

# Implementace konceptu EVA do vybrané společnosti

Bc. Veronika Ježková

---

Diplomová práce  
2018



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2017/2018

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Veronika Ježková**  
Osobní číslo: **M16963**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Implementace konceptu EVA do vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

### Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

#### I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše zpracujte teoretické poznatky zabývající se konceptem EVA a jeho implementací do řízení společnosti.

#### II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a analyzujte prostředí společnosti.
- Proveďte finanční analýzu a zhodnoťte výkonnost podniku pomocí konceptu EVA.
- Navrhněte implementaci konceptu EVA do řízení společnosti.
- Zhodnoťte náklady, přínosy a rizika související s implementací konceptu EVA do řízení podniku.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

**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.  
**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ.** Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.  
**STEWART, G. Bennett.** Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value. Hoboken: Wiley, c2013, 324 s. ISBN: 978-1-118-63938-2.  
**WAGNER, Jaroslav.** Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.  
**YOUNG, S. 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.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Adriana Knápková, Ph.D.  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: 15. prosince 2017  
Termín odevzdání diplomové práce: 17. dubna 2018

Ve Zlíně dne 15. prosince 2017



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.  
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
ředitelka ústavu

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

### Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užit své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

### Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

4.4.2018

Jméno a příjmení: .....VERONIKA ŠEJKOVÁ.....

.....Šejková.....  
podpis diplomanta

## **ABSTRAKT**

Cílem diplomové práce bylo provést implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty do vybrané společnosti. Teoretická část se zabývala zpracováním teoretických poznatků, které se týkaly měření a řízení výkonnosti s důrazem na koncept ekonomické přidané hodnoty a jeho implementací do řízení společnosti. Praktická část kromě hlavního cíle zahrnovala představení vybrané společnosti a odvětví a provedení analýzy prostředí, ve kterém se podnik pohybuje. Dále v rámci praktické části byla zpracována zkrácená finanční analýza zahrnující analýzu stavových (absolutních) a poměrových ukazatelů včetně porovnání s odvětvím pomocí tzv. paprskovitého grafu. Následovalo zhodnocení výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty, na které navazoval hlavní cíl práce, kterým byl návrh implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty včetně jeho zhodnocení. Posláním této práce bylo vybrané společnosti poskytnout především určitý návod, jak lépe měřit a řídit svoji finanční výkonnost.

Klíčová slova: finanční výkonnost, finanční analýza, vertikální analýza, horizontální analýza, poměrové ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, implementace

## **ABSTRACT**

The aim of the diploma thesis was to implement the concept of economic value added into the selected company. The theoretical part dealt with the processing of the theoretical knowledge related to measurement and management of performance with an emphasis on the concept of economic value added and its implementation into the management of the company. The practical part, in addition to the main objective, included the introduction of the selected company and the sector and the analysis of the business environment in which the company operates. Further on in the practical part, a shortened financial analysis was elaborated, including an analysis of stative (absolute) and relative indicators with the comparison to the given sector using a so-called spider graph. Another part was the evaluation of the company's performance through economic value added, followed by the main aim of the diploma thesis to suggest and present the implementation concept of economic value added and its evaluation. The target of this thesis was to provide some guideline to the selected company how to measure and manage their financial performance in a more efficient way.

Keywords: Financial Performance, Financial Analysis, Vertical Analysis, Horizontal Analysis, Financial Ratios, Economic Value Added, Implementation

Ráda bych poděkovala paní doc. Ing. Adrianě Knápkové, Ph.D., za odborné vedení mé diplomové práce.

Také bych ráda poděkovala vybrané společnosti, ve které jsem mohla zpracovávat praktickou část diplomové práce, především vedoucímu oddělení controllingu za ochotu a čas strávený při poskytování potřebných informací.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>13</b>
<b>1 VÝKONNOST PODNIKU, JEJÍ MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ</b> .....	<b>14</b>
1.1 PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI.....	15
<b>2 FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>16</b>
2.1 VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZŮ .....	16
2.1.1 Vertikální analýza .....	17
2.1.2 Horizontální analýza .....	17
2.2 POMĚROVÉ UKAZATELE .....	17
2.2.1 Ukazatele zadluženosti.....	18
2.2.2 Ukazatele likvidity .....	19
2.2.3 Ukazatele rentability .....	20
2.2.4 Ukazatele aktivity.....	21
2.3 VYHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY .....	22
2.3.1 Spider analýza .....	22
<b>3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA</b> .....	<b>24</b>
3.1 DŮVODY POUŽITÍ EVA .....	24
3.2 VÝPOČET EVA.....	24
3.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA).....	26
3.2.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT) .....	28
3.2.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC).....	28
3.2.3.1 Náklady na vlastní kapitál.....	29
3.2.3.2 Náklady na cizí kapitál .....	34
3.3 PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA .....	34
3.4 VÝHODY A NEVÝHODY KONCEPTU EVA .....	35
3.5 PROCES IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA .....	36
3.5.1 Bonusový systém .....	38
3.5.1.1 Původní EVA bonusový systém – verze X.....	38
3.5.1.2 EVA bonusový systém – verze XY .....	39
3.5.1.3 Moderní verze bonusového systému EVA .....	39
<b>4 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI</b> .....	<b>40</b>
<b>II PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>42</b>
<b>5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>43</b>
5.1 VÝROBNÍ PROGRAM SPOLEČNOSTI.....	44
5.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA .....	45
5.3 VÝVOJ POČTU ZAMĚSTNANCŮ A PRŮMĚRNÉ MZDY .....	46
<b>6 PŘEDSTAVENÍ ODVĚTVÍ</b> .....	<b>47</b>
<b>7 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK</b> .....	<b>49</b>
7.1 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU.....	49
7.2 SWOT ANALÝZA .....	50
7.2.1 Silné stránky.....	50

7.2.2	Slabé stránky .....	51
7.2.3	Hrozby .....	52
7.2.4	Příležitosti .....	52
7.3	PORTEROVA ANALÝZA 5-TI SIL .....	52
7.3.1	Potencionální konkurenti .....	53
7.3.2	Stávající konkurence .....	53
7.3.2.1	D PLAST a.s. ....	53
7.3.2.2	Gumárny Zubří a.s. ....	54
7.3.2.3	SPUR a.s. ....	54
7.3.2.4	PLASTIKA a.s. ....	54
7.3.2.5	DuPont Teijin Films.....	55
7.3.2.6	Sika AG.....	55
7.3.2.7	Tarkett Sommer .....	55
7.3.2.8	Alkor Draka .....	55
7.3.3	Odběratelé .....	55
7.3.4	Dodavatelé.....	55
7.3.5	Substituční produkty .....	56
<b>8</b>	<b>FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>57</b>
8.1	VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA .....	57
8.1.1	Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury .....	57
8.1.2	Vertikální a horizontální analýza finanční struktury .....	60
8.1.3	Vertikální a horizontální analýza nákladů a výnosů .....	63
8.2	POMĚROVÉ UKAZATELE .....	65
8.2.1	Ukazatele zadluženosti.....	65
8.2.2	Ukazatele likvidity .....	66
8.2.3	Ukazatele rentability .....	66
8.2.4	Ukazatele aktivity.....	67
8.3	SPIDER ANALÝZA .....	68
<b>9</b>	<b>ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EVA.....</b>	<b>70</b>
9.1	VYMEZENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV .....	70
9.1.1	Vyčlenění neoperativních aktiv .....	70
9.1.1.1	Nedokončené investice .....	70
9.1.1.2	Neprovozní DHM .....	71
9.1.1.3	Dlouhodobý finanční majetek.....	71
9.1.1.4	Krátkodobý finanční majetek.....	71
9.1.1.5	Nadbytečné zásoby .....	71
9.1.1.6	Nedobytné pohledávky .....	72
9.1.2	Aktivace položek nevykázaných v aktivech .....	72
9.1.2.1	Náklady s dlouhodobými účinky .....	72
9.1.2.2	Leasing.....	74
9.1.2.3	Goodwill .....	74
9.1.2.4	Oceňovací rozdíly z přecenění u DHM .....	74
9.1.2.5	Tiché rezervy .....	74
9.1.3	Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.....	74
9.1.4	Stanovení čistých operativních aktiv .....	75
9.2	VYMEZENÍ KAPITÁLU VÁZANÉHO V AKTIVECH.....	76
9.3	VYMEZENÍ ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU .....	77
9.3.1	Nákladové úroky .....	77



9.3.2	Mimořádné položky .....	77
9.3.3	Odpisy neoperativních aktiv .....	78
9.3.4	Výnosy a náklady spojené s pronajímanými budovami.....	78
9.3.5	Pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů.....	78
9.3.6	Nadbytečné zásoby.....	79
9.3.7	Položky související s aktivací nákladů a jejich odpisy .....	79
9.3.8	Rezervy .....	79
9.3.9	Úprava daně a výpočet čistého operativního zisku .....	80
9.4	VÝPOČET VÁŽENÝCH PRŮMĚRNÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL.....	81
9.4.1	Náklady na cizí kapitál.....	81
9.4.2	Náklady na vlastní kapitál.....	81
9.4.2.1	Model oceňování kapitálových aktiv s náhradními odhady $\beta$ .....	81
9.4.2.2	Stavebnicový model.....	82
9.4.2.3	Dividendový model.....	83
9.4.2.4	Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability .....	83
9.4.2.5	Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu.....	84
9.4.2.6	Přehled nákladů na vlastní kapitál podle různých přístupů .....	84
9.4.3	Výpočet WACC .....	84
9.5	VÝPOČET UKAZATELE EVA .....	85
9.5.1	Výpočet EVA podle ekonomického modelu.....	85
9.5.2	Výpočet EVA podle účetního modelu .....	86
9.6	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA .....	87
<b>10</b>	<b>IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA VE VYBRANÉ SPOLEČNOSTI .....</b>	<b>92</b>
10.1	ROZHODNUTÍ O ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA .....	94
10.2	URČENÍ ŘÍDÍCÍ SKUPINY A ZAJIŠTĚNÍ ŠKOLENÍ.....	95
10.3	STRATEGIE PŘI ZAVÁDĚNÍ .....	95
10.3.1	Measurement .....	96
10.3.2	Management.....	96
10.3.3	Mindset.....	98
10.3.4	Motivation .....	99
10.4	PLÁN IMPLEMENTACE.....	100
<b>11</b>	<b>ZHODNOCENÍ IMPLEMENTACE.....</b>	<b>102</b>
11.1	NÁKLADY NA IMPLEMENTACI.....	102
11.2	PŘÍNOSY IMPLEMENTACE .....	103
11.3	RIZIKA IMPLEMENTACE .....	103
<b>12</b>	<b>SHRNUTÍ PRAKTICKÉ ČÁSTI .....</b>	<b>105</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>107</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>108</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>112</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>115</b>
	<b>SEZNAM GRAFŮ .....</b>	<b>116</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>117</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>120</b>

## ÚVOD

Diplomová práce se obecně věnuje problematice měření a řízení výkonnosti. Dle mého názoru je výkonným podnikem finančně stabilní podnik, který je schopný ustát v konkurenčním prostředí a dokáže vyrábět či poskytovat služby vyhovující zákazníkům. Pro to, aby byl podnik v dnešní době úspěšný, je nezbytné, aby se společně s dobou vyvíjel. Neustále jsou totiž vynalézány nové technologie, které urychlují výrobu a snižují náklady, a s tím roste i tlak ze strany konkurence. Aby podnik na tyto změny mohl reagovat, je důležité mít v rámci společnosti zabudovaný vhodný systém měření a řízení výkonnosti. Společnosti mohou využívat různých způsobů jak hodnotit svoji výkonnost, neboť existuje celá řada ukazatelů. Například z důvodu nedostačujících tradičních ukazatelů vznikly ukazatele moderní napravující nedostatky těch tradičních. Ovšem i v dnešní době se najdou společnosti, které své finanční výkonnosti nevěnují velkou pozornost.

Hlavním cílem diplomové práce je implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do vybrané společnosti.

Pojem ekonomická přidaná hodnota se v ekonomické praxi stále více prosazuje. Tato moderní metoda hodnocení výkonnosti podniku totiž bere v úvahu obchodní a finanční rizika, časovou hodnotu peněz, ale i náklady na vlastní kapitál. Je totiž důležité si uvědomit, že žádný kapitál, ať už vlastní nebo cizí, není zadarmo. Samotný proces implementace vybraného konceptu je pak potřeba vytvořit danému podniku přesně na míru. Existují však jisté doporučené postupy, které mohou se zavedením pomoci.

Teoretická část práce shrnuje teoretické poznatky zabývající se měřením a řízením výkonnosti s důrazem na koncept ekonomické přidané hodnoty a jeho implementací do řízení společnosti.

V praktické části je nejdříve představena vybraná společnost a odvětví, ve kterém podnik působí. Dále je zpracována zkrácená finanční analýza, která v sobě zahrnuje analýzu stavových (absolutních) a poměrových ukazatelů včetně porovnání s odvětvím pomocí tzv. paprskovitého grafu. Následuje zhodnocení výkonnosti vybrané společnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty a implementace konceptu této hodnoty do společnosti včetně jejího zhodnocení.

Posláním diplomové práce je především poskytnutí určitého doporučení, jak ještě lépe může vybraná společnost měřit a řídit svoji finanční výkonnost.

## CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem diplomové práce je navrhnout implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty do vybrané společnosti. Důvodem zavedení tohoto konceptu do společnosti je reálnější pohled na finanční výkonnost podniku. Práce tedy obsahuje návrh implementace vybraného konceptu společně s jeho zhodnocením. Zhodnocení obsahuje náklady, přínosy a rizika plynoucí z navrženého konceptu. Pro splnění hlavního cíle je nezbytné realizovat několik dílčích cílů, jako je zpracování teoretických poznatků zabývajících se měřením a řízením výkonnosti podniku, finanční analýzou a ekonomickou přidanou hodnotou. Dalším dílčím cílem je charakteristika vybrané společnosti a analýza prostředí, ve kterém vybraná společnost působí. Následně je provedena finanční analýza a zhodnocení výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty.

Ke zpracování teoretické části obsahující teoretické poznatky jsou použity hlavně české i zahraniční knižní zdroje a vědecké články.

V rámci aplikace teoretických poznatků v praktické části práce je vybrána společnost ze Zlínského kraje, která si nepřeje být v práci uvedena. Tato společnost je v rámci potřeby práce zařazena do odvětví CZ-NACE 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků. Analyzovaná společnost je z hlediska výkonnosti srovnávána s průměrnými hodnotami celého zmíněného odvětví.

V návaznosti na to, je provedena analýza prostředí společnosti. Zde jsou kromě analýzy současného stavu společnosti aplikovány i analytické metody jako je zpracování SWOT analýzy a Porterova modelu pěti konkurenčních sil.

Finanční analýza vybraného podniku je zpracována pomocí stavových (absolutních) ukazatelů a pomocí vybraných poměrových ukazatelů včetně zhodnocení takto dosažených výsledků s odvětvím pomocí tzv. paprskovitého grafu. Veškerá data potřebná pro zpracování finanční analýzy jsou sesbírána, zpracována a analyzována především z veřejně dostupných informací, jedná se hlavně o výroční zprávy a internetové stránky společnosti, anebo třeba stránky Ministerstva průmyslu a obchodu. U analyzované společnosti se navíc jedná o zpracování poskytnutých interních materiálů a informací získaných prostřednictvím rozhovorů s vedoucím oddělení controllingu, účetnictví a financí. Veškerá data uvedená v práci nejsou nijak upravena. Zhodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti je prováděno za období roku 2012 až roku 2016.

Zhodnocení výkonnosti vybraného podniku pomocí moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty je provedeno na základě doporučených postupů obsažených v odborné literatuře. Zdrojem pro zpracování této části diplomové práce jsou především analýzy účetních výkazů. Takto získaná data jsou dále upravena na data ekonomická, která jsou pro výpočet ekonomické přidané hodnoty potřebná. Tato data byla upravena za pomoci analýzy interních dokumentů vybrané společnosti a na základě rozhovorů s vedoucími pracovníky oddělení controllingu, účetnictví a financí. Další data nezbytná pro zpracování této části práce jsou získána z internetových stránek jako je Damodaran nebo Ministerstvo průmyslu a obchodu. Zhodnocení výkonnosti vybrané společnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty je provedeno taktéž za roky 2012 až 2016.

Při zpracování návrhu implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do vybrané společnosti včetně jeho zhodnocení je provedena aplikace teoretického postupu. Zde je využito hlavně vlastního úsudku autorky diplomové práce a informací získaných z teoretické části práce.

Dále je v rámci této diplomové práce využita syntéza spojující dosažené poznatky z provedených analýz.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

## 1 VÝKONNOST PODNIKU, JEJÍ MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ

Podle Wagnera (2009, s. 17) lze pojem výkonnost definovat jako charakteristiku popisující způsob nebo průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost a to na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání této činnosti.

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011) definují měření výkonnosti jako souhrn metrik použitých ke kvantifikaci efektivnosti a efektivity jednotlivých akcí nebo třeba jako zpětnou vazbu pro zaměstnance hodnotící jejich výsledky z hlediska provedených činností v podniku. Dále uvádějí, že z dlouhodobého časového horizontu se jedná o rozklad výkonnostních měřítek používaných k implementaci strategie a ověření účinnosti strategie. Dalším poznatkem je to, že je měření výkonnosti chápáno jako informační systém, který se skládá z komunikace mezi jednotlivými organizačními jednotkami a ze sběru, zpracování a dodání informací týkající se výkonnosti zaměstnanců, podnikových jednotek, procesů apod.

Wagnerová (2008, s. 33) ve své knize uvádí, že prostředkem pro dosahování lepších výsledků je právě řízení výkonnosti. Jedná se o postup vytvoření sdílené představy vedoucí k dosažení krátkodobých i dlouhodobých cílů. Mimo to Wagnerová (2008, s. 35) popisuje řízení výkonnosti jako kontinuální a pružný proces, který stanovuje nejlepší spolupráci vedoucí k požadovaným výsledkům. Systém je zaměřen na plánování budoucího výkonu a zlepšení.

Měření výkonnosti lze také označit jako měření přínosu z vlastní existence podniku, které odpovídá na dvě otázky:

- 1) Jak měřit vstupy a výstupy podniku a jakým způsobem je porovnávat?
- 2) Pro koho měřit úspěšnost podniku? (Fibířová, Šoljaková, 2005, s. 14)

Autorkou diplomové práce je výkonnost podniku chápána jako situace, kdy je podnik ze všeho nejdříve schopen uhradit veškeré své závazky, dále je schopen ustát v konkurenčním prostředí a dokáže vyrábět či poskytovat služby vyhovující zákazníkům.

Měření výkonnosti je proces, který umožňuje jednak uchovávat údaje o podniku za určité časové období, ale také porovnávat jednotlivé podniky mezi sebou. Podnik měřící svoji výkonnost, může sdílet tyto informace s třetími osobami, které nemají možnost objekt přímo pozorovat. (Wagner, 2009, s. 35)

Hodnocení výkonnosti požadují vlastníci a management podniku, banky, finanční úřad, investiční společnosti a regionální správní orgány. (Šulák, Zahradníčková, 2012, s. 6)

Výkonnost podniku je třeba měřit a vyhodnocovat. Jak ve své knize uvádějí Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 16) existují tři hlavní důvody, proč měřit výkonnost:

- 1) implementace ověřování podnikové strategie
- 2) ovlivňování chování zaměstnanců
- 3) externí komunikace a řízení podnikové výkonnosti

### **1.1 Přístupy k měření výkonnosti**

Otázkou je, jaký je nejvhodnější koncept řízení a měření výkonnosti podniku. Knápková a Pavelková (2005, s. 16) hovoří o válce ukazatelů, kdy proti sobě stojí tradiční a moderní ukazatele.

Tradiční přístupy vycházejí především z maximalizace zisku a podniky často využívají příliš velké množství i vzájemně neslučitelných ukazatelů.

Na druhou stranu moderní přístupy se snaží propojit všechny procesy uvnitř podniku, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky podniku. Tyto ukazatele obsahují ekonomický zisk, který bere v úvahu jak běžné náklady objektu, tak i alternativní náklady kapitálu. Alternativní náklad je výnosem z nevyužité investice vlastníka podniku. (Pavelková a Knápková, 2005, s. 16)

## 2 FINANČNÍ ANALÝZA

„Finanční analýza hodnotí fungování mechanismu financí podniku podle stavu a vývoje finanční situace, a podle účinků provozní, investiční a finanční činnosti na vývoj finanční situace.“ (Grünwald, Holečková, 2007, s. 20)

Finanční analýza se používá k celkovému zhodnocení finanční situace podniku. Pomocí ní se odhalí, zda je podnik ziskový, zda je schopen včas splácet své závazky, zda efektivně využívá svá aktiva, zda má vhodnou kapitálovou strukturu apod. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 17).

Nývltová a Marinič (2010, s. 161) vnímají analýzu celkové finanční výkonnosti podniku jako fundamentální a technickou ekonomickou analýzu. Fundamentální analýza hodnotí vnitřní a vnější ekonomické prostředí podniku. Technická analýza zabezpečuje definici příčinných faktorů a jejich intenzitu působení, který je vyjádřen konkrétním ukazatelem.

Je třeba znát průběžnou finanční situaci firmy, neboť díky ní se manažer může správně rozhodnout, ať už se jedná o získání či alokaci volných peněžních prostředků, rozdělení zisku či poskytování obchodních úvěrů. Finanční analýza slouží pro rozhodování i ostatních subjektů jako jsou investoři, obchodní partneři, státní instituce, zaměstnanci apod. Finanční postavení podniku je třeba znát jak ve vztahu k minulosti, tak pro prognózování budoucího vývoje. K významným zdrojům dat patří zejména účetní výkazy podniku - rozvaha, výkaz zisku a ztrát, cash flow, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha účetní závěrky. Informace lze čerpat i ze zpráv vrcholového vedení, z firemních statistik, z oficiálních ekonomických statistik, z komentářů odborného tisku apod. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 17-19)

Kislingerová a kol. (2010, s. 46) uvádějí, že dříve než mohou být přijata jakákoliv investiční a finanční rozhodnutí v podniku, musí být známo jeho finanční zdraví. Jde především o to, jak si daná společnost vedla postupem let ve srovnání s konkurencí či odvětvím.

### 2.1 Vertikální a horizontální analýza výkazů

Vertikální a horizontální analýza výkazů spadá pod analýzu stavových (absolutních) ukazatelů, což je analýza majetkové a finanční struktury. Užitečným nástrojem je analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy (vertikální) analýza. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 61)



### 2.1.1 Vertikální analýza

Jak už bylo výše uvedeno, jedná se o procentní rozbor, který „spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položkové jako 100 %. Pro rozbor rozvahy je obvykle za základnu zvolena výše aktiv (pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů nebo nákladů.“ (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 68)

### 2.1.2 Horizontální analýza

Kislingerová a kol. (2010, s. 79) pomocí horizontální analýzy hledají odpověď na otázky:

- O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?
- O kolik procent se změnila příslušná jednotka v čase?

„Horizontální analýza si klade za cíl změřit pohyby jednotlivých veličin a to absolutně a relativně a změřit jejich intenzitu.“ (Kislingerová a kol., 2010, s. 79)

Ve srovnání, Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 68) uvádí, že horizontální analýza porovnává změny položek výkazů v časové posloupnosti. Vypočítá se, jako absolutní výše změn a její procentní vyjádření k výchozímu roku.

Výpočet:

$$\text{absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\% \text{ změna} = (\text{absolutní změna} \times 100) / \text{ukazatel}_{t-1}$$

## 2.2 Poměrové ukazatele

Dle Grünwalda a Holečkové (2007, s. 60) ve finanční analýze vykonávají největší práci právě poměrové ukazatele. Tato metoda je jednou z nejoblíbenějších právě proto, že umožňuje získat rychlou představu o finanční situaci v podniku. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 84)

„Aby bylo možné analyzovat vzájemné vazby mezi ukazateli, je nutné dávat jednotlivé absolutní hodnoty do vzájemných poměrů.“ (Vochozka, 2011, s. 22)

### 2.2.1 Ukazatele zadluženosti

Účetnictví a účetní výkazy nám umožňují získat informace o tom, jaký majetek firma vlastní a z čeho byl tento majetek financován, tj. vlastní nebo cizí zdroje. Pro to, aby byl podnik finančně stabilní a nebyl předlužen, slouží ukazatele zadluženosti.

**Celkovou zadluženost** podniku vypočítáme jako podíl cizích zdrojů na celkových aktivech. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 168)

$$\text{celková zadluženost} = \text{cizí zdroje} / \text{aktiva celkem}$$

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 85) dodávají, že doporučená hodnota se pohybuje kolem 30-60 %. U posuzování je nutné respektovat odvětví, ve kterém se firma pohybuje a schopnost splácet úroky z dluhů.

**Zadluženost vlastního kapitálu** vyjadřuje, kolikrát dluh převyšuje hodnotu vlastního kapitálu a zjistíme jej podílem cizích zdrojů na vlastním kapitálu. (Nývltová, Marinič, 2010, s. 168)

$$\text{míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní kapitál}$$

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 86) tento ukazatel nazývají mírou zadluženosti. Dále uvádějí, že je tento ukazatel velmi důležitý pro banku, v případě, že podnik žádá o nový úvěr. Ukazatel míry zadluženosti signalizuje, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky věřitelů.

**Ukazatel úrokového krytí** dle Vochozky (2011, s. 26) definuje, kolikrát se může snížit hodnota zisku, aby se podnik dále nezadlužoval. Pokud ukazatel nabyde hodnoty 1, znamená to, že celý zisk podniku bude použit k zaplacení úroků. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 87) doplňují, že doporučená hodnota tohoto ukazatele je vyšší než 5.

$$\text{úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

U **ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji** se vychází ze zlatého pravidla financování, kde by měl být dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji. Pokud je výsledek nižší než 1 podnik musí krýt část svého dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji a mohou zde nastat problémy při úhradě závazků. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 88)

$$\text{krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji} = (\text{vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}) / \text{dlouhodobý majetek}$$

Pokud je podnik podkapitalizován, čistý pracovní kapitál je záporný, jedná se o agresivní strategii financování. Tato strategie je levnější, ale riziková.

Pokud je podnik překapitalizován, jedná se o vysoký podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, jedná se o konzervativní strategii financování. Tato strategie je bezpečná, ale dražší.

Pokud má podnik přiměřené krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem, hovoří se o neutrální strategii financování. Výše čistého pracovního kapitálu je dostatečná, ale ne nadbytečná pro krátkodobé řízení. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 88-89)

### 2.2.2 Ukazatele likvidity

Vochozka (2011, s. 26) tvrdí, že pokud má být podnik likvidní, musí mít vázány určité peněžní prostředky v zásobách, pohledávkách a na účtech.

Nývltová a Marinič (2010, s. 168) vyjadřují likviditu jako schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost.

Podle Grünwalda a Holečkové (2007, s. 113) se rozlišují v návaznosti na odstupňování likvidnosti oběžného majetku i stupně likvidity:

#### **Běžná likvidita** (likvidita 3. stupně)

$$\text{běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})$$

„Čím je běžná likvidita větší, tím větší část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji, což snižuje možnost platební neschopnosti v případě, kdyby se nepodařilo včas proměnit všechn nepeněžní oběžný majetek v peněžní prostředky.“ (Grünwald, Holečková, 2007, s. 114)

Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 91-92) dodávají, že pro výpočet ukazatele by měly být neprodejné zásoby odečteny, jelikož nepřispívají k likviditě podniku. Dále by neměly do výpočtu vstupovat pohledávky po lhůtě splatnosti a nedobytné pohledávky. Doporučená hodnota by se měla pohybovat okolo 1,5-2,5.

#### **Pohotová likvidita** (likvidita 2. stupně)

$$\text{pohotová likvidita} = (\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / (\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})$$

Jelikož pohotová likvidita do svého čitatele nezahrnuje nejméně likvidní část oběžných aktiv (zásoby), jedná se o přesnější vyjádření schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Dále by měl být výpočet upraven o nedobytné pohledávky a pohledávky po lhůtě splatnosti. (Vochozka, 2011, s. 27)

Podle Knápkové, Pavelkové a Štekera (2013, s. 92) by měl ukazatel nabývat hodnot 1-1,5. Pokud je výsledek menší než 1, musí podnik případně prodat zásoby.

#### **Hotovostní likvidita** (likvidita 1. stupně)

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{(\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé bankovní úvěry})}$$

Hotovostní likvidita záleží na okamžitém stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. (Grünwald, Holečková, 2007, s. 115)

Podle Knápkové, Pavelkové a Štekera (2013, s. 92) by měl ukazatel nabývat hodnot 0,2-0,5. Pokud vyjdou hodnoty ukazatele vysoké, svědčí to o neefektivním využití finančních prostředků.

#### **2.2.3 Ukazatele rentability**

Bermanová, Knight, a Case (2011, s. 141) definují rentabilitu jako ukazatel, kdy je společnost schopna generovat tržby a kontrolovat náklady.

Ukazatel rentability, lze také označovat jako ukazatel výnosnosti či návratnosti. Všechny ukazatele rentability udávají, kolik korun zisku připadá na 1 korunu jmenovatele. (Vochozka, 2011, s. 22)

#### **Rentabilita tržeb (ROS)**

$$\text{rentabilita tržeb} = \text{zisk} / \text{tržby}$$

Podle Vochozky (2011, s. 23) je rentabilita tržeb velice důležitá z hlediska efektivnosti podniku. Kislíngerová a kol. (2010, s. 99) dodávají, pokud se u ROS zjistí problémy, lze se domnívat, že budou i ve všech dalších oblastech.

#### **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

$$\text{rentabilita celkového kapitálu} = \text{EBIT} / \text{aktiva}$$

Tento ukazatel měří produkční sílu podniku. Tím, že se použije v čitateli EBIT je možné výkonnost měřit bez vlivu daňového zatížení a zadlužení. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 99)

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** vyjadřuje skutečnou míru zisku, tudíž i míru zhodnocení vlastního kapitálu. (Nývtová, Marinič, 2010, s. 166)

$$\text{rentabilita vlastního kapitálu} = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

#### 2.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity obecně pomáhají zhodnotit, jak efektivně jsou klíčová aktiva a pasiva v podniku řízena. Ukazují, jak se daří přijímat opatření ke zvýšení výkonu firmy. (Bernanová, Knight, Case, 2011, s. 154)

Kislingerová a kol. (2010, s. 107) upozorňují, že příliš vysoká rychlost obratu může signalizovat, „že firma nemá dostatek produktivních aktiv, a z hlediska budoucích růstových příležitostí nebude mít šanci pro jejich realizaci; v extrémním případě může být i signálem blížícího se úpadku v důsledku nezvládnutého růstu.“

#### **Obrat aktiv**

$$\text{obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{aktiva}$$

Ukazatel obratu aktiv udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Čím bude hodnota ukazatele větší, tím lépe. Minimální doporučená hodnota je 1. Pokud je hodnota ukazatele nízká, znamená to, že je podnik neúměrně vybaven majetkem a neefektivně jej využívá. (Kislingerová a kol., 2010, s. 108; Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 104)

#### **Obrat dlouhodobého majetku**

$$\text{obrat dlouhodobého majetku} = \text{tržby} / \text{dlouhodobý majetek}$$

Ukazatel obratu dlouhodobého majetku měří efektivitu využívání dlouhodobého majetku. Oznamuje, kolikrát za rok se dlouhodobý majetek obrátí v tržby. Pokud srovnáváme podniky mezi sebou, je třeba vzít v úvahu míru odepsanosti aktiv a metody odepisování. Čím více je majetek odepsán, tím je hodnota ukazatele lepší. (Vochozka, 2011, s. 24)

#### **Doba obratu zásob**

$$\text{doba obratu zásob} = (\text{průměrný stav zásob} / \text{tržby}) \times 360$$

Ukazatel doby obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku, než dojde k jejich spotřebě (suroviny, materiál) či prodeji (zásoby vlastní výroby), nebo počet dnů než se zásoba promění v hotovost nebo v pohledávku (hotové výrobky, zboží). (Kislingerová a kol., 2010, s. 109)

### **Doba obratu pohledávek**

$$\text{doba obratu pohledávek} = (\text{průměrný stav pohledávek} / \text{tržby}) \times 360$$

Ukazatel vyjadřuje průměrný počet dní od okamžiku prodeje na obchodní úvěr do obdržení platby od odběratelů. V případě delší průměrné doby inkasa pohledávek existuje větší potřeba úvěrů, a tím i vyšší náklady. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 105)

### **Doba obratu závazků**

$$\text{doba obratu závazků} = (\text{průměrný stav závazků} / \text{tržby}) \times 360$$

„Průměrná doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek.“ (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 105)

## **2.3 Vyhodnocení výsledků finanční analýzy**

Při zpracovávání finanční analýzy pomocí poměrových ukazatelů je třeba posoudit, jestli jsou výsledky uspokojivé. Existují sice doporučené hodnoty, kterých by měly jednotlivé ukazatele dosahovat, ale i tyto se v různé literatuře liší. Doporučené hodnoty tak mohou sloužit pouze jako orientační vodítko. Proto, je potřeba hodnotit dosažené hodnoty s obdobnou firmou. Ve světě se stále více rozvíjí metoda benchmarkingu. Tato metoda spočívá právě v porovnání údajů mezi podniky, které mají podobné zaměření jako analyzovaný podnik. Heslem benchmarkingu je „Učte se od ostatních.“ I v případě benchmarkingu je však potřeba brát výsledky jako inspiraci, neboť každý podnik je jedinečný, má jiné vnitřní a vnější podmínky a hlavně většinou není možné získat úplná data ve stejné struktuře. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 118-119)

### **2.3.1 Spider analýza**

Pod tímto pojmem je možné si představit grafickou analýzu, tj. paprskovitý graf, zabývající se porovnáním výsledků poměrových ukazatelů analyzované společnosti s odvětvím. V grafu jsou znázorněny výsledky ukazatelů analyzované společnosti a linii odvětví, která nabývá 100 %. Pokud křivka podniku leží dále od středu grafu, dosahuje podnik lepších

výsledků. Ovšem i zde platí jistá omezení. Např. pokud vycházejí vysoké hodnoty u ukazatelů likvidity, svědčí to o umrtvování peněz v jednotlivých položkách oběžného majetku. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 119)

### 3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Ekonomické přidané hodnotě je ve světě stále více věnována pozornost. Hlavní podněty pocházejí ze Spojených států amerických, ukazatel ekonomické přidané hodnoty zavedla firma Stern Stewart, která klasické pojetí tohoto ukazatele objasnila v roce 1990 a to společně s vazbou na hodnotu přidanou trhem. (Mařík, Maříková, 2005, s. 8; Vochozka, 2011, s. 120)

Jeden z autorů Stewart (2013, s. ix) uvádí, že ekonomická přidaná hodnota představuje lepší způsob, jak měřit a řídit výkonnost podniku, a to na základě ekonomických nikoliv účetních principů.

Obecně lze tvrdit, že ekonomická přidaná hodnota měří v peněžním vyjádření rozdíl mezi výnosy a náklady kapitálu společnosti. (Young, O'byrne, 2001, s. 5)

Grünwald a Holečková (2007, s. 222) uvádějí, že předpokladem ekonomické přidané hodnoty je zjištění aktuální požadované ziskové výnosnosti uspokojující investory. Tato požadovaná výnosnost se dá zjistit pro každý podnik a prosazuje se v ceně akcie na kapitálovém trhu.

Účetní hodnota vloženého vlastního kapitálu by měla plodit alespoň požadovanou ziskovou výnosnost tak, aby se rentabilita vlastního kapitálu rovnala požadované ziskové výnosnosti. (Grünwald, Holečková, 2007, s. 222)

#### 3.1 Důvody použití EVA

Mařík a Maříková (2001, s. 49) shrnují důvody, proč se klasické ukazatele ukázaly jako nedostatečné. Hlavní důvody jsou následující:

- nejsou zohledněna obchodní a finanční rizika,
- existují rozdílné účetní předpisy a jejich aplikace,
- opomíjí se časová hodnota peněz.

Mezi další důvody Young a O'byrne (2001, s. 5) zařazují i fakt, že EVA uvažuje se všemi náklady kapitálu a není omezena obecně uznávanými standardy.

#### 3.2 Výpočet EVA

Wagner (2009, s. 182) stanovuje výpočet ekonomické přidané hodnoty jako rozdíl „mezi čistým ziskem z hlavní výdělečné činnosti po zdanění (Net Operating Profit After Taxes,



NOPAT) a náklady kapitálu, které jsou vyjádřeny jako součin čistých aktiv vázaných v hlavní výdělečné činnosti (Net Operating Assets, NOA) a vážených průměrných nákladů kapitálu (Weighted Average Costs of Capital, WACC).“

Knápková, Pavelková a Chodúr (2011, s. 24) uvádějí ve vzorci C místo NOA; C je kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti.

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

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty lze vyjádřit i ve tvaru:

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

kde: RONA rentabilita čistých operativních aktiv (return on net assets);

$$RONA = NOPAT / C$$

Pokud porovnáваме výkonnost podniku v jednotlivých obdobích či mezi jednotlivými podniky lze využít pouze tzv. spread ( $RONA - WACC$ ), případně pomocí poměrových ukazatelů obsahujících EVA (např. vztáhnout výsledek EVA k tržbám). (Knápková et al., 2017, s. 153)

Stewart (2013, s. 301) tvrdí, že pokud je RONA vyšší než WACC, ukazatel EVA nabývá kladných čísel a tudíž dochází ke zvyšování hodnoty vlastníků podniku.

Mařík (2011, s. 292) navíc dodává, že díky hodnotovému rozpětí (value spread) lze srovnávat podniky s rozdílnou velikostí, kapitálovou vybaveností, kapitálovou strukturou či rizikovostí.

Knápková et al. (2017, s. 153-154) dále uvádějí vztah pro orientační výpočet ekonomické přidané hodnoty:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK$$

kde:  $\check{C}Z$  čistý zisk

$r_e$  náklady na vlastní kapitál

VK vlastní kapitál

Tento výpočet dále vyjadřují i pomocí rentability vlastního kapitálu:

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

„Vyjádření ukazatele EVA předpokládá konverzi účetního přístupu k zobrazení hospodářské činnosti podniku na přístup zobrazení ekonomické reality. Ukazatel EVA měří, jak

společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.“ (Knápková, Pavelková, Chodúr, 2011, s. 24)

Ekonomická přidaná hodnota, jak uvádí Mařík a Maříková (2001, s. 50), by v žádném případě neměla vyjít záporná. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím větší hodnotu podnik pro vlastníky vytváří.

Jelikož účetnictví neodráží skutečnou ekonomickou situaci podniku, je nutné pro výpočet EVA upravit vstupní data. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 154)

### 3.2.1 Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

Pro výpočet vloženého kapitálu vycházíme z rozvahy. Nutné je vymezit aktiva vytvářející zisk, která jsou krytá tímto kapitálem. Jedná se tedy o aktiva krytá vlastním a cizím úročeným kapitálem. (Pavelková, Knápková, 2005, s. 51)

Úkolem výpočtu NOA je dle Maříkové a Maříka (2001, s. 23):

- z aktiv vyřadit neoperativní aktiva,
- aktivovat v tržním ocenění položky, které nejsou v aktivech vykazovány,
- aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

#### Vyloučení neoperativních aktiv

- finanční majetek
- finanční investice
- vlastní akcie
- nedokončené investice
- jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Pokud se jedná o dlouhodobý finanční majetek ve formě dlouhodobých cenných papírů, podílů nebo půjček, které mají portfoliový charakter (neslouží k hlavní podnikatelské činnosti), majetek by měl být z operativních aktiv vyloučen. Jestliže se však jedná o propojení s činností hlavní, měly by se tyto investice oceněné tržní cenou v aktivech ponechat. Další položkou, která se z aktiv vyčlení, je nedokončený majetek, neboť se nepodílí na výsledku hospodaření. Peněžní prostředky, které nejsou z hlediska zajištění likvidity nutné, se také vyřadí. Dále je z aktiv vyloučen majetek, který s hlavní činností podniku nesouvisí nebo je málo využitelný. Zde se může jednat např. o nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky či jiný nepotřebný majetek. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 155)

### Aktivace chybějících položek

- náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj aj.
- majetek pronajatý formou leasingu nebo majetek v nájmu
- upravit aktiva na základě oceňovacích rozdílů u dlouhodobého a oběžného majetku,
- goodwill
- tiché rezervy

„Investice do nových technologií, značky, vzdělávání pracovníků, zákaznické loajality apod. mohou vytvořit žádoucí ekonomická aktiva podniku, ale tradiční postupy účetnictví často preferují zahrnutí výdajů spojených s takovými činnostmi bezprostředně do nákladů a nepočítají s nimi jako s investicemi. Tudiž nejsou součástí aktiv v rozvaze, i když představují majetek, který v budoucnu přinese užitek.“ (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 155)

Dlouhodobý majetek bývá často oceňován historickými cenami, ovšem pro potřebu úpravy čistých operativních aktiv, je nezbytné je upravit na reprodukční ceny snížené o reálné opotřebení a u dlouhodobého finančního majetku pak na tržní ceny. Pokud jsou informace dostupné, tržní cenou by měly být oceněny i zásoby. V případě pohledávek je nutné zvážit, zda se jedná o nadhodnocení či podhodnocení z titulu tvorby opravných položek dle daňových předpisů. Pokud nadhodnocení, rozdíl se od NOA odečte, v případě podhodnocení se rozdíl přičte. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 155)

Co se týče položky goodwill, pokud nedošlo ke koupi, vkladu či ocenění majetku a závazků v rámci přeměn společnosti, kromě změny právní formy, ta se v českém účetnictví nevykazuje, to znamená, že není součástí aktiv v rozvaze. Ovšem pro výpočet ukazatele EVA by měla být do NOA zahrnuta v brutto hodnotě a to v případě, že se jeho hodnota postupně snižuje. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 60)

K vytváření tichých rezerv může docházet v případě zvolené metody odepisování nebo tvorbou nadbytečných rezerv. Právě z tohoto důvodu je potřeba výši aktiv upravit tak, aby odpovídala ekonomickému a ne účetnímu pohledu. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 60)

### Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Upravená aktiva je nutné snížit o pasiva, která nenesou náklad. Mezi ně lze zařadit:

- krátkodobé závazky

- pasivní položky časového rozlišení
- nezaplatněné dlouhodobé závazky
- rezervy, které mají charakter skutečných závazků (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 156)

### 3.2.2 Vymezení čistého operativního zisku (NOPAT)

Nezbytné je, aby došlo k symetrii mezi NOA a NOPAT. To znamená, pokud jsou určitá aktiva zařazena do NOA, pak je nutné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny i do výpočtu NOPAT a naopak. Další zásadou pro určení NOPAT je rozhodnutí, zda vzít za základ hospodářský výsledek z běžné činnosti či provozní výsledek hospodaření. (Maříková, Mařík, 2001, s. 40)

Pokud je upravován **výsledek hospodaření z běžné činnosti**, je dle autorek Pavelkové a Knápkové (2012, s. 62) důležité:

- vyloučit placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření
- vyloučit položky, které se svou výší nebudou opakovat, např. odstupné pro větší počet zaměstnanců, prodej dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv, mimořádné odpisy apod.
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv
- vyloučit náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, reklamu
- vyloučit finanční výnosy a náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem
- započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů
- zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv
- opravit výši daně

### 3.2.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Poslední hlavní položkou potřebnou pro propočítání ukazatele EVA je určení sazby nákladů kapitálu. Sazba nákladů kapitálu podle Maříka a Maříkové (2005, s. 54):

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

Průměrné vážené náklady kapitálu se vypočítají podle následujícího vzorce:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{K} + N_{VK} \times \frac{VK}{C}$$

kde:	WACC	vážené průměrné náklady na kapitál
	CK	úročený cizí kapitál
	VK	vlastní kapitál
	C	celkový kapitál, tj. CK + VK
	$N_{CK}$	náklady na cizí kapitál; $N_{CK} = i \times (1 - T)$
		kde: $i$ úroková sazba cizích zdrojů
		$T$ daňová sazba
	$N_{VK}$	náklady na vlastní kapitál; značí se $i$ jako $r_e$

Při určení vah jednotlivých složek kapitálu se vychází z jejich tržních hodnot.

### 3.2.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Vochozka, Mulač a kol. (2012, s. 148) připomínají, že se jedná o skryté náklady, které nejsou podnětem ke skutečnému odtoku peněz z podniku. Náklady na vlastní kapitál tedy nelze najít v účetnictví, ani nemají dopad na hospodářský výsledek.

„Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání je nutno odvozovat z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k riziku.“ Pro odhad těchto nákladů lze využít:

- model oceňování kapitálových aktiv
- model diskontovaných dividend
- postup založený na připočtení rizikové přírážky k bezrizikové úrokové sazbě
- postup založený na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví (Pavelková, Knápková, 2012, s. 63)

#### Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Tento přístup vytvořili autoři Sharpe a Lintner, a je využíván především na vyspělých kapitálových trzích. Celkové riziko, které je s investicí do akcií spojeno, se rozděluje na riziko systematické a nesystematické. Ovšem pro potřeby výpočtu CAPM je významné pouze systematické tržní riziko. (Zinecker, Konečný, 2013, s. 180; Pavelková, Knápková, 2012, s. 168)

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

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

Aby bylo možné tento model použít, je dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 168) potřeba určit:

- bezrizikovou úrokovou míru,
- rizikovou prémii,
- výši  $\beta$ .

#### Bezriziková úroková míra

Za bezrizikovou úrokovou míru doporučují Pavelková a Knápková (2012, s. 168) vzít úrokovou míru desetiletých státních dluhopisů. Vochozka, Mulač a kol. (2012, s. 151) dodávají, že právě dlouhodobé státní dluhopisy představují téměř bezrizikovou investici a svým dlouhodobým charakterem připomínají akcie.

#### Riziková prémie

Riziková prémie by měla být stanovena jako rozdíl mezi očekávanou výnosností trhu  $r_m$  a bezrizikovou mírou výnosu  $r_f$ . Celková výnosnost trhu se měří globálním akciovým indexem. V České republice je například možnost použít indexu PX50. Tyto indexy udávají, jaká byla průměrná výnosnost celého akciového trhu. Pro stanovení rizikové prémie lze využít rating vyhlášený agenturami jako je třeba Moody's nebo Standard & Poor's. Riziková prémie je daná ratingem země, který určuje přírážku k základnímu riziku odpovídajícímu ratingu Aaa (Moody's) nebo AAA (Standard & Poor's). (Pavelková, Knápková, 2012, s. 169)

#### Koeficient $\beta$

Autorky Pavelková a Knápková (2012, s. 170) dále popisují, že koeficient  $\beta$  udává citlivost investice vůči trhu. To znamená, že měří tržní, tj. systematické, riziko tím, že říká, k jaké procentuální změně ceny akcie v průměru dochází, pokud dojde ke změně na trhu o 1 %. Čím je koeficient větší, tím je riziko investování vyšší.

$\beta > 1$  individuální akcie má vyšší než průměrné systematické riziko

$\beta = 1$  akcie je neutrální a mění se současně s trhem, to znamená, že akcie je stejně riskantní, jakou jsou akcie na kapitálovém trhu

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

Odhad koeficientu  $\beta$  se provádí metodami regresní analýzy, tj. metoda nejmenších čtverců, metoda maximální věrohodnosti. Tento postup lze ovšem aplikovat pouze na společnosti veřejně obchodované, které mají dostatečnou historii. V ČR se obvykle využívá celoodvětvový koeficient  $\beta$ . (Dluhošová a kol., 2010, s. 122; Vochozka, Mulač a kol., 2012, s. 151)

### Model oceňování kapitálových aktiv s náhradními odhady $\beta$

Zinecker a Konečný (2013, s. 181) informuje, že aby bylo možné definovat koeficient  $\beta$ , je třeba znát historická data o výnosnosti akcií podniku a příslušného trhu. Problémem může být, pokud akcie podniku nejsou nebo dosud nebyly veřejně obchodovány či podnik není akciovou společností. Pro tyto případy existuje metoda CAPM s náhradními odhady  $\beta$ .

Pavelková a Knápková (2012, s. 171) využívají pro odhad koeficientu  $\beta$  následující metody:

- 1) metoda analogie – spočívá v použití  $\beta$  podobných podniků, které jsou obchodovány nebo  $\beta$  za určité odvětví. Vliv zadlužení vypadá následovně:

$$\beta_Z = \beta_N \times \left( 1 + (1 - T) \times \frac{CK}{VK} \right)$$

kde:	$\beta_Z$	$\beta$ vlastního kapitálu u zadluženého podniku
	$\beta_N$	$\beta$ vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
	T	sazba daně z příjmů
	CK	cizí kapitál
	VK	vlastní kapitál

$\beta_N$  by mělo být závislé na odvětví a provozní páce.

- 2) nezávislá prognóza  $\beta$  – pomocí použití fundamentálních faktorů či na základě analýzy provozního a finančního rizika.

### Model arbitrážního oceňování (APM)

APM je taktéž založen na principu, že očekávaný výnos akcionářů závisí na riziku, které pramení z obecných ekonomických vlivů, nikoliv ze specifického rizika. Prémie za riziko je závislá na několika makroekonomických faktorech, např. míře inflace, úrovni ekonomické aktivity v odvětví, rozpětí mezi krátkodobým a dlouhodobým rizikem. Oproti CAPM je pracnější. (Damodaran, 2012, s. 70; Pavelková, Knápková, 2012, s. 172)

### P/E

Poměr P/E (tržní ceny akcie a čistého zisku na akcii) představuje jiný přístup k určení nákladů na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál lze vypočítat:

$$r_e = \frac{1}{P/E}$$

Tato metoda dává důraz na celkové, tedy systematické i nesystematické, riziko podniku. Ovšem předpokládá nulový růst zisků a stoprocentní dividendový výplatní poměr. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 173)

### Stavebnicový model

V rámci stavebnicového modelu se k bezrizikové úrokové míře připočítává určitá přírážka za riziko. Tento model se zaměřuje jak na rizika systematická, tak i rizika nesystematická. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 173) Dluhošová a kol. (2010, s. 123) dodává, že tento model využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu.

$$r_e = \text{bezriziková sazba} + r_{LA} + r_{Podnikatelské} + r_{FinStab} + r_{FinStr}$$

kde: $r_e$	náklady vlastního kapitálu v %
$r_{LA}$	riziková přírážka za velikost podniku
$r_{Podnikatelské}$	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
$r_{FinStab}$	riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{FinStr}$	riziková přírážka za finanční strukturu

### Dividendový model

Základní princip tohoto modelu je, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou příjmů, které z této akcie lze očekávat.

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



kde:	SH	současná hodnota akcie
	i	požadovaná výnosnost akcie
	$D_t$	dividenda v jednotlivých letech
	$P_n$	očekávaná prodejní cena za „n“ let

Tento model považují Pavelková a Knápková (2012, s. 174) za velice jednoduchý a nenáročný na informace. Podnik však musí vyplácet dividendy a přijmout stabilní dividendovou politiku.

### **Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability**

Náklady na vlastní kapitál lze určit pomocí průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Výhodou tohoto odhadu je to, že jsou data o rentabilitě dostupnější než data jiná. Nevýhodou pak to, že může dojít k regulaci účetní rentability pomocí tvorby či rozpouštění tichých rezerv. Z tohoto důvodu v podmínkách české ekonomiky nelze tuto metodu považovat za příliš vhodnou. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 174)

### **Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu**

Zde se vychází z poznatku, že náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než náklady na cizí kapitál, neboť vlastník nese větší riziko než věřitel a požaduje proto vyšší výnos. V tomto případě k nákladům na cizí kapitál přiřazíme několik procentních bodů a tak získáme odhad nákladů na vlastní kapitál. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 174-175)

„Využití různých modelů a postupů k určení nákladů na vlastní kapitál může vést k různým výsledkům. Je nutné potom přijmout rozhodnutí, která metoda je pro daný podnik nejvhodnější, přičemž záleží na typu podniku a dostupnosti informací. Je možné také vzít v úvahu výsledky z více použitých metod a na základě váženého aritmetického průměru určit výši nákladů. Váhy by měly odrážet míru vypovídací schopnosti metody pro daný podnik.“ (Pavelková, Knápková, 2012, s. 175)

### 3.2.3.2 *Náklady na cizí kapitál*

Podle slov Pavelkové a Knápkové (2012, s. 63) je nákladem tohoto kapitálu úrok snížený o daňový štít, neboť úrok je daňově uznatelný náklad. Ovšem přesnější dle Maříka a Maříkové (2005, s. 57) by bylo použití tržních údajů, tedy údajů z kapitálového trhu o výnosnosti dluhopisů se stejnou bonitou.

Vochozka, Mulač a kol. (2012, s. 148) uvádějí, že zpracovatel posudku, který stojí mimo podnik, nemá potřebná data, tudíž odhad nákladů na cizí kapitál získá na základě podílu nákladových úroků a zpoplatněných cizích zdrojů.

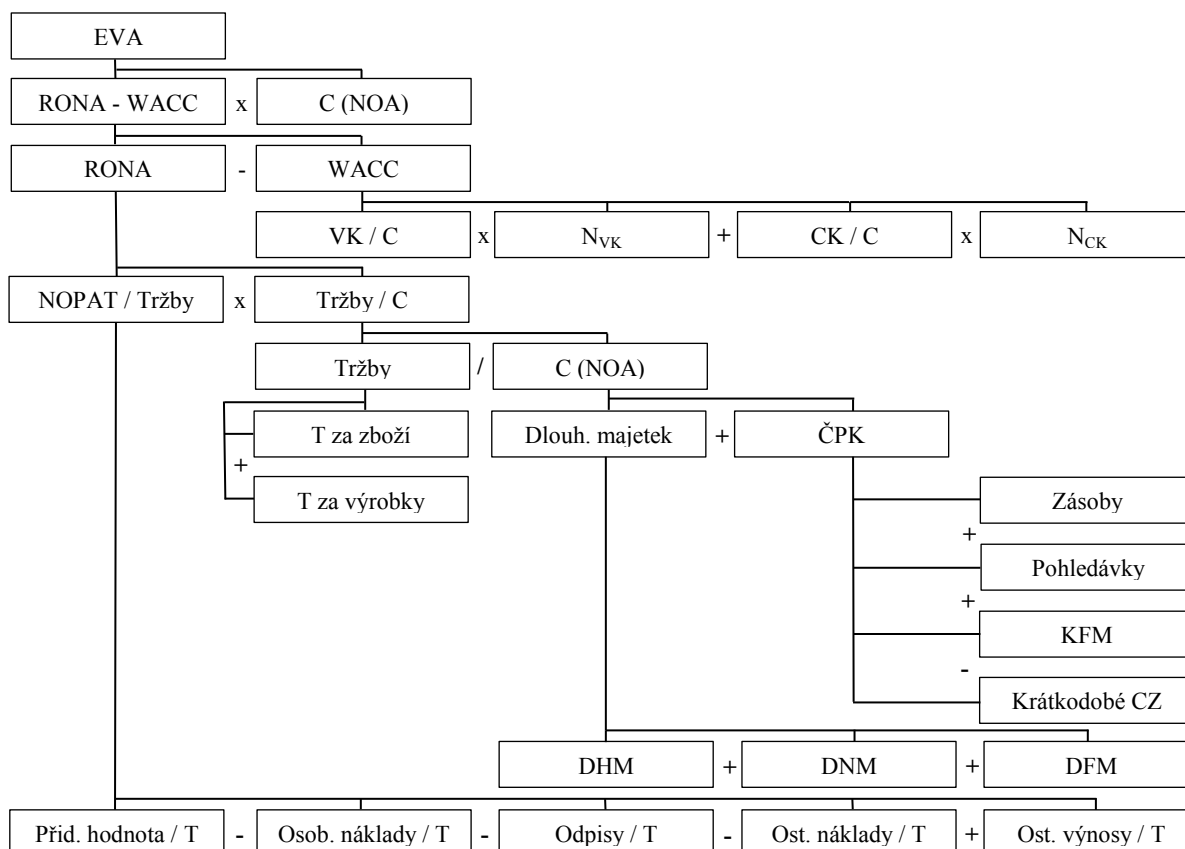
Pavelková a Knápková (2012, s. 64) dodávají: „I když výpočet nákladů na kapitál nebude přesný, je pro podnik podstatně důležitější uvědomit si skutečnost, že kapitál něco stojí, že není zadarmo.“

## 3.3 **Pyramidový rozklad EVA**

Pyramidová soustava ukazatelů je přesně matematicky stanovena způsobem, kdy rozbor vrcholového ukazatele lze vyjádřit matematickou rovnicí. (Dluhošová a kol., 2010, s. 92)

Dále autoři uvádějí, že základní myšlenkou je tedy postupné rozložení vrcholového ukazatele na ukazatele dílčí, které slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Pyramidový rozklad tedy umožňuje odhalit vzájemné existující vazby mezi jednotlivými ukazateli. Pyramidová soustava musí být však správně sestavena, aby bylo možné zhodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost společnosti.

Pomocí pyramidového rozkladu EVA lze dle Knápkové et al. (2017, s. 172) zjistit faktory, které tvorbu ekonomické přidané hodnoty ovlivňují. V rozkladu je možno vidět i určité ukazatele finanční analýzy. Také zde lze hovořit o možnosti efektivního propojení postupů a výsledků finanční analýzy na hodnocení a řízení výkonnosti podniku.



**Obrázek 1** Pyramidový rozklad ukazatele EVA (Pavelková, Knápková, 2012, s. 114; vlastní zpracování)

### 3.4 Výhody a nevýhody konceptu EVA

Knápková, Homolka a Pavelková (2014, s. 19) za největší výhodu konceptu EVA vidí to, že umožňuje manažerům jednat a chovat se jako vlastníci. Většina podniků používá značné množství i vzájemně neslučitelných ukazatelů, pomocí kterých jsou pak manažeři odměňováni, výrobky hodnoceny apod. Kvůli tomu často dochází k nesprávnému plánování a rozhodování. Koncept EVA nahrazuje jediným ukazatelem řadu nepotřebných ukazatelů. Tento koncept spojuje plánování, rozhodování a činnost všech lidí v podniku.

Mařík (2011, s. 81) navíc vidí přednost i v tom, že ukazatel EVA významně přispívá k zhodnocení rizika, které je při podnikání podstupováno. Zejména zahrnutí nákladů na vlastní kapitál usnadňuje vnímání rizika a odpovědnosti v dané oblasti

Ekonomická přidaná hodnota je tedy měřítkem výkonnosti podniku, ale je možné ji použít i pro implementaci strategického procesu řízení hodnoty. To znamená, že při plánování

strategie podniku bude základním cílem maximalizace budoucí hodnoty EVA. Tedy, měly by se přijímat jen projekty, které budou tvořit hodnotu, a tím přispívat k tvorbě EVA.

Další využití, které tomuto ukazateli autoři dávají, je odměňování manažerů či řízení hodnoty. (Knápková, Homolka, Pavelková, 2014, s. 19-20)

Mařík (2011, s. 81) doplňuje, že koncept je možné využít i při ocenění podniku.

Autor je dále názoru, že EVA je v porovnání s ostatními hodnotovými ukazateli jednodušší měřítko výkonnosti, u kterého je snadno pochopitelný jeho ekonomický obsah i vazby podnikových činností na jeho vývoj.

Young a O'Byrne (2001, s. 35) ve své knize informují o faktu, že na rozdíl od jiných ukazatelů na tržní bázi, lze ukazatel ekonomické přidané hodnoty počítat i na úrovni divizí. Pokud lze zjistit jednotlivé položky, pomocí kterých se EVA vypočítá, lze dle autorů ekonomickou přidanou hodnotu vypočítat pro jednotlivé segmenty, subjekty, divize, produktové řady atd.

Autoři Knápková, Homolka a Pavelková (2014, s. 20) dále upozorňují na nevýhody EVA. Mezi nevýhody lze zařadit složité vyčíslení vstupních dat potřebné pro výpočet EVA, tedy stanovení NOA, NOPAT a WACC. Další nevýhodou může být to, že ukazatel není upraven o inflaci.

### **3.5 Proces implementace konceptu EVA**

Young a O'Byrne (2001, s. 87) upozorňují, že proces implementace ekonomické přidané hodnoty musí být vytvořen přesně na míru společnosti, která bude EVA využívat.

Pokud se vlastníci podniku s managementem rozhodnou pro zavedení konceptu EVA do řízení podniku, Pavelková a Knápková (2012, s. 88-89) doporučuje následující postup:

#### 1) vytvoření řídicí skupiny

Řídicí skupina by se měla skládat ze členů vedení podniku. Jejich úkolem je přijmout rozhodnutí o způsobu a struktuře programu zavedení konceptu EVA, v rámci kterého je rozhodnutí:

- o způsobu měření EVA, úpravách vstupních údajů a rozhodnutí o postupech hodnocení nových investičních příležitostí a projektů. Pokud bude systém kvalitně nastaven, bude možné odhalovat, u kterých činností je hodnota tvořena či ničena.

- o systému odměňování, tj. perioda vyplácení odměn, typ bonusové banky, forma bonusů apod.

2) uvedení nového systému řízení do povědomí lidí v podniku

Součástí tohoto kroku by měl být trénink, semináře a další formy praktického výcviku, vedoucí ke změně přístupu a myšlení lidí. Dále je nutné vytvořit komunikační systém a naučit zaměstnance jej využívat.

3) zavedení tzv. 6 M

- Measurement – návrh způsobu a postupů měření tvorby hodnoty
- Management - tvorba politiky, postupů a nástrojů propojující rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty a alokace kapitálu na základě EVA
- Mindset – zvýšení ekonomického povědomí pracovníků vzděláním a komunikací
- Motivation – tvorba plánu motivace manažerů simulací vlastnictví prostřednictvím podílu manažerů na vytvořené hodnotě
- Market communications – návrh způsobů komunikace s věřiteli nebo vlastníky v podmínkách maximalizace udržitelné EVA
- Managing strategic planning – tvorba procesu pro rozložení EVA na 2 základní části – výpočet současné hodnoty očekávané budoucí EVA a očekávaný růst EVA.

4) mít na mysli následující 3 oblasti:

- Cílem podnikového řízení je rozdělení kapitálu do investic, které přinášejí nejvyšší hodnotu.
- Odměňování může posílit chování lidí a sladit zájmy managementu a zaměstnanců se zájmy vlastníků.
- Tržní hodnoty obsahují hodně rušivých signálů na to, aby na jejich základě mohlo být odměňování provedeno.

Pro srovnání, lze uvést i postup, který popisují autoři Young a O'Byrne (2001, s. 88):

- 1) rozhodnout o zavedení konceptu
- 2) učinit hlavní strategická rozhodnutí o konceptu (způsob výpočtu, úprava účetních dat, způsob výpočtu nákladů na kapitál, frekvence výpočtu EVA aj.)
- 3) vypracovat plán implementace
- 4) vytvořit vzdělávací program pro zaměstnance (koho bude třeba proškolit, jak se proškolení provede, počet a rozsah školení aj.)

### 3.5.1 Bonusový systém

Pavelková a Knápková (2012, s. 79) hovoří, že pokud je ekonomická přidaná hodnota nulová, vlastníci ve formě zisku vydělali přesně tolik, kolik bylo potřeba na pokrytí nákladů na kapitál. Hlavním předpokladem bonusového systému, který je založen na ekonomické přidané hodnotě, je, aby vlastníci vydělali více, než očekávali.

Bonusový systém založený na EVA nepodporuje ponechávání většího množství volných peněžních prostředků v pokladně či na účtu, neboť všechny kapitál produkující nižší výnosnost než jsou vážené průměrné náklady na kapitál, krátí bonusy. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 79)

Další výhodou EVA bonusového systému je i to, že podnik může platit zaměstnance v závislosti na jejich dosažené produktivitě. Pokud společnost hospodaří dobře, zaměstnanci obdrží bonusy. Pokud naopak hospodaří špatně, nejsou vyplaceny žádné bonusy, protože podnik netvoří ekonomickou přidanou hodnotu. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 79-80)

Existují tři typy bonusových systémů:

- 1) Původní EVA bonusový systém – verze X
- 2) EVA bonusový systém – verze XY
- 3) Moderní verze bonusového systému EVA

#### 3.5.1.1 Původní EVA bonusový systém – verze X

Tento bonusový systém je založen na fixním procentu z vytvořené ekonomické přidané hodnoty, které je manažerům vypláceno.

Výhodou je, že je ukazatel propojen přímo s hodnotou podniku a nemá stanovené žádné limity.

V případě bonusového systému – verze X je tvořen bonusový účet, na který se bonus převádí a z něj se pracovníkům vyplácí jen část kladného bonusu získaného v daném roce. To znamená, že případný záporný bonus sníží zůstatek bonusového účtu.

Nevýhodou pak může být fakt, že špatně hospodařící podniky mohou náklady přesunout do dalšího roku, aby získali co nejvyšší bonus v rámci jednoho roku. Systém taktéž není spojen s odměnou v případě překročení očekávané hodnoty EVA. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 80-81)

### 3.5.1.2 EVA bonusový systém – verze XY

Podstatou tohoto systému jsou přírůstky EVA, které zdůrazňují zaměřování se na zlepšování podnikových procesů.

Ukazatel bere v úvahu jak absolutní hodnotu EVA, tak i zlepšení tohoto ukazatele.

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

Bonusový systém – verze XY je efektivnější pro podniky, které hodnotu pro své vlastníky netvořily. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 81)

### 3.5.1.3 Moderní verze bonusového systému EVA

V tomto případě se vydělaný bonus skládá z cílového bonusu a fixního procenta z hodnoty rozdílu přírůstku EVA a očekávaného zlepšení EVA. Cílový bonus je vydělaný až v případě dosažení očekávané změny EVA. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 81)

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

kde: cílový bonus            bonus v případě dosažení očekávaného zlepšení EVA

OZE                            očekávané zlepšení EVA

## 4 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

Teoretická část diplomové práce se zabývala poznatky zabývajícími se klasickými a moderními metodami hodnocení výkonnosti podniku s důrazem na koncept ekonomické přidané hodnoty.

V návaznosti na objasnění definice výkonnosti podniku byly zmíněny přístupy sloužící k měření výkonnosti. Následně byla zpracována teorie věnující pozornost finanční analýze. V rámci finanční analýzy byla uvedena její základní definice, dále bylo pozastaveno nad vertikální a horizontální analýzou výkazů, které analyzují majetkovou a finanční strukturu podniku. Potom bylo navázáno na poměrové ukazatele, které umožňují získat rychlou představu o finanční situaci ve společnosti. V této podkapitole byly zmíněny ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. K jednotlivým poměrovým ukazatelům byly uvedeny vztahy, pomocí kterých je možné tyto ukazatele vypočítat včetně jejich doporučených hodnot. Dále byla pozornost kladena na vyhodnocování výsledků finanční analýzy, ve kterém byla definována takzvaná spider analýza, která se zabývá porovnáváním výsledků poměrových ukazatelů analyzované společnosti s odvětvím. Poslední kapitola se zabývala ekonomickou přidanou hodnotou, která lépe vyjadřuje ekonomickou realitu podniku. Existuje několik vyjádření tohoto ukazatele. Avšak aby bylo možné ukazatel EVA vypočítat, je nutné udělat řadu úprav. Mezi ně lze zařadit vymezení čistých operativních aktiv (NOA), vymezení čistého operativního zisku (NOPAT) a výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC). V případě NOA se vychází z rozvahy. Zde je třeba z aktiv vyřadit neoperativní aktiva (finanční majetek, finanční investice, vlastní akcie, nedokončené investice, jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti), aktivovat položky, které nejsou v aktivech vykazovány (náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, výzkum a vývoj, leasing aj.) a snížit aktiva o neúročený cizí kapitál (krátkodobé závazky, časové rozlišení pasivní, nezaplatněné dlouhodobé závazky, rezervy). U NOPAT se vychází z výkazu zisku a ztráty a je zapotřebí aby došlo k vzájemné symetrii mezi NOA a NOPAT. Pokud se upravuje výsledek hospodaření z běžné činnosti, je třeba vyloučit např. placené úroky z finančních nákladů jejich přičtením zpět k výsledku hospodaření, položky, které mají mimořádný charakter, náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání a reklamu, finanční výnosy a náklady spojené s DFM, započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů, opravit výši daně. Další složkou potřebnou pro výpočet ukazatele EVA, jsou WACC. Pro výpočet WACC je zapotřebí odhadnout náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Pro odhad nákladů na vlastní kapitál lze využít např. model CAPM s ná-



hradními odhady beta, stavebnicový model, postup založený na připočtení rizikové přírážky k bezrizikové úrokové sazbě či třeba postup založený na základě průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Každý z těchto modelů byl v teoretické části práce popsán. Co se týče nákladů na cizí kapitál, zde se jedná o úrok snížený o daňový štít. V práci byl dále zmíněn pyramidový rozklad EVA, pomocí něhož lze zjistit, které faktory tvorbu ekonomické přidané hodnoty ovlivňují. V další podkapitole v rámci ukazatele EVA byly popsány jeho výhody a nevýhody. Poslední podbod se zabýval procesem implementace konceptu EVA, který musí být vytvořen dané společnosti přesně na míru. V rámci implementace byla zpracována i teorie bonusového systému, který je založen na vyplácení bonusů v případě, kdy společnost dobře hospodaří a tvoří hodnotu pro své vlastníky. Existují tři typy bonusových systémů, kterými jsou původní EVA bonusový systém – verze X, EVA bonusový systém – verze XY a moderní verze bonusového systému EVA, všechny zmíněné bonusové systémy byly v práci popsány.

Na základě výše získaných poznatků bude vypracována praktická část diplomové práce.

## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Vybraná akciová společnost, tak jak ji dnes známe, byla založena v roce 2004. Ovšem úplný začátek společnosti se datuje do roku 1935, kdy byla založena koncernem Baťa na přímý popud ministerstva obrany. Z historického hlediska se jednalo o prvního zpracovatele plastů v České republice.

Společnost je přímo ovládána jednou nejmenovanou společností, která má ve společnosti 100% podíl. To znamená, že nejmenovaná společnost je jediným akcionářem společnosti.

Sídlo společnosti se nachází v Napajedlích a hlavním předmětem podnikání je tedy výroba, prodej plastových výrobků a činnosti tyto aktivity podporující.

Dle výpisu z obchodního rejstříku je předmětem podnikání:

- projektová činnost ve výstavbě,
- vodoinstalatérství, topenářství,
- izolatérství,
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- truhlářství, podlahářství,
- obráběčství,
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů,
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- zámečnictví, nástrojářství,
- silniční motorová doprava - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí,
- technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany,
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,

- výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí a prodej chemických látek a chemických směsí klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické,
- distribuce elektřiny,
- výroba tepelné energie,
- rozvod tepelné energie,
- distribuce plynu,
- obchod s elektřinou,
- obchod s plynem,
- výroba elektřiny.

Vybraná společnost stále rozšiřuje a inovuje své výrobky, které nacházejí uplatnění především ve stavebnictví, v odvětví hygieny, ve spotřebním průmyslu, v potravinářství, v galanterii, v obuvnictví či ve zdravotnictví.

Společnost vyváží své výrobky převážně do zahraničí, největší zastoupení, co se týče exportu, mají země jako je Švýcarsko, Slovensko či Německo. Menšími procenty se na tržbách exportu podílí třeba i Rusko, Čína, USA, Turecko apod.

Posláním společnosti je být konkurenceschopní na domácí i zahraniční půdě. Toho chce dosáhnout především vysokou kvalitou nabízených výrobků a služeb, ochranou životního prostředí a zdravím při práci.

Za zmínku stojí i fakt, že v roce 2016 došlo k fúzi s dceřinou společností. Hlavním důvodem tohoto činu bylo zjednodušení organizační struktury a řízení.

## 5.1 Výrobní program společnosti

Sortiment vybrané společnosti je rozdělen do šesti hlavních produktových segmentů:

- podlahové krytiny,
- izolační fólie střešní, zemní, jezírkové a speciální,
- spotřební segment – technické fólie, granulát, vytlačované profily,
- speciální výrobky – dezénované fólie, vstřikované výrobky,
- paropropustné fólie a lamináty,
- biaxiálně orientované polyesterové fólie.

Společnost působí na těchto tržních segmentech:

- stavebnictví – izolační fólie, technické fólie, podlahové krytiny, profily a desky,
- odvětví hygieny – paropropustné fólie a lamináty,
- spotřební průmysl – technické fólie, profily,
- potravinářství – fólie, BO PET fólie a lamináty,
- galanterie – měkčené a neměkčené fólie,
- obuvnictví – granulát PVC,
- zdravotnictví – speciální PVC fólie a hadičky.

## 5.2 Organizační struktura

V roce 2014 se po 5 letech zásadně změnila organizační struktura společnosti. Z dřívějšího Divizního systému řízení firma přešla na Funkční systém řízení, tedy nahrazení ředitelů dvou strategických obchodních jednotek (SBU) ředitelem obchodním a výrobním.

Významnou změnou v nové organizační struktuře bylo znovuzavedení Technického úseku, který řeší pro rozvoj firmy velmi důležité oblasti, jako jsou Investice, Výzkum a vývoj a Integrovaný systém řízení (kvalita, technická kontrola, ekologie a bezpečnost práce).

Další významnou změnou byla centralizace skladového hospodářství, které bylo řízeno úsekem Logistiky.

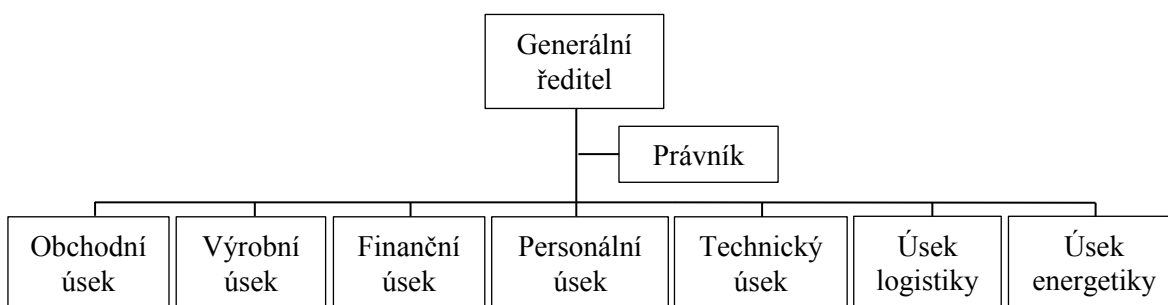
Statutárním orgánem je představenstvo, které zastupuje společnost na venek, ve složení:

- předseda,
- místopředseda,
- dva členové.

Dalším orgánem je dozorčí rada ve složení:

- předseda,
- místopředseda,
- člen.

Na obrázku 2 je znázorněna zjednodušená organizační struktura. Z toho vyplývá, že vybraná společnost využívá liniiovou organizační strukturu, ve které jsou jasně vymezeny vztahy nadřízenosti a podřízenosti, kdy na samém vrcholu stojí generální ředitel. Celá organizační struktura společnosti je uvedena v příloze II.



**Obrázek 2** Zjednodušená organizační struktura vybrané společnosti (interní materiály společnosti; vlastní zpracování)

### 5.3 Vývoj počtu zaměstnanců a průměrné mzdy

Následující tabulka 1 zobrazuje vývoj počtu zaměstnanců vybrané společnosti, v rozdělení na dělníky, technicko-hospodářské pracovníky (THP) a management. Během sledovaného období se počet zaměstnanců příliš nemění, výjimkou je rok 2016, ve kterém došlo k fúzi a tudíž se zvedl počet všech zaměstnanců v podniku. Ke dni 31.12.2016 tak měla společnost 1 221 zaměstnanců.

**Tabulka 1** Vývoj počtu zaměstnanců  
(vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
Dělníci	772	764	817	851	913
THP	230	234	236	247	286
Management	21	21	21	21	22
<b>Celkem</b>	<b>1 023</b>	<b>1 019</b>	<b>1 074</b>	<b>1 119</b>	<b>1 221</b>

Tabulka 2 zobrazuje vývoj průměrné měsíční mzdy v českých korunách. Tato mzda, jak lze z tabulky vyčíst, se neustále zvyšuje, k největšímu nárůstu došlo taktéž v roce 2016.

**Tabulka 2** Vývoj průměrné měsíční  
mzdy v Kč (vlastní zpracování)

2012	2013	2014	2015	2016
23 147	23 246	24 129	24 889	26 081

## 6 PŘEDSTAVENÍ ODVĚTVÍ

Pro potřeby diplomové práce vybraná společnost spadá v klasifikaci ekonomických činností (CZ-NACE) do kategorie CZ-NACE 22, což je výroba pryžových a plastových výrobků.

Kategorie CZ-NACE 22 je sledována ve dvou skupinách (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016, s. 125; © MPO, 2005-2018g):

- 22.1 Výroba pryžových výrobků
- 22.2 Výroba plastových výrobků

Výroba pryžových a plastových výrobků CZ-NACE 22 patří k významným oddílům hospodářství ČR. Plasty a pryže mají široké rozmezí využití, např. na obalové materiály, ve stavebnictví, v automobilovém průmyslu nebo v elektrotechnickém průmyslu. (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016, s. 125; © MPO, 2005-2018g)

Plasty mají rovněž velké využití i po recyklaci. Jako recyklované plastové produkty se vyrábí například díly do automobilů, designový nábytek a bytové doplňky, textilie, boty a tašky, obalové materiály aj. (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016, s. 125; © MPO, 2005-2018g)

Produkční charakteristiky naznačují, že se jedná o jedno z nejstabilněji se vyvíjejících odvětví. Z tabulky 3 je patrné, že tržby zaznamenaly propad pouze v roce 2009 a jinak neustále rostly. Rostoucí trend od roku 2009 do roku 2016 vykazovala také přidaná hodnota, produktivita práce a průměrná mzda. Počet zaměstnaných osob po větším poklesu v roce 2009 zaznamenal ještě mírné poklesy v období 2012 a 2013. V ostatních letech počet zaměstnaných osob rostl a v roce 2016 dosáhl svého maxima. Počet jednotek zaznamenal skokový nárůst v roce 2010, v dalších letech měl spíše klesající trend. (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016, s. 126-127; © MPO, 2005-2018g)

**Tabulka 3** *Hlavní ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 22 (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016, s. 127; © MPO, 2005-2018g; vlastní zpracování)*

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby (mil. Kč)	227 935	193 842	223 804	245 425	254 551	258 418	282 002	297 876	299 565
Přidaná hodnota (mil. Kč)	52 155	48 951	55 055	58 469	62 813	64 190	73 694	79 780	83 246
Produktivita práce (Kč/měs.)	49 756	53 856	59 817	61 231	66 470	68 751	77 068	78 850	79 360
Průměrná mzda (Kč)	20 930	21 332	22 449	22 750	23 401	23 725	24 442	25 083	26 107
Počet zaměstnaných osob	87 352	75 744	76 700	79 575	78 748	77 806	79 685	84 316	87 414
Počet jednotek	3 262	3 385	4 244	4 058	3 907	3 663	3 617	3 572	3 548

Tabulka 4 znázorňuje vývoj zahraničního obchodu. Vývoz výrobků v roce 2016 činil 184 676 mil. Kč a meziročně vzrostl o 1,3 %. Export dlouhodobě roste u plastových i pryžových výrobků.

Dovoz v roce 2016 vzrostl o 4 % na 172 392 mil. Kč díky dovozu plastových výrobků.

Kladné saldo v roce 2016 kleslo, stejně jako v roce 2014. Toto bylo důsledkem záporného salda po celé sledované období ve skupině 22.2, kde rostl výrazně import plastových výrobků. Skupina 22.1 přispěla k celkové kladné bilanci, neboť saldo u této skupiny bylo kladné a dlouhodobě rostlo.

**Tabulka 4** *Vývoj zahraničního obchodu v mil. Kč (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016, s. 128; © MPO, 2005-2018g; vlastní zpracování)*

(v mil. Kč)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vývoz	98 793	118 429	134 224	143 264	151 911	170 867	182 267	184 676
Dovoz	95 478	112 204	126 567	128 238	134 771	154 010	165 690	172 392
Saldo	3 315	6 225	7 657	15 026	17 140	16 856	16 578	12 284

Co se týče teritoriální struktury zahraničního obchodu, největším odbytištěm pryžových a plastových výrobků bylo s 33% podílem Německo, s 9% podílem Slovensko, se 7% podílem Polsko. Mezi další země lze zařadit Francii, Anglii, USA, Rakousko a Maďarsko.

Naopak na dovozu se nejvíce podílelo Německo s 37 %, Polsko s 9 %, Čína a Itálie s 5% podílem. (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016, s. 129; © MPO, 2005-2018g)



## 7 ANALÝZA VNITŘNÍCH A VNĚJŠÍCH PODMÍNEK

Stejně jako prostředí uvnitř vybrané společnosti, tak i vnější prostředí společnosti výrazně ovlivňuje její výkonnost. Je nezbytné, aby každá společnost dobře znala prostředí, ve kterém působí. V rámci analýzy vnitřních a vnějších podmínek byla zpracována analýza současného stavu společnosti, SWOT analýza a Porterova analýza pěti konkurenčních sil.

### 7.1 Analýza současného stavu

Vybraná společnost v rámci hodnocení výkonnosti využívá především klasické ukazatele finanční analýzy. Sleduje například zisk před zdaněním nebo zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA). V rámci strategie pak sleduje třeba rentabilitu tržeb. Dalším významným ukazatelem, který firma využívá, je bilanční cash flow.

Výrobní program společnosti je rozdělen do devíti segmentů. Podle toho o jaký produkt jde, náleží i do příslušného tržního segmentu. V rámci každého výrobního segmentu společnost sestavuje výkaz zisku a ztrát, ve kterém sleduje především tržby za vlastní výrobky a s nimi související náklady. Analyzovaný podnik v rámci každého segmentu hodnotí své prodeje prostřednictvím hrubé marže, kterou získává tak, že od pořizovací ceny odečte materiálové náklady. Společnost dále sleduje KP II, což je příspěvek na úhradu správní a odbytové režie. Správní a odbytové režie jsou sledovány komplexně za celý podnik.

Převážnou většinu ukazatelů sledují pracovníci vybrané společnosti měsíčně.

Celopodnikové plánování se týká výkazu zisku a ztráty, rozvahy a CF, které se plánují každý rok. Ovšem všechno, co naplánují, musí schválit jediný akcionář, který je v roli vlastníka. Strategie se ve společnosti tvoří na tři až pět let, přičemž po každém uplynulém čtvrtletí se tyto plány upřesňují. V rámci výrobních segmentů se pak sestavují např. plány tržeb. Mezi další plány, které společnost sestavuje, patří plán obchodu, ve kterém se plánují hrubé marže a tržby. Dále se vytváří plán zásob, ve kterém jsou plánovány limity na skladech. Analyzovaný podnik vytváří například i plány nákladů na údržbu či plány nákladů na výzkum a vývoj.

Vybraná společnost se zaměřuje na dosažení zisku. Pokud se stane, že za příslušný rok společnost nebo jakýkoli její výrobní segment nebyl ziskový, nastavují se úsporná opatření, která se týkají především režijních nákladů. Pokud se třeba provádí oprava či rekonstrukce a společnost je ve ztrátě, tato oprava či rekonstrukce se pozastaví. Co ovšem společnost nemůže ovlivnit, jsou náklady na suroviny. Pokud tyto náklady vzrostou, je společ-

nost nutná zvýšit prodejní ceny nebo snížit nakupované množství. Další opatření se může týkat třeba bilančního CF, přesněji plánu investic, kdy namísto potřeby investice vyčerpat, se musí začít šetřit.

Podnik má na základě kolektivní smlouvy sjednány odbory. Tato smlouva se každý rok obnovuje. Cílem odborů je především získávání výhod pro zaměstnance nebo roční zvyšování mezd.

Co se týče mezd, ta je u pracovníků ve výrobě rozdělena na úkolovou a časovou mzdu. Časová mzda se skládá ze základní složky, která je vyplacena na základě splnění určitého vyrobeného množství (úkolová mzda) a nadtarifu, který rozdělují příslušní vedoucí ve výrobě. U THP pracovníků se jedná o tarifní mzdu, která se skládá ze základu (časové mzdy) a nadtarifu. Potom jsou ve společnosti ještě smluvní mzdy, které se skládají ze základu a prémiové složky. Prémiová složka je vyplácena na základě plnění ukazatelů.

Vybraná společnost svým zaměstnancům nabízí i celou řadu benefitů, kterými jsou například týden dovolené navíc, odměny za HV firmy, při životních a pracovních jubileích, odchodu do důchodu, dárcovství krve, dále nabízí výhodné telefonní tarify, slevy na nákup zboží a služeb v rámci společnosti i celé skupiny, akce pro zaměstnance, dotované stravování, příspěvek na penzijní připojištění, pružnou pracovní dobu.

## 7.2 SWOT analýza

V následující podkapitole se budu zabývat SWOT analýzou, pomocí které zhodnotím vnitřní (silné a slabé stránky) i vnější prostředí vybrané společnosti (hrozby a příležitosti).

### 7.2.1 Silné stránky

- Stabilní společnost s dlouholetou tradicí
- Dostatečně diverzifikované výrobní portfolio
- Minimalizace výrobních nákladů
- Zavedený systém řízení rizik
- Certifikáty ISO 14001, ISO 9001
- Právo užívat logo „Responsible Care – odpovědné podnikání v chemii“
- Prestižní ocenění „Cena udržitelného rozvoje“
- Součástí nadnárodní skupiny
- Spolupráce se školami

Vybraný podnik je stabilní společností s dlouholetou tradicí. Rozvíjí diverzifikované výrobní portfolio, které zajišťuje její pevné hospodářské postavení. Společnost klade důraz na minimalizaci výrobních nákladů a vytváří tak prostor pro vyvážené financování vlastních provozních a rozvojových potřeb. Podnik má implementovaný systém řízení rizik, s nímž se snaží odhalovat případné hrozby a včas přijímat potřebná opatření. Společnost je držitelem certifikátu týkajícího se životního prostředí ISO 14001 a certifikátu systému řízení kvality 9001. Společnosti bylo Svazem chemického průmyslu ČR uděleno právo používat logo „Responsible Care – odpovědné podnikání v chemii“ a prestižní ocenění „Cena udržitelného rozvoje“. Toto ocenění je udělováno organizacím, které se významnou měrou podílely na rozvoji chemického průmyslu, a svojí činností přispívají k ochraně životního prostředí, bezpečnosti práce, ochrany zdraví, zasloužily se o rozvoj regionu a dlouhodobě plní kritéria daná programem Responsible Care. Společnost je součástí nadnárodní skupiny. Navíc společnost spolupracuje se školami, dává studentům příležitost k vykonávání odborných praxí, pomáhá jim se zadáváním diplomových a bakalářských prací, umožňuje exkurze do výroby aj.

### 7.2.2 Slabé stránky

- Nízká likvidita
- Nízká rentabilita
- Malý hráč oproti dodavatelům
- Nedostatečné výrobní kapacity u vybraných produktových segmentů
- U některých výrobních zařízení poměrně velké stáří
- Nedostatek kvalifikovaných pracovníků na trhu
- Nedostatečné skladovací prostory

Analyzovaná společnost má velmi nízkou hotovostní likviditu, která je až pod doporučenými hodnotami, to je ze strany společnosti poměrně riskantní. Mohlo by totiž dojít k situaci, kdy by společnost okamžitě potřebovala finanční prostředky, které by nebyly v daném okamžiku dostupné. Ostatní oblasti likvidity hodnoceného podniku jsou sice v mezích doporučených hodnot, ovšem u odvětví jsou vyšší. Ukazatele rentability jsou ve srovnání s odvětvím poměrně nízké. Další slabou stránkou je, že vybraná společnost si nemůže příliš diktovat podmínky týkající se cen surovin a materiálu na dodavatelském trhu. Nevýhodou je i to, že u vybraných produktových segmentů má společnost nedostatečné výrobní kapacity nebo že má některá výrobní zařízení poměrně zastaralá. Slabou

stránkou je i fakt, že na trhu práce je nedostatek pracovníků, kteří mají zkušenosti s plastikařskými technologiemi. Jako poslední možnou slabou stránku lze zmínit nedostatečné skladovací prostory.

### 7.2.3 Hrozby

- Nedostatek kvalifikovaných pracovníků
- Zvyšování cen vstupních surovin
- Zvyšování daní
- Zvyšování minimálních mezd
- Vývoj měnových kurzů

Stále více riziková se jeví situace na trhu práce, kdy bude stále obtížnější získat dostatečně kvalifikované pracovníky. Další hrozbou pro společnost může být zvyšování cen vstupních surovin, což může mít za následek snižování tržeb. Mezi další hrozby, které jsou postrachem nejen analyzovaného podniku, lze zařadit například zvyšování daní, zvyšování minimálních mezd či nepříznivý vývoj měnových kurzů.

### 7.2.4 Příležitosti

- Rozšíření výroby
- Vznik organizačních složek v zahraničí
- Modernizace výrobních zařízení
- Využívání dotací
- Pevnější postavení na evropském trhu

Vybraná společnost stále rozšiřuje svoji výrobu, díky dalšímu rozšíření bude společnost schopna podpořit svůj vztah k zákazníkům, lépe a rychleji reagovat na jejich požadavky a dlouhodobě posilovat jejich spokojenost. Společnost by mohla zřídit organizační jednotku se sídlem v zahraničí, kdy by tak snížila náklady na dopravu svých hotových výrobků. Dalšími příležitostmi by mohly být modernizace výrobního zařízení, využívání dotací či získání ještě pevnějšího postavení na evropském trhu.

## 7.3 Porterova analýza 5-ti sil

Porterova analýza pěti konkurenčních sil představuje konkurenční strategii, která zahrnuje strukturální analýzu prostředí. Profesor Porter identifikoval pět hlavních sil odvětví určující chování konkurentů. Mezi ně zařadil: riziko vstupu potenciálních konkurentů, rivalitu

mezi stávajícími podniky, vyjednávací síla kupujících, vyjednávací síla dodavatelů a hrozby substitučních výrobků. (Vochozka, Mulač a kol., 2012)

### 7.3.1 Potencionální konkurenti

Vybraná společnost se snaží těžit z inovací a využívat moderní technologii, v rámci toho společnost investuje do nové válcovny 1,4 miliardy korun. Společnost počítá s tím, že tento krok přinese přes 100 nových pracovních míst a že dojde k významnému navýšení tržeb. Navíc je tato společnost členem významné nadnárodní skupiny sdružující silné subjekty.

Výše zmíněné údaje svědčí o tom, že se jedná o úspěšnou firmu, která by ze vstupu případných nových konkurentů strach mít neměla. Firmy vstupující na tento trh, ve kterém působí vybraná společnost, by musely investovat vysoký počáteční kapitál na nákup výrobního zařízení, výstavbu výrobních hal nebo například sídla společnosti. Dále by případným novým konkurentům chybělo potřebné know-how a dlouholeté zkušenosti v oboru, které vybrané společnosti nechybí.

### 7.3.2 Stávající konkurence

Jednání jakékoli společnosti je ve velké míře ovlivněno chováním konkurence. Společnosti musí reagovat různými opatřeními, jako je například snížení cen či zvyšování kvality. Vybraná společnost patří mezi největší firmy na tuzemském trhu, které se zabývají zpracováním plastů. Společnost vyrábí celou řadu produktů, z tohoto hlediska lze tvrdit, že žádná společnost svou výrobou nemůže společnosti konkurovat. Mezi největší české konkurenty lze zařadit:

#### 7.3.2.1 D PLAST a.s.

Společnost D PLAST a.s. je dodavatelem kvalitních produktů z oblasti plastikářské technologie pro průmyslová odvětví, jako jsou automobilový průmysl, potravinářství, stavebnictví apod. Svoji obchodní činnost rozvíjí na teritoriu celého globálního trhu v Evropě i v zámoří. (O nás, © 2018)

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb této společnosti v roce 2016 dosáhly částky 748 382 000 Kč, zatímco tržby za prodej zboží pouze 1 379 000 Kč. (D PLAST, 2017) To znamená, že se společnost zaměřuje převážně na vlastní výrobu. Společnost vyrábí například potravinářské granuláty, technické granuláty, PVC plastisoly, plastové trubky a hadice. (Produkty, © 2018)

### **7.3.2.2 Gumárny Zubří a.s.**

Společnost Gumárny Zubří a.s. se specializuje na vývoj a výrobu produktů z technické pryže, termoplastu a termoplastických elastomerů. Gumárny Zubří a.s. vyváží své výrobky do celého světa. (GuZu, © 2018)

Tržby z prodeje výrobků a služeb této společnosti v roce 2016 dosáhly částky 890 684 000 Kč, zatímco tržby za prodej zboží pouze 34 068 000 Kč. (Gumárny Zubří, 2017)

Společnost vyrábí například autokoberce, přesné technické výlisky, NBC ochranné masky, gumárenské směsi. (GuZu, © 2018)

### **7.3.2.3 SPUR a.s.**

Společnost SPUR a.s. se zabývá výrobou plastových výrobků. Společnost vyváží více než 55 % produkce do zahraničí. (SPUR, © 2018)

Tržby z prodeje výrobků a služeb této společnosti v roce 2016 dosáhly částky 748 507 000 Kč, zatímco tržby za prodej zboží pouze 74 436 000 Kč. (SPUR, 2017)

Společnost vyrábí například Tubex, Spuro, Plastové trubky a profily, plastové desky, HDPE trubky a mikrotrubičky. (SPUR, © 2018)

### **7.3.2.4 PLASTIKA a.s.**

Společnost PLASTIKA a.s. se zabývá průmyslovým zpracováním plastů (vstřikování, montáž, laserový popis, tampoprint, lakování, elektronická kontrola atd.). (Portfolio, © 2018)

Tržby z prodeje výrobků a služeb této společnosti v roce 2016 dosáhly částky 772 208 000 Kč, zatímco tržby za prodej zboží pouze 55 538 000 Kč. (PLASTIKA, 2017)

Společnost vyrábí například díly pro automobilový průmysl, počítačové klávesnice, elektronické zabezpečovací obaly, kancelářskou techniku, elektrotechniku. (Portfolio, © 2018)

Jelikož se analyzovaná společnost významně orientuje na zahraniční trhy, musí čelit podnikům z celého světa, kterými jsou například:

### **7.3.2.5 DuPont Teijin Films**

Jedná se o hlavního konkurenta v oblasti BOPET fólií. Společnost působí na evropském, americkém i asijském trhu.

### **7.3.2.6 Sika AG**

Sika AG je nadnárodní společností zabývající se výrobou izolačních fólií.

### **7.3.2.7 Tarkett Sommer**

Společnost Tarkett Sommer v současnosti patří mezi největší výrobce a distributory podlahovin na světě a je jednou z vedoucích firem v oblasti podlahovin z tvrdého dřeva.

### **7.3.2.8 Alkor Draka**

Jedná se o významného výrobce technických fólií.

Významnými konkurenty jsou mimo jiné i výrobci z Asie, kteří ohrožují český trh nízkými cenami i kvalitou výrobků. Navzdory tomu všemu se vybraná společnost neustále snaží změnám přizpůsobovat.

## **7.3.3 Odběratelé**

Portfolio výrobků, které vybraná společnost nabízí, je stabilní. Nejdůležitějšími zákazníky jsou převážně velké podniky, které odebírají velkou část výrobků. Největším odběratelem je obchodní řetězec IKEA. Významní odběratelé se ovšem snaží vyvíjet nátlak nejen na ceny výrobků, ale také se snaží přenést část svých nákladů na samotného dodavatele. Jelikož vybraná společnost obchoduje se širokou škálou zboží a produktů, dodává své výrobky i jednotlivcům. Jednotlivci si mohou výrobky pořídit například prostřednictvím e-shopu. Tito menší odběratelé nemají téměř žádnou vyjednávací pozici.

## **7.3.4 Dodavatelé**

Jelikož je pro vybranou společnost důležité včasné dodání a výborná kvalita potřebných surovin a materiálu, dochází k pečlivému výběru dodavatelů. Společnost má s dodavateli uzavřeny obchodní smlouvy a obvykle nedokáže výrazně ovlivňovat ceny surovin a potřebného materiálu. Tyto ceny se s postupem času jistým způsobem vyvíjejí a společnost tak nic moc velkého nezmůže.

### 7.3.5 Substituční produkty

V odvětví, které se zabývá zpracováním plastů a pryže existuje poměrně velké množství substitučních produktů. Zákazníci tak mohou kdykoli přejít k levnější variantě, neboť náklady spojené s přechodem k jinému produktu nejsou příliš vysoké. Jedinou možností, jak si udržet své zákazníky je, aby společnost nepřestala zdokonalovat vlastnosti svých stávajících produktů a nepřestala investovat do výzkumu a vývoje.



## 8 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

V následující kapitole je zpracována zkrácená verze finanční analýzy vybrané společnosti. Postupně bude provedena vertikální a horizontální analýza výkazů společnosti a odvětví, ve kterém se firma pohybuje. Následně budou vypočítány poměrové ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Pro analýzu bylo vybráno pětileté období, tj. roky 2012-2016. Důvodem, proč se tak autorka rozhodla je to, že se společnosti v posledních třech letech dost dařilo a finanční analýza by tak mohla být zavádějící. Při výpočtu ukazatelů se vycházelo z interních materiálů společnosti a z internetového portálu Ministerstva průmyslu a obchodu.

### 8.1 Vertikální a horizontální analýza

#### 8.1.1 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury

Z hlediska celkového majetku vybrané společnosti dochází v jednotlivých letech k nárůstu bilanční sumy aktiv, která se z roku 2012 na rok 2016 zvýšila přibližně o 25 %. K výraznému zvýšení dochází mezi lety 2015 a 2016, což má za následek fúze s dceřinou společností. Díky fúzi lze zpozorovat výraznější nárůst v položkách dlouhodobého hmotného majetku a zásob.

Na základě vertikální analýzy majetkové struktury vybrané společnosti je možno pozorovat, že největší podíl na celkových aktivech má dlouhodobý hmotný majetek, v průměru 57 %, a to především hmotné movité věci a jejich soubory. Tento fakt spočítá v tom, že se jedná o výrobní podnik, který ke své činnosti potřebuje výrobní zařízení. Podnik ke své podnikatelské činnosti využívá i majetek zcela odepsaný. Tento majetek je např. z roku 1963, který se nadále opravuje a udržuje a je tak plně funkční.

Dlouhodobý finanční majetek je ve čtyřech letech konstantní, v pátém období dochází ke snížení. Za tímto pohybem opět stojí fúze analyzované společnosti se svojí dceřinou společností, neboť tímto činem dochází ke snížení podílu v tomto podniku.

Téměř celou zbylou část lze přiřadit zásobám a krátkodobým pohledávkám, v průměru 40 %. Co se týče zásob, většina zásob, které společnost vlastní, je prodejná. Bohužel se někdy stane, že zásoby leží na skladě i déle jak 180 či 360 dní. Pro tyto případy firma tvoří opravné položky. Ovšem společnost je schopna tyto zásoby zpětně zpracovat. Pokud se

náhodou stane, že schopna není, prodá je zpracovateli, který se o to postará. Málokdy tak dojde k likvidaci těchto neprodejných zásob.

U pohledávek dochází v roce 2013 k obrovskému nárůstu. Což bylo z dlouhodobého hlediska zapříčiněno především poskytnutí půjčky své tehdy dceřiné společnosti a z krátkodobého hlediska zvýšením tržeb. V dalších letech však hodnoty dosahují snížení.

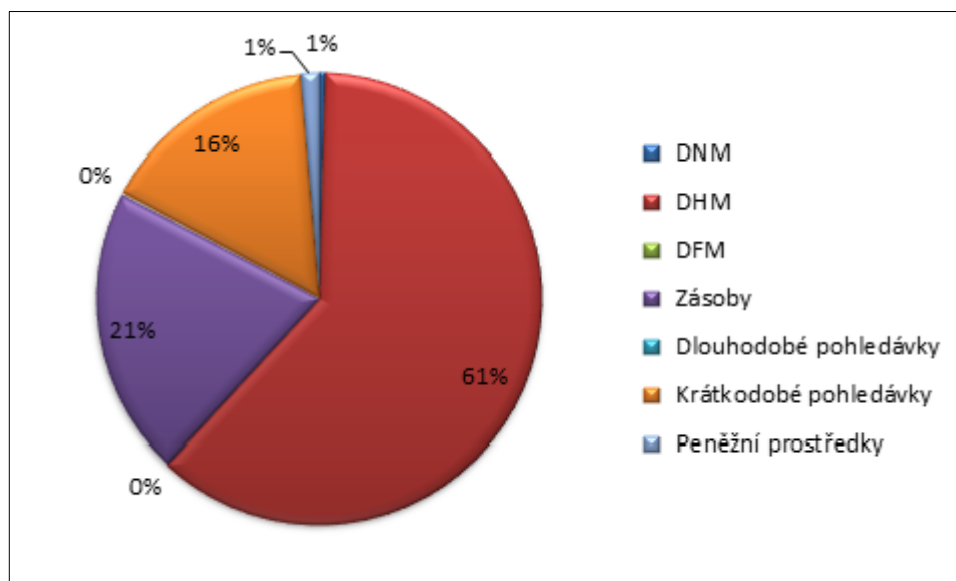
**Tabulka 5** *Majetková struktura vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>AKTIVA</b>	<b>2 181 950</b>	<b>2 319 888</b>	<b>2 556 474</b>	<b>2 595 089</b>	<b>2 916 958</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 295 532</b>	<b>1 312 188</b>	<b>1 456 770</b>	<b>1 530 694</b>	<b>1 800 142</b>
DNM	6 284	5 253	15 719	14 095	13 535
DHM	1 257 865	1 275 552	1 409 668	1 485 216	1 786 547
DFM	31 383	31 383	31 383	31 383	59
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>881 387</b>	<b>1 001 689</b>	<b>1 093 427</b>	<b>1 058 518</b>	<b>1 107 708</b>
Zásoby	446 061	503 583	587 312	568 139	603 321
Dlouhodobé pohledávky	3 280	14 140	8 000	7 000	6 000
Krátkodobé pohledávky	390 377	462 883	478 712	456 454	459 284
Peněžní prostředky	41 669	21 083	19 403	26 925	39 103
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>5 031</b>	<b>6 011</b>	<b>6 277</b>	<b>5 877</b>	<b>9 108</b>

**Tabulka 6** *Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)*

	2012	2013	2014	2015	2016	12/13	13/14	14/15	15/16
<b>AKTIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>2%</b>	<b>12%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>59%</b>	<b>57%</b>	<b>57%</b>	<b>59%</b>	<b>62%</b>	<b>1%</b>	<b>11%</b>	<b>5%</b>	<b>18%</b>
DNM	0%	0%	1%	1%	0%	-16%	199%	-10%	-4%
DHM	58%	55%	55%	57%	61%	1%	11%	5%	20%
DFM	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	-100%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>40%</b>	<b>43%</b>	<b>43%</b>	<b>41%</b>	<b>38%</b>	<b>14%</b>	<b>9%</b>	<b>-3%</b>	<b>5%</b>
Zásoby	20%	22%	23%	22%	21%	13%	17%	-3%	6%
Dlouhodobé pohledávky	0%	1%	0%	0%	0%	331%	-43%	-13%	-14%
Krátkodobé pohledávky	18%	20%	19%	18%	16%	19%	3%	-5%	1%
Peněžní prostředky	2%	1%	1%	1%	1%	-49%	-8%	39%	45%
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>19%</b>	<b>4%</b>	<b>-6%</b>	<b>55%</b>

V následujícím grafu je znázorněn podíl jednotlivých složek aktiv na celkových aktivech v roce 2016. Jak už bylo řečeno výše, nejvíce se na aktivech podílí dlouhodobý hmotný majetek (61 %), zásoby (21 %) a krátkodobé pohledávky (16%).



**Graf 1** Vertikální analýza majetkové struktury vybrané společnosti v roce 2016 (vlastní zpracování)

Pokud dojde ke srovnání s odvětvím, lze usoudit, že u odvětví ve sledovaných letech, tvoří větší podíl na aktivech oběžná aktiva. Toto je doprovázeno především vyšší hodnotou krátkodobého finančního majetku. Analyzovaná společnost v krátkodobém finančním majetku, tj. cca 1 %, má pouze peněžní prostředky. U odvětví tvoří KFM v celém sledovaném období v průměru 22 %. Z toho lze usoudit, že vybraná společnost si oproti odvětví nechává v pokladně a na svých běžných účtech jen opravdu nutné peněžní prostředky.

Prostřednictvím horizontální analýzy se zjišťuje, že u analyzované společnosti dochází k mnohem častějším a větším výkyvům než u odvětví.

**Tabulka 7** Majetková struktura odvětví v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>AKTIVA</b>	<b>94 642 498</b>	<b>101 608 762</b>	<b>116 169 623</b>	<b>116 841 593</b>	<b>129 508 898</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>46 027 206</b>	<b>39 843 108</b>	<b>46 027 206</b>	<b>46 773 642</b>	<b>48 986 666</b>
DNM a DHM	35 213 472	35 568 299	41 455 712	40 721 391	42 795 828
DFM	3 916 685	4 274 809	4 571 494	6 052 251	6 190 839
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>54 529 223</b>	<b>60 845 080</b>	<b>69 068 278</b>	<b>69 218 320</b>	<b>79 472 396</b>
Zásoby	12 149 724	12 605 632	14 152 248	14 877 052	15 577 830
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	20 938 020	21 920 239	25 517 214	26 101 569	31 069 095
Peněžní prostředky	21 441 479	26 319 209	29 398 816	21 479 330	24 398 448
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>983 118</b>	<b>920 574</b>	<b>1 074 138</b>	<b>849 631</b>	<b>1 049 835</b>

**Tabulka 8** Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016	12/13	13/14	14/15	15/16
<b>AKTIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>7%</b>	<b>14%</b>	<b>1%</b>	<b>11%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>49%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>38%</b>	<b>-13%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>
DNM a DHM	37%	35%	36%	35%	33%	1%	17%	-2%	5%
DFM	4%	4%	4%	5%	5%	9%	7%	32%	2%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>58%</b>	<b>60%</b>	<b>59%</b>	<b>59%</b>	<b>61%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>
Zásoby	13%	12%	12%	13%	12%	4%	12%	5%	5%
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	22%	22%	22%	22%	24%	5%	16%	2%	19%
KFM	23%	26%	25%	18%	19%	23%	12%	-27%	14%
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>-6%</b>	<b>17%</b>	<b>-21%</b>	<b>24%</b>

### 8.1.2 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury

Z tabulky 9 je patrné, že pasiva stejně jako aktiva v jednotlivých letech sledovaného období postupně narůstají.

Finanční struktura podniku je tvořena v průměru ze 71 % vlastním kapitálem. Podobně je tomu tak i u odvětví, kde se vlastní kapitál na celkové hodnotě pasiv podílí v průměru 67 %. To, že celé odvětví využívá spíše vlastní kapitál než cizí zdroje, pojednává o konzervativním způsobu financování a snahu se příliš nezadlužovat.

Jelikož položka vlastního kapitálu společnosti kromě roku 2013 stále roste a základní kapitál je neměnný, znamená to, že je společnost zisková. Položka ážio a kapitálové fondy představuje přecenění derivátů, přesněji forwardů k zajištění budoucích peněžních toků. Hospodářský výsledek minulých let hovoří o tom, že společnost rozdělovala v průběhu sledovaných let zisky. To se mění v roce 2016, kdy i díky fúzi dochází k navýšení tohoto výsledku hospodaření. Vydělané zisky tak mohou sloužit pro další rozvoj společnosti.

Výsledek hospodaření běžného období ze začátku sledovaného období roste, kdy se v roce 2014 šplhá až na částku 305 mil. Kč. Tento rok je pro společnost nejvíce ziskový. V roce 2016 je hodnota této položky téměř 298 mil. Kč.

Co se týče cizích zdrojů, ty s postupem času kromě roku 2015 stále rostou, což mají na svědomí převážně krátkodobé závazky, které se po celé sledované období pohybují podobně jako celkové cizí zdroje. Dlouhodobé závazky se sice kromě roku 2013 také během sledovaného období zvyšují, ale přece jen se jedná o nižší částky (v řádu desítek milionů). Kromě závazků se směrem vzhůru šplhají i rezervy, které rostou od začátku až do konce

sledovaného období, kdy z původních 17 336 tis. Kč se hodnota rezerv vyšplhala až na konečnou částku 103 629 tis. Kč. Důvodem je v roce 2014 nově tvořená rezerva na zaměstnanecké benefity, v roce 2015 to byla rezerva na rizikovou smlouvu a v roce 2016 se začala nově tvořit rezerva na odběrové bonusy.

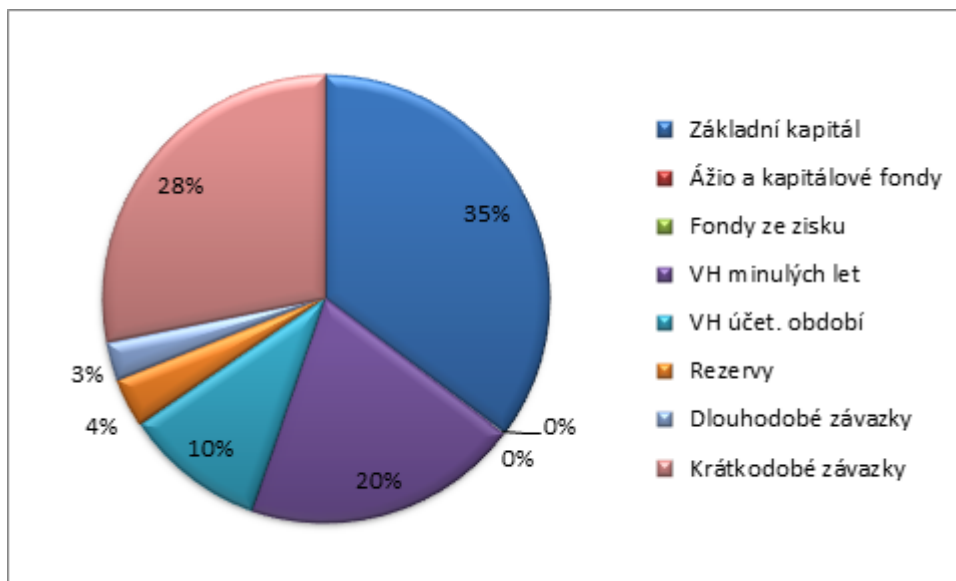
**Tabulka 9** Finanční struktura vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PASIVA</b>	<b>2 181 950</b>	<b>2 319 888</b>	<b>2 556 474</b>	<b>2 595 089</b>	<b>2 916 958</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 724 217</b>	<b>1 629 281</b>	<b>1 734 220</b>	<b>1 824 911</b>	<b>1 910 956</b>
Základní kapitál	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000
Ážio a kapitálové fondy	-1 478	-2 202	-1 381	0	0
Fondy ze zisku	61 051	64 715	71 076	176 319	0
VH minulých let	549 718	432 248	332 057	332 057	585 989
VH účet. období	87 926	107 520	305 468	289 535	297 967
<b>Cizí zdroje</b>	<b>445 968</b>	<b>690 338</b>	<b>822 174</b>	<b>769 390</b>	<b>1 002 380</b>
Rezervy	17 336	20 411	31 051	67 264	103 629
Dlouhodobé závazky	26 268	18 468	35 704	68 809	79 567
Krátkodobé závazky	402 364	651 459	755 419	633 317	819 184
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>11 765</b>	<b>269</b>	<b>80</b>	<b>788</b>	<b>3 622</b>

**Tabulka 10** Vertikální a horizontální analýza finanční struktury vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016	12/13	13/14	14/15	15/16
<b>PASIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>2%</b>	<b>12%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>79%</b>	<b>70%</b>	<b>68%</b>	<b>70%</b>	<b>66%</b>	<b>-6%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>
Základní kapitál	47%	44%	40%	40%	35%	0%	0%	0%	0%
Ážio a kapitálové fondy	0%	0%	0%	0%	0%	49%	-37%	-100%	-
Fondy ze zisku	3%	3%	3%	7%	0%	6%	10%	148%	-100%
VH minulých let	25%	19%	13%	13%	20%	-21%	-23%	0%	76%
VH účet. období	4%	5%	12%	11%	10%	22%	184%	-5%	3%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>20%</b>	<b>30%</b>	<b>32%</b>	<b>30%</b>	<b>34%</b>	<b>55%</b>	<b>19%</b>	<b>-6%</b>	<b>30%</b>
Rezervy	1%	1%	1%	3%	4%	18%	52%	117%	54%
Dlouhodobé závazky	1%	1%	1%	3%	3%	-30%	93%	93%	16%
Krátkodobé závazky	18%	28%	30%	24%	28%	62%	16%	-16%	29%
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>-98%</b>	<b>-70%</b>	<b>885%</b>	<b>360%</b>

Grafická analýza znázorňuje podíl jednotlivých složek pasiv na celkových pasivech v roce 2016. Jak už bylo řečeno výše, nejvíce se na pasivech podílí základní kapitál (35 %), krátkodobé závazky (28 %) a výsledek hospodaření minulých let (20 %).



**Graf 2** Vertikální analýza finanční struktury vybrané společnosti v roce 2016 (vlastní zpracování)

Finanční struktura odvětví (tabulka 11 a 12) se liší v základním kapitálu. Základní kapitál u společnosti se na pasivech podílí 41 %, zatímco u odvětví 15 %. Co se týče zisků, ty jsou u společnosti v prvních letech sledování docela mizerné. V roce 2012 se zisky na pasivech podílí pouze ze 4 %. To se postupem času lepší aspoň na konečných 10 %. Zisk u odvětví se na finanční struktuře podílí zhruba 17 %.

**Tabulka 11** Finanční struktura odvětví v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)

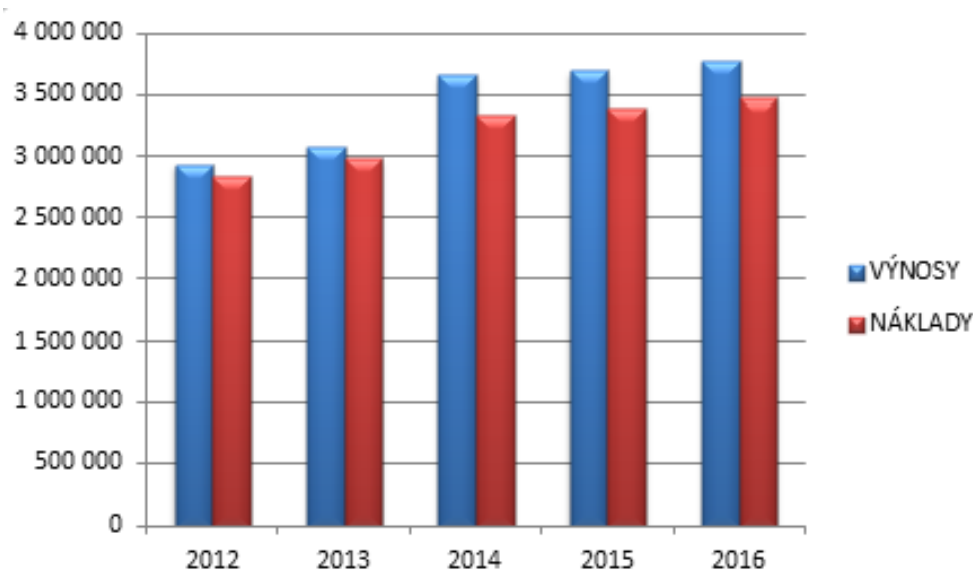
PASIVA	94 642 498	101 608 762	116 169 623	116 841 593	129 508 898
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>62 416 451</b>	<b>66 607 440</b>	<b>76 783 116</b>	<b>79 100 576</b>	<b>86 285 110</b>
Základní kapitál	17 327 804	16 144 299	15 739 637	15 685 417	16 017 048
VH minulých let + fondy	29 659 542	34 525 015	40 785 133	42 477 017	48 483 453
VH účet. období	15 429 106	15 938 126	20 258 346	20 938 143	21 784 609
<b>Cizí zdroje</b>	<b>31 450 761</b>	<b>34 030 364</b>	<b>37 969 971</b>	<b>37 179 590</b>	<b>42 521 237</b>
Rezervy	1 005 831	1 811 249	1 980 943	2 780 056	2 922 825
Dlouhodobé závazky	4 465 329	4 583 916	5 995 621	8 545 067	9 685 324
Krátkodobé závazky	16 517 313	17 438 247	20 449 942	25 854 467	29 913 088
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>775 286</b>	<b>970 958</b>	<b>1 416 537</b>	<b>561 427</b>	<b>702 550</b>

**Tabulka 12** Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016	12/13	13/14	14/15	15/16
<b>PASIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>7%</b>	<b>14%</b>	<b>1%</b>	<b>11%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>66%</b>	<b>66%</b>	<b>66%</b>	<b>68%</b>	<b>67%</b>	<b>7%</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>	<b>9%</b>
Základní kapitál	18%	16%	14%	13%	12%	-7%	-3%	0%	2%
VH minulých let + fondy	31%	34%	35%	36%	37%	16%	18%	4%	14%
VH účet. období	16%	16%	17%	18%	17%	3%	27%	3%	4%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>33%</b>	<b>8%</b>	<b>12%</b>	<b>-2%</b>	<b>14%</b>
Rezervy	1%	2%	2%	2%	2%	80%	9%	40%	5%
Dlouhodobé závazky	5%	5%	5%	7%	7%	3%	31%	43%	13%
Krátkodobé závazky	17%	17%	18%	22%	23%	6%	17%	26%	16%
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>25%</b>	<b>46%</b>	<b>-60%</b>	<b>25%</b>

### 8.1.3 Vertikální a horizontální analýza nákladů a výnosů

V grafu 3 lze vidět, že společnost není ani v jednom sledovaném roce ve ztrátě, neboť výnosy vždy převyšují náklady. Během všech let dochází k postupnému navýšení těchto dvou položek, ovšem k největšímu nárůstu dochází mezi lety 2013 a 2014.



**Graf 3** Vývoj nákladů a výnosů vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)

Z hlediska nákladů je možné u vybrané společnosti hovořit o nejvyšším zastoupení výkonové spotřeby na celkových nákladech, což je pro výrobní podnik typické. Do výkonové spotřeby řadíme spotřebu materiálu a energie, služby a náklady na prodané zboží. U spo-

lečnosti se na výkonové spotřebě nejvyšší částkou podílí spotřeba materiálu a energie (kolem 72 %).

Společnost má ve všech sledovaných letech poměrně vysokou aktivaci, tj. 4 % na celkových nákladech. Důvodem je zpracování odpadů, kdy odřezky a podobný materiál společnost dále zpracovává. Co není schopna zpracovat sama, prodá jinému zpracovateli, který na to má potřebné vybavení.

Kromě výkonové spotřeby se dále největším podílem na celkových nákladech podílí osobní náklady, v průměru 14 %. Ty se nejvýrazněji mění v roce 2016, kdy dochází k fúzi s dceřinou společností a roste počet THP pracovníků.

Úpravy hodnot v provozní oblasti představují cca 6 %. V této položce se nachází odpisy a opravné položky, kdy se největší podíl připisuje odpisům.

**Tabulka 13** Vertikální a horizontální analýza nákladů vybrané společnosti  
v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016	12/13	13/14	14/15	15/16
Výkonová spotřeba	81%	81%	86%	81%	78%	5%	19%	-4%	-2%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1%	0%	-2%	-1%	1%	-138%	1081 %	-64%	-229%
Aktivace	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-3%	16%	-4%	-1%
Osobní náklady	14%	13%	13%	14%	16%	0%	11%	8%	14%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	6%	6%	5%	5%	5%	3%	-8%	7%	-8%
Ostatní provozní náklady	1%	2%	1%	2%	3%	69%	-34%	38%	42%
Nákladové a podobné úroky	0%	0%	0%	0%	0%	-36%	21%	-22%	-47%
Ostatní finanční náklady	1%	2%	1%	1%	0%	35%	-50%	-1%	-51%
Daň z příjmu	0%	1%	1%	2%	2%	24%	-55%	13%	-43%
<b>NÁKLADY</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>5%</b>	<b>12%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>

Z hlediska dosažených výnosů je evidentní, že vybraná společnost má výrazně výrobní charakter, neboť většinu výnosů představují tržby z prodeje výrobků a služeb.

K většímu poklesu tržeb za prodej zboží dochází v roce 2015, především kvůli tomu, že si společnost začíná vyrábět potřebné komponenty sama.

V roce 2016 se ruší podíl, který měl podnik u své dceřiné společnosti, se kterou dochází téhož roku k fúzi.



**Tabulka 14** Vertikální a horizontální analýza výnosů vybrané společnosti  
v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016	12/13	13/14	14/15	15/16
Tržby z prodeje výrobků a služeb	93%	92%	93%	94%	95%	4%	20%	3%	3%
Tržby za prodej zboží	4%	5%	5%	3%	3%	25%	8%	-29%	4%
Ostatní provozní výnosy	2%	2%	2%	2%	2%	-1%	31%	-18%	-1%
Výnosy z DFM	0%	0%	0%	0%	0%	-	-	-	-100%
Výnosové a podobné úroky	0%	0%	0%	0%	0%	47%	-61%	-96%	80%
Ostatní finanční výnosy	1%	2%	1%	1%	0%	35%	-50%	-1%	-51%
<b>VÝNOSY</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>5%</b>	<b>18%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>

## 8.2 Poměrové ukazatele

### 8.2.1 Ukazatele zadluženosti

Při pohledu na tabulku 15 lze usoudit, že se vybraná společnost příliš nezadlužuje. Tomu odpovídá průměrná zadluženost 29 % za všechny sledované roky. Společnost pro své podnikání využívá především vlastní zdroje. Co se týče bankovních úvěrů, nyní podnik více začal využívat dlouhodobé úvěry, ale stále převažují krátkodobé a investiční úvěry. To znamená pro podnik podstatně vyšší riziko, neboť je musí brzy splatit ovšem nižší cenou než u dlouhodobých cizích zdrojů.

Míra zadluženosti jen potvrzuje, že společnost není příliš zadlužená, protože hodnota vlastního kapitálu ve všech sledovaných letech převyšuje hodnotu dluhu. Z časového vývoje se však podíl cizích zdrojů zvyšuje. Oproti vlastnímu kapitálu se cizí zdroje dokonce mnohonásobně zvýšily.

I přesto, že dochází ze strany společnosti k většímu zadlužení, ukazatel úrokového krytí nabývá větších hodnot. To znamená, že společnost je bez problémů schopna splácet své úroky.

Z ukazatele krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji vyplývá, že společnost nemusí krýt svůj dlouhodobí majetek krátkodobými zdroji. Společnost by tedy z tohoto hlediska neměla mít problém s úhradou svých závazků. Dále je možné tvrdit, že se jedná o neutrální strategii financování, neboť podnik volí přiměřené krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem.

**Tabulka 15** Ukazatele zadluženosti u vybrané společnosti v letech 2012-2016  
(vlastní zpracování)

ZADLUŽENOST	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	20,44%	29,76%	32,16%	29,65%	34,36%
Míra zadluženosti	0,26	0,42	0,47	0,42	0,52
Úrokové krytí	39,78	75,75	161,23	224,79	442,93
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,35	1,26	1,21	1,24	1,11

### 8.2.2 Ukazatele likvidity

Z tabulky 16 vyplývá, že ukazatel běžné i pohotové likvidity dosahuje u analyzované společnosti uspokojivých hodnot, neboť se hodnoty pohybují v rozmezí hodnot doporučených.

Ovšem hodnoty hotovostní likvidity se v celém sledovaném období nacházejí hluboko pod doporučenými hodnotami, což je ze strany společnosti poměrně riskantní. Mohlo by tak dojít k situaci, kdy by společnost potřebovala finanční prostředky, které by nebyly dostupné.

**Tabulka 16** Ukazatele likvidity u vybrané společnosti v letech 2012-2016  
(vlastní zpracování)

LIKVIDITA	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	2,19	1,54	1,45	1,67	1,35
Pohotová likvidita	1,08	0,76	0,67	0,77	0,62
Hotovostní likvidita	0,10	0,03	0,03	0,04	0,05

### 8.2.3 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, vypočítané v tabulce 17, naznačují, že společnost je celé analyzované období zisková. K největšímu nárůstu dochází v roce 2014, kdy se společnosti začalo extrémně dařit. Důvodem proč se společnosti začalo tak dařit je fakt, že došlo ke zvýšení tržeb, což mělo za následek zvýšení zisku. Velký podíl na tom měl pro firmu i pozitivní vývoj cen surovin, kdy se ceny surovin pohybovaly na minimu.

Při výpočtu ukazatele ROS byla využita kombinace tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

**Tabulka 17** Ukazatele rentability u vybrané společnosti v letech 2012-2016  
(vlastní zpracování)

RENTABILITA	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb (ROS)	3,67%	4,22%	9,12%	9,86%	9,91%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	4,78%	5,44%	12,69%	13,67%	12,59%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	5,10%	6,60%	17,61%	15,87%	15,59%

#### 8.2.4 Ukazatele aktivity

Při výpočtu ukazatelů likvidity, v tabulce 18, byla využita kombinace tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží.

Na základě obratu aktiv lze tvrdit, že společnost má přiměřenou majetkovou vybavenost a efektivně ji využívá.

U výpočtu obratu dlouhodobého majetku je potřeba vědět, že společnost nevyužívá leasingu, ale využívá i majetku, který je zcela odepsaný. Odepsaný majetek může odhadem představovat tak 30 % z celkového majetku společnosti. Jedná se převážně o válcovací linky, které budou brzy nahrazeny novou technologií.

Z doby obratu zásob je patrné, že v průměru 58 dní trvá, než se z peněz opět stanou peníze.

Doba obratu pohledávek vyjadřuje cca 50-ti denní období, po které musí podnik čekat, než obdrží platby od svých odběratelů.

Naopak doba obratu závazků vyjadřuje, že úhradu svých závazků společnost provede v průměru za 75 dní. Jelikož je doba obratu závazků vyšší než doba obratu pohledávek, znamená to, že společnost dostává zaplacení své pohledávky dříve, než platí své závazky.

**Tabulka 18** Ukazatele aktivity u vybrané společnosti v letech 2012-2016  
(vlastní zpracování)

AKTIVITA	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	1,30	1,29	1,39	1,39	1,27
Obrat dlouhodobého majetku	2,20	2,28	2,44	2,35	2,06
Doba obratu zásob	56,46	60,70	59,45	56,88	58,64
Doba obratu pohledávek	49,83	57,50	49,26	46,40	45,22
Doba obratu závazků	54,26	80,75	80,08	70,29	87,35

### 8.3 Spider analýza

V následující tabulce 19 jsou uvedeny výsledky základních skupin poměrových ukazatelů u společnosti a odvětví v roce 2016. Analyzovaná společnost je více zadluženější, avšak její schopnost hradit úroky je mnohonásobně větší.

Běžná a pohotová likvidita analyzované společnosti se nachází lehce pod doporučenými hodnotami, kdežto likvidita odvětví zase lehce nad těmito hodnotami. Výjimkou je hotovostní likvidita, která u podniku vyšla extrémně nízká, zatímco odvětví se do doporučeného rozmezí vlezla.

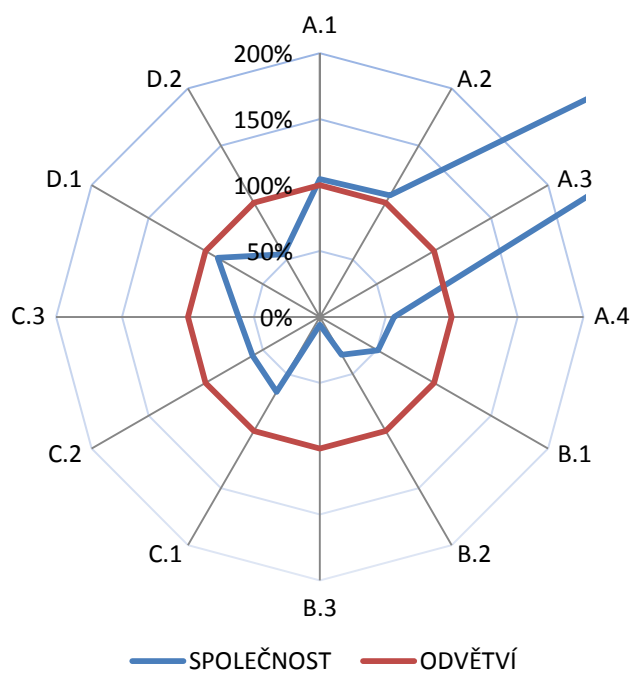
Co se týče rentability, ve srovnání s odvětvím si společnost příliš dobře nevede.

Lze pozorovat, že i obrat aktiv a obrat dlouhodobého majetku je lepší u odvětví.

**Tabulka 19** Porovnání poměrových ukazatelů vybrané společnosti a odvětví v roce 2016 (vlastní zpracování)

Rok 2016		SPOLEČNOST	ODVĚTVÍ
Zadluženost	A.1 Celková zadluženost	34,36%	32,83%
	A.2 Míra zadluženosti	0,52	0,49
	A.3 Úrokové krytí	442,93	51,01
	A.4 Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,11	1,96
Likvidita	B.1 Běžná likvidita	1,35	2,66
	B.2 Pohotová likvidita	0,62	1,85
	B.3 Hotovostní likvidita	0,05	0,82
Rentabilita	C.1 Rentabilita tržeb (ROS)	9,91%	15,07%
	C.2 Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	12,59%	21,36%
	C.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	15,59%	25,25%
Obratovost	D.1 Obrat aktiv	1,27	1,42
	D.2 Obrat dlouhodobého majetku	2,06	3,75

Z tabulky 19 a z grafu 4 je patrné, že odvětví dosahuje lepších výsledků v oblasti všech hodnocených likvidit (B.1, B.2 a B.3) i všech hodnocených rentabilit (C.1, C.2 a C.3). Hodnota obratu aktiv (D.1) u společnosti je podobná jako u odvětví. Ovšem obrat dlouhodobého majetku (D.2) nabývá lepších hodnot u odvětví. Co se týče zadluženosti (A.1 a A.2), společnost je na tom velice podobně jako odvětví kromě úrokového krytí (A. 3), které, jak už bylo dříve zmíněno, je mnohonásobně větší. Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji (A.4) je zase naopak lepší u odvětví.



**Graf 4** Spider analýza poměrových ukazatelů vybrané společnosti a odvětví v roce 2016 (vlastní zpracování)

## 9 ZHODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ KONCEPTU EVA

V této části práce se budu zabývat zhodnocením výkonnosti vybrané společnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty. Ze všeho nejdříve jsou účetní data upravena na data ekonomická (NOA, NOPAT), která jsou potřebná pro samotný výpočet EVA. Poté následuje výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál. Následně je vypočítán ukazatel EVA v letech 2012-2016, na který navazuje pyramidový rozklad.

Postup, pomocí kterého budu vycházet je následující:

1. Vymezení čistých operativních aktiv
2. Vymezení čistého operativního zisku
3. Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál
4. Výpočet ukazatele EVA

### 9.1 Vymezení čistých operativních aktiv

V rámci vymezení čistých operativních aktiv postupuji následovně:

1. Vyčlením neoperativní aktiva
2. Aktivuji položky nevykázané v aktivech
3. Snížím aktiva o neúročený cizí kapitál

#### 9.1.1 Vyčlenění neoperativních aktiv

Jedná se o vyčlenění takových aktiv, která se nepodílí na výkonu hlavní výdělečné činnosti, ale v rozvaze jsou vykazovány.

##### 9.1.1.1 *Nedokončené investice*

Je třeba vyloučit hodnotu nedokončeného dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, protože se majetek v daném okamžiku nepodílel na tvorbě aktuálních výsledků hospodaření. Z tabulky 20 lze vidět, že vybraná společnost v roce 2016 měla velkou investici do DHM, neboť právě v tomto roce došlo k obrovskému nárůstu položky nedokončený DHM. Tato zahrnuje především válcovací linku na fólie PVC a náklady na modernizaci zásobovací větve k válcovací lince.

**Tabulka 20** *Nedokončené investice u vybrané společnosti (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Nedokončený DNM	62	1 948	884	1 150	1 180
Nedokončený DHM	151 475	174 386	186 941	123 284	359 048
<b>Celkem nedokončené investice</b>	<b>151 537</b>	<b>176 334</b>	<b>187 825</b>	<b>124 434</b>	<b>360 228</b>

### 9.1.1.2 *Neprovozní DHM*

Vybraná společnost měla ve sledovaných letech ve svém vlastnictví majetek, který nepoužívala, byl určen k prodeji nebo k rekonstrukci. Netto hodnota tohoto majetku je v jednotlivých letech vyčíslena v tabulce 21. Neprovozní majetek představují především budovy, které podnik pronajímá firmám ve svém areálu, stroje a zařízení.

**Tabulka 21** *Neprovozní DHM u vybrané společnosti (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Neprovozní DHM	15 127	24 244	23 325	20 426	20 977

### 9.1.1.3 *Dlouhodobý finanční majetek*

V případě vybrané společnosti se tento majetek nevyčleňuje, neboť se jedná o propojení mezi hlavní činností analyzovaného podniku a podniky, do kterých bylo investováno. V letech 2012-2015 zde byly dvě společnosti. V roce 2016 však došlo k fúzi s jednou z nich, a tak zde zůstává pouze jedna zahraniční společnost.

### 9.1.1.4 *Krátkodobý finanční majetek*

Ve sledovaném období vybraná společnost nevlastnila žádné krátkodobé cenné papíry a podíly. V rámci analytické části bylo u peněžních prostředků zjištěno, že je ukazatel hotovostní likvidity hluboko pod doporučenými hodnotami. To znamená, že analyzovaný podnik nedisponuje přebytečným množstvím peněžních prostředků, ale naopak jich má nedostatek. V tom případě není potřeba nic vylučovat.

### 9.1.1.5 *Nadbytečné zásoby*

Jelikož se v zásobách vybrané společnosti vyskytují nepotřebné, zastaralé a pomaluobrátkové zásoby, je třeba je z aktiv vyčlenit. Ocenění těchto zásob se snižuje na prodejní cenu prostřednictvím účtu opravných položek, které se v rozvaze vykazují ve sloupci korekce.

**Tabulka 22** Nadbytečné zásoby u vybrané společnosti  
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Nadbytečné zásoby	47 549	59 007	50 692	81 371	73 455

#### 9.1.1.6 Nedobytné pohledávky

V rámci pohledávek je třeba vyloučit pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů. Vybraná společnost na tyto pohledávky tvoří opravné položky ve výši 100 %.

**Tabulka 23** Pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů ve vybrané společnosti  
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů	15 488	12 775	10 376	10 354	5 940

#### 9.1.2 Aktivace položek nevykázaných v aktivech

Jedná se o aktivaci takových položek, které se podílí na výkonu hlavní výdělečné činnosti, ale v rozvaze nejsou vykazovány.

##### 9.1.2.1 Náklady s dlouhodobými účinky

Do aktiv rozvahy je nutné aktivovat náklady, které představují pro analyzovaný podnik dlouhodobé předpokládané účinky. U vybrané společnosti se jedná o náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců a náklady na reklamu.

**Tabulka 24** Jednorázové výdaje na výzkum a vývoj vybrané společnosti, rozložené do jednotlivých let, ve kterých budou přinášet společnosti užitek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Jednorázové výdaje na výzkum a vývoj	18 724	19 024	22 284	27 495	24 651
Odpisy výzkum a vývoj 2012 rozložené na 10 let	1 872,4	1 872,4	1 872,4	1 872,4	1 872,4
Odpisy výzkum a vývoj 2013 rozložené na 10 let		1 902,4	1 902,4	1 902,4	1 902,4
Odpisy výzkum a vývoj 2014 rozložené na 10 let			2 228,4	2 228,4	2 228,4
Odpisy výzkum a vývoj 2015 rozložené na 10 let				2 749,5	2 749,5
Odpisy výzkum a vývoj 2016 rozložené na 10 let					2 465,1



<b>Rozložené náklady celkem</b>	<b>1 872</b>	<b>3 775</b>	<b>6 003</b>	<b>8 753</b>	<b>11 218</b>
<b>Částka k aktivaci</b>	<b>16 852</b>	<b>32 101</b>	<b>48 382</b>	<b>67 124</b>	<b>84 302</b>

Například v roce 2013 investovala vybraná společnost do výzkumu a vývoje částku 19 024 tis. Kč a od této investice očekává přínosy plynoucí po dobu deseti let od roku investování. Pro potřeby diplomové práce sleduji přínosy plynoucí do konce roku 2016. Investovaná částka ve výši 19 024 tis. Kč byla vyloučena z nákladů ve výkazu zisku a ztráty v roce 2013. Tato částka byla aktivována do DNM a v průběhu následujících čtyř let rozložena rovnoměrně do nákladů prostřednictvím odpisů.

**Tabulka 25** Jednorázové výdaje na vzdělávání zaměstnanců vybrané společnosti, rozložené do jednotlivých let, ve kterých budou přinášet společnosti užitek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Jednorázové výdaje na vzdělávání	1 694	1 466	1 064	1 532	2 703
Odpisy spjaté se vzděláváním 2012 rozložené na 5 let	338,8	338,8	338,8	338,8	338,8
Odpisy spjaté se vzděláváním 2013 rozložené na 5 let		293,2	293,2	293,2	293,2
Odpisy spjaté se vzděláváním 2014 rozložené na 5 let			212,8	212,8	212,8
Odpisy spjaté se vzděláváním 2015 rozložené na 5 let				306,4	306,4
Odpisy spjaté se vzděláváním 2016 rozložené na 5 let					540,6
<b>Rozložené náklady celkem</b>	<b>338,8</b>	<b>632</b>	<b>844,8</b>	<b>1151,2</b>	<b>1691,8</b>
<b>Částka k aktivaci</b>	<b>1 355</b>	<b>2 189</b>	<b>2 408</b>	<b>2 789</b>	<b>3 800</b>

Co se týče výdajů na vzdělávání, vybraná společnost například v roce 2012 investovala do vzdělávání zaměstnanců částku 1 694 tis. Kč a od této investice očekávala přínosy plynoucí po dobu pěti let od roku investování. Investovaná částka ve výši 1 694 tis. Kč byla vyloučena z nákladů ve výkazu zisku a ztráty v roce 2012. Tato částka byla aktivována do DNM a v průběhu následujících pěti let rozložena rovnoměrně do nákladů prostřednictvím odpisů.

**Tabulka 26** Jednorázové výdaje na reklamu vybrané společnosti, rozložené do jednotlivých let, ve kterých budou přinášet společnosti užitek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Jednorázové výdaje na reklamu	12 942	12 436	8 440	7 201	10 113
Odpisy spjaté s reklamou 2012 rozložené na 2 roky	6471	6471			
Odpisy spjaté s reklamou 2013		6218	6218		

rozložené na 2 roky					
Odpisy spjaté s reklamou 2014 rozložené na 2 roky			4220	4220	
Odpisy spjaté s reklamou 2015 rozložené na 2 roky				3600,5	3600,5
Odpisy spjaté s reklamou 2015 rozložené na 2 roky					5056,5
<b>Rozložené náklady celkem</b>	<b>6471</b>	<b>12689</b>	<b>10438</b>	<b>7821</b>	<b>8657</b>
<b>Částka k aktivaci</b>	<b>6 471</b>	<b>6 218</b>	<b>4 220</b>	<b>3 601</b>	<b>5 057</b>

Tabulka 26 zobrazuje vybranou společností vynaložené náklady na reklamu v jednotlivých letech sledovaného období. Například v roce 2015 vybraná společnost investovala do reklamy částku 7 201 tis. Kč a od této investice očekávala přínosy plynoucí po dobu dvou let od data investování. Tuto částku je nezbytné aktivovat do DNM a v průběhu dvou let rozložit rovnoměrně do nákladů pomocí odpisů.

#### **9.1.2.2 Leasing**

Finanční ani operativní leasing vybraná společnost ve sledovaných letech nevyužívala.

#### **9.1.2.3 Goodwill**

Analyzovaný podnik hodnotu goodwillu nevyčísľuje.

#### **9.1.2.4 Oceňovací rozdíly z přecenění u DHM**

Společnost má ve všech sledovaných letech hodnotu oceňovacích rozdílů k nabytému majetku zápornou. Tudíž se sama podílí na tom, aby ve výkazech zveřejňovala hodnoty, které odpovídají realitě.

#### **9.1.2.5 Tiché rezervy**

Vybraná společnost úmyslně nesnižuje hodnotu aktiv ani nevytváří nadbytečné rezervy.

### **9.1.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál**

Hodnota čistých operativních aktiv musí být snížena o pasiva, která nenesou náklad. Strukturu i velikost všech neúročených cizích zdrojů ve vybrané společnosti vyčísľuje tabulka 27.

**Tabulka 27** *Neúročený cizí kapitál vybrané společnosti*  
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Rezervy	17 336	20 411	31 051	67 264	103 629
Dlouhodobé závazky	1 128	18 468	35 704	68 809	79 567
Krátkodobé závazky	254 169	305 329	301 806	348 146	362 692
Časové rozlišení pasiv	11 765	269	80	788	3 622
<b>CELKEM</b>	<b>284 398</b>	<b>344 477</b>	<b>368 641</b>	<b>485 007</b>	<b>549 510</b>

#### 9.1.4 Stanovení čistých operativních aktiv

Všechny výše popsané změny, které potřebují pro výpočet NOA jsou znázorněny v následující tabulce 28.

**Tabulka 28** *Přehled všech změn při převodu aktiv na čistá operativní aktiva (NOA)*  
u vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Aktiva celkem</b>	<b>2 181 950</b>	<b>2 319 888</b>	<b>2 556 474</b>	<b>2 595 089</b>	<b>2 916 958</b>
(-) Nedokončený DNM	62	1 948	884	1 150	1 180
(-) Nedokončený DHM	151 475	174 386	186 941	123 284	359 048
(-) Neprovozní DHM	15 127	24 244	23 325	20 426	20 977
(-) Nadbytečné zásoby	47 549	59 007	50 692	81 371	73 455
(-) Pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů	15 488	12 775	10 376	10 354	5 940
(+) Aktivace N na výzkum a vývoj	16 852	32 101	48 382	67 124	84 302
(+) Aktivace N na vzdělávání	1 355	2 189	2 408	2 789	3 800
(+) Aktivace N na reklamu	6 471	6 218	4 220	3 601	5 057
(-) Neúročené závazky	284 398	344 477	368 641	485 007	549 510
<b>NOA</b>	<b>1 692 529</b>	<b>1 743 559</b>	<b>1 970 625</b>	<b>1 947 011</b>	<b>2 000 007</b>

Konkrétní dopad do majetkové struktury je uveden v tabulce 29. K dlouhodobému nehmotnému majetku byly přičteny aktivované náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců a náklady na reklamu a odečten byl nedokončený DNM. Z dlouhodobého hmotného majetku byl vyloučen nedokončený DHM a neprovozní DHM. Od zásob byla odečtena hodnota nadbytečných zásob. U pohledávek byly vyloučeny pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů. Na závěr byly od celkových aktiv odečteny ještě neúročené závazky.

**Tabulka 29** Upravená majetková část rozvahy vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 153 546</b>	<b>1 152 118</b>	<b>1 300 630</b>	<b>1 459 348</b>	<b>1 512 096</b>
DNM	30 900	43 813	69 845	86 459	105 515
DHM	1 091 263	1 076 922	1 199 402	1 341 506	1 406 522
DFM	31 383	31 383	31 383	31 383	59
<b>ČPK</b>	<b>533 952</b>	<b>585 430</b>	<b>663 718</b>	<b>481 786</b>	<b>478 803</b>
Zásoby	398 512	444 576	536 620	486 768	529 866
Pohledávky	378 169	464 248	476 336	453 100	459 344
KFM	41 669	21 083	19 403	26 925	39 103
Neúročené závazky (-)	284 398	344 477	368 641	485 007	549 510
<b>Časové rozlišení aktivní</b>	<b>5 031</b>	<b>6 011</b>	<b>6 277</b>	<b>5 877</b>	<b>9 108</b>
<b>NOA</b>	<b>1 692 529</b>	<b>1 743 559</b>	<b>1 970 625</b>	<b>1 947 011</b>	<b>2 000 007</b>

## 9.2 Vymezení kapitálu vázaného v aktivech

Nejvýznamnější změnou v kapitálové struktuře rozvahy je zařazení nové položky Ekvivalenty VK, která je vyrovnávací položkou. Do této položky se začleňují aktivované náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců a náklady na reklamu. Z položky se naopak vyčleňují aktiva nevyužívané k operativní činnosti vybrané společnosti, kterými jsou nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, neprovozní dlouhodobý hmotný majetek, nadbytečné zásoby a pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů. Z cizích zdrojů byly vyřazeny neúročené závazky. Navíc je splněna podmínka, kdy se čistá operativní aktiva (NOA) rovnají kapitálu vázaného v aktivech (C).

Tato nová kapitálová struktura znázorněna v tabulce 30 je využita pro výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC).

**Tabulka 30** Upravená finanční část rozvahy vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 519 194</b>	<b>1 397 429</b>	<b>1 517 012</b>	<b>1 661 840</b>	<b>1 543 515</b>
Základní kapitál	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000
Ážio a kapitálové fondy	-1 478	-2 202	-1 381	0	0
Fondy ze zisku	61 051	64 715	71 076	176 319	0
VH min. let	549 718	432 248	332 057	332 057	585 989
VH běžného období	87 926	107 520	305 468	289 535	297 967
<b>Ekvivalenty VK</b>	<b>-205 023</b>	<b>-231 852</b>	<b>-217 208</b>	<b>-163 071</b>	<b>-367 441</b>
<i>Nedokončený DNM</i>	-62	-1 948	-884	-1 150	-1 180
<i>Nedokončený DHM</i>	-151 475	-174 386	-186 941	-123 284	-359 048
<i>Neprovozní DHM</i>	-15 127	-24 244	-23 325	-20 426	-20 977
<i>Nadbytečné zásoby</i>	-47 549	-59 007	-50 692	-81 371	-73 455
<i>Pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů</i>	-15 488	-12 775	-10 376	-10 354	-5 940

<i>Aktivované N na výzkum a vývoj</i>	16 852	32 101	48 382	67 124	84 302
<i>Aktivované N na vzdělávání</i>	1 355	2 189	2 408	2 789	3 800
<i>Aktivované N na reklamu</i>	6 471	6 218	4 220	3 601	5 057
<b>Cizí zdroje</b>	<b>173 335</b>	<b>346 130</b>	<b>453 613</b>	<b>285 171</b>	<b>456 492</b>
Bankovní úvěry a výpomoci	173 335	346 130	453 613	285 171	456 492
<b>Kapitál celkem (C)</b>	<b>1 692 529</b>	<b>1 743 559</b>	<b>1 970 625</b>	<b>1 947 011</b>	<b>2 000 007</b>

### 9.3 Vymezení čistého operativního zisku

Při zjišťování čistého operativního zisku je nutné dosáhnout symetrie mezi NOA a NOPAT. Při úpravách budu vycházet z výsledku hospodaření před zdaněním.

#### 9.3.1 Nákladové úroky

Přičtením nákladových úroků zpět k výsledku hospodaření je z finančních nákladů vyloučíme. Jednotlivé výše těchto nákladů ve sledovaném období znázorňuje tabulka 31.

**Tabulka 31** *Nákladové úroky u vybrané společnosti (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Nákladové úroky (úvěry)	2 622	1 665	2 012	1 578	829

#### 9.3.2 Mimořádné položky

Položky mající mimořádný charakter se musí z výsledku hospodaření vyloučit. V případě vybrané společnosti se jedná o prodej dlouhodobého majetku, kdy pro získání VH se od tržeb získaných za prodej tohoto majetku odečte jeho zůstatková cena.

**Tabulka 32** *VH z prodeje DM vybrané společnosti (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodaného DM	7 391	3 841	10 781	5 418	994
ZC prodaného DM	2 684	1 207	3 118	702	128
<b>VH z prodaného DM</b>	<b>4 707</b>	<b>2 634</b>	<b>7 663</b>	<b>4 716</b>	<b>866</b>

Společnost eviduje ve všech sledovaných letech i tržby z prodaného materiálu, avšak tyto nejsou považovány za mimořádné položky, které by měly být vyloučeny. Jedná se totiž o výrobní odpad, který se každoročně dále prodává zpracovateli.

### 9.3.3 Odpisy neoperativních aktiv

Tabulka 33 znázorňuje částky odpisů z neprovozního DHM, které musejí být z VH před zdaněním vyloučeny tím, že je k VH přičtu. Zde se jedná převážně o odpisy budov, které vybraná společnost pronajímá firmám sídlící v areálu.

**Tabulka 33** *Odpisy neoperativních aktiv (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Odpisy neoperativní aktiv	1 109	694	1 835	1 256	1 589

### 9.3.4 Výnosy a náklady spojené s pronajímanými budovami

Výsledek hospodaření je také nutno upravit o výnosy a náklady spojené s vyloučenými budovami, které vybraná společnost pronajímá. Výnosy zahrnují nájemné hrazené externími firmami a v nákladech se objevují převážně částky za energii a opravy objektů. V tabulce 34 jsou za jednotlivé sledované roky vypočteny VH z pronájmu, které musíme od VH před zdaněním v příslušných letech odečíst.

**Tabulka 34** *Výsledek hospodaření z pronájmu budov*

*(vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Výnosy	8 496	8 304	7 943	7 487	4 615
Náklady	3 497	3 587	3 486	3 294	2 031
<b>VH z pronájmu</b>	<b>4 999</b>	<b>4 717</b>	<b>4 457</b>	<b>4 193</b>	<b>2 584</b>

### 9.3.5 Pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů

K vyloučeným pohledávkám po splatnosti nad 360 dnů je nezbytné zrušit vytvořené opravné položky. Tyto opravné položky vybraná společnost tvoří ve 100% výši hodnoty těchto pohledávek. Z tabulky 35 lze pozorovat, že ve sledovaných letech docházelo k rušení opravných položek. Výsledek hospodaření bude upraven pouze o meziroční změny, kdy budu záporné hodnoty od VH odečítat.

**Tabulka 35** *Opravné položky k pohledávkám po splatnosti nad 360 dnů*

*(vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
OP ve výši 100 % nad 360 dnů	15 488	12 775	10 376	10 354	5 940
Meziroční změna (tvorba, zrušení OP)	-	-2 713	-2 399	-22	-4 414
<b>Dopad na VH před zdaněním</b>	<b>-</b>	<b>-2 713</b>	<b>-2 399</b>	<b>-22</b>	<b>-4 414</b>

### 9.3.6 Nadbytečné zásoby

Jelikož jsem u čistých operativních aktiv hodnotu nadbytečných zásob vyčlenila, je nutné upravit i čistý operativní zisk. Velikost výsledku hospodaření bude upravena vždy o meziroční změnu. Kladné hodnoty budu k VH přičítat a obráceně.

**Tabulka 36** *Opravné položky k nadbytečným zásobám (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Opravné položky z rozvahy (korekce)	55 352	47 549	59 007	50 692	81 371	73 455
Meziroční změna (tvorba, zrušení OP)	-	-7 803	11 458	-8 315	30 679	-7 916
<b>Dopad na VH před zdaněním</b>	<b>-</b>	<b>-7 803</b>	<b>11 458</b>	<b>-8 315</b>	<b>30 679</b>	<b>-7 916</b>

### 9.3.7 Položky související s aktivací nákladů a jejich odpisy

Jelikož byly náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců a náklady na reklamu aktivovány do NOA, je nezbytné je z NOPAT vyloučit a naopak započítat odhadnuté odpisy.

**Tabulka 37** *Položky související s aktivací nákladů a jejich odpisy (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
N na výzkum a vývoj	18 724	19 024	22 284	27 495	24 651
Odpisy N na výzkum a vývoj	1 872	3 775	6 003	8 753	11 218
N na vzdělávání zaměstnanců	1 694	1 466	1 064	1 532	2 703
Odpisy N na vzdělávání zaměstnanců	339	632	845	1 151	1 692
N na reklamu	12 942	12 436	8 440	7 201	10 113
Odpisy N na reklamu	6 471	12 689	10 438	7 821	8 657
<b>Vyloučení (jednotlivé náklady)</b>	<b>33 360</b>	<b>32 926</b>	<b>31 788</b>	<b>36 228</b>	<b>37 467</b>
<b>Aktivace (jednotlivé odpisy)</b>	<b>8 682</b>	<b>17 096</b>	<b>17 286</b>	<b>17 724</b>	<b>21 567</b>

### 9.3.8 Rezervy

Vzhledem k tomu, že aktiva i pasiva byla snížena o hodnotu vytvořených rezerv, musí být o tvorbu a čerpání rezerv upraven i výsledek hospodaření. Tabulka 38 zachycuje dopad rezerv v jednotlivých letech na výsledek hospodaření.

**Tabulka 38** *Rezervy (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rezervy z rozvahy	20 445	17 336	20 411	31 051	67 264	103 629
Meziroční změna (tvorba, čerpání)	-	-3 109	3 075	10 640	36 213	36 365
<b>Dopad na VH před zdaněním</b>	<b>-</b>	<b>-3 109</b>	<b>3 075</b>	<b>10 640</b>	<b>36 213</b>	<b>36 365</b>

Všechny výše popsané změny, které potřebuji pro výpočet NOPAT jsou znázorněny v následující tabulce 39.

**Tabulka 39** Přehled všech změn při úpravách výsledku hospodaření před zdaněním vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
<b>VH před zdaněním</b>	<b>102 070</b>	<b>125 029</b>	<b>322 608</b>	<b>353 156</b>	<b>366 379</b>
NÚ	2 622	1 665	2 012	1 578	829
VH z prodaného DM	-4 707	-2 634	-7 663	-4 716	-866
Odpisy neoperativních aktiv	1 109	694	1 835	1 256	1 589
VH z pronájmu	-4 999	-4 717	-4 457	-4 193	-2 584
OP k pohledávkám	-	-2 713	-2 399	-22	-4 414
OP k zásobám	-7 803	11 458	-8 315	30 679	-7 916
Aktivace nákladů na výzkum a vývoj, vzdělávání a reklamu	33 360	32 926	31 788	36 228	37 467
Dodatečné odpisy z aktivovaných nákladů na výzkum a vývoj, vzdělávání a reklamu	-8 682	-17 096	-17 286	-17 724	-21 567
Rezervy	-3109	3 075	10 640	36 213	36 365
<b>VH před zdaněním po úpravách</b>	<b>131 685</b>	<b>153 113</b>	<b>350 191</b>	<b>432 499</b>	<b>429 942</b>

### 9.3.9 Úprava daně a výpočet čistého operativního zisku

Vlivem předchozích úprav je třeba zjistit tzv. upravenou daň, která by byla zaplacená z operativního výsledku hospodaření. Výše dodatečné daně vypočtu tak, že rozdíl mezi výsledkem hospodaření po úpravách a výsledkem hospodaření před úpravami vynásobím aktuální sazbou daně z příjmu právnických osob (19 %). Hodnota NOPAT se pak vyčíslí tak, že od upraveného výsledku hospodaření odečtu jak původní tak i dodatečnou daň. Celý postup je znázorněn v tabulce 40.

**Tabulka 40** Výpočet upravené daně a čistého operativního zisku u vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
VH před zdaněním před úpravami	102 070	125 029	322 608	353 156	366 379
VH před zdaněním po úpravách	131 685	153 113	350 191	432 499	429 942
Rozdíl (VH po úpravách - VH před úpravami)	29 615	28 084	27 583	79 343	63 563
Původní daň	14 144	17 509	17 140	63 621	68 412
Dodatečná daň	5 627	5 336	5 241	15 075	12 077
<b>NOPAT</b>	<b>111 914</b>	<b>130 268</b>	<b>327 810</b>	<b>353 803</b>	<b>349 453</b>



## 9.4 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál

V následujícím kroku je třeba jednotlivým druhům kapitálu přiřadit související náklady.

### 9.4.1 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál se vyjádří v podobě úroku, který vybraná společnost musí zaplatit. Společnost ke svému financování využívá několik bankovních úvěrů pro financování oběžných prostředků, kterými jsou např. zásoby či pohledávky. Na začátku sledovaného období vybraná společnost využívala i úvěrů investičních. Jelikož si vybraná společnost nepřála v práci zveřejnit výši jednotlivých úrokových sazeb, v tabulce 41 je možno vidět průměrnou nominální úrokovou míru. Dalším krokem je nutné tyto úrokové sazby očistit o daň, která ve všech sledovaných letech činí 19 %.

**Tabulka 41** *Náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)*

	2012	2013	2014	2015	2016
Průměrná nominální úroková míra	0,97%	0,74%	0,74%	0,64%	0,69%
N na cizí kapitál (očistěné o daň)	0,78%	0,60%	0,60%	0,52%	0,56%

Pokud by nebyly známy skutečné úrokové sazby, existují způsoby, jak náklady na cizí kapitál zjistit. Jednou metodou může například být využití vztahu nákladové úroky/bankovní úvěry, další pak využití alternativního způsobu, který je založený na tržních datech.

### 9.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním vlastníků s ohledem na míru rizika, která je s danou investicí spojena. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál lze použít celou řadu metod. V práci jsou použity metody CAPM s náhradními odhady beta, stavebnicový model, odvození nákladů vlastního kapitálu pomocí rentability odvětví a odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů na cizí kapitál.

#### 9.4.2.1 Model oceňování kapitálových aktiv s náhradními odhady $\beta$

Jelikož vybraná společnost není obchodována na kapitálových trzích, je nutné využít modelu CAPM s náhradními odhady koeficientu beta. Bezriziková úroková míra za jednotlivé roky byla stanovena podle 10-ti letých státních dluhopisů České republiky zveřejňované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Nezdlužená beta byla získána ze serveru Damodaran.com pro odvětví Chemical (Specialty). V rámci výpočtu zadlužené bety byl

vzat vlastní a cizí kapitál již upravený. Riziková prémie byla vzata taktéž z internetových stránek Damodaran.com, která je určena podle ratingu České republiky. Následně byla vypočtena zadlužená beta, díky níž byly vyčísleny náklady na vlastní kapitál. Veškerá potřebná data jsou znázorněna v tabulce 42.

**Tabulka 42 Model CAPM s náhradními odhady  $\beta$  (vlastní zpracování)**

	2012	2013	2014	2015	2016
Bezriziková úroková míra	2,31%	2,26%	1,58%	0,58%	0,48%
Beta - nezadlužená	0,91	0,8	0,95	0,89	1,04
Beta - zadlužená	0,99	0,96	1,18	1,01	1,29
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	1 519 194	1 397 429	1 517 012	1 661 840	1 543 515
Cizí kapitál (v tis. Kč)	173 335	346 130	453 613	285 171	456 492
Riziková prémie	7,08%	6,05%	6,80%	7,36%	6,69%
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>9,35%</b>	<b>8,07%</b>	<b>9,60%</b>	<b>8,04%</b>	<b>9,10%</b>

Příklad výpočtu zadlužené bety a nákladů na vlastní kapitál pro rok 2012:

$$\beta_Z = 0,91 * (1 + (1 - 0,19) * (173\,335 / 1\,519\,194)) = 0,99$$

$$N_{VK} = 2,31 + 0,99 * 7,08 = 9,35 \%$$

#### 9.4.2.2 Stavebnicový model

Velikost nákladů na vlastní kapitál lze zjistit i stavebnicovým modelem. Tento model využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. Základem tohoto modelu je to, že se k bezrizikové úrokové míře přičítají jednotlivé přírážky za riziko. V následující tabulce 43 je uveden postup výpočtu jednotlivých přírážek. U výpočtů jsem vycházela z pokynů MPO ČR.

**Tabulka 43 Stanovení rizikových přírážek podle pokynů MPO (vlastní zpracování)**

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
Bezriziková úroková míra ( $r_f$ )	2,31%	2,26%	1,58%	0,58%	0,48%
Vlastní kapitál	1 724 217	1 629 281	1 734 220	1 824 911	1 910 956
Bankovní úvěry	173 335	346 130	453 613	285 171	456 492
<b>Úplatné zdroje (ÚZ)</b>	<b>1 897 552</b>	<b>1 975 411</b>	<b>2 187 833</b>	<b>2 110 082</b>	<b>2 367 448</b>
100 mil. Kč < ÚZ < 3 mld. Kč	1 897 552	1 975 411	2 187 833	2 110 082	2 367 448
$r_{LA} = (3 \text{ mld.} - \text{ÚZ})^2 / 168,2$ (v %)	0,72%	0,62%	0,39%	0,47%	0,24%
ROA = EBIT/A	4,78%	5,44%	12,69%	13,67%	12,59%
Úplatné zdroje	1 897 552	1 975 411	2 187 833	2 110 082	2 367 448
Aktiva	2 181 950	2 319 888	2 556 474	2 595 089	2 916 958
Průměrná nominální úroková míra (ÚM)	0,97%	0,74%	0,74%	0,64%	0,69%
$x_1 = \text{ÚZ}/A * \text{ÚM}$	0,84%	0,63%	0,63%	0,52%	0,56%
$x_1 < \text{EBIT}/A \rightarrow$ min. hodnota rizika v odvětví	ano	ano	ano	ano	ano
<b><math>r_{\text{Podnikatelské}}</math></b>	<b>2,24%</b>	<b>2,72%</b>	<b>2,68%</b>	<b>2,49%</b>	<b>2,41%</b>
Oběžná aktiva	881 387	1 001 689	1 093 427	1 058 518	1 107 708

Krátkodobé závazky	402 364	651 459	755 419	633 317	819 184
Krátkodobé bankovní úvěry	148 195	346 130	453 613	285 171	456 492
Běžná (celková) likvidita (L3)	2,19	1,54	1,45	1,67	1,35
$L3 \leq XL_1$ (1,0), pak $r_{FinStab} = 10\%$	ne	ne	ne	ne	ne
$L3 \geq XL_2$ (2,5), pak $r_{FinStab} = 0\%$	ne	ne	ne	ne	ne
$XL_1 < L3 < XL_2$ , pak $((XL_2 - L3)^2 / (XL_2 - XL_1)^2) * 0,1$	0,43%	4,10%	4,90%	3,06%	5,88%
<b><math>r_{FinStab}</math></b>	<b>0,43%</b>	<b>4,10%</b>	<b>4,90%</b>	<b>3,06%</b>	<b>5,88%</b>
$WACC = r_f + r_{LA} + r_{Podnikatelské} + r_{FinStab}$	5,70%	9,70%	9,55%	6,60%	9,01%
EAT (CZ)	87 926	107 520	305 468	289 535	297 967
EBT (Z)	102 070	125 029	322 608	353 156	366 379
$r_e = (WACC * ÚZ/A - CZ/Z * ÚM * (ÚZ/A - VK/A)) / VK/A$	6,19%	11,62%	11,86%	7,55%	11,03%
<b><math>r_{FinStr} = r_e - WACC</math></b>	<b>0,49%</b>	<b>1,92%</b>	<b>2,31%</b>	<b>0,95%</b>	<b>2,02%</b>

Přirážka za podnikatelské riziko ( $r_{Pod}$ ) je stanovena jako doporučená minimální hodnota  $r_{Pod}$  u odvětví CZ-NACE 22, výroba pryžových a plastových výrobků.

Tabulka 44 přehledněji zachycuje výpočet nákladů na vlastní kapitál v jednotlivých letech sledovaného období.

**Tabulka 44** *Náklady na vlastní kapitál získané stavebnicovým modelem  
(vlastní zpracování)*

	2012	2013	2014	2015	2016
Bezriziková úroková míra ( $r_f$ )	2,31%	2,26%	1,58%	0,58%	0,48%
Přirážka za velikost podniku ( $r_{LA}$ )	0,72%	0,62%	0,39%	0,47%	0,24%
Přirážka za podnikatelské riziko ( $r_{Podnikatelské}$ )	2,24%	2,72%	2,68%	2,49%	2,41%
Přirážka za finanční stabilitu ( $r_{FinStab}$ )	0,43%	4,10%	4,90%	3,06%	5,88%
Přirážka za finanční strukturu ( $r_{FinStr}$ )	0,49%	1,92%	2,31%	0,95%	2,02%
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>6,19%</b>	<b>11,62%</b>	<b>11,86%</b>	<b>7,55%</b>	<b>11,03%</b>

#### 9.4.2.3 *Dividendový model*

Jelikož vybraná společnost není veřejně obchodována a není známa její tržní hodnota, nelze tento model pro stanovení nákladů na vlastní kapitál použít.

#### 9.4.2.4 *Odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability*

Odhad nákladů na vlastní kapitál lze získat i na základě průměrné rentability odvětví, do kterého vybraná společnost spadá. V tabulce 45 lze vidět, že ROE v odvětví dosahuje dost vysokých procent.

**Tabulka 45** *Náklady na vlastní kapitál získané na základě průměrné rentability odvětví (vlastní zpracování)*

	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) odvětví	24,72%	23,93%	26,38%	26,47%	25,25%

#### 9.4.2.5 Odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu

V případě tohoto odvození vycházím z předpokladu, že náklady na vlastní kapitál jsou větší než náklady na cizí kapitál. Proto k nákladům na cizí kapitál připočítávám rizikovou přírážku, jejíž doporučené hodnoty jsou v rozmezí 2-3 %. U vybrané společnosti jsem zvolila velikost přírážky 2,5 %.

**Tabulka 46** *Náklady na vlastní kapitál získané z nákladů cizího kapitálu*

	2012	2013	2014	2015	2016
Úroková sazba	0,97%	0,74%	0,74%	0,64%	0,69%
Riziková přírážka	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>3,47%</b>	<b>3,24%</b>	<b>3,24%</b>	<b>3,14%</b>	<b>3,19%</b>

#### 9.4.2.6 Přehled nákladů na vlastní kapitál podle různých přístupů

Jelikož existuje několik výsledků vyjadřující velikost nákladů na vlastní kapitál, rozhodla jsem se výsledky zprůměrovat. Tabulka 47 vyjadřuje průměrnou hodnotu nákladů na vlastní kapitál. Nejvyšší hodnoty ve všech sledovaných letech dosahovala průměrná rentabilita odvětví a naopak nejnižší hodnoty zachycovalo odvození z nákladů na cizí kapitál.

**Tabulka 47** *Přehled nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)*

	2012	2013	2014	2015	2016
CAPM s náhradními odhady beta	9,35%	8,07%	9,60%	8,04%	9,10%
Stavebnicový model	6,19%	11,62%	11,86%	7,55%	11,03%
Průměrná rentabilita odvětví	24,72%	23,93%	26,38%	26,47%	25,25%
Odvození z $N_{CK}$	3,47%	3,24%	3,24%	3,14%	3,19%
<b>Průměrná hodnota <math>N_{VK}</math></b>	<b>10,93%</b>	<b>11,72%</b>	<b>12,77%</b>	<b>11,30%</b>	<b>12,14%</b>

#### 9.4.3 Výpočet WACC

Nyní zbývá dopočítat velikost vážených průměrných nákladů kapitálu. Výchozí veličiny a výsledné hodnoty jsou uvedeny v tabulce 48. Hodnoty vlastního a cizího kapitálu jsou hodnoty upravené. Jak lze z tabulky vidět, náklady na cizí kapitál se ve sledovaném období stále snižují, na druhou stranu náklady na vlastní kapitál se kromě roku 2015 naopak zvyšují.

šují. Hodnoty WACC ve sledovaném období kolísají. Nejvyšší hodnoty WACC měla vybraná společnost v roce 2014 a naopak nejnižší v roce 2016, ovšem jedná se o nepatrné změny.

**Tabulka 48** Výpočet WACC vybrané společnosti (vlastní zpracování)

	2012	2013	2014	2015	2016
$N_{CK}$ (očištěné o daň)	0,78%	0,60%	0,60%	0,52%	0,56%
$N_{VK}$	10,93%	11,72%	12,77%	11,30%	12,14%
VK	1 519 194	1 397 429	1 517 012	1 661 840	1 543 515
CK	173 335	346 130	453 613	285 171	456 492
C	1 692 529	1 743 559	1 970 625	1 947 011	2 000 007
CK/C	10,24	19,85	23,02	14,65	22,82
VK/C	89,76	80,15	76,98	85,35	77,18
<b>WACC</b>	<b>9,89%</b>	<b>9,51%</b>	<b>9,97%</b>	<b>9,72%</b>	<b>9,50%</b>

Příklad výpočtu WACC v roce 2012:

$$WACC = 0,78 * (173\,335 / 1\,692\,529) + 10,93 * (1\,519\,194 / 1\,692\,529) = 9,89$$

Pokud porovnám WACC s rentabilitou celkového kapitálu, pak zjistím, že v roce 2012 byla ROA 4,78 %, tedy nižší než WACC, v roce 2013 sice ROA vzrostla na 5,44 %, ale stále byla nižší než hodnota WACC. V roce 2014 hodnota ROA vzrostla na 12,69 % a překonala tak hodnotu WACC. Následující roky 2015 a 2016 již byla hodnota rentability celkového kapitálu (13,67 % a 12,59 %) vyšší než hodnota vážených průměrných nákladů kapitálu.

## 9.5 Výpočet ukazatele EVA

Po veškerých úpravách, které byly v předchozích částech provedeny, je možno přejít k samotnému výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty. V rámci diplomové práce bude vypočítán ukazatel ekonomické přidané hodnoty jak podle ekonomického, tak i podle účetního modelu.

### 9.5.1 Výpočet EVA podle ekonomického modelu

Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty pomocí ekonomického modelu je proveden na základě upravených hodnot uvedených v tabulce 49 vždy ke konci roku. Tento model podává reálnější pohled na ekonomickou výkonnost společnosti.

**Tabulka 49** Výpočet EVA pomocí ekonomického modelu  
(vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
NOA	1 692 529	1 743 559	1 970 625	1 947 011	2 000 007
NOPAT	111 914	130 268	327 810	353 803	349 453
WACC	9,89%	9,51%	9,97%	9,72%	9,50%
<b>EVA</b>	<b>-55 477</b>	<b>-35 544</b>	<b>131 339</b>	<b>164 553</b>	<b>159 452</b>

Tabulka 49 znázorňuje výpočet ukazatele EVA ve sledovaném období. Pro příklad uvedu výpočet ekonomické přidané hodnoty v roce 2012:

$$EVA = 111\,914 * 0,0989 * 1\,692\,529 = -55\,477$$

Jak lze vidět z tabulky, vybraná společnost ze začátku sledovaného období netvořila hodnotu pro své vlastníky. To se změnilo až v roce 2014, kdy došlo k obrovskému nárůstu tohoto ukazatele. Zvýšení EVA měl za následek především čistý operativní zisk, který se v roce 2014 více než zdvojnásobil. Nejvyšší hodnota ukazatele EVA byla tvořena v roce 2015, a to ve výši 164 553 tis. Kč.

### 9.5.2 Výpočet EVA podle účetního modelu

Pro srovnání uvedu i výpočet ekonomické přidané hodnoty pomocí účetního modelu, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. K výpočtu jsou potřeba neupravená data, tedy data získaná z výkazů vybrané společnosti. Tento model oproti ekonomickému modelu představuje sice zjednodušený pohled na výkonnost podniku, ovšem na druhou stranu o něco reálnější pohled než pouhý zisk nebo rentabilita kapitálu.

**Tabulka 50** Výpočet EVA pomocí účetního modelu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
ČZ	87 926	107 520	305 468	289 535	297 967
r <sub>e</sub>	10,93%	11,72%	12,77%	11,30%	12,14%
VK	1 724 217	1 629 281	1 734 220	1 824 911	1 910 956
<b>EVA</b>	<b>-100 531</b>	<b>-83 432</b>	<b>84 008</b>	<b>83 320</b>	<b>65 977</b>

Tabulka 50 znázorňuje výpočet ukazatele EVA za roky 2012 až 2016. Pro příklad uvedu výpočet ekonomické přidané hodnoty v roce 2016:

$$EVA = 297\,967 - 0,1214 * 1\,910\,956 = 65\,977$$

Hodnoty ukazatele EVA pomocí účetního modelu se sice od ekonomického modelu liší, ovšem v roce 2012 a v roce 2013 jak u ekonomického, tak i u účetního modelu vybraná společnost hodnotu pro vlastníky ničí, neboť vyšla v obou letech záporná.

## 9.6 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty rozkládá vrcholový ukazatel na jednotlivé části. Podrobný rozbor těchto dílčích částí mi umožní zjistit, které faktory (generátory) tvorbu EVA ovlivňují pozitivně, a které ji naopak ničí, tedy ovlivňují negativně.

Celý pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty vybrané společnosti za roky 2013 a 2014 je součástí přílohy III. V této části práce je pyramidový rozklad v rámci těchto dvou let postupně rozebrán a popisován.

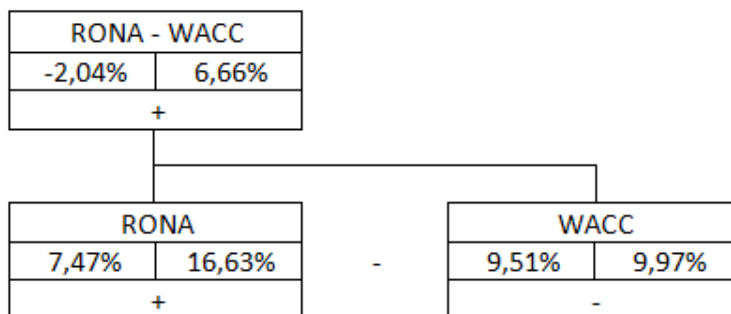
Rozklad začíná u vrcholového ukazatele ekonomické přidané hodnoty, pomocí kterého lze zjistit meziroční změnu této hodnoty. Pro samotný rozklad jsem si zvolila roky 2013 a 2014, neboť vybraná společnost v roce 2013 hodnotu pro vlastníky netvořila, ale v roce 2014 ji už tvořila.

Jak lze vidět níže, ukazatel ekonomické přidané hodnoty ve vybrané společnosti v roce 2014 vzrostl o 166 883 tis. Kč. V rámci tvorby EVA v roce 2014 působí pozitivně jak tzv. spread, což je RONA – WACC, tak i samotný investovaný kapitál. Lze tvrdit, že s růstem hodnoty spreadu i investovaného kapitálu se zvyšuje i ekonomická přidaná hodnota.

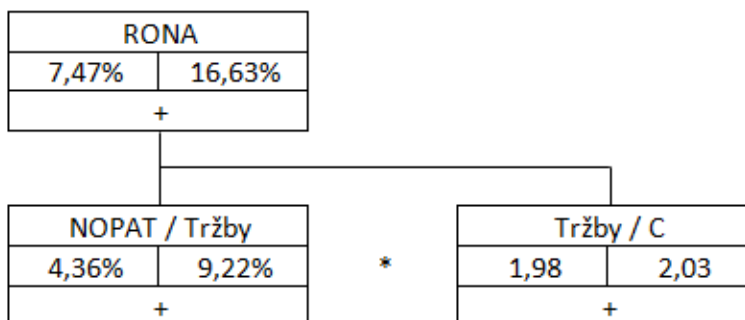
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">EVA</th></tr> <tr><td style="text-align: right;">-35 544</td><td style="text-align: right;">131 339</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">166 883</td></tr> </table>	EVA		-35 544	131 339	166 883		=	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">EVA</th></tr> <tr><th>2013</th><th>2014</th></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">přírůstek EVA</td></tr> </table>	EVA		2013	2014	přírůstek EVA	
EVA														
-35 544	131 339													
166 883														
EVA														
2013	2014													
přírůstek EVA														
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">RONA - WACC</th></tr> <tr><td style="text-align: right;">-2,04%</td><td style="text-align: right;">6,66%</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">+</td></tr> </table>	RONA - WACC		-2,04%	6,66%	+		*	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr><th colspan="2">C = NOA</th></tr> <tr><td style="text-align: right;">1 743 559</td><td style="text-align: right;">1 970 625</td></tr> <tr><td colspan="2" style="text-align: center;">+</td></tr> </table>	C = NOA		1 743 559	1 970 625	+	
RONA - WACC														
-2,04%	6,66%													
+														
C = NOA														
1 743 559	1 970 625													
+														

Spread (RONA – WACC) je tvořen rentabilitou investovaného kapitálu (RONA), která představuje výnosnost investovaného kapitálu. Tato v daném roce ukazatel pozitivně ovlivňuje, neboť vzrostla o 9,16 %. WACC představují náklady investovaného kapitálu, i když ve sledovaném roce vzrostly, ovlivňují ekonomickou přidanou hodnotu negativně, neboť se jedná o náklady, které nám snižují výnosnost. Obecně platí, že čím větší je renta-

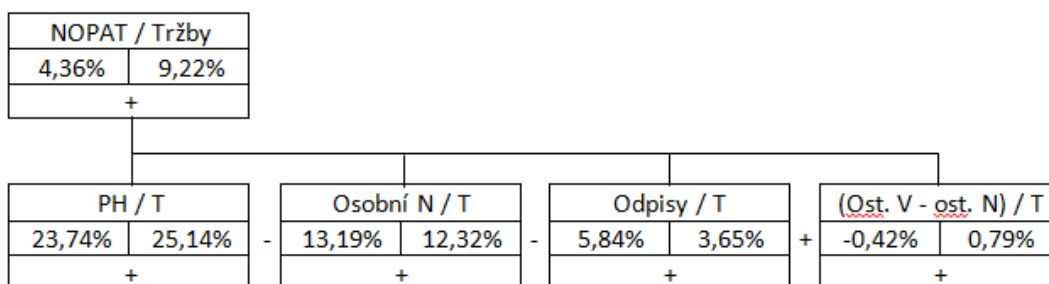
bilita investovaného kapitálu a nižší náklady na kapitál, tím větší je ekonomická přidaná hodnota.



Ukazatel RONA lze rozložit na ziskovou marži (NOPAT / Tržby) a obratovost investovaného kapitálu (Tržby / C). Jak lze vidět, zisková marže i obratovost investovaného kapitálu působily na ekonomickou přidanou hodnotu v daném roce pozitivně.



Ziskovou marži je možné dále rozložit následovně:



Z grafického znázornění uvedeného výše, je vidět, že všechny složky ziskové marže ovlivňují ukazatel ekonomické přidané hodnoty ve vybrané společnosti pozitivně, to znamená, že se podílí na tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Tržby i čistá provozní aktiva se v roce 2014 zvýšila a tudíž se zvýšil i poměr tržeb k investovanému kapitálu, což znamená, že celkový dopad je pozitivní.



Tržby / C	
1,98	2,03
+	

Tržby	
2 986 534	3 556 642
+	

/

C = NOA	
1 743 559	1 970 625
-	

Zde je znázorněn rozklad čistých operativních aktiv na dílčí části. Všechny složky čistých operativních aktiv svým růstem ovlivňují EVA negativně.

C = NOA	
1 743 559	1 970 625
-	

ČPK	
585 430	663 718
-	

+

DM	
1 152 118	1 300 630
-	

+

Časové rozlišení	
6 011	6 277
-	

Co se týče dlouhodobého majetku, ten lze podrobněji rozčlenit na dlouhodobý hmotný majetek, dlouhodobý finanční majetek a dlouhodobý nehmotný majetek. Položky DHM i DNM ve sledovaném období vzrostly, tudíž ovlivňují ukazatel DM negativně, kdežto DFM je neutrální, neboť se nijak nezměnil.

DM	
1 152 118	1 300 630
-	

DHM	
1 076 922	1 199 402
-	

+

DFM	
31 383	31 383
0	

+

DNM	
43 913	69 845
-	

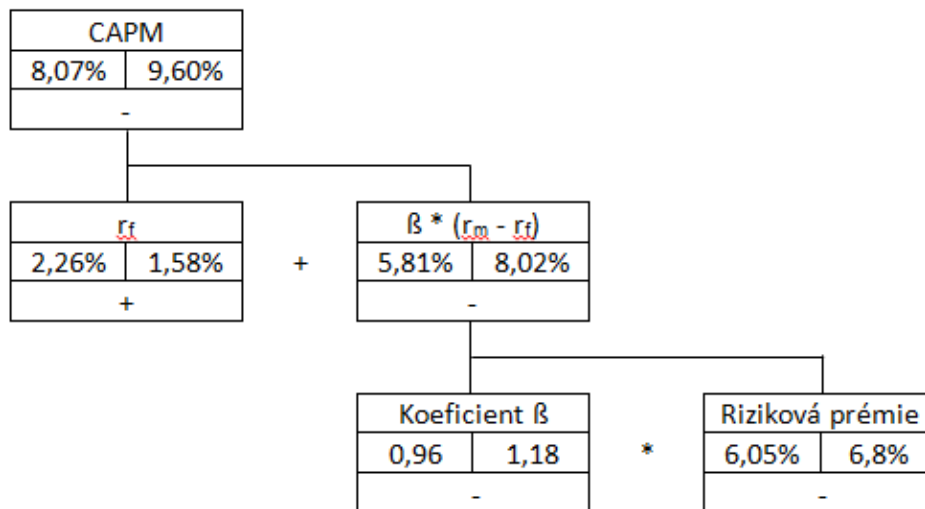
Z hlediska čistého pracovního kapitálu došlo k nejvýznamnější změně u výše zásob, tato položka se zvýšila o 92 044 tis. Kč, a tudíž ovlivnila výši EVA negativně. Položka pohledávek se také zvedla a tím taktéž negativně ovlivňuje ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Krátkodobý finanční majetek svým poklesem a krátkodobý cizí kapitál svým zvýšením působí na EVA pozitivně.

ČPK							
585 430	663 718						
-							
Zásoby		Pohledávky		KFM		Krátkodobý CK	
444 576	536 620	464 248	476 336	21 083	19 403	344 477	368 641
-		-		+		+	

Až doteď jsem se zabývala rozkladem RONA, nyní je třeba přejít na druhou stranu spreadu, kterou jsou vážené průměrné náklady na kapitál neboli WACC. Jelikož jsem náklady na vlastní kapitál spočítala pomocí čtyř různých metod (CAPM s náhradními odhady beta, stavebnicová metoda, odvození podle rentability odvětví a odvození z nákladů na cizí kapitál) jsou dále v grafickém zobrazení rozloženy náklady na vlastní kapitál, které jsou určeny součtem těchto čtyř metod a jejich následným podílem. Tři ze čtyř metod zjistili zvýšení nákladů na vlastní kapitál. Z toho rozboru lze dále tvrdit, že pozitivně působil na ekonomickou přidanou hodnotu pouze podíl vlastního a celkového kapitálu, který se snížil. Náklady na vlastní kapitál svým zvýšením působí negativně, stejně tak podíl cizího a celkového kapitálu. Náklady na cizí kapitál zůstaly v těchto dvou sledovaných obdobích stejné, a tudíž působí neutrálně.

WACC							
9,51%	9,97%						
-							
VK / C		N <sub>VK</sub>		CK / C		N <sub>CK</sub>	
0,80	0,77	11,72%	12,77%	0,20	0,23	0,60%	0,60%
+		-		-		0	
CAPM		Staveb. metoda		Rentab. odvětví		Odvoz. od N <sub>CK</sub>	
8,07%	9,60%	11,62%	11,86%	23,93%	26,38%	3,24%	3,24%
-		-		-		0	

Náklady na vlastní kapitál zjištěné metodou CAPM lze dále rozložit, kdy základem je bezriziková úroková míra  $r_f$ , k níž je přičten koeficient beta vynásobený rizikovou premií. Pokles bezrizikové úrokové míry z 2,26 % na 1,58 % znamenal pozitivní vliv na EVA. Naopak nárůst jak koeficientu beta, tak i rizikové premie ovlivnil EVA negativně.



## 10 IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA VE VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Jelikož společnost sleduje pouze vybrané ukazatele, rozhodla jsem se pro zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty, což je i hlavní cíl této práce.

Pro zavedení tohoto konceptu jsem se rozhodla i proto, že EVA vyjadřuje reálný ekonomický zisk, kterého společnost při daném riziku dosáhla. Mimo to, počítá i s náklady na vlastní kapitál. Další výhodou je to, že hodnoty získané z hodnocení výkonnosti tímto způsobem vyjadřují výsledky v absolutní hodnotě a může tak na něj navázat i systém odměňování.

Zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty nebude vůbec jednoduché. Pro to, aby byl celý proces účinný, je potřeba vše dobře promyslet a naplánovat. Určitě mi nepostačí jediný výpočet tohoto ukazatele. Aby byla společnost efektivně řízena a snažila se tak maximalizovat svoji hodnotu, je zapotřebí tento koncept implementovat do společnosti. Navíc, každá společnost je jedinečná, tudíž i implementace konceptu EVA bude u každé společnosti specifická. Kromě toho, samotné provedení implementace vyžaduje změnu chování a myšlení jednotlivých pracovníků vybrané společnosti.

Abych byla schopna vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu, potřebuji nejdříve získat vstupní veličiny, které vycházejí z účetnictví, jedná se především o rozvahu, výkaz zisku a ztrát a také interní informace, které není možno z těchto veřejně dostupných dokumentů zjistit. Tyto vstupní veličiny následně upravím postupem uvedeným v praktické části, přesněji v kapitole 9. V této kapitole jsem provedla aktuální úpravy týkající se společnosti, ale i popsala modifikace, které se v současné době vybrané společnosti netýkaly. Co se týče vybrané společnosti, v rámci čistých operativních aktiv bylo potřeba vyčlenit neoperativní aktiva, kterými byla hodnota nedokončeného dlouhodobého nehmotného i hmotného majetku, neprovozní dlouhodobý hmotný majetek (budovy pronajímané externím firmám v areálu), hodnotu nadbytečných zásob a hodnotu nedobytných pohledávek po lhůtě splatnosti nad 360 dnů. Další krokem byla aktivace nákladů s dlouhodobými účinky, mezi kterými byly výdaje na výzkum a vývoj, výdaje na vzdělávání a výdaje na reklamu. Dále bylo nezbytné čistá operativní aktiva ponížít o neúročený cizí kapitál (rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky např. k dodavatelům a časové rozlišení pasiv). Na základě upravené majetkové části rozvahy bylo nutné vymezit i kapitál vázaný v aktivech. Zde bylo nutné, aby došlo k rovnosti mezi čistými operativními aktivy a tohoto kapitálu. Pro úpravu fi-

nanční části rozvahy (vymezení C) bylo třeba do vlastního kapitálu zařadit ekvivalenty vlastního kapitálu, což je vyrovnávací položka obsahující vyloučení neoperativních aktiv a aktivací nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky. Z cizích zdrojů byly pak vyřazeny neúročené cizí zdroje.

Pro vymezení čistého operativního zisku jsem vycházela z výsledku hospodaření před zdaněním. Navíc bylo nezbytné, aby došlo k symetrii mezi NOA a NOPAT. Z výsledku před zdaněním jsem vyloučila nákladové úroky, výsledek hospodaření z prodaného dlouhodobého majetku, odpisy neoperativních aktiv, VH z pronájmu budov externím firmám v areálu vybrané společnosti, opravné položky k zásobám (roky 2013 a 2015), náklady na výzkum a vývoj, vzdělávání zaměstnanců a reklamu a rezervy (roky 2013, 2014, 2015 a 2016). Naopak bylo nutné do VH před zdaněním začlenit opravné položky k pohledávkám, opravné položky k zásobám (roky 2012, 2014 a 2016), dodatečné odpisy z aktivovaných nákladů a rezervy (rok 2012). Jelikož NOPAT představuje zdaněný operativní zisk, bylo nutné vyčíslit daň, která by byla z operativního zisku zaplacená. V tomto kroku jsem provedla rozdíl mezi VH před zdaněním po úpravách a VH před zdaněním před úpravami. Původní daň jsem vzala z výkazu zisku a ztráty. Pro získání dodatečné daně jsem výsledek hospodaření před zdaněním po úpravách vynásobila platnou sazbou daně (19 %). Pro získání hodnoty NOPAT jsem poté u jednotlivých let od VH před zdaněním po úpravách odečetla původní i dodatečnou daň.

Následoval výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál. V tomto kroku bylo nutné zjistit náklady na cizí a vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál se vyjádřily v podobě průměrné nominální úrokové míry očištěné o daň. Náklady na vlastní kapitál byly získány pomocí čtyř metod (CAPM s náhradními odhady beta, stavebnicový model, odhad nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability a z nákladů cizího kapitálu). Jelikož u každé metody vyšla jiná hodnota nákladů na vlastní kapitál, rozhodla jsem se tyto hodnoty sečíst a vydělit je čtyřma, tím jsem získala průměrnou hodnotu nákladů na vlastní kapitál. Následně jsem provedla výpočet WACC.

Posledním krokem byl samotný výpočet ekonomické přidané hodnoty.

V rámci zjištění, které faktory nejvíce ukazatel EVA ovlivňovaly, byl v kapitole 9.6 vypracován pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty, pro který byly zvoleny roky 2013 a 2014, neboť v jednom roce vybraná společnost hodnotu pro své vlastníky netvořila, ale ve druhé již tvořila.

Kromě pyramidového rozkladu lze v rámci zjištění, které faktory (generátory hodnoty) nejvíce ovlivňují ukazatel EVA vypracovat i citlivostní analýzu. Jedná se o tabulku, ve které jsou uvedeny původní hodnoty jednotlivých vybraných ukazatelů, které mají na výkonnost v daném roce vliv. Tyto jednotlivé faktory se navýší o 10 % a vypočítá se nová EVA. Poslední důležitou hodnotou citlivostní analýzy je změna ukazatele v Kč, která ukazuje, jak významný vliv uvedená změna vybraných faktorů měla.

Pokud by společnost k zavedení ekonomické přidané hodnoty přistoupila, je nezbytné věnovat pozornost všem generátorům hodnoty. Ovšem nejvíce je nutné hlídat generátory, které ovlivňují výše zmíněný ukazatel nejvíce. Pokud totiž společnost tyto generátory správně ovlivňuje, může tak dosáhnout co nejvyšší hodnoty EVA, a tvořit tak hodnotu pro vlastníky.

Samotná implementace se skládá z celé řady kroků. Od rozhodnutí ze zavedení, přes sestavení řídicí skupiny, zajištění odborného školení, určení způsobu výpočtu ukazatele EVA až po softwarové vybavení či systém odměňování.

## 10.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA

Stavebním kamenem pro provedení implementace konceptu EVA do společnosti je přijmout rozhodnutí o zavedení ze strany společnosti. O zavedení konceptu bude rozhodovat jediný akcionář, kterým je jedna z nadnárodních skupin. Dále by se na rozhodnutí měl podílet jak generální ředitel, tak i vedoucí příslušných úseků podniku.

Než dojde k samotnému odsouhlasení, že ve společnosti dojde k zavedení tohoto konceptu, mělo by dojít k projednání mezi akcionářem, ředitelem a ostatními vedoucími příslušných úseků. Výše uvedené osoby budou zvažovat přínosy a rizika až se následně mezi sebou dohodnou a vydají rozhodnutí o zavedení.

Samotná implementace bude vyžadovat změnu myšlení a dosavadního cíle. Účetní jednotka se bude nově zaměřovat na maximalizaci hodnoty pro vlastníky, čehož docílí maximalizací ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Pro dosažení tohoto nového cíle bude muset společnost přizpůsobit své nástroje a strategie.

## 10.2 Určení řídicí skupiny a zajištění školení

Po přijmutí rozhodnutí je nutné určit skupinu lidí, která se postará o celý proces implementace včetně sestavení plánu, přijímání strategických rozhodnutí, školení zaměstnanců v oblasti ekonomické přidané hodnoty apod.

Nezbytným předpokladem pro dosažení maximální efektivity je, aby každý úsek měl v této skupině zastoupení.

Členem řídicí skupiny by měla dle mého názoru být osoba orientující se v oblasti controllingu, která zastupuje mateřskou společnost, dále z vybrané společnosti by to měl být vedoucí finančního úseku společně s controllerem, vedoucí obchodního, výrobního, personálního, technického úseku a vedoucí úseků logistiky a energetiky.

Na této skupině devíti lidí, bude záviset celá implementace konceptu EVA do společnosti. V tomto případě, je tedy potřeba, aby každý z těchto devíti lidí na sto procent porozuměl ekonomické přidané hodnotě. Toho by mělo být dosaženo za pomoci externího poradce, který se této oblasti věnuje a tuto skupinu lidí by proškolil. Společnost by se mohla obrátit například na vzdělávací a poradenskou společnost z Prahy VOX, a.s. či brněnskou společnost MBK Consulting, s.r.o. Obě dvě společnosti mají dlouholetou zkušenost v oblasti školení a vzdělávání pracovníků a jak jedna, tak i druhá nabízejí školení a kurzy na míru i v místě vybrané společnosti.

Školení by mělo obsahovat základní seznámení s ekonomickou přidanou hodnotou jako nástrojem měření výkonnosti, výpočet EVA, úpravu účetních dat na NOA, C, NOPAT, výpočet WACC, pyramidový rozklad, citlivostní analýzu a detailní popis procesu implementace do společnosti.

## 10.3 Strategie při zavádění

Po tom, co bude řídicí skupina řádně proškolená, bude na ní, aby zavedla koncept EVA do řízení společnosti. Skupina bude činit různá strategická rozhodnutí jako je například způsob výpočtu včetně frekvence zjišťování, zajištění školení pro ostatní zaměstnance vybrané společnosti. Tato strategická rozhodnutí jsou v teoretické části rozdělena do tzv. 6 M (Measurement, Management, Mindset, Motivation, Market communications, Managing strategic planning). Já se v rámci této práce budu zabývat pouze prvními čtyřmi, neboť poslední dvě M jsou uváděna u podniků, které koncept EVA již zavedený mají.

### 10.3.1 Measurement

Jelikož se measurement zabývá návrhem způsobu a postupu měření tvorby hodnoty, musí řídicí skupina rozhodnout, jakým způsobem budou hodnotu ukazatele EVA zjišťovat. V úvahu přicházejí dvě možnosti, kterým je účetní a ekonomický model. Zde není pochyby o tom, že by vybraná společnost měla využívat model ekonomický, který nezkrsluje ekonomickou realitu podniku.

Nejen, že ekonomický model je přesnější, ale i pracnější. Řídicí skupina musí upravit informace získané z účetnictví na ekonomická data. Tímto způsobem získá veličiny NOA (respektive C) a NOPAT. Další nutností je výpočet WACC.

Kromě úspěšného vyčíslení výše zmíněných vstupních veličin, bude řídicí skupina zodpovídat za určení frekvence zjišťování hodnoty ukazatele EVA, ale i za to, na jaké úrovni bude ekonomická přidaná hodnota měřena.

Vybrané společnosti navrhuji, aby prováděla výpočet EVA za podnik, nikoliv za jednotlivé úseky, a to právě díky liniové organizační struktuře.

Pokud společnost bude ekonomickou přidanou hodnotu řídit a sledovat její vývoj průběžně, tak bude schopna zabránit jejímu ničení. Čím častěji ji bude počítat, tím lépe bude schopna ovládat její vývoj. Z toho důvodu doporučuji alespoň čtvrtletní sledování. Kromě samotného výpočtu by vybraná společnost měla sledovat i generátory hodnoty, tedy ukazatele, které ukazatel EVA nejvíce ovlivňují. V rámci tohoto může provádět pyramidový rozklad a citlivostní analýzu.

### 10.3.2 Management

Na základě druhého M, které se zabývá tvorbou politiky, postupů a nástrojů propojující rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty a alokace kapitálu na základě EVA je důležité, aby se vybraná společnost začala orientovat na maximalizaci tvorby hodnoty.

V této oblasti navrhuji, aby řídicí skupina zodpovědná za celou implementaci konceptu vypracovala vnitropodnikovou směrnici zabývající se ekonomickou přidanou hodnotou, která bude k nahlédnutí všem zaměstnancům společnosti. V rámci tohoto interního dokumentu by mělo být shrnutí jednotlivých postupů a nástrojů pro stanovení ukazatele EVA, periodicita měření, postup výpočtu WACC, rozdělení pravomocí a odpovědností za jednotlivé faktory ovlivňující výši ukazatele EVA, reporting výsledků, školení zaměstnanců apod.



Dále by mělo dojít k proškolení managementu a všech ostatních THP pracovníků.

Ze strany řídicí skupiny by také mělo dojít k rozhodnutí, kdo bude zodpovědný za čtvrtletní vypočítávání ukazatele EVA. Zde bych z důvodu toho, že se jedná o ukazatel, který bude sloužit především k hodnocení a řízení výkonnosti společnosti, navrhla vedoucího úseku financí či controllera.

Dále navrhuji, aby vedoucí každého úseku sledovali generátory hodnoty svého pracoviště. Sledování by mělo probíhat každý měsíc. Rozvržení jednotlivých úkolů by mohlo vypadat následovně:

**Tabulka 51** Rozvržení úkolů týkající se generátorů hodnoty  
(vlastní zpracování)

Odpovědný úsek	Generátory hodnoty
Finanční úsek	WACC, struktura kapitálu, $N_{VK}$ , $N_{CK}$ , KFM, neúroč. CZ
Obchodní úsek	PH/tržby, tržby, pohledávky, závazky
Výrobní úsek	Zásoby
Personální úsek	osobní náklady/tržby
Technický úsek	VK/investovaný kapitál, odpisy/tržby
Úsek logistiky	dlouhodobý majetek
Úsek energetiky	-

V rámci čtvrtročního výpočtu ukazatele EVA by bylo třeba podávat vlastníkům a ostatním členům řídicí skupiny zprávy (reporty), ve kterých budou obsaženy dosažené výsledky. Tyto výsledky by mohly být prodiskutovány na schůzích určených pro řídicí skupinu, která v případě potřeby provede nápravné opatření, aby došlo ke zvýšení tohoto ukazatele.

Ostatní zaměstnance podniku by bylo možné o dosahovaných výsledcích informovat ročně.

Reporty by měly především obsahovat údaje o úpravách dat získaných z účetnictví, tj. NOA (resp. C) a NOPAT. Dále by neměl chybět výpočet nákladů na vlastní a cizí kapitál, výpočet WACC a výpočet výsledné ekonomické přidané hodnoty. Všechny výše zmíněné vstupní hodnoty i výsledná hodnota EVA by měla být porovnána s minulým obdobím a doplněna komentářem. V rámci reportingové zprávy by neměl chybět ani pyramidový rozklad ukazatele, díky kterému lze zjistit, které ukazatele a jak výsledný ukazatel EVA ovlivňují.

Aby pracovníci společnosti nemuseli provádět výpočet jednotlivých hodnot ručně, navrhuji pro kvalitní a efektivní práci využívat Microsoft Excel, který představuje levnější variantu

pro monitorování všech veličin potřebných pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. V tomto programu by si společnost mohla vytvořit šablonu s předdefinovanými vzorci obsahující veškeré možnosti, které v rámci úprav jednotlivých hodnot mohou v budoucnu nastat. Do této předdefinované šablony by pracovník vložil pouze příslušná data odpovídající určitému období a celková hodnota ukazatele EVA by se pomocí nastavených vzorců vypočítala sama. Další vymožeností tohoto tabulkového procesoru je i to, že v něm jde vytvořit pyramidový rozklad nebo zpracovat citlivostní analýzu. I v těchto dvou případech je možné jediným nastavením vzorců odvést většinu práce, kdy stačí doplnit konkrétní hodnoty a MS Excel udělá vše za nás.

### 10.3.3 Mindset

Předposledním krokem je zvýšení ekonomického povědomí pracovníků o novém konceptu řízení výkonnosti vzděláváním a komunikací.

Jelikož do tohoto kroku byli proškoleni jen členové řídicí skupiny, ostatní zaměstnanci o ekonomické přidané hodnotě nemají ponětí. Proto je třeba zbylé zaměstnance společnosti s touto problematikou řádně seznámit a proškolit.

Na základě toho, že celá implementace konceptu je na řídicí skupině a tato již má potřebné znalosti a dovednosti v rámci ukazatele EVA, mohou se ujmout tohoto školení právě oni. Všichni pracovníci mají právo vědět, proč se tento koncept zavádí, jakým způsobem může každý z pracovníků přispět k tvorbě hodnoty nebo třeba jakým způsobem se bude provádět interpretace výsledků. V tomto kroku je nutné, aby celou podstatu pochopili zejména THP pracovníci a management, kteří tvorbu hodnoty mohou více ovlivnit než třeba dělníci. Proto bych toto školení rozdělila na školení zbylých THP pracovníků a managementu a školení dělníků. Školení THP pracovníků a managementu by mohlo proběhnout v rámci dvou-týdenního školení, kdy by se asi 300 lidí rozdělilo na skupinky tak, aby mohla být tato problematika dostatečně každému vysvětlena. Každý pracovník by k výkladu dostal i potřebné materiály sloužící k seznámení zaváděného konceptu. Co se týče dělníků, ty mohou hodnotu EVA ovlivnit nejméně, ale jelikož jich je asi 900, navrhuji dvoudenní školení, kdy se opět rozdělí na skupinky, tak aby výroba mohla v rámci možností jet. Během těchto dvou dní, by se během osmi hodinové pracovní doby tyto skupiny střídaly. Tady by se jednalo pouze o základní seznámení, k čemu a proč ve společnosti dochází.

Navrhuji, aby ve vybrané společnosti docházelo k pravidelnému objasňování a poskytování aktuálních informací managementu a THP pracovníkům.

### 10.3.4 Motivation

Posledním, ale velice důležitým krokem je tvorba plánu motivace manažerů i dalších zaměstnanců podniku. Toto čtvrté M se totiž týká všech zaměstnanců podniku, neboť každý zaměstnanec se podílí na tvorbě hodnoty pro vlastníky.

Aby byli zaměstnanci pro plnění svých úkolů v rámci konceptu EVA motivováni, je nutné vytvořit určitý motivační systém. Tudiž pokud společnost bude vytvářet hodnotu pro své vlastníky, bude docházet k odměňování na základě motivačního systému, který je založený na konceptu EVA.

Na základě motivačního systému, navrhuji, nejdříve odměňovat pouze členy řídicí skupiny, která má na starosti celé zavedení konceptu a vedoucí pracovníky jednotlivých úseků, kteří budou sledovat jednotlivé faktory, které ovlivňují výši ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

Až bude koncept plně zabudován do řízení vybrané společnosti, nic nebrání tomu, aby byli na základě motivačního systému odměňováni i ostatní zaměstnanci podniku včetně dělníků, kteří by měli být odměňováni na základě svých výkonů.

Co je třeba si uvědomit, je fakt, že všichni zaměstnanci nebudou odměňováni stejně. Zaměstnance podniku je nezbytné rozdělit do jednotlivých bonusových skupin. Každá skupina se podílí na tvorbě ekonomické přidané hodnoty jinak. Zaměstnance navrhuji rozdělit do tří skupin. V první skupině by bylo vedení společnosti včetně řídicí skupiny zabývající se celou implementací, kterým by připadlo cca 45 % z celkové sumy určené k vyplacení. Ve druhé skupině by mohli být ostatní vedoucí příslušných úseků, kterým navrhuji 35% podíl k vyplacení. Ve třetí skupině by byli ostatní zaměstnanci, kteří by mohli dosáhnout na 20% podíl.

Podnik má na výběr ze tří bonusových systémů, které jsou na ukazateli EVA založené. Do začátku by nebylo špatné začít s bonusovým systémem verze X, neboť se jedná o jednodušší model. Tento bonusový systém je založen na absolutní výši hodnoty EVA, od které se odvíjí výše vyplaceného bonusu. Ovšem bonusový systém verze XY kromě absolutní výše hodnoty EVA bere v úvahu i meziroční změny tohoto ukazatele.

Dříve než se společnost rozhodne, jaký systém odměňování bude používat, je nezbytné, aby řídicí skupina stanovila člověka odpovědného za evidování dosažených bonusů, dále je nutné, aby skupina stanovila způsob evidování, uchování a vyplácení bonusů.

V tabulce 52 je vypracován návrh bonusového systému verze XY za jednotlivé roky. Rok 2012 do tohoto systému nemohl být zahrnut, protože není známa ekonomická přidaná hodnota za rok 2011. Velikost bonusu z absolutní výše jsem stanovila na 2 % a velikost bonusu z meziroční změny na 5 %. Bonusové procento je u meziroční změny hodnoty EVA větší z důvodu vyšší motivovanosti pracovníků společnosti. Z celkového bonusu je polovina vyplácena ihned a druhá polovina je převedena do bonusové banky. Kdyby vyšel bonus záporný, pak by byl převeden do bonusové banky, ve které by se zůstatek z dřívějších let o tento záporný bonus snížil. Tato situace ovšem u vybrané společnosti nenastává.

**Tabulka 52** Návrh bonusového systému – verze XY (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
EVA	-55 477	-35 544	131 339	164 553	159 452
Změna ukazatele EVA	-	19 933	166 883	33 214	-5 101
Bonus (2 % z EVA)	-	-711	2 627	3 291	3 189
Bonus (5 % ze změny EVA)	-	997	8 344	1 661	-255
Bonus celkem	-	286	10 971	4 952	2 934
Vyplácená část bonusu (1/2)	-	143	5 485	2 476	1 467
Příděl do bonusové banky (1/2)	-	143	5 485	2 476	1 467
PS bonusové banky	-	0	143	5 628	8 104
<b>Celkový vyplacený bonus</b>	-	<b>143</b>	<b>5 485</b>	<b>2 476</b>	<b>1 467</b>
<b>KS bonusové banky</b>	-	<b>143</b>	<b>5 628</b>	<b>8 104</b>	<b>9 571</b>

## 10.4 Plán implementace

Jelikož není možné zavést koncept ekonomické přidané hodnoty ze dne na den, je nutné vypracovat podrobný plán zabývající se celým procesem. Tento plán by měla být schopna sestavit řídicí skupina, protože dobře zná společnost a právě na ní celý proces závisí, tudíž jen ona ví, co je v rámci společnosti možné.

Celkovou dobu implementace odhaduji na 12 měsíců, což je 48 týdnů. Je možné, že všechno půjde, jak má a tato doba se zkrátí. Nebo se naopak v průběhu vyskytnou komplikace a celková délka implementace se tak prodlouží. Je třeba brát v úvahu, že zaměstnanci řídicí skupiny budou mimo práce spojené se zavedením konceptu EVA do společnosti, vykonávat i svou běžnou práci v rámci společnosti. To znamená, že implementace by neměla zásadně narušit fungování vybrané společnosti. V tabulce 53 je znázorněno přibližné trvání jednotlivých činností v rámci implementace konceptu EVA do vybrané společnosti.

**Tabulka 53** Časový harmonogram implementace konceptu  
EVA (vlastní zpracování)

<b>Činnost</b>	<b>Délka trvání (týdny)</b>
Představení konceptu EVA	1
Rozhodnutí o implementaci EVA	3
Určení řídicí skupiny	3
Výběr externího poradce	4
Proškolení řídicí skupiny	4
Measurement	4
Management	5
Mindset	3
Motivation	4
Dokončení implementace EVA	4
Úvodní sžití s konceptem EVA	9
Kontrola a zhodnocení EVA	4
<b>Celková doba implementace konceptu EVA</b>	<b>48</b>

Jednotlivé činnosti na sebe navzájem navazují, tudíž není možné dělat více činností na jednou. Společnost by mohla s implementací začít někdy ve třetím měsíci roku 2019, aby se vyhnula náročnému období, které začátek roku přináší. To znamená, že podle mého odhadu by celá implementace mohla skončit ve třetím měsíci roku 2020. Nevýhodou však je, že implementace bude finišovat v hektickém období, které představuje konec roku 2019 a začátek roku 2020. Z mého pohledu by to nemusel být zásadní problém, neboť nejtěžší činnosti budou hotovy. Po ročním zavádění celého konceptu, bude pro vybranou společnost náročný ještě celý následující rok, neboť právě až po dokončení celé implementace se budou zjišťovat nedostatky a navrhovat nápravná opatření.

## 11 ZHODNOCENÍ IMPLEMENTACE

V následující kapitole zhodnotím implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty do vybrané společnosti. Postupně popíši náklady, přínosy a rizika související s implementací ve vybraném podniku.

### 11.1 Náklady na implementaci

Kalkulace nákladů vynaložených na implementaci konceptu EVA do vybrané společnosti se velmi obtížně stanovuje, neboť lze délku trvání jednotlivých činností v rámci této implementace pouze předpokládat. Nutné ovšem je, aby náklady související s implementací konceptu ekonomické přidané hodnoty rozhodně nepřesáhly přínosy, jinak by zavedení nemělo význam. Při kalkulaci nákladů vycházím z předpokladu, že veškeré tyto náklady budou hrazeny z vlastních zdrojů společnosti. Do hrubého odhadu těchto nákladů uvedených v tabulce 54 jsou zahrnuty hlavně náklady na mzdy a školení.

**Tabulka 54** Kalkulace nákladů na implementaci konceptu EVA do vybrané společnosti  
(vlastní zpracování)

Nákladová položka	Výpočet	Cena (Kč)
Mzdy řídicí skupiny a vedení v době seznámení a rozhodování	4 týdny (20 dní) * 2 hodiny za den * 11 lidí * 300 Kč za hodinu	132 000
Mzdy v době určení řídicí skupiny	3 týdny (15 dní) * 1 hodina za den * 2 lidi * 400 Kč za hodinu	12 000
Mzdy v době výběru externího poradce	4 týdny (20 dní) * 1 hodina za den * 9 lidí (řídicí skupina) * 250 Kč za hodinu	45 000
Školení řídicí skupiny externím poradcem	4 týdny (20 dní) * 3 hodiny za den * 2 000 Kč za hodinu	120 000
Mzdy řídicí skupiny v době tohoto školení	4 týdny (20 dní) * 3 hodiny za den * 9 lidí * 250 Kč za hodinu	135 000
Mzdy řídicí skupiny v době zavedení 4 M	16 týdnů (80 dní) * 4 hodiny za den * 9 lidí * 250 Kč na hodinu	720 000
Školení managementu a zbylých THP pracovníků	4 hodiny za den * 300 lidí * 260 Kč na hodinu	312 000
Školení dělníků	1 hodina za den * 900 lidí * 110 Kč na hodinu	99 000
<b>CELKOVÉ NÁKLADY</b>	-	<b>1 575 000</b>

Při výpočtu celkových nákladů tvoří největší částku tzv. oportunitní náklady. Tyto náklady představují počet hodin, v rámci kterých se pracovníci vybrané společnosti zabývají seznámením, rozhodováním, výběrem vhodného poradce, školením, zaváděním apod. v rámci ekonomické přidané hodnoty, vynásobených počtem dní, počtem pracovníků a průměrnou hodinovou sazbou. Dále je v nákladech částka, kterou bude potřeba zaplatit externímu poradci, za školení.

Celková odhadnutá částka související se zavedením konceptu ekonomické přidané hodnoty do vybrané společnosti vychází na 1 575 000 korun, což je ve srovnání s čistým obratem malá částka.

## 11.2 Přínosy implementace

V současné době vybraná společnost využívá k zhodnocení finanční výkonnosti vybrané ukazatele, které neberou v úvahu ekonomickou realitu. Zavedení konceptu EVA jednoznačně ukáže, zda podnik svými aktivitami přispívá ke snížení či zvýšení hodnoty pro vlastníky. Hodnota EVA je vyjádřena v absolutních hodnotách, nikoliv v procentech a bere v úvahu pouze provozně nutná aktiva a ekonomický zisk zahrnující alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu. Dále se berou v potaz pouze ty náklady a výnosy, které jsou součástí hlavní podnikatelské činnosti společnosti. Z výpočtu ekonomické přidané hodnoty v letech 2012-2016 plyne, že společnost v letech 2012 a 2013 hodnotu pro své vlastníky netvoří. Ovšem od roku 2014 již hodnotu pro vlastníky tvoří. Díky implementaci konceptu EVA by v následujících letech mohlo dojít ještě ke zvýšení této hodnoty pro vlastníky společnosti. Pokud by vybraná společnost přistoupila k řízení hodnoty pro vlastníky, mělo by to dlouhodobý efekt, který by se týkal i změny přístupu pracovníků společnosti vedoucí k efektivnějšímu řízení podnikové výkonnosti. Ekonomická přidaná hodnota by společnosti dokázala pomoci rozhodovat o tom, které investice přijme, jednalo by se tedy o investice přinášející co nejvyšší hodnotu. Další výhodou je zavedení systému odměňování pracovníků motivující zaměstnance ke zvyšování ekonomické přidané hodnoty.

Implementace ekonomické přidané hodnoty tedy bere v úvahu čas, riziko a dokáže zjistit náklady na kapitál. Společnost by v budoucnu mohla využívat více cizího kapitálu a méně vlastního kapitálu, který je dražší než zmíněný cizí kapitál.

Velkou výhodou je i možnost pyramidového rozkladu ukazatele a identifikace generátorů hodnoty, pomocí kterých se lze zaměřit na ukazatele, které nejvíce ukazatel EVA ovlivňují.

## 11.3 Rizika implementace

Jako každý projekt, přináší i projekt zavedení konceptu EVA do podniku určitá rizika. Velmi důležitým krokem je případná rizika objevit a eliminovat.

Jedním možným rizikem, které tu je, je možnost, že společnost zastaví projekt hned na začátku, to znamená, že nebudou vynaloženy téměř žádné či jen malé náklady. Horším scénářem by bylo, kdyby se až po implementaci stal celý projekt neúspěšný a tedy vynaložené náklady, úsilí ani čas by společností nikdo nevrátil.

Dalším rizikem je nepochopení ekonomické přidané hodnoty pracovníky společnosti a tedy neúspěšné fungování. Toto lze snížit např. zaškolením či pravidelnými poradami. Ovšem může dojít k tomu, že řídicí skupina provede špatné zaškolení. V tom případě, by společnost musela znovu najmout externího poradce, který by se školení ujal. To by však znamenalo zvýšení vynaložených nákladů podniku.

V rámci implementace může také dojít ke špatnému vyčíslení vstupních dat a provedení nevhodných úprav, které mohou zapříčinit zkreslenou výslednou ekonomickou přidanou hodnotu. Také může dojít k chybnému vyčíslení nákladů jak na vlastní, tak i cizí kapitál. V případě stanovení generátorů hodnoty, by mohla nastat špatná identifikace klíčových faktorů, které hodnotu EVA ovlivňují.

Například i nevhodně nastavené období, za které se EVA vypočítává, může způsobit včasné neodhalení faktorů, které hodnotu EVA negativně ovlivňují. To znamená, že by došlo ke snížení této hodnoty.

V rámci špatně nastaveného systému odměňování se může stát, že zaměstnanci společnosti nebudou dostatečně motivováni a nebudou se tak snažit ekonomickou přidanou hodnotu zvyšovat.

Je třeba si dát pozor i na zbytečné prodlužování celého procesu implementace, které by bylo neefektivní a mělo by za následek opět zvýšení nákladů.

Pokud má společnost zájem o zavedení konceptu EVA do hodnocení výkonnosti a řízení je potřeba, aby společnost disponovala dostatečnou finanční rezervou. Vybraná společnost riziko spojené s nedostatkem peněz nemá, neboť má dostatek peněžních prostředků na účtu, v pokladně i v nerozděleném zisku minulých let.

Rizikům je třeba předcházet prováděním pravidelných kontrol, a velmi důležité také je, aby si pracovníci mezi sebou v rámci podniku poskytovali přesné a podrobné informace.



## 12 SHRUTÍ PRAKTICKÉ ČÁSTI

Praktická část diplomové práce byla provedena u vybrané společnosti ze Zlínského kraje zabývající se výrobou a zpracováním plastů, která si nepřála být v práci zmíněna.

Pro potřeby zpracování praktické části byla společnost zařazena do odvětví CZ-NACE 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků. Analyzovaná společnost byla z hlediska dosažených hodnot získaných finanční analýzou porovnána s průměrnými hodnotami celého zmíněného odvětví.

V rámci praktické části byla blíže představena jak analyzovaná společnost, tak i odvětví, do kterého spadá. V návaznosti na to byla provedena analýza prostředí společnosti zahrnující kromě současného stavu společnosti i SWOT analýzu a Porterovu analýzu pěti konkurenčních sil.

Zkrácená finanční analýza vybrané společnosti byla zpracována pomocí stavových (absolutních) ukazatelů a pomocí vybraných poměrových ukazatelů včetně zhodnocení takto dosažených výsledků s odvětvím pomocí tzv. paprskovitého grafu.

Následovalo zhodnocení výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty. V rámci tohoto kroku bylo zapotřebí upravit účetní data na data ekonomická, jednalo se především o vymezení čistých operativních aktiv, vymezení čistého operativního zisku a výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál. Čistá operativní aktiva byla získána vyčleněním neoperativních aktiv (u vybrané společnosti se jednalo o nedokončené investice, neprovozní DHM, nadbytečné zásoby a nedobytné pohledávky), aktivací položek nevykázaných v aktivech (u vybrané společnosti zde byly zařazeny náklady na výzkum a vývoj, náklady na vzdělávání zaměstnanců, náklady na reklamu) a snížením aktiv o neúročný cizí kapitál (rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv). U čistého operativního zisku bylo vycházeno z výsledku hospodaření před zdaněním. Z výsledku hospodaření před zdaněním byly vyloučeny nákladové úroky, výsledek hospodaření z prodaného dlouhodobého majetku, odpisy neoperativních aktiv, VH z pronájmu budov externím firmám v areálu vybrané společnosti, opravné položky k zásobám (roky 2013 a 2015), náklady na výzkum a vývoj, vzdělávání zaměstnanců a reklamu, rezervy (roky 2013, 2014, 2015 a 2016). Naopak bylo do výsledku hospodaření nutné začleňovat opravné položky k pohledávkám, opravné položky k zásobám (roky 2012, 2014 a 2016), dodatečné odpisy z aktivovaných nákladů a rezervy (rok 2012). Následně byla vyčíslena dodatečná daň.

Při výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál byly zjištěny náklady na cizí a vlastní kapitál. Náklady na cizí kapitál byly získány tak, že byla od průměrné nominální úrokové míry za jednotlivé roky odečtena daň. Náklady na vlastní kapitál byly získány zprůměrováním výsledků, které byly získány modelem CAPM s náhradními odhady beta, stavebnicovým modelem, odhadem nákladů na vlastní kapitál na základě průměrné rentability a odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů cizího kapitálu. Následně byl vypočten ukazatel ekonomické přidané hodnoty, jehož hodnota byla na začátku sledovaného období (roky 2012 a 2013) záporná, ovšem od roku 2014 společnost již hodnotu pro vlastníky tvořila a měla klesající tendenci. Tato část práce byla dále doplněna pyramidových rozkladem ekonomické přidané hodnoty, který znázorňuje tzv. generátory hodnoty, tedy faktory, které nejvíce vrcholový ukazatel ovlivňují.

V poslední části práce byl zpracován návrh implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do vybrané společnosti včetně vymezení nákladů, přínosů a rizik související se zmíněnou implementací.

## ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo navrhnout implementaci konceptu ekonomické přidané hodnoty do vybrané společnosti.

V teoretické části byly zpracovány teoretické poznatky zabývající se měřením a řízením výkonnosti podniku, finanční analýzou a ekonomickou přidanou hodnotou.

Praktická část se zabývala přestavením společnosti a odvětví, analýzou vnitřních a vnějších podmínek, finanční analýzou, zhodnocením výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty a implementací konceptu ekonomické přidané hodnoty včetně jeho zhodnocení.

V rámci zpracování praktické části diplomové práce byla vybrána společnost ze Zlínského kraje, která si nepřála být v práci zmíněna. Vybraná společnost se zabývá zpracováním plastů a pro potřeby diplomové práce byla zařazena do odvětví CZ-NACE 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků. Analyzovaná společnost byla hodnocena za pětileté období (2012-2016) a hodnocení dosažených výsledků bylo provedeno na základě porovnání s průměrnými hodnotami celého výše zmíněného odvětví. Analýza vnitřních a vnějších podmínek byla zpracována pomocí analýzy současného stavu podniku, SWOT analýzy a Porterova modelu pěti konkurenčních sil. Zkrácená finanční analýza vybrané společnosti byla vypracována na základě stavových (absolutních) ukazatelů a na základě vybraných poměrových ukazatelů včetně zhodnocení takto dosažených výsledků s odvětvím pomocí tzv. paprskovitého grafu. Následovalo zhodnocení výkonnosti vybraného podniku pomocí moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Zde bylo nezbytné transformovat účetní data na data ekonomická. Poslední část se týkala návrhu implementace konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti včetně vymezení nákladů, přínosů a rizik s ním spojených. Tento koncept by měl společnosti otevřít cestu k reálnějšímu pohledu na finanční výkonnost podniku.

Domnívám se, že stanovený cíl diplomové práce byl splněn. Nyní je na společnosti, jak se k celé problematice postaví. Posláním diplomové práce bylo pro vybranou společnost zpracovat určitý návrh jak ještě lépe měřit a řídit svoji finanční výkonnost.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Knižní zdroje

BERMANOVÁ, Karen, Joe KNIGHT a John CASE, 2011. *Finanční inteligence pro manažery: klíč ke skutečné hodnotě čísel*. Brno: Computer Press, xii, 241 s. ISBN 978-80-251-3724-6.

DAMODARAN, Aswath, 2012. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Third edition. Hoboken: Wiley, 992 s. Wiley finance series. ISBN 978-1-118-01152-2.

FIBÍROVÁ, Jana a Libuše ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. Praha: ASPI, 263 s. ISBN 80-7357-084-X.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C. H. Beck, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

MAŘÍK, Miloš, 2011. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

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

MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK, 2001. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota*. Praha: Ekopress, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

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

STEWART, G. Bennett, c2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN: 978-1-118-63938-2.

ŠULÁK, Milan a Lenka ZAHRADNÍČKOVÁ, 2012. *Rozbor výkonnosti firem*. V Plzni: Západočeská univerzita, 133 s. ISBN 978-80-261-0146-8.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 246 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

WAGNER, Jaroslav, 2009. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 248 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

WAGNEROVÁ, Irena, 2008. *Hodnocení a řízení výkonnosti*. Praha: Grada, 117 s. Vedení lidí v praxi. ISBN 978-80-247-2361-7.

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

### Internetové zdroje

DAMODARAN, Aswath, 2018. *Damodaran Online* [online]. New York: Stern School of Business at New York University. [cit. 2018-02-07]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

GuZu [online], © 2018. Zubří [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <https://www.guzu.cz/>.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Lubor HOMOLKA a Drahomíra PAVELKOVÁ, 2014. Trendy ekonomiky a managementu. *Využití Ekonomické přidané hodnoty a vliv jejího využívání na finanční výkonnost podniků v ČR*. Vysoké učení technické v Brně. [online]. [cit. 2018-02-01]. Dostupné z: [https://dspace.vutbr.cz/bitstream/handle/11012/35041/19\\_02.pdf?sequence=1](https://dspace.vutbr.cz/bitstream/handle/11012/35041/19_02.pdf?sequence=1).

MBK CONSULTING, © 2018. Poradenství, školení. In: *Poradenská a školicí společnost MBK Consulting* [online]. [cit. 2018-02-13]. Dostupné z: <https://www.mbk.cz/skoleni-a-kurzy/skoleni-na-miru>.

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI, © 2012-2015. Veřejný rejstřík a Sběrka listin. *Justice.cz* [online]. [cit. 2017-10-12]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma?navez=Zadejte+n%C3%A1zev+subjektu+nebo+I%C4%8CO](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma?navez=Zadejte+n%C3%A1zev+subjektu+nebo+I%C4%8CO).

MPO, © 2005-2018a. Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Mpo.cz* [online]. 2007-12-06 [cit. 2018-02-26]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>.

MPO, © 2005-2018b. Finanční analýza podnikatelské sféry za rok 2016. *Mpo.cz* [online]. 2017-05-30 [cit. 2018-01-22]. Dokument ve formátu XLSX. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/>.

MPO, © 2005-2018c. Finanční analýza podnikatelské sféry za rok 2015. *Mpo.cz* [online]. 2016-11-02 [cit. 2018-01-22]. Dokument ve formátu XLSX. Dostupné z: [https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--\\_4--ctvrtleti-2015--221221/](https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015--221221/).

MPO, © 2005-2018d. Finanční analýza podnikatelské sféry za rok 2014. *Mpo.cz* [online]. 2015-04-03 [cit. 2018-01-22]. Dokument ve formátu XLS. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument157262.html>.

MPO, © 2005-2018e. Finanční analýza podnikatelské sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013. *Mpo.cz* [online]. 2014-06-12 [cit. 2018-01-22]. Dokument ve formátu XLSX. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument150081.html>.

MPO, © 2005-2018f. Finanční analýza podnikatelské sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012. *Mpo.cz* [online]. 2013-06-27 [cit. 2018-01-22]. Dokument ve formátu XLS. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument141226.html>.

MPO, © 2005-2018g. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016. *Mpo.cz* [online]. 2017-10-09 [cit. 2018-02-12]. Dokument ve formátu PDF. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2016--232399/>.

O nás, © 2018. *DPLAST* [online]. Zlín [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <http://www.dplast.cz/cs/o-nas>.

Portfolio, © 2018. *PLASTIKA* [online]. Kroměříž [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <http://www.plastika.cz/portfolio/index.htm>.

Produkty, © 2018. *DPLAST* [online], Zlín [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <http://www.dplast.cz/cs/produkty>.

*SPUR* [online], © 2018. Zlín [cit. 2018-02-27]. Dostupné z: <https://www.spur.cz/cs/>.

VOX, © 2018. Kurzy, školení. In: *Vzdělávací a poradenská společnost VOX* [online]. [cit. 2018-02-13]. Dostupné z: <http://www.vox.cz/zakazkove-vzdelavani.html>.

ZINECKER, Marek a Zdeněk KONEČNÝ, 2013. *Rizikovost tržní pozice a její vliv na hodnotu beta koeficientu* [online]. Brno: Vysoké učení technické v Brně Fakulta podnikatelská. [cit. 2018-02-01]. Dostupné z: <http://trendy.fbm.vutbr.cz/index.php/trends/article/viewFile/235/195>.

### **Další zdroje**

D PLAST, 2017. Výroční zpráva společnosti D PLAST, a.s., za rok 2016. Zlín. 7 s.

Gumárny Zubří, 2017. Výroční zpráva společnosti Gumárny Zubří, a.s., za rok 2016. Zubří. 27 s.

Interní materiály vybrané společnosti

PLASTIKA, 2017. Zpráva nezávislého auditora o ověření účetní závěrky k 31.12.2016 společnosti PLASTIKA, a.s. Praha. 30 s.

SPUR, 2017. Výroční zpráva společnosti SPUR, a.s., za rok 2016. Zlín. 32 s.

Výroční zpráva vybrané společnosti za rok 2016. Napajedla, 2017. 50 s.

Výroční zpráva vybrané společnosti za rok 2015. Napajedla, 2016. 52 s.

Výroční zpráva vybrané společnosti za rok 2014. Napajedla, 2015. 46 s.

Výroční zpráva vybrané společnosti za rok 2013. Napajedla, 2014. 47 s.

Výroční zpráva vybrané společnosti za rok 2012. Napajedla, 2013. 46 s.

Výroční zpráva vybrané společnosti za rok 2011. Napajedla, 2012. 47 s.

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

$\beta$	Koeficient beta.
$\beta_N$	Nezadlužená beta.
$\beta_Z$	Zadlužená beta.
A	Aktiva.
APM	Model arbitrážního oceňování (Arbitrage Pricing Model).
C	Celkový investovaný kapitál (Capital).
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model).
CF	Peněžní toky. (Cash Flow)
CK	Cizí kapitál.
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností.
ČPK	Čistý pracovní kapitál.
ČZ	Čistý zisk.
DFM	Dlouhodobý finanční majetek.
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek.
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek.
$D_t$	Dividenda v jednotlivých letech.
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes).
EVA	Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added).
HV	Hospodářský výsledek.
i	Úroková míra (Interest Rate).
ISO	Mezinárodní organizace pro normalizaci (International Organization for Standardization).
KFM	Krátkodobý finanční majetek.
KP	Krycí příspěvek.



MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu.
N	Náklady.
$N_{CK}$	Náklady na cizí kapitál.
$N_{VK}$	Náklady na vlastní kapitál.
NOA	Čistá operativní aktiva (Net Operating Assets).
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes).
OP	Opravná položka.
OZE	Očekávané zlepšení ekonomické přidané hodnoty.
P/E	Tržní cena akcie / zisk na akcii (Price-Earnings Ratio).
PH	Přidaná hodnota.
$P_n$	Očekávaná prodejní cena za „n“ let.
$r_e$	Náklady na vlastní kapitál (Risk Equity).
$r_f$	Bezriziková úroková míra (Risk Free Rate).
$r_{FinStab}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu.
$r_{FinStr}$	Riziková přírážka za finanční strukturu.
$r_m$	Průměrná výnosnost kapitálového trhu.
ROA	Rentabilita aktiv (Return of Assets).
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return of Equity).
RONA	Rentabilita čistých aktiv (Return of Net Assets).
ROS	Rentabilita tržeb (Return of Sales).
$r_{Podnikatelské}$	Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko.
$r_{LA}$	Riziková přírážka za velikost podniku.
SBU	Strategické obchodní jednotky (Strategic Business Units)
SH	Současná hodnota.
SWOT	Silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby (Strengths – Weaknesses - Opportunities - Threats).

---

T	Tržby.
THP	Technicko-hospodářský pracovník.
ÚZ	Úplatné zdroje.
VH	Výsledek hospodaření.
VK	Vlastní kapitál.
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu (Weighted Average Costs of Capital).
ZC	Zůstatková cena.

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

<b>Obrázek 1</b> <i>Pyramidový rozklad ukazatele EVA (Pavelková, Knápková, 2012, s. 114; vlastní zpracování) .....</i>	35
<b>Obrázek 2</b> <i>Zjednodušená organizační struktura vybrané společnosti (interní materiály společnosti; vlastní zpracování).....</i>	46

**SEZNAM GRAFŮ**

<b>Graf 1</b> <i>Vertikální analýza majetkové struktury vybrané společnosti v roce 2016 (vlastní zpracování)</i> .....	59
<b>Graf 2</b> <i>Vertikální analýza finanční struktury vybrané společnosti v roce 2016 (vlastní zpracování)</i> .....	62
<b>Graf 3</b> <i>Vývoj nákladů a výnosů vybrané společnosti v letech 2012-2016</i> .....	63
<b>Graf 4</b> <i>Spider analýza poměrových ukazatelů vybrané společnosti a odvětví v roce 2016</i> .....	69

## SEZNAM TABULEK

<b>Tabulka 1</b> Vývoj počtu zaměstnanců .....	46
<b>Tabulka 2</b> Vývoj průměrné měsíční mzdy v Kč .....	46
<b>Tabulka 3</b> Hlavní ekonomické ukazatele oddílu CZ-NACE 22 (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016, s. 127; © MPO, 2005-2018g; vlastní zpracování) .....	48
<b>Tabulka 4</b> Vývoj zahraničního obchodu v mil. Kč (Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016, s. 128; © MPO, 2005-2018g; vlastní zpracování) .....	48
<b>Tabulka 5</b> Majetková struktura vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	58
<b>Tabulka 6</b> Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	58
<b>Tabulka 7</b> Majetková struktura odvětví v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	59
<b>Tabulka 8</b> Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	60
<b>Tabulka 9</b> Finanční struktura vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	61
<b>Tabulka 10</b> Vertikální a horizontální analýza finanční struktury vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	61
<b>Tabulka 11</b> Finanční struktura odvětví v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	62
<b>Tabulka 12</b> Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	63
<b>Tabulka 13</b> Vertikální a horizontální analýza nákladů vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	64
<b>Tabulka 14</b> Vertikální a horizontální analýza výnosů vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	65
<b>Tabulka 15</b> Ukazatele zadluženosti u vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	66
<b>Tabulka 16</b> Ukazatele likvidity u vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	66
<b>Tabulka 17</b> Ukazatele rentability u vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování) .....	67

<b>Tabulka 18</b> <i>Ukazatele aktivity u vybrané společnosti v letech 2012-2016 (vlastní zpracování)</i> .....	67
<b>Tabulka 19</b> <i>Porovnání poměrových ukazatelů vybrané společnosti a odvětví v roce 2016 (vlastní zpracování)</i> .....	68
<b>Tabulka 20</b> <i>Nedokončené investice u vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	71
<b>Tabulka 21</b> <i>Neprovozní DHM u vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	71
<b>Tabulka 22</b> <i>Nadbytečné zásoby u vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	72
<b>Tabulka 23</b> <i>Pohledávky po lhůtě splatnosti nad 360 dnů ve vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	72
<b>Tabulka 24</b> <i>Jednorázové výdaje na výzkum a vývoj vybrané společnosti, rozložené do jednotlivých let, ve kterých budou přinášet společnosti užitek (vlastní zpracování)</i> .....	72
<b>Tabulka 25</b> <i>Jednorázové výdaje na vzdělávání zaměstnanců vybrané společnosti, rozložené do jednotlivých let, ve kterých budou přinášet společnosti užitek (vlastní zpracování)</i> .....	73
<b>Tabulka 26</b> <i>Jednorázové výdaje na reklamu vybrané společnosti, rozložené do jednotlivých let, ve kterých budou přinášet společnosti užitek (vlastní zpracování)</i> .....	73
<b>Tabulka 27</b> <i>Neúročný cizí kapitál vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	75
<b>Tabulka 28</b> <i>Přehled všech změn při převodu aktiv na čistá operativní aktiva (NOA) u vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	75
<b>Tabulka 29</b> <i>Upravená majetková část rozvahy vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	76
<b>Tabulka 30</b> <i>Upravená finanční část rozvahy vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	76
<b>Tabulka 31</b> <i>Nákladové úroky u vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	77
<b>Tabulka 32</b> <i>VH z prodeje DM vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	77
<b>Tabulka 33</b> <i>Odpisy neoperativních aktiv (vlastní zpracování)</i> .....	78
<b>Tabulka 34</b> <i>Výsledek hospodaření z pronájmu budov (vlastní zpracování)</i> .....	78
<b>Tabulka 35</b> <i>Opravné položky k pohledávkám po splatnosti nad 360 dnů (vlastní zpracování)</i> .....	78
<b>Tabulka 36</b> <i>Opravné položky k nadbytečným zásobám (vlastní zpracování)</i> .....	79

<b>Tabulka 37</b> <i>Položky související s aktivací nákladů a jejich odpisy (vlastní zpracování)</i> .....	79
<b>Tabulka 38</b> <i>Rezervy (vlastní zpracování)</i> .....	79
<b>Tabulka 39</b> <i>Přehled všech změn při úpravách výsledku hospodaření před zdaněním vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	80
<b>Tabulka 40</b> <i>Výpočet upravené daně a čistého operativního zisku u vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	80
<b>Tabulka 41</b> <i>Náklady na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i> .....	81
<b>Tabulka 42</b> <i>Model CAPM s náhradními odhady <math>\beta</math> (vlastní zpracování)</i> .....	82
<b>Tabulka 43</b> <i>Stanovení rizikových přírážek podle pokynů MPO (vlastní zpracování)</i> .....	82
<b>Tabulka 44</b> <i>Náklady na vlastní kapitál získané stavebnicovým modelem (vlastní zpracování)</i> .....	83
<b>Tabulka 45</b> <i>Náklady na vlastní kapitál získané na základě průměrné rentability odvětví (vlastní zpracování)</i> .....	84
<b>Tabulka 46</b> <i>Náklady na vlastní kapitál získané z nákladů cizího kapitálu</i> .....	84
<b>Tabulka 47</b> <i>Přehled nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)</i> .....	84
<b>Tabulka 48</b> <i>Výpočet WACC vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	85
<b>Tabulka 49</b> <i>Výpočet EVA pomocí ekonomického modelu (vlastní zpracování)</i> .....	86
<b>Tabulka 50</b> <i>Výpočet EVA pomocí účetního modelu (vlastní zpracování)</i> .....	86
<b>Tabulka 51</b> <i>Rozvržení úkolů týkající se generátorů hodnoty (vlastní zpracování)</i> .....	97
<b>Tabulka 52</b> <i>Návrh bonusového systému – verze XY (vlastní zpracování)</i> .....	100
<b>Tabulka 53</b> <i>Časový harmonogram implementace konceptu EVA (vlastní zpracování)</i> ...	101
<b>Tabulka 54</b> <i>Kalkulace nákladů na implementaci konceptu EVA do vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> .....	102

## SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha P I      Účetní výkazy vybrané společnosti
- Příloha P II     Organizační struktura vybrané společnosti
- Příloha P III    Pyramidový rozklad EVA



# PŘÍLOHA P I: ÚČETNÍ VÝKAZY VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

## Rozvaha vybrané společnosti

	Netto hodnota (v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2 181 950</b>	<b>2 319 888</b>	<b>2 556 474</b>	<b>2 595 089</b>	<b>2 916 958</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 295 532</b>	<b>1 312 188</b>	<b>1 456 770</b>	<b>1 530 694</b>	<b>1 800 142</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>6 284</b>	<b>5 253</b>	<b>15 719</b>	<b>14 095</b>	<b>13 536</b>
B. I. 2.	Ocenitelná práva	6 222	1 805	14 513	12 945	12 275
1.	Software	6 222	1 655	2 231	2 526	3 055
2.	Ostatní ocenitelná práva	0	150	12 282	10 419	9 220
5.	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	62	3 448	1 206	1 150	1 261
1.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	1 500	322	0	81
2.	Nedokončený DNM	62	1 948	884	1 150	1 180
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>1 257 865</b>	<b>1 275 552</b>	<b>1 409 668</b>	<b>1 485 216</b>	<b>1 786 547</b>
B. II. 1.	Pozemky a stavby	501 562	494 506	507 062	578 809	752 415
1.	Pozemky	24 576	24 298	24 299	24 233	46 193
2.	Stavby	476 986	470 208	482 763	554 576	706 222
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	653 613	598 590	591 602	696 245	688 933
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-88 451	-77 394	-66 338	-55 282	-44 225
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	395	382	382	382	459
3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	395	382	382	382	459
5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	190 746	259 468	376 960	265 062	388 965
1.	Poskytnuté zálohy na DHM	39 271	85 082	190 019	141 778	29 917
2.	Nedokončený DHM	151 475	174 386	186 941	123 284	359 048
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>31 383</b>	<b>31 383</b>	<b>31 383</b>	<b>31 383</b>	<b>59</b>
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	31 383	31 383	31 383	31 383	59
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>881 387</b>	<b>1 001 689</b>	<b>1 093 427</b>	<b>1 058 518</b>	<b>1 107 708</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>446 061</b>	<b>503 583</b>	<b>587 312</b>	<b>568 139</b>	<b>603 321</b>
C. I. 1.	Materiál	153 806	215 968	239 423	226 175	273 779
2.	Nedokončená výroba a polotovary	48 471	53 030	52 012	50 894	57 964
3.	Výrobky a zboží	237 418	225 755	291 676	287 734	269 982
1.	Výrobky	207 201	195 459	270 813	267 010	235 389
2.	Zboží	30 217	30 296	20 863	20 724	34 593
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	6 366	8 830	4 201	3 336	1 596
<b>C. II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>393 657</b>	<b>477 023</b>	<b>486 712</b>	<b>463 454</b>	<b>465 284</b>
<b>C. II. 1.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>3 280</b>	<b>14 140</b>	<b>8 000</b>	<b>7 000</b>	<b>6 000</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	3 280	1 640	8 000	7 000	6 000
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	12 500	0	0	0
<b>C. II. 2.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>390 377</b>	<b>462 883</b>	<b>478 712</b>	<b>456 454</b>	<b>459 284</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	371 306	425 422	435 483	414 224	426 855
4.	Pohledávky - ostatní	19 071	37 461	43 229	42 230	32 429
4.3.	Stát - daňové pohledávky	11 174	17 561	19 922	15 831	5 292
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 711	12 778	1 227	9 491	9 030
4.5.	Dohadné účty aktivní	5 427	6 266	16 122	15 808	11 510
4.6.	Jiné pohledávky	759	856	5 958	1 100	6 597
<b>C. IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>41 669</b>	<b>21 083</b>	<b>19 403</b>	<b>26 925</b>	<b>39 103</b>
1.	Peněžní prostředky v pokladně	2 792	3 820	4 011	2 609	2 087
2.	Peněžní prostředky na účtech	38 877	17 263	15 392	24 316	37 016
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>5 031</b>	<b>6 011</b>	<b>6 277</b>	<b>5 877</b>	<b>9 108</b>
D. I. 1.	Náklady příštích období	5 031	6 011	6 275	5 877	9 029
3.	Příjmy příštích období	0	0	2	0	79

	<b>Netto hodnota (v tis. Kč)</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2 181 950</b>	<b>2 319 888</b>	<b>2 556 474</b>	<b>2 595 089</b>	<b>2 916 958</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 724 217</b>	<b>1 629 281</b>	<b>1 734 220</b>	<b>1 824 911</b>	<b>1 910 956</b>
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>1 027 000</b>	<b>1 027 000</b>	<b>1 027 000</b>	<b>1 027 000</b>	<b>1 027 000</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000	1 027 000
<b>A. II.</b>	<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>-1 478</b>	<b>-2 202</b>	<b>-1 381</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
A. II. 2.	Kapitálové fondy	-1 478	-2 202	-1 381	0	0
<b>A. III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>61 051</b>	<b>64 715</b>	<b>71 076</b>	<b>176 319</b>	<b>0</b>
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	60 318	64 715	70 000	175 468	0
2.	Statutární a ostatní fondy	733	0	1 076	851	0
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>549 718</b>	<b>432 248</b>	<b>332 057</b>	<b>332 057</b>	<b>585 989</b>
IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	549 718	432 248	332 057	332 057	585 989
<b>A. V. 1.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>87 926</b>	<b>107 520</b>	<b>305 468</b>	<b>289 535</b>	<b>297 967</b>
<b>B. + C.</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>445 968</b>	<b>690 338</b>	<b>822 174</b>	<b>769 390</b>	<b>1 002 380</b>
<b>B. I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>17 336</b>	<b>20 411</b>	<b>31 051</b>	<b>67 264</b>	<b>103 629</b>
B. I. 2.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	30 839	49 323
4.	Ostatní rezervy	17 336	20 411	31 051	36 425	54 306
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>428 632</b>	<b>669 927</b>	<b>791 123</b>	<b>702 126</b>	<b>898 751</b>
<b>C. I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>26 268</b>	<b>18 468</b>	<b>35 704</b>	<b>68 809</b>	<b>79 567</b>
2.	Závazky k úvěrovým institucím	25 140	0	0	0	0
8.	Odložený daňový závazek	1 128	18 468	35 704	68 809	79 567
<b>C. II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>402 364</b>	<b>651 459</b>	<b>755 419</b>	<b>633 317</b>	<b>819 184</b>
2.	Závazky k úvěrovým institucím	148 195	346 130	453 613	285 171	456 492
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 683	30 324	3 572	8 543	11 139
4.	Závazky z obchodních vztahů	199 172	216 791	221 413	272 418	283 093
8.	Závazky - ostatní	53 314	58 214	76 821	67 185	68 460
3.	Závazky k zaměstnancům	16 752	16 738	21 584	19 567	27 465
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	9 344	9 661	12 879	11 528	16 869
5.	Stát - daňové závazky a dotace	2 223	1 909	9 071	2 464	5 336
6.	Dohadné účty pasivní	22 266	26 030	29 825	31 852	15 265
7.	Jiné závazky	2 729	3 876	3 462	1 774	3 525
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>11 765</b>	<b>269</b>	<b>80</b>	<b>788</b>	<b>3 622</b>
D. I. 1.	Výdaje příštích období	11 764	268	79	788	3 603
2.	Výnosy příštích období	1	1	1	0	19

## Vertikální analýza rozvahy

		2012	2013	2014	2015	2016
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>59%</b>	<b>57%</b>	<b>57%</b>	<b>59%</b>	<b>62%</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,61%</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,46%</b>
B. I. 2.	Ocenitelná práva	0,29%	0,08%	0,57%	0,50%	0,42%
1.	Software	0,29%	0,07%	0,09%	0,10%	0,10%
2.	Ostatní ocenitelná práva	0,00%	0,01%	0,48%	0,40%	0,32%
5.	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	0,00%	0,15%	0,05%	0,04%	0,04%
1.	Poskytnuté zálohy na DNM	0,00%	0,06%	0,01%	0,00%	0,00%
2.	Nedokončený DNM	0,00%	0,08%	0,03%	0,04%	0,04%
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>57,65%</b>	<b>54,98%</b>	<b>55,14%</b>	<b>57,23%</b>	<b>61,25%</b>
B. II. 1.	Pozemky a stavby	22,99%	21,32%	19,83%	22,30%	25,79%
1.	Pozemky	1,13%	1,05%	0,95%	0,93%	1,58%
2.	Stavby	21,86%	20,27%	18,88%	21,37%	24,21%
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	29,96%	25,80%	23,14%	26,83%	23,62%
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-4,05%	-3,34%	-2,59%	-2,13%	-1,52%
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%
3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%	0,02%
5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	8,74%	11,18%	14,75%	10,21%	13,33%
1.	Poskytnuté zálohy na DHM	1,80%	3,67%	7,43%	5,46%	1,03%
2.	Nedokončený DHM	6,94%	7,52%	7,31%	4,75%	12,31%
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>1,44%</b>	<b>1,35%</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,21%</b>	<b>0,00%</b>
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	1,44%	1,35%	1,23%	1,21%	0,00%
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>40,39%</b>	<b>43,18%</b>	<b>42,77%</b>	<b>40,79%</b>	<b>37,97%</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>20,44%</b>	<b>21,71%</b>	<b>22,97%</b>	<b>21,89%</b>	<b>20,68%</b>
C. I. 1.	Materiál	7,05%	9,31%	9,37%	8,72%	9,39%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	2,22%	2,29%	2,03%	1,96%	1,99%
3.	Výrobky a zboží	10,88%	9,73%	11,41%	11,09%	9,26%
1.	Výrobky	9,50%	8,43%	10,59%	10,29%	8,07%
2.	Zboží	1,38%	1,31%	0,82%	0,80%	1,19%
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,29%	0,38%	0,16%	0,13%	0,05%
<b>C. II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>18,04%</b>	<b>20,56%</b>	<b>19,04%</b>	<b>17,86%</b>	<b>15,95%</b>
<b>C. II. 1.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0,15%</b>	<b>0,61%</b>	<b>0,31%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,21%</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,15%	0,07%	0,31%	0,27%	0,21%
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,54%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C. II. 2.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>17,89%</b>	<b>19,95%</b>	<b>18,73%</b>	<b>17,59%</b>	<b>15,75%</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	17,02%	18,34%	17,03%	15,96%	14,63%
4.	Pohledávky - ostatní	0,87%	1,61%	1,69%	1,63%	1,11%
4.3.	Stát - daňové pohledávky	0,51%	0,76%	0,78%	0,61%	0,18%
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,08%	0,55%	0,05%	0,37%	0,31%
4.5.	Dohadné účty aktivní	0,25%	0,27%	0,63%	0,61%	0,39%
4.6.	Jiné pohledávky	0,03%	0,04%	0,23%	0,04%	0,23%
<b>C. IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>1,91%</b>	<b>0,91%</b>	<b>0,76%</b>	<b>1,04%</b>	<b>1,34%</b>
1.	Peněžní prostředky v pokladně	0,13%	0,16%	0,16%	0,10%	0,07%
2.	Peněžní prostředky na účtech	1,78%	0,74%	0,60%	0,94%	1,27%
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,25%</b>	<b>0,23%</b>	<b>0,31%</b>
D. I. 1.	Náklady příštích období	0,23%	0,26%	0,25%	0,23%	0,31%
3.	Příjmy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

		2012	2013	2014	2015	2016
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>79,02%</b>	<b>70,23%</b>	<b>67,84%</b>	<b>70,32%</b>	<b>65,51%</b>
A. I.	<b>Základní kapitál</b>	<b>47,07%</b>	<b>44,27%</b>	<b>40,17%</b>	<b>39,57%</b>	<b>35,21%</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	47,07%	44,27%	40,17%	39,57%	35,21%
A. II.	<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>-0,07%</b>	<b>-0,09%</b>	<b>-0,05%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
A. II. 2.	Kapitálové fondy	-0,07%	-0,09%	-0,05%	0,00%	0,00%
A. III.	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>2,80%</b>	<b>2,79%</b>	<b>2,78%</b>	<b>6,79%</b>	<b>0,00%</b>
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	2,76%	2,79%	2,74%	6,76%	0,00%
2.	Statutární a ostatní fondy	0,03%	0,00%	0,04%	0,03%	0,00%
A. IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>25,19%</b>	<b>18,63%</b>	<b>12,99%</b>	<b>12,80%</b>	<b>20,09%</b>
IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	25,19%	18,63%	12,99%	12,80%	20,09%
A. V. 1.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>4,03%</b>	<b>4,63%</b>	<b>11,95%</b>	<b>11,16%</b>	<b>10,21%</b>
<b>B. + C.</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>20,44%</b>	<b>29,76%</b>	<b>32,16%</b>	<b>29,65%</b>	<b>34,36%</b>
B. I.	<b>Rezervy</b>	<b>0,79%</b>	<b>0,88%</b>	<b>1,21%</b>	<b>2,59%</b>	<b>3,55%</b>
B. I. 2.	Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	1,19%	1,69%
4.	Ostatní rezervy	0,79%	0,88%	1,21%	1,40%	1,86%
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>19,64%</b>	<b>28,88%</b>	<b>30,95%</b>	<b>27,06%</b>	<b>30,81%</b>
<b>C. I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>1,20%</b>	<b>0,80%</b>	<b>1,40%</b>	<b>2,65%</b>	<b>2,73%</b>
2.	Závazky k úvěrovým institucím	1,15%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8.	Odložený daňový závazek	0,05%	0,80%	1,40%	2,65%	2,73%
<b>C. II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>18,44%</b>	<b>28,08%</b>	<b>29,55%</b>	<b>24,40%</b>	<b>28,08%</b>
2.	Závazky k úvěrovým institucím	6,79%	14,92%	17,74%	10,99%	15,65%
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	0,08%	1,31%	0,14%	0,33%	0,38%
4.	Závazky z obchodních vztahů	9,13%	9,34%	8,66%	10,50%	9,71%
8.	Závazky - ostatní	2,44%	2,51%	3,00%	2,59%	2,35%
3.	Závazky k zaměstnancům	0,77%	0,72%	0,84%	0,75%	0,94%
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,43%	0,42%	0,50%	0,44%	0,58%
5.	Stát - daňové závazky a dotace	0,10%	0,08%	0,35%	0,09%	0,18%
6.	Dohadné účty pasivní	1,02%	1,12%	1,17%	1,23%	0,52%
7.	Jiné závazky	0,13%	0,17%	0,14%	0,07%	0,12%
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,54%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,03%</b>	<b>0,12%</b>
D. I. 1.	Výdaje příštích období	0,54%	0,01%	0,00%	0,03%	0,12%
2.	Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

## Horizontální analýza rozvahy

		2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>6,32%</b>	<b>10,20%</b>	<b>1,51%</b>	<b>12,40%</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1,29%</b>	<b>11,02%</b>	<b>5,07%</b>	<b>17,60%</b>
<b>B. I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>-16,41%</b>	<b>199,24%</b>	<b>-10,33%</b>	<b>-3,97%</b>
B. I. 2.	Ocenitelná práva	-70,99%	704,04%	-10,80%	-5,18%
1.	Software	-73,40%	34,80%	13,22%	20,94%
2.	Ostatní ocenitelná práva	-	8088,00%	-15,17%	-11,51%
5.	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	5461,29%	-65,02%	-4,64%	9,65%
1.	Poskytnuté zálohy na DNM	-	-78,53%	-100,00%	-
2.	Nedokončený DNM	3041,94%	-54,62%	30,09%	2,61%
<b>B. II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>1,41%</b>	<b>10,51%</b>	<b>5,36%</b>	<b>20,29%</b>
B. II. 1.	Pozemky a stavby	-1,41%	2,54%	14,15%	29,99%
1.	Pozemky	-1,13%	0,00%	-0,27%	90,62%
2.	Stavby	-1,42%	2,67%	14,88%	27,34%
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	-8,42%	-1,17%	17,69%	-1,05%
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-12,50%	-14,29%	-16,67%	-20,00%
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	-3,29%	0,00%	0,00%	20,16%
3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-3,29%	0,00%	0,00%	20,16%
5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	36,03%	45,28%	-29,68%	46,74%
1.	Poskytnuté zálohy na DHM	116,65%	123,34%	-25,39%	-78,90%
2.	Nedokončený DHM	15,13%	7,20%	-34,05%	191,24%
<b>B. III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-99,81%</b>
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	-99,81%
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>13,65%</b>	<b>9,16%</b>	<b>-3,19%</b>	<b>4,65%</b>
<b>C. I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>12,90%</b>	<b>16,63%</b>	<b>-3,26%</b>	<b>6,19%</b>
C. I. 1.	Materiál	40,42%	10,86%	-5,53%	21,05%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	9,41%	-1,92%	-2,15%	13,89%
3.	Výrobky a zboží	-4,91%	29,20%	-1,35%	-6,17%
1.	Výrobky	-5,67%	38,55%	-1,40%	-11,84%
2.	Zboží	0,26%	-31,14%	-0,67%	66,92%
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38,71%	-52,42%	-20,59%	-52,16%
<b>C. II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>21,18%</b>	<b>2,03%</b>	<b>-4,78%</b>	<b>0,39%</b>
<b>C. II. 1.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>331,10%</b>	<b>-43,42%</b>	<b>-12,50%</b>	<b>-14,29%</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	-50,00%	387,80%	-12,50%	-14,29%
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-100,00%	-	-
<b>C. II. 2.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>18,57%</b>	<b>3,42%</b>	<b>-4,65%</b>	<b>0,62%</b>
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	14,57%	2,36%	-4,88%	3,05%
4.	Pohledávky - ostatní	96,43%	15,40%	-2,31%	-23,21%
4.3.	Stát - daňové pohledávky	57,16%	13,44%	-20,54%	-66,57%
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	646,81%	-90,40%	673,51%	-4,86%
4.5.	Dohadné účty aktivní	15,46%	157,29%	-1,95%	-27,19%
4.6.	Jiné pohledávky	12,78%	596,03%	-81,54%	499,73%
<b>C. IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>-49,40%</b>	<b>-7,97%</b>	<b>38,77%</b>	<b>45,23%</b>
1.	Peněžní prostředky v pokladně	36,82%	5,00%	-34,95%	-20,01%
2.	Peněžní prostředky na účtech	-55,60%	-10,84%	57,98%	52,23%
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>19,48%</b>	<b>4,43%</b>	<b>-6,37%</b>	<b>54,98%</b>
D. I. 1.	Náklady příštích období	19,48%	4,39%	-6,34%	53,63%
3.	Příjmy příštích období	-	-	-100,00%	-

		2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>6,32%</b>	<b>10,20%</b>	<b>1,51%</b>	<b>12,40%</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-5,51%</b>	<b>6,44%</b>	<b>5,23%</b>	<b>4,72%</b>
<b>A. I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
A. I. 1.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A. II.</b>	<b>Ážio a kapitálové fondy</b>	<b>48,99%</b>	<b>-37,28%</b>	<b>-100,00%</b>	<b>-</b>
A. II. 2.	Kapitálové fondy	48,99%	-37,28%	-100,00%	-
<b>A. III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>6,00%</b>	<b>9,83%</b>	<b>148,07%</b>	<b>-100,00%</b>
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	7,29%	8,17%	150,67%	-100,00%
2.	Statutární a ostatní fondy	-100,00%	-	-20,91%	-100,00%
<b>A. IV.</b>	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>-21,37%</b>	<b>-23,18%</b>	<b>0,00%</b>	<b>76,47%</b>
IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	-21,37%	-23,18%	0,00%	76,47%
<b>A. V. 1.</b>	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	<b>22,28%</b>	<b>184,10%</b>	<b>-5,22%</b>	<b>2,91%</b>
<b>B. + C.</b>	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>54,80%</b>	<b>19,10%</b>	<b>-6,42%</b>	<b>30,28%</b>
<b>B. I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>17,74%</b>	<b>52,13%</b>	<b>116,62%</b>	<b>54,06%</b>
B. I. 2.	Rezerva na daň z příjmů	-	-	-	59,94%
4.	Ostatní rezervy	17,74%	52,13%	17,31%	49,09%
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>56,29%</b>	<b>18,09%</b>	<b>-11,25%</b>	<b>28,00%</b>
<b>C. I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>-29,69%</b>	<b>93,33%</b>	<b>92,72%</b>	<b>15,63%</b>
2.	Závazky k úvěrovým institucím	-100,00%	-	-	-
8.	Odložený daňový závazek	1537,23%	93,33%	92,72%	15,63%
<b>C. II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>61,91%</b>	<b>15,96%</b>	<b>-16,16%</b>	<b>29,35%</b>
2.	Závazky k úvěrovým institucím	133,56%	31,05%	-37,13%	60,08%
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	1701,78%	-88,22%	139,17%	30,39%
4.	Závazky z obchodních vztahů	8,85%	2,13%	23,04%	3,92%
8.	Závazky - ostatní	9,19%	31,96%	-12,54%	1,90%
3.	Závazky k zaměstnancům	-0,08%	28,95%	-9,34%	40,36%
4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3,39%	33,31%	-10,49%	46,33%
5.	Stát - daňové závazky a dotace	-14,13%	375,17%	-72,84%	116,56%
6.	Dohadné účty pasivní	16,90%	14,58%	6,80%	-52,08%
7.	Jiné závazky	42,03%	-10,68%	-48,76%	98,70%
<b>D. I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-97,71%</b>	<b>-70,26%</b>	<b>885,00%</b>	<b>359,64%</b>
D. I. 1.	Výdaje příštích období	-97,72%	-70,52%	897,47%	357,23%
2.	Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	-100,00%	-

## Výkaz zisku a ztrát

	(v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	2 719 278	2 830 925	3 388 869	3 476 983	3 580 088
II.	Tržby za prodej zboží	124 644	155 609	167 773	119 134	124 077
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>2 302 029</b>	<b>2 407 679</b>	<b>2 872 833</b>	<b>2 762 996</b>	<b>2 710 084</b>
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	109 850	136 064	148 568	103 245	106 198
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	2 024 911	2 105 563	2 531 812	2 456 132	2 374 171
A.3.	Služby	167 268	166 052	192 453	203 619	229 715
<b>B.</b>	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	<b>14 702</b>	<b>-5 583</b>	<b>-65 937</b>	<b>-23 589</b>	<b>30 354</b>
<b>C.</b>	<b>Aktivace</b>	<b>-127 822</b>	<b>-124 478</b>	<b>-144 255</b>	<b>-138 109</b>	<b>-136 533</b>
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>392 472</b>	<b>393 933</b>	<b>438 314</b>	<b>474 104</b>	<b>542 569</b>
D.1.	Mzdové náklady	287 028	286 699	318 556	343 154	391 861
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	108 444	107 234	119 758	130 950	150 708
D.2.1.	<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	98 914	96 514	107 517	115 733	132 346
D.2.2.	<i>Ostatní náklady</i>	9 530	10 720	12 241	15 217	18 362
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>169 515</b>	<b>174 481</b>	<b>160 620</b>	<b>172 504</b>	<b>159 648</b>
E.1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	183 445	168 502	142 865	143 149	172 582
E.1.1.	<i>Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé</i>	169 515	174 481	129 984	144 823	175 276
E.1.2.	<i>Úpravy hodnot DNM a DHM - dočasné</i>	13 930	-5 979	29 461	-1 674	-2 694
E.2.	Úpravy hodnot zásob	-7 803	11 458	-8 315	30 679	-7 916
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-6 127	-5 479	9 490	-1 324	-5 018
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>56 131</b>	<b>55 431</b>	<b>72 512</b>	<b>59 705</b>	<b>59 302</b>
III.1.	Tržby z prodaného DM	7 391	3 841	10 781	5 418	994
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	16 568	13 474	19 474	19 364	20 436
III.3.	Jiné provozní výnosy	32 172	38 116	42 257	34 923	37 872
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>40 116</b>	<b>67 967</b>	<b>44 590</b>	<b>61 351</b>	<b>86 938</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	2 684	1 207	3 118	702	128
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	17 739	13 847	11 939	14 537	16 385
F.3.	Daně a poplatky	2 241	2 391	2 698	2 315	3 881
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní NPO	-18 148	18 171	12 881	5 374	13 992
F.5.	Jiné provozní náklady	35 600	32 351	44 590	38 423	52 552
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>109 041</b>	<b>127 966</b>	<b>322 989</b>	<b>346 565</b>	<b>370 407</b>
<b>IV.</b>	<b>Výnosy z DFM - podíly</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0
<b>G.</b>	<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>V.</b>	<b>Výnosy z ostatního DFM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10 000</b>	<b>0</b>
V.1.	Výnosy z ostatního DFM – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního DFM	0	0	0	10 000	0
<b>H.</b>	<b>Náklady související s ostatním DFM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VI.</b>	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>392</b>	<b>576</b>	<b>224</b>	<b>10</b>	<b>18</b>
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	392	576	224	10	18
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0			
<b>I.</b>	<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>J.</b>	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	<b>2 622</b>	<b>1 665</b>	<b>2 012</b>	<b>1 578</b>	<b>829</b>

J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	2 622	1 665	2 012	1 578	829
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0		
<b>VII.</b>	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>36 529</b>	<b>49 434</b>	<b>24 510</b>	<b>24 258</b>	<b>11 798</b>
<b>K.</b>	<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>41 270</b>	<b>51 282</b>	<b>23 103</b>	<b>26 099</b>	<b>15 015</b>
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-6 971</b>	<b>-2 937</b>	<b>-381</b>	<b>6 591</b>	<b>-4 028</b>
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>102 070</b>	<b>125 029</b>	<b>322 608</b>	<b>353 156</b>	<b>366 379</b>
<b>L.</b>	<b>Daň z příjmu</b>	<b>14 144</b>	<b>17 509</b>	<b>17 140</b>	<b>63 621</b>	<b>68 412</b>
L.1.	Daň z příjmu splatná	0	0	96	30 840	66 709
L.2.	Daň z příjmu odložená	14 144	17 509	17 044	32 781	1 703
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	<b>87 926</b>	<b>107 520</b>	<b>305 468</b>	<b>289 535</b>	<b>297 967</b>
<b>M.</b>	<b>Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>***</b>	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>87 926</b>	<b>107 520</b>	<b>305 468</b>	<b>289 535</b>	<b>297 967</b>
<b>*</b>	<b>Čistý obrát za účetní období</b>	<b>2 936 974</b>	<b>3 091 975</b>	<b>3 653 888</b>	<b>3 690 090</b>	<b>3 775 283</b>



## Vertikální analýza nákladů

		2012	2013	2014	2015	2016
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>80,80%</b>	<b>80,67%</b>	<b>85,80%</b>	<b>81,25%</b>	<b>77,94%</b>
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3,86%	4,56%	4,44%	3,04%	3,05%
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	71,07%	70,55%	75,61%	72,23%	68,28%
A.3.	Služby	5,87%	5,56%	5,75%	5,99%	6,61%
<b>B.</b>	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	<b>0,52%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-1,97%</b>	<b>-0,69%</b>	<b>0,87%</b>
<b>C.</b>	<b>Aktivace</b>	<b>-4,49%</b>	<b>-4,17%</b>	<b>-4,31%</b>	<b>-4,06%</b>	<b>-3,93%</b>
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>13,78%</b>	<b>13,20%</b>	<b>13,09%</b>	<b>13,94%</b>	<b>15,60%</b>
D.1.	Mzdové náklady	10,07%	9,61%	9,51%	10,09%	11,27%
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	3,81%	3,59%	3,58%	3,85%	4,33%
D.2.1.	<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	3,47%	3,23%	3,21%	3,40%	3,81%
D.2.2.	<i>Ostatní náklady</i>	0,33%	0,36%	0,37%	0,45%	0,53%
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>5,95%</b>	<b>5,85%</b>	<b>4,80%</b>	<b>5,07%</b>	<b>4,59%</b>
E.1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	6,44%	5,65%	4,27%	4,21%	4,96%
E.1.1.	<i>Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé</i>	5,95%	5,85%	3,88%	4,26%	5,04%
E.1.2.	<i>Úpravy hodnot DNM a DHM - dočasné</i>	0,49%	-0,20%	0,88%	-0,05%	-0,08%
E.2.	Úpravy hodnot zásob	-0,27%	0,38%	-0,25%	0,90%	-0,23%
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-0,22%	-0,18%	0,28%	-0,04%	-0,14%
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>1,41%</b>	<b>2,28%</b>	<b>1,33%</b>	<b>1,80%</b>	<b>2,50%</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	0,09%	0,04%	0,09%	0,02%	0,00%
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	0,62%	0,46%	0,36%	0,43%	0,47%
F.3.	Daně a poplatky	0,08%	0,08%	0,08%	0,07%	0,11%
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní NPO	-0,64%	0,61%	0,38%	0,16%	0,40%
F.5.	Jiné provozní náklady	1,25%	1,08%	1,33%	1,13%	1,51%
<b>G.</b>	<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>H.</b>	<b>Náklady související s ostatním DFM</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>I.</b>	<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>J.</b>	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,02%</b>
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	0,09%	0,06%	0,06%	0,05%	0,02%
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>K.</b>	<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>1,45%</b>	<b>1,72%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,77%</b>	<b>0,43%</b>
<b>L.</b>	<b>Daň z příjmu</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,59%</b>	<b>0,51%</b>	<b>1,87%</b>	<b>1,97%</b>
L.1.	Daň z příjmu splatná	0,00%	0,00%	0,00%	0,91%	1,92%
L.2.	Daň z příjmu odložená	0,50%	0,59%	0,51%	0,96%	0,05%
	<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

## Vertikální analýza výnosů

		2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	92,59%	91,56%	92,75%	94,22%	94,83%
II.	Tržby za prodej zboží	4,24%	5,03%	4,59%	3,23%	3,29%
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>1,91%</b>	<b>1,79%</b>	<b>1,98%</b>	<b>1,62%</b>	<b>1,57%</b>
III.1.	Tržby z prodaného DM	0,25%	0,12%	0,30%	0,15%	0,03%
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	0,56%	0,44%	0,53%	0,52%	0,54%
III.3.	Jiné provozní výnosy	1,10%	1,23%	1,16%	0,95%	1,00%
<b>IV.</b>	<b>Výnosy z DFM - podíly</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba pod podstatným vlivem	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>V.</b>	<b>Výnosy z ostatního DFM</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,27%</b>	<b>0,00%</b>
V.1.	Výnosy z ostatního DFM - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,27%	0,00%
<b>VI.</b>	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,01%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0,01%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>VII.</b>	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>1,24%</b>	<b>1,60%</b>	<b>0,67%</b>	<b>0,66%</b>	<b>0,31%</b>
	<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

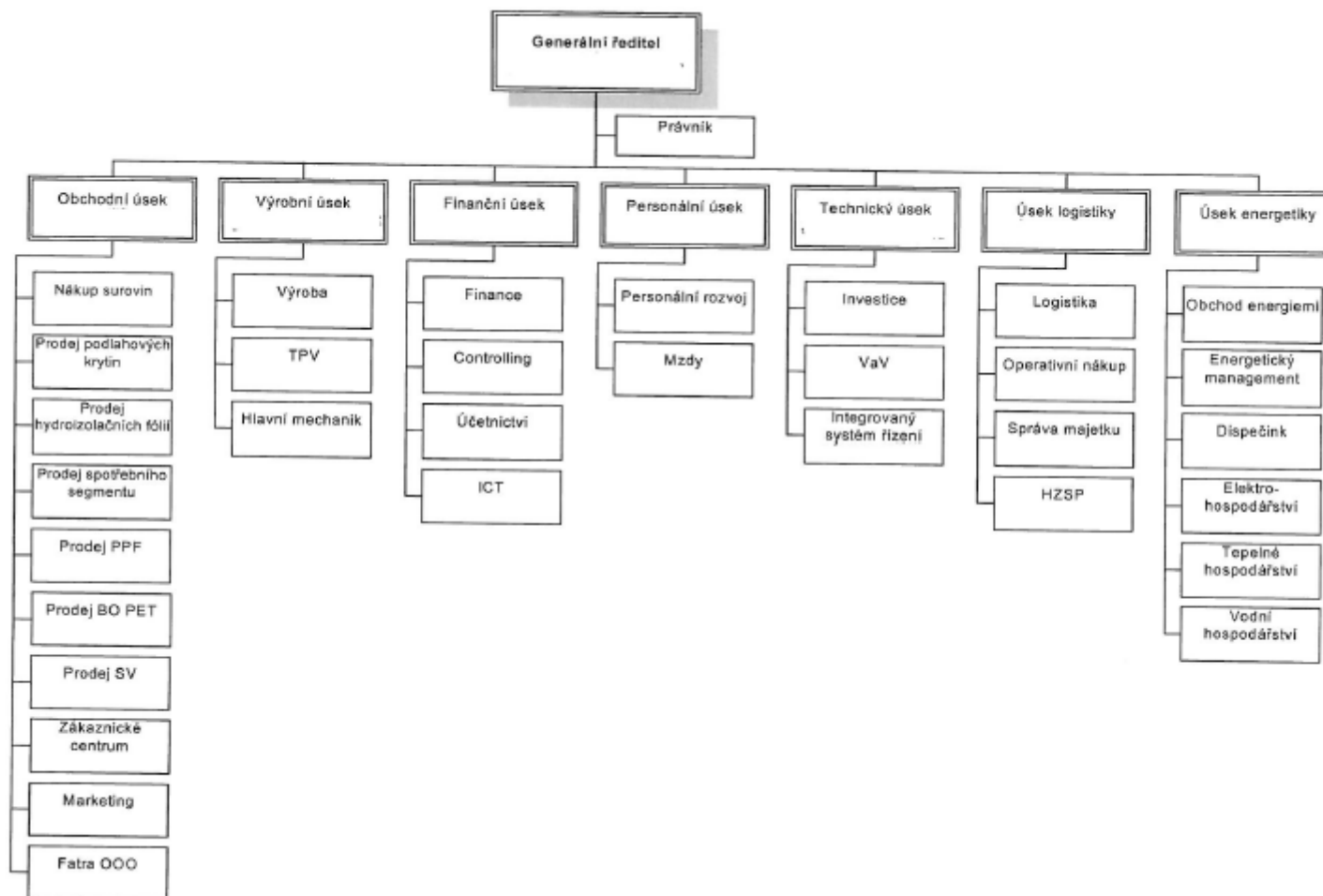
## Horizontální analýza nákladů

		2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>4,59%</b>	<b>19,32%</b>	<b>-3,82%</b>	<b>-1,92%</b>
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	23,86%	9,19%	-30,51%	2,86%
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	3,98%	20,24%	-2,99%	-3,34%
A.3.	Služby	-0,73%	15,90%	5,80%	12,82%
<b>B.</b>	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	<b>-137,97%</b>	<b>1081,03%</b>	<b>-64,22%</b>	<b>-228,68%</b>
<b>C.</b>	<b>Aktivace</b>	<b>-2,62%</b>	<b>15,89%</b>	<b>-4,26%</b>	<b>-1,14%</b>
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>0,37%</b>	<b>11,27%</b>	<b>8,17%</b>	<b>14,44%</b>
D.1.	Mzdové náklady	-0,11%	11,11%	7,72%	14,19%
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	-1,12%	11,68%	9,35%	15,09%
D.2.1.	<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	-2,43%	11,40%	7,64%	14,35%
D.2.2.	<i>Ostatní náklady</i>	12,49%	14,19%	24,31%	20,67%
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>2,93%</b>	<b>-7,94%</b>	<b>7,40%</b>	<b>-7,45%</b>
E.1.	Úpravy hodnot DNM a DHM	-8,15%	-15,21%	0,20%	20,56%
E.1.1.	<i>Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé</i>	2,93%	-25,50%	11,42%	21,03%
E.1.2.	<i>Úpravy hodnot DNM a DHM - dočasné</i>	-142,92%	-592,74%	-105,68%	60,93%
E.2.	Úpravy hodnot zásob	-246,84%	-172,57%	-468,96%	-125,80%
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-10,58%	-273,21%	-113,95%	279,00%
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>69,43%</b>	<b>-34,39%</b>	<b>37,59%</b>	<b>41,71%</b>
F.1.	Zůstatková cena prodaného DM	-55,03%	158,33%	-77,49%	-81,77%
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	-21,94%	-13,78%	21,76%	12,71%
F.3.	Daně a poplatky	6,69%	12,84%	-14,20%	67,65%
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní NPO	-200,13%	-29,11%	-58,28%	160,36%
F.5.	Jiné provozní náklady	-9,13%	37,83%	-13,83%	36,77%
<b>G.</b>	<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	-	-	-	-
<b>H.</b>	<b>Náklady související s ostatním DFM</b>	-	-	-	-
<b>I.</b>	<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	-	-	-	-
<b>J.</b>	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	<b>-36,50%</b>	<b>20,84%</b>	<b>-21,57%</b>	<b>-47,47%</b>
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	-36,50%	20,84%	-21,57%	-47,47%
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	-	-	-	-
<b>K.</b>	<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>35,33%</b>	<b>-50,42%</b>	<b>-1,03%</b>	<b>-51,36%</b>
<b>L.</b>	<b>Daň z příjmu</b>	<b>24,26%</b>	<b>-54,95%</b>	<b>12,97%</b>	<b>-42,47%</b>
L.1.	Daň z příjmu splatná	-57,87%	-87,03%	-1829,92%	-161,11%
L.2.	Daň z příjmu odložená	22,49%	158,03%	9,47%	3,74%
	<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>4,75%</b>	<b>12,20%</b>	<b>1,56%</b>	<b>2,26%</b>

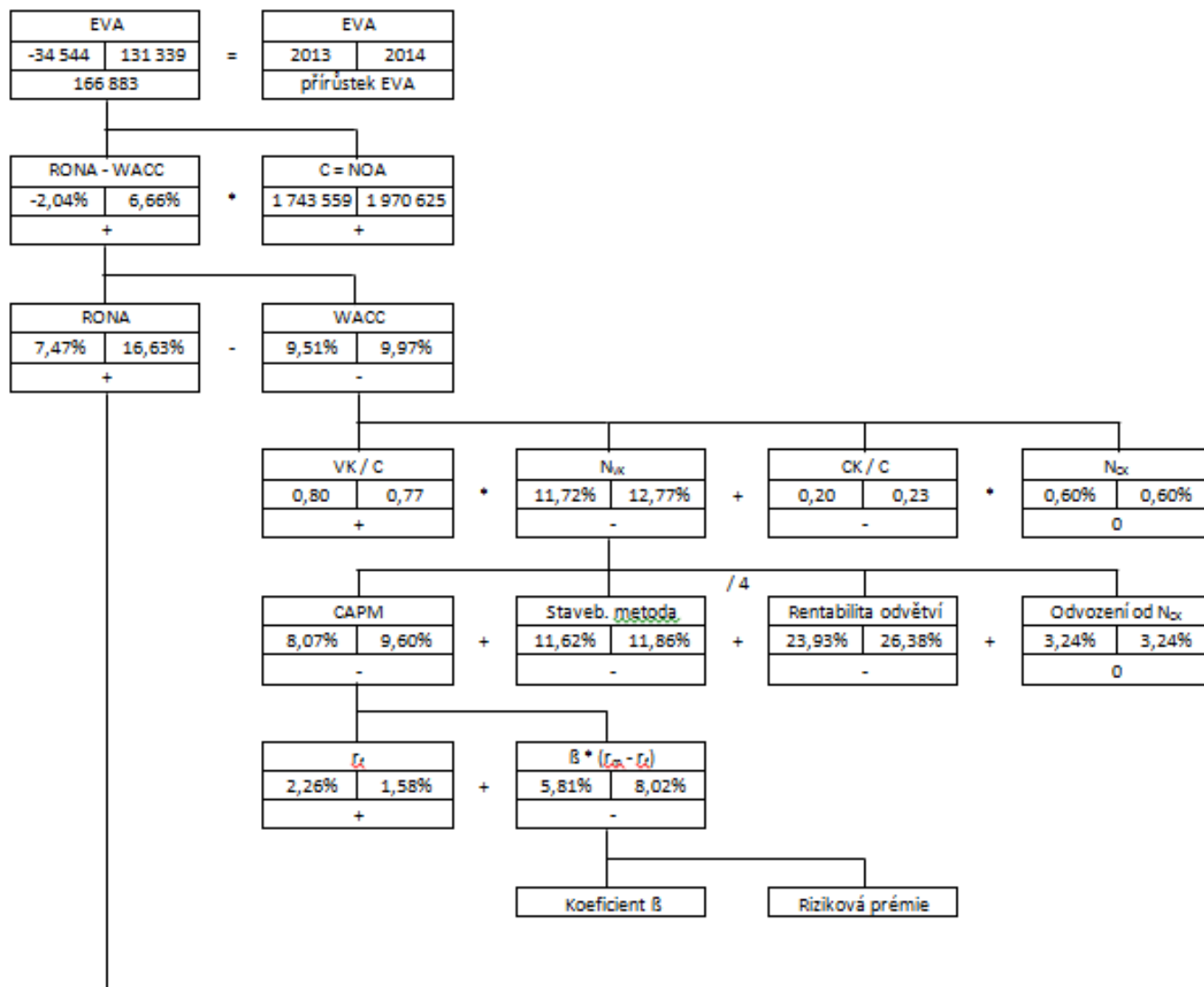
## Horizontální analýza výnosů

		2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	4,11%	19,71%	2,60%	2,97%
II.	Tržby za prodej zboží	24,84%	7,82%	-28,99%	4,15%
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>-1,25%</b>	<b>30,81%</b>	<b>-17,66%</b>	<b>-0,67%</b>
III.1.	Tržby z prodaného DM	-48,03%	180,68%	-49,74%	-81,65%
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	-18,67%	44,53%	-0,56%	5,54%
III.3.	Jiné provozní výnosy	18,48%	10,86%	-17,36%	8,44%
<b>IV.</b>	<b>Výnosy z DFM - podíly</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba pod podstatným vlivem	-	-	-	-
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	-	-	-	-
<b>V.</b>	<b>Výnosy z ostatního DFM</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-100,00%</b>
V.1.	Výnosy z ostatního DFM - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního DFM	-	-	-	-100,00%
<b>VI.</b>	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>46,94%</b>	<b>-61,11%</b>	<b>-95,54%</b>	<b>80,00%</b>
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	46,94%	-61,11%	-95,54%	80,00%
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	-	-	-	-
<b>VII.</b>	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>35,33%</b>	<b>-50,42%</b>	<b>-1,03%</b>	<b>-51,36%</b>
	<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>5,28%</b>	<b>18,17%</b>	<b>0,99%</b>	<b>2,31%</b>

## PŘÍLOHA P II: ORGANIZAČNÍ STRUKTURA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI



## PŘÍLOHA P III: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD EVA



0,96	1,18	*	6,05%	6,8%
-			-	

