmanova Z-skóre společnosti Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	64
<i>Tabulka 13: Výpočet indexu IN01 společnosti Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	64
<i>Tabulka 14: Současná hodnota leasingových splátek společnosti Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	68
<i>Tabulka 15: Výpočet SH leasingových splátek pro rok 2011 [vlastní zpracování]</i>	68
<i>Tabulka 16: Vývoj nedokončených investic [vlastní zpracování]</i>	69
<i>Tabulka 17: Vývoj neúročených cizích zdrojů – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	69
<i>Tabulka 18: Vymezení NOA ve společnosti Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	70
<i>Tabulka 19: Vývoj nákladových úroků – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	70
<i>Tabulka 20: Vývoj VH z prodeje DM – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	70
<i>Tabulka 21: Vymezení NOPAT – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	71
<i>Tabulka 22: Vymezení C v jednotlivých letech – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	71
<i>Tabulka 23: Náklady na bankovní úvěry – 1. způsob [vlastní zpracování]</i>	72
<i>Tabulka 24: Náklady na bankovní úvěry – 2. způsob [vlastní zpracování]</i>	72
<i>Tabulka 25: Náklady na bankovní úvěry – 3. způsob [vlastní zpracování]</i>	73

<i>Tabulka 26: Náklady na bankovní úvěr [vlastní zpracování]</i>	73
<i>Tabulka 27: Náklady na leasing – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	73
<i>Tabulka 28: Průměrné náklady dluhu – Plastika, a.s. [vlastní zpracování]</i>	74
<i>Tabulka 29: Výpočet nákladů na kapitál pomocí CAPM [vlastní zpracování]</i>	74
<i>Tabulka 30: Náklady kapitálu dle rentability v odvětví [vlastní zpracování]</i>	75
<i>Tabulka 31: Odvození nákladů na VK z nákladů na CK [vlastní zpracování]</i>	75
<i>Tabulka 32: Výpočet nákladů na kapitál pomocí stavebnicové metody [vlastní zpracování]</i>	75
<i>Tabulka 33: Výpočet průměrné hodnoty N_{VK} [vlastní zpracování]</i>	76
<i>Tabulka 34: Vážené průměrné náklady kapitálu [vlastní zpracování]</i>	76
<i>Tabulka 35: Výpočet EVA podle ekonomického modelu [vlastní zpracování]</i>	77
<i>Tabulka 36: Výpočet EVA podle účetního modelu [vlastní zpracování]</i>	77
<i>Tabulka 37: Přehled faktorů společnosti Plastika, a.s. ovlivňujících EVA pozitivně [vlastní zpracování]</i>	82
<i>Tabulka 38: Přehled faktorů společnosti Plastika, a.s. ovlivňujících EVA</i>	83
<i>Tabulka 39: Vývoj rentability čistých aktiv RONA [vlastní zpracování]</i>	84
<i>Tabulka 40: Průměrná životnost aktiv [vlastní zpracování]</i>	85
<i>Tabulka 41: Koeficient pro přepočet aktiv [vlastní zpracování]</i>	85
<i>Tabulka 42: Odepisovaná aktiva celkem [vlastní zpracování]</i>	86
<i>Tabulka 43: Výpočet monetárních aktiv [vlastní zpracování]</i>	86
<i>Tabulka 44: Vývoj neúročených závazků [vlastní zpracování]</i>	86
<i>Tabulka 45: Neodepisovaná aktiva v současných cenách [vlastní zpracování]</i>	87
<i>Tabulka 46: Brutto investiční báze [vlastní zpracování]</i>	87
<i>Tabulka 47: Brutto cash flow [vlastní zpracování]</i>	87
<i>Tabulka 48: Vývoj CFROI v jednotlivých letech [vlastní zpracování]</i>	88
<i>Tabulka 49: Výpočet vážených průměrných nákladů pro CFROI [vlastní zpracování]</i>	88
<i>Tabulka 50: Hrubá aktiva [vlastní zpracování]</i>	89
<i>Tabulka 51: Vývoj provozního cash flow po zdanění [vlastní zpracování]</i>	89
<i>Tabulka 52: CROGA v jednotlivých letech [vlastní zpracování]</i>	89
<i>Tabulka 53: Vývoj vybraných klasických ukazatelů [vlastní zpracování]</i>	90
<i>Tabulka 54: Vývoj vybraných moderních ukazatelů [vlastní zpracování]</i>	91
<i>Tabulka 55: Porovnání klasických a moderních ukazatelů [vlastní zpracování]</i>	92
<i>Tabulka 56: Kalkulace bonusového systému [vlastní zpracování]</i>	99

Tabulka 57: Náklady na implementaci konceptu EVA[vlastní zpracování] 101

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha PI Rozvaha společnosti Plastika, a.s. - aktiva
- Příloha PII Rozvaha společnosti Plastika, a.s. - pasiva
- Příloha PIII Výkaz zisků a ztráty společnosti Plastika, a.s.
- Příloha PIV Procentuální rozbor položek rozvahy společnosti Plastika, a.s.
- Příloha PV Procentuální rozbor položek rozvahy – odvětví
- Příloha PVI Vývojové trendy položek rozvahy – Plastika, a.s.
- Příloha PVII Procentuální rozbor položek výnosů – Plastika, a.s. a odvětví
- Příloha PVIII Procentuální rozbor položek nákladů – Plastika, a.s. a odvětví
- Příloha PIX Vývojové trendy položek výkazu zisku a ztráty – Plastika, a.s.
- Příloha X Analýza zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity – odvětví
- Příloha XI Pyramidový rozklad ROE v letech 2007 – 2011
- Příloha XII Pyramidový rozklad EVA 2010 - 2011

PŘÍLOHA P I: ROZVAHA SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S. - AKTIVA

	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva Celkem	395 066K	272 285K	231 377K	216 876K	244 690K
B.Stálá aktiva	134 831K	59 454K	57 213K	72 778K	71 087K
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	4 826K	4 891K	3 659K	4 967K	5 163K
B.I.3 Software	4 826K	4 891K	3 659K	4 797K	4 901K
B.I.7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný m	0K	0K	0K	170K	263K
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	130 005K	54 562K	50 800K	54 372K	58 823K
B.II.1 Pozemky	9 699K	272K	272K	272K	272K
B.II.2 Stavby	64 802K	855K	928K	1 832K	5 854K
B.II.3 Samostatné movité věci a soubory m	54 481K	51 755K	43 016K	41 122K	40 330K
B.II.7 Nedokončený dlouhodobý hmotný m	15K	1 187K	1 639K	4 835K	2 537K
B.II.8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hm	1 008K	493K	4 945K	6 310K	9 831K
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	0K	0K	2 755K	13 438K	7 100K
B.III.4 Půjčky a úvěry ovládaným a řízený	0K	0K	0K	5 600K	7 100K
B.III.5 Jiný dlouhodobý finanční majetek	0K	0K	2 755K	7 838K	0K
C. Oběžná aktiva	259 937K	208 720K	171 185K	139 147K	168 187K
C.I. Zásoby	90 940K	106 100K	82 732K	61 128K	79 782K
C.I.1 Materiál	71 860K	73 138K	52 534K	40 624K	35 234K
C.I.2 Nedokončená výroba a polotovary	2 289K	5 193K	4 794K	4 813K	8 094K
C.I.3 Výrobky	13 162K	13 646K	12 919K	12 927K	13 826K
C.I.5 Zboží	3 629K	14 123K	12 485K	2 763K	10 315K
C.I.6 Poskytnuté zálohy na zásoby	0K	0K	0K	0K	12 313K
C.II. Dlouhodobé pohledávky	650K	0K	0K	17K	0K
C.II.7 Jiné pohledávky	650K	0K	0K	17K	0K
C.III. Krátkodobé pohledávky	159 435K	97 531K	85 087K	71 040K	72 631K
C.III.1 Pohledávky z obchodních vztahů	134 330K	78 208K	63 005K	59 421K	57 964K
C.III.2. Pohledávky za ovládanými a řízenýr	8 034K	8 099K	10 383K	2 000K	8 395K
C.III.6 Stát - daňové pohledávky	4 274K	2 843K	3 565K	3 740K	4 470K
C.III.7. Ostatní poskytnuté zálohy	11 848K	7 013K	7 029K	3 699K	107K
C.III.8 Dohadné účty aktivní	900K	0K	1 088K	315K	962K
C.III.9 Jiné pohledávky	49K	1 367K	18K	1 865K	733K
C.IV. Krátkodobý finanční majetek	8 912K	5 089K	3 366K	6 962K	15 774K
C.IV.1 Peníze	88K	193K	238K	342K	266K
C.IV.2 Účty v bankách	8 824K	4 896K	3 128K	6 620K	15 507K
D. Ostatní aktiva-přechodné účty aktivní	297K	4 112K	2 979K	4 951K	5 417K
D.I Časové rozlišení	297K	4 112K	2 979K	4 951K	5 417K
D.I.1 Náklady příštích období	290K	2 852K	2 905K	4 774K	5 281K
D.I.3 Příjmy příštích období	7K	1 261K	74K	177K	135K

PŘÍLOHA P II: ROZVAHA SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.- PASIVA

□	2007	2008	2009	2010	2011
Pasiva Celkem A+B+C	395 066K	272 285K	231 377K	216 876K	244 690K
A. Vlastní kapitál	130 435K	63 558K	65 543K	23 741K	28 990K
A.I. Základní kapitál	48 039K	48 039K	48 039K	24 585K	24 585K
A.I.1 Základní kapitál	48 039K	48 039K	48 039K	24 585K	24 585K
A.II. Kapitálové fondy	23 422K	23 422K	23 422K	9 467K	9 467K
A.II.1 Emisní ažio	4 025K	4 025K	4 025K	9 667K	9 667K
A.II.2 Ostatní kapitálové fondy	19 397K	19 397K	19 397K	0K	0K
A.II.3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	0K	0K	0K	0K	0K
A.III. Fondy ze zisku	4 249K	4 631K	4 631K	2 668K	3 200K
A.III.1 Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	4 249K	4 631K	4 631K	2 668K	3 200K
A.IV. Výsledek hospodaření minulých let	47 081K	26 342K	-12 535K	-23 635K	-13 510K
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	47 081K	26 342K	26 342K	0K	0K
A.IV.2 Neuhrazená ztráta minulých let	0K	0K	-38 877K	-23 635K	-13 510K
A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období	7 642K	-38 877K	1 986K	10 657K	5 249K
B. Cizí zdroje B.I+B.II+B.III+B.IV.	263 096K	208 267K	165 071K	193 081K	215 454K
B.II Dlouhodobé závazky	2 603K	2 390K	18 669K	39 761K	37 687K
B.II.4. Závazky ke společníkům, členům družst	0K	0K	0K	19 250K	18 457K
B.II.9. Jiné závazky	0K	0K	16 156K	18 100K	17 875K
B.II.10. Odložený daňový závazek	2 603K	2 390K	2 513K	2 410K	1 355K
B.III. Krátkodobé závazky	116 443K	142 098K	88 777K	66 519K	97 508K
B.III.1. Závazky z obchodních vztahů	91 138K	115 077K	64 098K	50 892K	63 883K
B.III.2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0K	147K	0K	0K	0K
B.III.4. Závazky ke společníkům, členům družst	53K	3 499K	1 967K	1 482K	898K
B.III.5. Závazky k zaměstnancům	5 896K	6 020K	5 250K	5 302K	5 464K
B.III.6. Závazky ze sociálního zabezpečení a z	2 739K	2 409K	2 542K	2 874K	2 914K
B.III.7. Stát - daňové závazky a dotace	849K	2 075K	512K	580K	658K
B.III.8. Krátkodobé přijaté zálohy	14 502K	3 274K	14 276K	3 872K	20 318K
B.III.10. Dohadné účty pasivní	961K	4 735K	7K	307K	226K
B.III.11. Jiné závazky	306K	4 861K	125K	1 210K	3 148K
B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	144 050K	63 780K	57 625K	86 802K	80 259K
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	29 514K	410K	0K	8 960K	321K
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	114 537K	63 370K	57 625K	77 842K	79 938K
C. Ostatní pasiva-přechodné účty pasiv	1 535K	461K	763K	53K	246K
C.I. Časové rozlišení	1 535K	461K	763K	53K	246K
C.I.1 Výdaje příštích období	1 535K	461K	763K	53K	246K

PŘÍLOHA P III: VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.

	2007	2008	2009	2010	2011
I. Tržby za prodej zboží	24 505K	60 450K	36 319K	25 543K	13 877K
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	20 651K	52 410K	29 888K	21 550K	12 374K
+ Obchodní marže	3 854K	8 040K	6 431K	3 994K	1 503K
II. Výkony	702 000K	603 012K	475 751K	497 403K	504 523K
II.1 Tržby za prodej vlastních výrobků a s	707 341K	599 110K	476 652K	495 576K	499 954K
II.2. Změna stavu vnitropodnik.zásob vl.v	-6 342K	3 366K	-1 134K	580K	3 959K
II.3. Aktivace	1 001K	535K	232K	1 247K	610K
B. Výkonová spotřeba	575 474K	502 239K	370 818K	382 533K	385 915K
B.1. Spotřeba materiálu a energie	521 801K	442 020K	298 204K	296 423K	283 160K
B.2. Služby	53 673K	60 219K	72 614K	86 110K	102 755K
+ Přidaná hodnota	130 381K	108 812K	111 363K	118 864K	120 111K
C. Osobní náklady	118 372K	117 820K	102 826K	106 189K	111 006K
C.1. Mzdové náklady	81 226K	80 596K	71 877K	73 117K	75 924K
C.2. Odměny členům orgánů spol. a druž.	4 215K	4 512K	4 475K	4 448K	4 806K
C.3. Náklady na sociální zabezpečení	29 966K	29 529K	24 616K	26 593K	28 052K
C.4. Sociální náklady	2 964K	3 183K	1 857K	2 032K	2 225K
D. Daně a poplatky	125K	2 433K	121K	169K	166K
E. Odpisy dlouhodob.nehm.a hm. majetku	12 740K	12 900K	11 054K	10 560K	11 163K
III. Tržby z prodeje dlouhodob.maj.a mat.	20 670K	81 143K	9 464K	7 758K	13 976K
F. Zůst.cena prod.dlouhodob.maj. a mat.	19 232K	87 031K	9 254K	8 491K	10 986K
G. Změna stavu rezerv a opravných položek	-4 516K	15 878K	-9K	-18 920K	-339K
IV. Ostatní provozní výnosy	41 906K	28 147K	24 319K	23 388K	20 966K
H. Ostatní provozní náklady	32 471K	15 628K	15 134K	25 580K	11 630K
V. Převed provozních výnosů	15 210K	13 975K	14 768K	15 654K	20 069K
I. Převed provozních nákladů	15 210K	13 975K	14 768K	15 654K	20 069K
* Provozní výsledek hospodaření	14 534K	-33 587K	6 766K	17 941K	10 442K
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majet	0K	0K	0K	0K	0K
X. Výnosové úroky	221K	25K	399K	1 018K	1 506K
N. Nákladové úroky	6 111K	7 264K	2 556K	5 243K	3 911K
XI. Ostatní finanční výnosy	19 529K	45 307K	17 765K	12 597K	12 497K
O. Ostatní finanční náklady	19 338K	38 775K	21 404K	15 681K	15 327K
* Finanční výsledek hospodaření	-5 999K	-4 196K	-5 796K	-7 386K	-6 248K
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	7 642K	-38 877K	1 986K	10 657K	5 249K
* Mimořádný výsledek hospodaření	0K	0K	0K	0K	0K
*** Výsledek hospodaření za účetní období	7 642K	-38 877K	1 986K	10 657K	5 249K
Výsledek hospodaření před zdaněním	8 534K	-37 783K	970K	10 554K	4 194K

PŘÍLOHA P IV: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK ROZVAHY SPOLEČNOSTI PLASTIKA, A.S.

v tis. Kč	2007		2008		2009		2010		2011	
AKTIVA										
CELKEM	395 064	100,0%	272 316	100,0%	231 376	100,0%	216 873	100,0%	244 690	100,0%
Pohledávky za upsaný VK	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Douhodobý majetek	134 830	34,1%	59 454	21,8%	57 213	24,7%	72 439	33,4%	71 087	29,1%
NIM (DNM)	4 826	1,2%	4 891	1,8%	3 659	1,6%	4 967	2,3%	5 164	2,1%
HIM (DHM)	130 004	32,9%	54 563	20,0%	50 799	22,0%	54 372	25,1%	58 823	24,0%
Finanční investice (DFM)	0	0,0%	0	0,0%	2 755	1,2%	13 100	6,0%	7 100	2,9%
Oběžná aktiva	259 937	65,8%	208 719	76,6%	171 184	74,0%	139 483	64,3%	168 187	68,7%
Zásoby	90 940	23,0%	106 069	39,0%	82 731	35,8%	64 719	29,8%	79 782	32,6%
Dlouhodobé pohledávky	8 230	2,1%	8 019	2,9%	10 578	4,6%	0	0,0%	0	0,0%
Krátkodobé pohledávky	151 855	38,4%	89 542	32,9%	74 509	32,2%	67 802	31,3%	72 631	29,7%
Pohledávky z obch. styku	134 119	33,9%	78 208	28,7%	60 447	26,1%	60 072	27,7%	58 634	24,0%
Finanční majetek	8 912	2,3%	5 089	1,9%	3 366	1,5%	6 962	3,2%	15 774	6,4%
Ostatná aktiva	297	0,1%	4 143	1,5%	2 979	1,3%	4 951	2,3%	5 416	2,2%
PASIVA										
CELKEM	395 064	100,0%	272 316	100,0%	231 376	100,0%	216 873	100,0%	244 690	100,0%
Vlastní kapitál	130 433	33,0%	63 557	23,3%	65 543	28,3%	23 741	10,9%	28 990	11,8%
Základní kapitál	48 039	12,2%	48 039	17,6%	48 039	20,8%	24 585	11,3%	24 585	10,0%
Kapitálové fondy	23 422	5,9%	23 422	8,6%	23 422	10,1%	9 466	4,4%	9 466	3,9%
Fondy ze zisku	4 249	1,1%	4 631	1,7%	4 631	2,0%	2 668	1,2%	3 200	1,3%
HV minulých let	47 081	11,9%	26 342	9,7%	-12 535	-5,4%	-23 635	-10,9%	-13 510	-5,5%
HV běžného období	7 642	1,9%	-38 877	-14,3%	1 986	0,9%	10 657	4,9%	5 249	2,1%
Cizí zdroje	263 096	66,6%	208 298	76,5%	165 070	71,3%	193 079	89,0%	215 454	88,1%
Rezervy	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Dlouhodobé závazky	2 603	0,7%	2 390	0,9%	2 513	1,1%	39 760	18,3%	37 687	15,4%
Krátkodobé závazky	116 443	29,5%	142 128	52,2%	88 776	38,4%	66 517	30,7%	97 508	39,8%
Závazky z obch. styku	91 138	23,1%	115 077	42,3%	64 097	27,7%	50 892	23,5%	63 883	26,1%
Bank. úvěry a výpomoci	144 050	36,5%	63 780	23,4%	73 781	31,9%	86 802	40,0%	80 259	32,8%
Bank. úvěry dlouhodobé	29 514	7,5%	410	0,2%	0	0,0%	8 960	4,1%	321	0,1%
Běžné bankovní úvěry	114 536	29,0%	63 370	23,3%	57 625	24,9%	77 842	35,9%	79 938	32,7%
Ostatná pasiva	1 535	0,4%	461	0,2%	763	0,3%	53	0,02%	246	0,1%

PŘÍLOHA P V: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK ROZVAHY – ODVĚTVÍ

	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Stálá aktiva	65,95%	60,67%	50,76%	44,02%	41,80%
DNM + DHM	34,21%	44,32%	45,44%	39,61%	37,32%
DFM	31,74%	16,35%	5,32%	4,41%	4,48%
Oběžná aktiva	33,19%	38,34%	47,57%	54,81%	57,24%
Zásoby	9,70%	12,65%	11,60%	12,58%	12,76%
Pohledávky	18,83%	21,43%	26,69%	25,68%	29,27%
Finanční majetek	4,66%	4,26%	9,28%	16,55%	15,19%
Ostatní aktiva	0,86%	0,99%	1,67%	1,17%	0,96%
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	53,70%	55,72%	58,95%	60,61%	61,07%
ZK	13,90%	16,40%	19,32%	18,40%	17,68%
HV běžného období	6,80%	9,40%	10,86%	13,57%	13,73%
Nerozd.zisky a fondy	33,00%	29,92%	28,77%	28,64%	29,66%
Cizí zdroje	46,02%	44,09%	40,04%	38,54%	38,18%
Rezervy	1,66%	1,47%	1,28%	1,78%	1,05%
Dlouhodobé závazky	3,97%	4,62%	7,93%	5,66%	5,88%
Krátkodobé závazky	15,75%	17,68%	16,26%	18,91%	19,63%
Bankovní úvěry a výpomoci	24,62%	20,32%	14,57%	12,18%	11,61%
Bankovní úvěry dlouhodobé	8,94%	9,06%	6,38%	4,31%	4,47%
Ostatní pasiva	0,28%	0,19%	1,01%	0,85%	0,75%

**PŘÍLOHA P VI: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK ROZVAHY –
PLASTIKA, A.S.**

(v tis. Kč)	2007	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
AKTIVA CELKEM	395 064	272 316	-31,07%	231 376	-15,03%	216 873	-6,27%	244 690	12,83%
Pohledávky za upsaný VK	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Douhodobý majetek	134 830	59 454	-55,90%	57 213	-3,77%	72 439	26,61%	71 087	-1,87%
NIM (DNM)	4 826	4 891	1,35%	3 659	-25,19%	4 967	35,75%	5 164	3,97%
HIM (DHM)	130 004	54 563	-58,03%	50 799	-6,90%	54 372	7,03%	58 823	8,19%
Finanční investice (DFM)	0	0	0,00%	2 755	0,00%	13 100	0,00%	7 100	-45,80%
Oběžná aktiva	259 937	208 719	-19,70%	171 184	-17,98%	139 483	-18,52%	168 187	20,58%
Zásoby	90 940	106 069	16,64%	82 731	-22,00%	64 719	-21,77%	79 782	23,27%
Dlouhodobé pohledávky	8 230	8 019	-2,56%	10 578	31,91%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohledávky	151 855	89 542	-41,03%	74 509	-16,79%	67 802	-9,00%	72 631	7,12%
Pohledávky z obch. styku	134 119	78 208	-41,69%	60 447	-22,71%	60 072	-0,62%	58 634	-2,39%
Finanční majetek	8 912	5 089	-42,90%	3 366	-33,86%	6 962	106,83%	15 774	126,57%
Ostatní aktiva	297	4 143	1294,95%	2 979	-28,10%	4 951	66,20%	5 416	9,39%
PASIVA CELKEM	395 064	272 316	-31,07%	231 376	-15,03%	216 873	-6,27%	244 690	12,83%
Vlastní kapitál	130 433	63 557	-51,27%	65 543	3,12%	23 741	-63,78%	28 990	22,11%
Základní kapitál	48 039	48 039	0,00%	48 039	0,00%	24 585	-48,82%	24 585	0,00%
Kapitálové fondy	23 422	23 422	0,00%	23 422	0,00%	9 466	-59,59%	9 466	0,00%
Fondy ze zisku	4 249	4 631	8,99%	4 631	0,00%	2 668	-42,39%	3 200	19,94%
HV minulých let	47 081	26 342	-44,05%	-12 535	147,59%	-23 635	88,55%	-13 510	-42,84%
HV běžného období	7 642	-38 877	-608,73%	1 986	105,11%	10 657	436,61%	5 249	-50,75%
Cizí zdroje	263 096	208 298	-20,83%	165 070	-20,75%	193 079	16,97%	215 454	11,59%
Rezervy	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlouhodobé závazky	2 603	2 390	-8,18%	2 513	5,15%	39 760	1482,17%	37 687	-5,21%
Krátkodobé závazky	116 443	142 128	22,06%	88 776	-37,54%	66 517	-25,07%	97 508	46,59%
Závazky z obchodního styku	91 138	115 077	26,27%	64 097	-44,30%	50 892	-20,60%	63 883	25,53%
Bank. úvěry a výpomoci	144 050	63 780	-55,72%	73 781	15,68%	86 802	17,65%	80 259	-7,54%
Bank. úvěry dlouhodobé	29 514	410	-98,61%	0	100,00%	8 960	0,00%	321	-96,42%
Běžné bankovní úvěry	114 536	63 370	-44,67%	57 625	-9,07%	77 842	35,08%	79 938	2,69%
Ostatní pasiva	1 535	461	0,00%	763	65,51%	53	-93,05%	246	364,15%

PŘÍLOHA P VII: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK VÝNOSŮ

Procentuální rozbor položek výnosů – Plastika, a.s.

	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%
Tržby za prodej zboží	24 505	3,0	60 450	7,4	36 319	6,4	25 544	4,5	13 877	2,4
Tržby za prodej výrobků a služeb	707 340	87,3	599 110	73,2	476 652	84,5	495 576	87,3	499 954	88,1
Změna stavu zásob	-6342	-0,8	3 366	0,4	-1 134	-0,2	580	0,1	3959	0,7
Aktivace	1001	0,1	536	0,1	232	0,0	1247	0,2	610	0,1
Tržby z prodeje DM a materiálu	20 670	2,6	81 143	9,9	9 464	1,7	7 758	1,4	13 976	2,5
Zúčtování rezerv	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Zúčtování opravných položek	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Ostatní provozní výnosy	41 906	5,2	28 147	3,4	24 319	4,3	23 388	4,1	20 966	3,7
Zúčtování rezerv do fin. výnosů	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Tržby z prodeje cenných papírů	1 000	0,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Výnosy z přecenění c.p.	0	0,0	804	0,1	0	0,0	0	0,0	912	0,2
Výnosové úroky	221	0,0	25	0,0	399	0,1	1 018	0,2	1 506	0,3
Ostatní finanční výnosy	19 529	2,4	45 308	5,5	17 765	3,1	12 596	2,2	11 585	2,0
Převod finančních výnosů	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Mimořádné výnosy	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Výnosy celkem	809 830	100,0	818 889	100,0	564 016	100,0	567 707	100,0	567 345	100,0

Procentuální rozbor položek výnosů – odvětví

	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%
Tržby za prodej zboží	19 908	13,4	19 215	13,5	14 737	12,8	17 377	13,2	20 843	13,9
Tržby za prodej výrobků a služeb	127 231	85,7	118 640	83,3	98 591	85,3	112 994	86,0	126 937	84,5
Změna stavu zásob	467	0,3	-298	-0,2	1 314	1,1	200	0,2	709	0,5
Aktivace	794	0,5	4 833	3,4	916	0,8	783	0,6	1 667	1,1
Výnosy celkem	148 400	100,0	142 390	100,0	115 558	100,0	131 354	100,0	150 156	100,0

PŘÍLOHA P VIII: PROCENTUÁLNÍ ROZBOR POLOŽEK NÁKLADŮ

Procentuální rozbor položek nákladů – Plastika, a.s.

	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%
Náklady vynaložené na pr. zboží	20 651	2,6	52 410	6,1	29 888	5,3	21 550	3,9	12 374	2,2
Výkonová spotřeba	575 474	71,7	502 239	58,6	370 818	66,0	382 533	68,7	385 915	68,7
Osobní náklady	118 371	14,8	117 820	13,7	102 826	18,3	106 189	19,1	111 006	19,7
Daně a poplatky	125	0,0	2 433	0,3	121	0,0	169	0,0	166	0,0
Odpisy DNM a DHM	12 739	1,6	12 900	1,5	11 054	2,0	10 560	1,9	11 163	2,0
Zúst. cena prod. DHM a materiálu	19 232	2,4	87 031	10,1	9 254	1,6	8 491	1,5	10 985	2,0
Změna stavu rezerv	-4 516	-0,6	15 878	1,9	-9	0,0	-18 920	-3,4	-339	-0,1
Zúčtování opravných položek	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Ostatní provozní náklady	32 471	4,0	15 628	1,8	15 134	2,7	25 580	4,6	11 630	2,1
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Prodané cenné papíry	1 300	0,2	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Náklady z přecenění c.p.	0	0,0	4 294	0,5	0	0,0	77	0,0	1 013	0,2
Nákladové úroky	6 111	0,8	7 264	0,8	2 556	0,5	5 243	0,9	3 911	0,7
Ostatní finanční náklady	19 338	2,4	38 775	4,5	21 404	3,8	15 681	2,8	15 327	2,7
Převod finančních nákladů	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Daň z příjmů za běžnou činnost	892	0,1	1 094	0,1	-1 016	-0,2	-103	0,0	-1 055	-0,2
Mimořádné náklady	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Daň z příjmů z mim. činnosti	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Náklady celkem	802 188	100,0	857 766	100,0	562 030	100,0	557 050	100,0	562 096	100,0

Procentuální rozbor položek nákladů – odvětví

	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%
Náklady vynaložené na pr. zboží	18 241	13,7	17 540	14,1	14 071	14,1	15 986	13,9	18 926	14,2
Výkonová spotřeba	97 537	73,1	90 550	72,6	71 204	71,4	84 398	73,3	97 981	73,7
Osobní náklady	13 308	10,0	12 658	10,2	11 424	11,5	11 228	9,7	12 194	9,2
Nákladové úroky	1 146	0,9	1 301	1,0	613	0,6	824	0,7	463	0,6
Daň	3 197	2,4	2 622	2,1	2 368	2,4	2 757	2,4	3 021	2,3
Náklady celkem	133 429	100,0	124 671	100,0	99 680	100,0	115 193	100,0	132 585	100,0

PŘÍLOHA P IX: VÝVOJOVÉ TRENDY POLOŽEK VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY – PLASTIKA, A.S.

	2007	2008	08/07	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10
Tržby za prodej zboží	24 505	60 450	146,7%	36 319	-39,9%	25 544	-29,7%	13 877	-45,7%
Náklady vynaložené na prod. zboží	20 651	52 410	153,8%	29 888	-43,0%	21 550	-27,9%	12 374	-42,6%
Obchodní marže	3 854	8 040	108,6%	6 431	-20,0%	3 994	-37,9%	1 503	-62,4%
Výkony	701 999	603 012	-14,1%	475 750	-21,1%	497 403	4,6%	504 523	1,4%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	707 340	599 110	-15,3%	476 652	-20,4%	495 576	4,0%	499 954	0,9%
Změna stavu vnit. zásob vlastní výroby	-6342	3 366	-153,1%	-1 134	-133,7%	580	-151,1%	3959	582,6%
Aktivace	1001	536	-46,5%	232	-56,7%	1247	437,5%	610	-51,1%
Výkonová spotřeba	575 474	502 239	-12,7%	370 818	-26,2%	382 533	3,2%	385 915	0,9%
Přidaná hodnota	130 379	108 813	-16,5%	111 363	2,3%	118 864	6,7%	120 111	1,0%
Osobní náklady	118 371	117 820	-0,5%	102 826	-12,7%	106 189	3,3%	111 006	4,5%
Daně a poplatky	125	2 433	1846,4%	121	-95,0%	169	39,7%	166	-1,8%
Odpisy dlouh. nehm. a hm. majetku	12 739	12 900	1,3%	11 054	-14,3%	10 560	-4,5%	11 163	5,7%
Tržby z prodeje dlouh. maj. a mat.	20 670	81 143	292,6%	9 464	-88,3%	7 758	-18,0%	13 976	80,1%
Zůstat. cena prod. dlouh. maj. a mat.	19 232	87 031	352,5%	9 254	-89,4%	8 491	-8,2%	10 985	29,4%
Zúčt. rezerv a čas. rozl. prov. výnosů	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Tvorba rezerv a čas. rozl. prov. nákladů	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zúčtování opr. položek do prov. výnosů	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zúčtování opr. položek do prov. nákladů	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ostatní provozní výnosy	41 906	28 147	-32,8%	24 319	-13,6%	23 388	-3,8%	20 966	-10,4%
Ostatní provozní náklady	32 471	15 628	-51,9%	15 134	-3,2%	25 580	69,0%	11 630	-54,5%
Provozní HV	14 533	-33 587	-331,1%	6 766	-120,1%	17 941	165,2%	10 442	-41,8%
Výnosy z přecenění CP	0	804	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	912	0,0%
Náklady z přecenění CP	0	4 294	0,0%	0	0,0%	77	0,0%	1 013	1215,6%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	1 000	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Prodané cenné papíry a podíly	1 300	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zúčtování rezerv do fin. výnosů	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Tvorba rezerv na finanční náklady	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Výnosové úroky	221	25	-88,7%	399	1496,0%	1 018	155,1%	1 506	47,9%
Nákladové úroky	6 111	7 264	18,9%	2 556	-64,8%	5 243	105,1%	3 911	-25,4%
Ostatní finanční výnosy	19 529	45 308	132,0%	17 765	-60,8%	12 596	-29,1%	11 585	-8,0%
Ostatní finanční náklady	19 338	38 775	100,5%	21 404	-44,8%	15 681	-26,7%	15 327	-2,3%
Převod finančních výnosů	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Převod finančních nákladů	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
HV z finančních operací	-5 999	-4 196	-30,1%	-5 796	38,1%	-7 387	27,4%	-6 248	-15,4%
Daň z příjmů za běžnou činnost splatná	892	1 094	22,6%	-1 016	-192,9%	-103	-89,9%	-1 055	924,3%
odložená	0	1 307	0,0%	-1 139	-187,1%	0	-100,0%	0	0,0%
HV za běžnou činnost	892	-213	0,0%	123	-157,7%	-103	-183,7%	-1 055	924,3%
Mimořádné výnosy	7 642	-38 877	-608,7%	1 986	-105,1%	10 657	436,6%	5 249	-50,7%
Mimořádné náklady	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Daň z příjmů z mimořádné činnosti splatná	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
odložená	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Mimořádný HV	0	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
HV za účetní období	7 642	-38 877	-608,7%	1 986	-105,1%	10 657	436,6%	5 249	-50,7%
HV před zdaněním	8 534	-37 783	-542,7%	970	-102,6%	10 554	988,0%	4 194	-60,3%
Výnosy celkem	809 830	818 889	1,1%	564 016	-31,1%	567 707	0,7%	567 345	-0,1%
Náklady celkem	802 188	857 766	6,9%	562 030	-34,5%	557 050	-0,9%	562 096	0,9%
EBIT	14 645	-30 519	-308,4%	3 526	-111,6%	15 797	348,0%	8 105	-48,7%

PŘÍLOHA P X: ANALÝZA ZADLUŽENOSTI, LIKVIDITY, RENTABILITY A AKTIVITY - ODVĚTVÍ

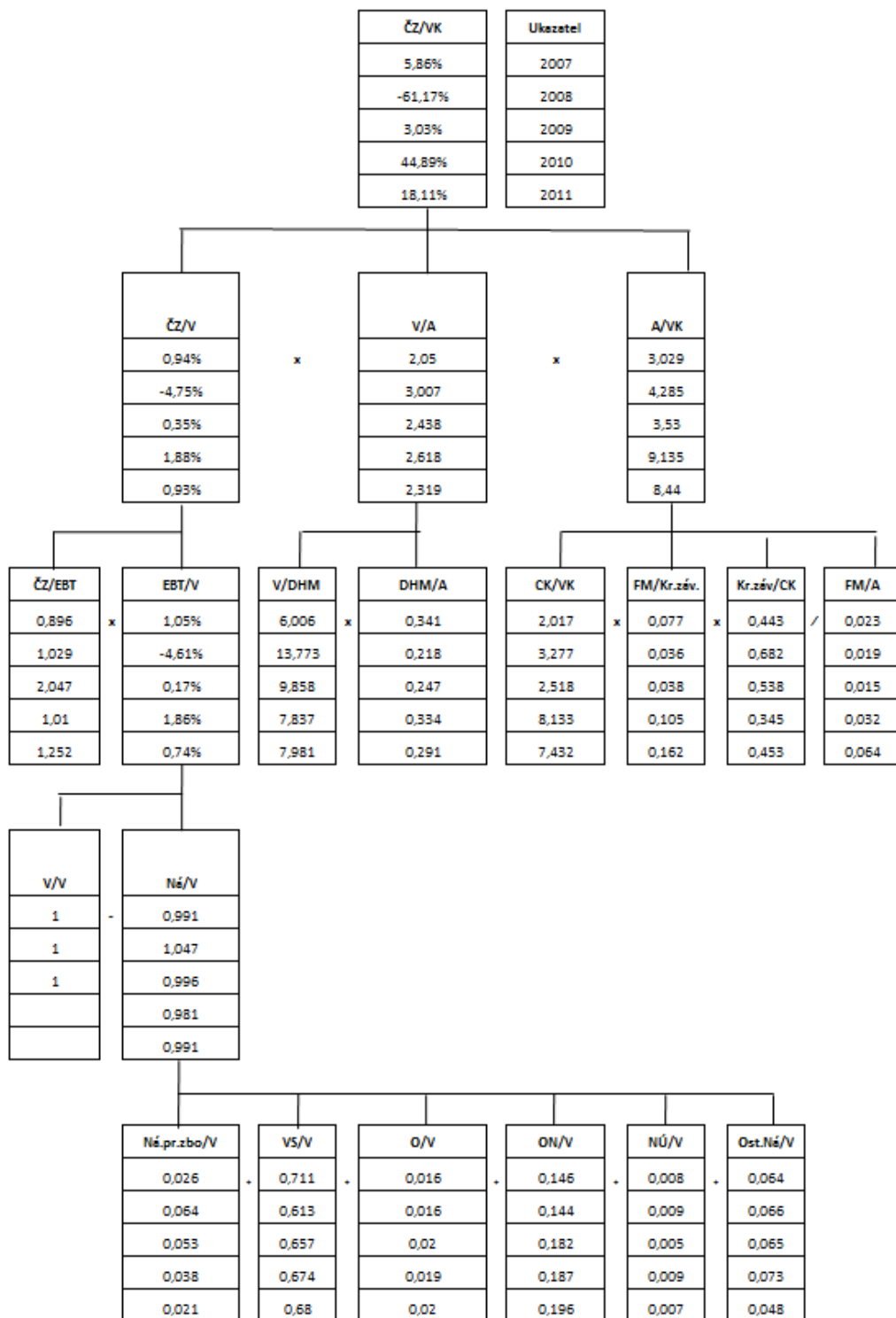
ANALÝZA ZADLUŽENOSTI	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	42,6%	41,2%	41,1%	38,5%	38,18%
Míra zadluženosti	0,75	0,70	0,71	0,63	0,63
Dlouh. cizí zdroje/Cizí zdroje	40,9%	30,7%	34,9%	25,8%	27,12%
Dlouh. cizí zdroje/Dlouh. kapitál	21,6%	17,7%	19,8%	16,4%	14,49%
Vlastní kapitál/Dlouhodobý majetek	0,93	0,94	1,17	1,37	1,46
Dlouh. zdroje/Dlouhodobý majetek	1,20	1,15	1,46	1,60	0,25
Ukazatel úrokového krytí	10,92	9,86	18,67	17,02	34,42

ANALÝZA LIKVIDITY	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	1,01	1,37	1,92	2,04	2,14
Pohotovná likvidita	0,7	0,93	1,48	1,57	1,66
Okamžitá likvidita	0,11	0,15	0,31	0,61	0,57
ČPK/OA	58,9%	62,7%	64,8%	51,1%	52,9%
ČPK/Aktiva	18,8%	23,4%	31,6%	28,1%	30,0%

ANALÝZA RENTABILITY	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita tržeb	6,9%	6,5%	7,5%	8,6%	7,8%
Rentabilita výnosů EBIT/V	9,8%	9,0%	9,9%	11,3%	10,6%
Rentabilita celkového kapitálu	13,4%	15,1%	14,7%	17,8%	17,6%
Rentabilita úplatného kapitálu	18,5%	21,8%	22,2%	26,1%	25,8%
Rentabilita vlastního kapitálu	16,9%	17,8%	18,8%	29,4%	22,5%

ANALÝZA AKTIVITY	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat celkových aktiv z tržeb	1,31	1,75	1,08	1,42	1,63
Obrat celkových aktiv z výnosů	1,45	2,21	1,25	1,53	1,66
Doba obratu zásob z výnosů (dny)	24	26	27	28	28
Doba obratu pohledávek z výnosů (dny)	48	46	72	58	64
Doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	48	47	73	59	65
Doba obratu krát. závazků z výnosů (dny)	38	36	42	43	43
Doba obratu krát. závazků z tržeb (dny)	38	37	42	44	43

PŘÍLOHA P XI: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE V LETECH 2007 - 2011



PŘÍLOHA P XII: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA 2010-2011

