

Projekt hodnocení výkonnosti ve vybrané společnosti

Bc. Veronika Kristová

Diplomová práce
2019

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví
akademický rok: 2018/2019

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Veronika Kristová**
Osobní číslo: **M170215**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Projekt hodnocení výkonnosti ve vybrané společnosti**

Zásady pro vypracování:

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Na základě literární rešerše charakterizujte problematiku hodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních metod.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost.
- Proveďte zhodnocení výkonnosti společnosti pomocí tradičních a moderních metod.
- Na základě předchozích analýz navrhnete systém měření výkonnosti vybrané společnosti.
- Proveďte zhodnocení možných přínosů a rizik navrhovaného projektu.

Závěr

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

Seznam odborné literatury:

BERK, Jonathan B., Peter M. DEMARZO a Jarrad V. T HARFORD, Fundamentals of corporate finance. Third edition. Boston: Pearson Education, 2015, 784 s. ISBN 978-1-292-01840-9.
DAMODARAN, Aswath, Applied corporate finance. Fourth edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2015, 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.
KALOUDA, František, Finanční analýza a řízení podniku. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017, 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.
KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Praha: C.H. Beck, 2015, 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
ROSS, Stephen A., Randolph W. WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN, Fundamentals of corporate finance: applications and models. Eleventh Edition. Dubuque: McGraw-Hill Education, 2016, 913 s. ISBN 978-0-07-786170-4.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Přemysl Pálka, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví
Datum zadání diplomové práce: **14. prosince 2018**
Termín odevzdání diplomové práce: **16. dubna 2019**

Ve Zlíně dne 14. prosince 2018

L.S.

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 užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen přípouští-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

16. 4. 2019

Jméno a příjmení:

VERONIKA KRISTOVÁ

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato diplomová práce je zaměřena na zhodnocení výkonnosti vybrané společnosti. Práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část pojednává o literární rešerši tradičních a moderních ukazatelů měření výkonnosti. Praktická část je věnována finanční analýze a vybraným moderním ukazatelům. Poslední část práce se zabývá implementací vhodného způsobu měření výkonnosti do společnosti.

Klíčová slova: Ekonomická přidaná hodnota, tradiční ukazatele, moderní ukazatele, výkonnost, náklady na kapitál, implementace

ABSTRACT

This thesis is focused on the evaluation of the performance of the selected company. The thesis is divided into theoretical and practical part. The theoretical part deals with literary research and modern indicators of performance measurement. The practical part is devoted to financial analysis and selected modern indicators. The last part of the thesis focuses on the implementation of a more suitable method of measuring performance into society.

Keywords: Economic Value Added, Traditional Indicators, Modern Indicators, Performance, Cost of Capital, Implementation

Na tomto místě bych chtěla poděkovat Ing. Přemyslu Pálkovi, Ph.D. za odborné vedení a připomínky při zpracování diplomové práce.

Dále bych ráda poděkovala Ing. Dorotě Lungové, která mi poskytla informace pro zpracování práce za vybranou společnost, za její vstřícné a rychlé jednání a spolupráci při zpracování práce.

Hlavní poděkování patří mé rodině, která mi byla velkou oporou po celou dobu studia.

OBSAH

ÚVOD.....	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	10
I TEORETICKÁ ČÁST.....	11
1 VÝKONNOST PODNIKU	12
1.1 MĚŘENÍ A ŘÍZENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	12
2 TRADIČNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	15
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	15
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	16
2.2.1 Čistý pracovní kapitál - ČPK	16
2.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP).....	17
2.2.3 Ukazatele zisku na různých úrovních	17
2.2.4 Ukazatele na bázi přidané hodnoty	19
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE	19
2.3.1 Ukazatele rentability	20
2.3.2 Ukazatele aktivity (obratovosti).....	22
2.3.3 Ukazatele likvidity	23
2.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	24
2.4 SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	26
2.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů	26
2.5 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	27
2.5.1 Altmanův model Z-Skóre.....	28
2.5.2 Indexy IN	28
2.6 KRITIKA TRADIČNÍCH UKAZATELŮ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	29
3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	31
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW	31
3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – MVA (MARKET VALUE ADDED).....	32
3.3 EXCESS RETURN.....	33
3.4 CF VÝNOSNOST INVESTICE – CFROI (CASH FLOW RETURN ON INVESTMENTS)	33
3.5 PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – CVA (CASH VALUE ADDED).....	35
3.6 VÝNOSNOST HRUBÝCH AKTIV – CROGA (CASH RETURN ON GROSS ASSETS).....	35
3.7 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA – EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)	35
3.7.1 Čistá operativní aktiva – NOA (Net Operating Assets)	37
3.7.2 Čistý operativní zisk – NOPAT (Net Operating Profit after Tax)	38
3.7.3 Vážené průměrné náklady na kapitál – WACC (Weighted Average Cost of Capital)	39
3.7.3.1 Náklady na cizí kapitál – Nck.....	39
3.7.3.2 Náklady na vlastní kapitál – Nvk.....	39

3.8	IMPLEMENTACE KONCEPTU EVA DO PODNIKU.....	41
3.9	VÝNOSNOST ČISTÝCH AKTIV - RONA (RETURN ON NET ASSETS)	42
3.10	ZHODNOCENÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ VÝKONNOSTI	42
II	PRAKTICKÁ ČÁST	44
4	PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ.....	45
4.1	SEZNÁMENÍ SE SPOLEČNOSTÍ A JEJÍ HISTORIE	45
4.2	SWOT ANALÝZA	46
4.3	CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	48
4.4	PEST ANALÝZA	48
5	MĚŘENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI DLE TRADIČNÍCH UKAZATELŮ	51
5.1	ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	51
5.1.1	Analýza majetkové struktury vybrané společnosti a odvětví.....	51
5.1.2	Analýza finanční struktury vybrané společnosti a odvětví	53
5.1.3	Analýza výnosů vybrané společnosti a odvětví	54
5.1.4	Analýza nákladů vybrané společnosti a odvětví	55
5.2	ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	56
5.2.1	Ukazatele zisku vybrané společnosti	56
5.2.2	Čistý pracovní kapitál a čisté pohotovové prostředky (ČPK, ČPP).....	57
5.2.3	Ukazatel přidané hodnoty	58
5.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	59
5.3.1	Analýza rentability	59
5.3.2	Analýza aktivity	59
5.3.3	Analýza likvidity	61
5.3.4	Analýza zadluženosti	62
5.4	SOUSTAVY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	63
5.5	SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	64
5.5.1	Altmanův model Z-skóre	64
5.5.2	Index důvěryhodnosti IN95.....	65
5.6	SPIDER ANALÝZA	66
6	MĚŘENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI DLE MODERNÍCH UKAZATELŮ.....	68
6.1	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA	68
6.1.1	Vymezení čistých operativních aktiv – NOA	68
6.1.2	Vymezení čistého operativního zisku – NOPAT	72
6.1.3	Vymezení WACC	73
6.1.3.1	Náklady na cizí kapitál – $N_{ck}(r_d)$	73
6.1.3.2	Náklady na vlastní kapitál – $N_{vk}(r_e)$	74
6.1.4	Výpočet EVA	76
6.2	RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV - RONA.....	78
6.3	IDENTIFIKACE GENERÁTORŮ HODNOTY	79
6.3.1	Pyramidový rozklad EVA	79

6.4	RENTABILITA INVESTIC ZALOŽENÁ NA PENĚŽNÍCH TOCÍCH – CFROI.....	82
6.4.1	Doba ekonomické životnosti.....	82
6.4.2	Brutto investiční báze (BIB)	83
6.4.3	Brutto cash flow (BCF).....	85
6.4.4	Výpočet CFROI	86
6.5	PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA – CVA.....	87
7	ZHODNOCENÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI U VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....	88
8	PROJEKT IMPLEMENTACE MODERNÍHO KONCEPTU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI DO VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	91
8.1	POSTUP IMPLEMENTACE	92
8.1.1	Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do podniku.....	92
8.1.2	Vytvoření řídicí skupiny	92
8.1.3	Strategické rozhodnutí o přijetí konceptu EVA	93
8.1.3.1	Measurement.....	93
8.1.3.2	Management.....	96
8.1.3.3	Motivation.....	97
8.1.3.4	Mindset	99
8.2	PLÁN IMPLEMENTACE.....	100
8.3	ZHODNOCENÍ PROJEKTU	102
8.3.1	Odhad nákladů na implementaci	103
8.3.2	Přínosy implementace	104
8.3.3	Rizika projektu.....	105
	ZÁVĚR	107
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	109
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	112
	SEZNAM GRAFŮ	116
	SEZNAM OBRÁZKŮ	117
	SEZNAM TABULEK.....	118
	SEZNAM PŘÍLOH.....	121

ÚVOD

V dnešní době je stále častěji zmiňováno téma měření či hodnocení výkonnosti podniku. Konkurence roste ve všech odvětvích napříč celým trhem. Podniky tato skutečnost vede k maximalizaci a uspokojení požadavků ze strany zákazníků. Ze strany vedení a vlastníků je naopak vyvíjen nátlak na zvyšování výkonů a zisků společnosti. Na základě těchto skutečností je společnost nucena, aby se zabývala měřením výkonnosti. Správný postup měření výkonnosti není možné jednoznačně vymezit. Důležité je, aby podnik nějakým způsobem řešil měření své výkonnosti.

Zvolení správného konceptu měření výkonnosti není jednoduchou úlohou. Mělo by být navrženo takové měřítko, které podniku pomůže zhodnotit jeho výsledky za uplynulou činnost, ale také pomůže při rozhodování do budoucna. V dnešní době se odborná literatura zabývá spíše moderními koncepty měření výkonnosti v podniku. Tradiční ukazatele jsou užívány spíše jako vedlejší, doplňkové. V České republice stále převládá měření výkonnosti dle tradičních ukazatelů a zaměření na maximalizaci zisku. Tyto ukazatele jsou v zahraničních ekonomikách méně využívány, jelikož jejich kapitálové trhy jsou více vyspělé a je hojně využíváno tržních hodnot. Moderní ukazatele na rozdíl od tradičních zohledňují i faktor času a rizika, ale také inflaci. Hodnoty se tedy přepočítávají na aktuální tržní, jelikož účetní data zjištěná z výkazů snižují vypovídací schopnost při výpočtech ukazatelů. Data se upravují, aby byla v podniku využívána pouze část majetku, jež je v souladu s jeho hlavní činností.

Nové moderní metody bývají označovány jako hodnotové ukazatele, které se nezabývají maximalizací zisku, ale tvorbou hodnoty pro společníky. Pro společníky je důležité, zda byla za sledované období pro ně hodnota tvořena či ne. Finanční analýza, která vychází z tradičních ukazatelů poskytuje vedení velkou škálu informací, ale ne informaci, za podnik přispěl svou činností k tvorbě hodnoty podniku nebo její zvýšení.

Důležitou roli hraje v každém jednotlivém podniku skutečnost, jestli je podnik ochoten přijímat nová rozhodnutí o zavedení nového konceptu měření. V rámci zavedení nových postupů není v možnostech žádného podniku, aby byla již od přijetí tvořena hodnota u všech modelů. Mělo by být využito spíše jednoho konceptu, který by byl využíván alespoň pro srovnání tří období, aby společnost zjistila, zda rozhodnutí o přijetí nového konceptu měření bylo pro ni přínosné či efektivní pro výkonnost jako takovou. Koncept měření by měl propojit více okruhů ve společnosti, ne pouze po finanční stránce, aby mohlo být zjištěno, které činnosti přispívají k tvorbě hodnoty nejvíce.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem diplomové práce je zhodnocení výkonnosti ve vybrané společnosti za sledované období fiskálních roků 2016 až 2018. Dalším cílem je projekt implementace vhodného způsobu měření výkonnosti do podniku.

Z počátku práce bude provedena literární rešerše odborné literatury, která se zabývá měřením výkonnosti dle tradičních ukazatelů a pomocí moderních ukazatelů. Tato část definuje jednotlivé pojmy a způsoby měření výkonnosti.

Praktická část se bude zabývat představením společnosti a odvětví, do kterého společnost svou činností spadá. Dále bude provedena SWOT analýza a PEST analýza pro zhodnocení působení makroekonomického prostředí na podnik. Hodnocení výkonnosti vybrané společnosti bude nejprve provedeno dle tradičních metod měření. Data pro výpočet budou vycházet z účetních výkazů společnosti. Pro srovnání s ostatními podniky budou vypočtené ukazatele srovnány s hodnotami, které vykazuje odvětví. Tyto údaje budou získány z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

Po zhodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních ukazatelů bude provedeno měření výkonnosti dle moderních ukazatelů. Zde budou účetní data upravena, jelikož jejich vypovídací schopnost je zkreslující. Mezi tyto úpravy spadá vymezení NOA, NOPAT či WACC aj. Pro zjištění hodnoty vážených průměrných nákladů na kapitál budou potřebná data získána ze zdrojů MPO a Damodarana. U dalších výpočtů budou využita i data ze stránek Českého statistického úřadu či České národní banky.

V závěru práce bude proveden projekt implementace vhodného konceptu měření výkonnosti dle předešlých výpočtů a zhodnocení finanční situace do vybrané společnosti. Návrh bude obsahovat postup implementace, plán implementace a vyčíslení nákladů, zjištění přínosů a rizik plynoucích z projektu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 VÝKONNOST PODNIKU

Výkonnost je pojmem, který se v každodenním životě používá velmi často, ať už s odborným zaměřením, nebo pouze ze zájmu. Čím častěji se takový pojem používá, můžeme říci, že nás i naši partneři ve vzájemné komunikaci lépe chápou a rozumí, co jim vlastně chceme sdělit. Může také nastat situace, kdy si ve společné komunikaci partneři nerozumí a hlavní úloha tohoto pojmu se ztrácí (Wagner, 2009, s. 17).

Tento pojem se používá v mnoha rozdílných oborech, tudíž je vhodné si položit otázku, co vlastně pojem výkonnost znamená. Na danou otázku existuje mnoho odpovědí. Obecně lze říci – „výkonnost znamená charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály (Wagner, 2009, s. 17).“

Dle Wagnerové (2008, s. 12) výkonnost ovlivňují dva předpoklady a ty jsou objektivní a subjektivní. Subjektivními předpoklady mohou být tělesné a duševní vlastnosti, ale také schopnosti člověka pro práci, jeho kvalifikační předpoklady a vlastnosti, které jsou dány volně. Mezi objektivní předpoklady se řadí objektivní zajištění práce, technologie a technická vybavenost, dále organizace a řízení pracovního procesu, způsoby hodnocení a odměňování práce, vnější pracovní podmínky, sociální podmínky výkonu při práci, sociální a hygienické vybavení pracoviště a další méně se vyskytující situační vlivy.

Wagner (2009, s. 21-23) říká, že výkonnost v podniku hraje roli již od počátku jeho vzniku. Důležitou roli hraje také postoj k pojmu výkonnost. Ten vychází ze vztahu zájmové skupiny k podniku a jejich hlavních cílů a také ze vztahů mezi zájmovými skupinami.

1.1 Měření a řízení výkonnosti podniku

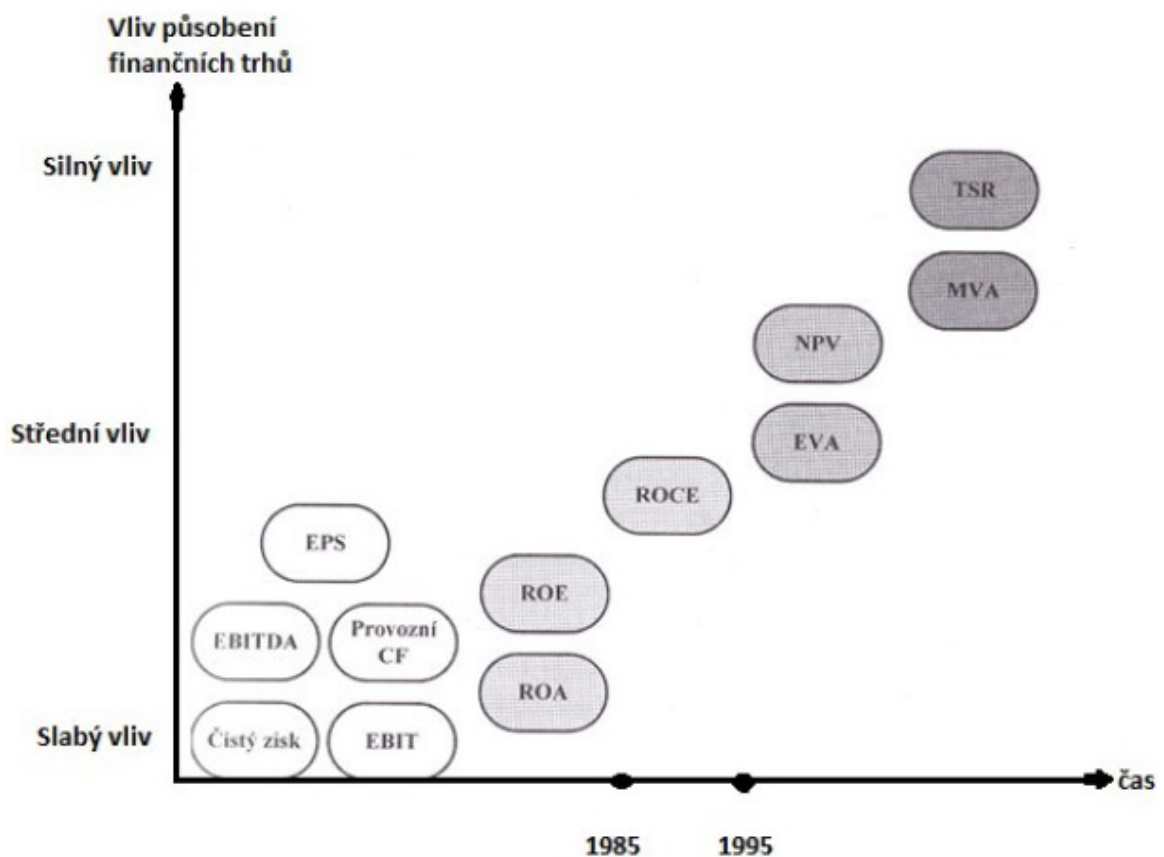
Kocmanová, Hřebíček a kol. (2013, s. 20) uvádí, že řízení výkonnosti se bere jako systémové měření, které se skládá z více rozměrů. Do těchto rozměrů spadají náklady, čas, kvalita, schopnost inovovat, spokojenost zákazníků a rozvoj lidských zdrojů. Hlavní úlohou je zobrazit výkonnost v různých předmětech v podniku jako jsou například organizační jednotky, zaměstnanci aj.

Hlavní úlohou každého podniku je zjistit, zda je podnik schopen svou hodnotu zvyšovat a vytvářet potřebné výnosy z investic, tedy maximalizovat svoji tržní hodnotu (Kocmanová, Hřebíček a kol., 2013, s. 22). Řízení podniku se odvíjí od tvorby hodnoty pro vlastníky. Tento přístup se nazývá hodnotový ve smyslu řízení podniku nebo také hodnotový management. Podnik se snaží své výsledky prezentovat co nejlépe před okolím. Dále se snaží získávat nové prostředky pro rozvoj na kapitálovém trhu. Nechtějí být pouze vlastníkem cenných papírů, ale chtějí být investory (Marinič, 2014, s. 59-60).

Pomocí postupného vývoje dochází k přecházení hodnocení efektivnosti podniku z tradičních ukazatelů na upřednostňování tržní hodnoty podniku. Řízení vychází tedy z koncepce řízení hodnoty pro vlastníka neboli **Shareholder Value**. Tato koncepce napomáhá vhodně a efektivně určit procesy a činnosti, které zvyšují hodnotu pro akcionáře (celkovou hodnotu firmy) (Dluhošová, 2010, s. 15-16). O hodnocení podniku se zajímají také externí subjekty. Mezi takové subjekty lze zařadit dodavatele, odběratele, pojišťovny, banky, investory, zaměstnance, odborové organizace apod. Podnik tedy ovlivňuje i externí subjekty a ty jsou nazývány jako „stakeholderi“ (Vochozka, 2011, s. 10). Z tohoto vychází další koncepce **Stakeholder Approach**, která bere v úvahu zájmy akcionářů, ale i zájmy dalších účastníků. Oba koncepty se od sebe odlišují tím, že Shareholder Value koncept představuje zajištění potřeb zákazníků nebo zájmů zaměstnanců, čímž dosahuje společnost vyšších cílů, tedy tvorby hodnoty pro akcionáře, ale není to cíl jako takový pro podnik (Dluhošová, 2010, s. 16).

Dluhošová (2010, s. 16) uvádí, že přístupy k měření výkonnosti se vyvíjí, což je vyobrazeno na obrázku 1. Místo dříve využívaných tradičních účetních ukazatelů se nyní více používají ukazatele, které výkonnost měří pomocí změny hodnoty, jež je určena cenami vycházejícími z trhu. „Ukazatele měření výkonnosti lze podle síly vlivu působení finančních trhů a míry

přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím rozdělit na 3 skupiny: účetní, ekonomické a tržní ukazatele.“



Obrázek 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 299)

Od poloviny 80. let 20. století se používaly účetní ukazatele výkonnosti. Mezi účetní ukazatele výkonnosti se řadí ukazatele zisku (EAT, EBT, EBIT a EBITDA), zisk na akcii (EPS), poměrové ukazatele jako např. rentabilita VK (ROE), rentabilita investovaného kapitálu (ROCE).

Ekonomické ukazatele výkonnosti odhalily, že vývoj rentability nemusí vždy souviset s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Tyto ukazatele na rozdíl od účetních berou v potaz všechny náklady související s investovaným kapitálem. Zohledňují při výpočtu i faktor času a rizika. Mezi ekonomické ukazatele patří ukazatel EVA, CFROI, CROGA, RONA, DCF, aj.

Tržní ukazatele výkonnosti souvisí s akciovým trhem a výkonnost podniku je hodnocena dle trhu. Mezi tržní ukazatele výkonnosti se řadí ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA), ukazatel tržní výnos akciového kapitálu (TSR), aj.

(Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 298-299)

2 TRADIČNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Tradiční finanční ukazatele výkonnosti podniku vychází z účetních dat. Mezi tyto ukazatele patří absolutní hodnoty zisku (výsledku hospodaření), ukazatele rentability a peněžních toků (cash flow). Tyto ukazatele neberou v úvahu čas, riziko, vliv inflace a neřeší časovou hodnotu peněz (Knápková, Pavelková, Chodúr; 2011, s. 19).

Kocmanová, Hřebíček a kol. (2013, s. 58) uvádí, že úlohou klasických (tradičních) ukazatelů výkonnosti je pouze maximalizace zisku, jelikož vychází z účetních výkazů.

Finanční analýza

Hodnocení výkonnosti tradičními metodami se hojně odvolává na postupy finanční analýzy. Finanční analýza se zabývá účetními výkazy, ze kterých čerpá data pro výstup (Knápková, Pavelková, Chodúr; 2011, s. 21). Mezi ukazatele finanční analýzy lze zahrnout absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele a analýzu soustavy ukazatelů (Hrdý, Horová, 2009, s. 120).

Finanční analýza má za úkol nezávazně zhodnotit finanční situaci podniku. Dále by měla posoudit jaká je jeho perspektiva do budoucna a jaké jsou možnosti ke zlepšení stávající finanční situace. Finanční informace jsou zdrojem, který sděluje, jaká je finanční úroveň podniku a jeho konkurenceschopnost (Dluhošová, 2010, s. 71).

2.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele se vyskytují přímo v účetních výkazech, „*vypovídají o konkrétních hodnotách, činnostech a událostech*“. Vychází z nich další ukazatele. Jejich využití je možné při procentním rozboru, analýze trendů, při indexové analýze, ale také hodnotí dodržení bilančních pravidel atd. (Kuncová, 2016, s. 178-179).

Horizontální analýza

Pro srovnání vývoje časových řad se využívá horizontální analýza. HA porovnává v časové posloupnosti změny položek jednotlivých výkazů. Počítá se absolutní změna a procentuální změna k výchozímu roku (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 71).

Výpočty jsou následovně:

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

$$\% \text{ změna} = \frac{(\text{absolutní změna} \times 100)}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (2)$$

Na základě HA lze porovnat meziroční změny a využít různé indexy a diference. Dále podnik získá odpovědi na otázky týkající se změn u jednotlivých položek výkazů oproti minulému roku, o kolik se změnil v %, případně v absolutních číslech (Vochozka, 2011, s. 19-20).

Vertikální analýza

Tato analýza zobrazuje procentní podíl každé položky ku jedné zvolené základně jako 100 %. Základnou pro rozbor rozvahy je výše aktiv/pasiv a pro výkaz zisku a ztráty výše nákladů/výnosů (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 71).

2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele nesou název dle způsobu jejich výpočtu. Data pro výpočet využívají z účetních výkazů. Mezi rozdílové ukazatele lze zařadit ukazatele fondů finančních prostředků, ukazatele zisku na různých úrovních a ukazatele na bázi přidané hodnoty.

Ukazatele fondů finančních prostředků se dále člení na:

- čistý provozní (pracovní) kapitál – ČPK,
- čisté peněžně-pohledávkové fondy,
- čisté pohotovostní prostředky (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 97).

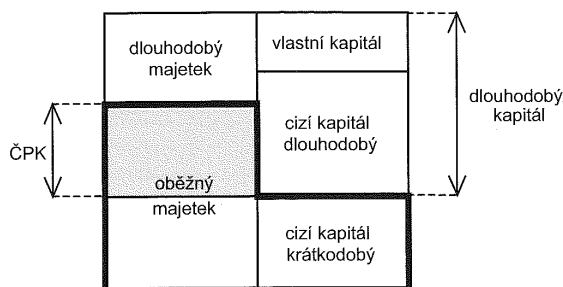
2.2.1 Čistý pracovní kapitál - ČPK

Mezi ukazatele fondů finančních prostředků patří ukazatel čistého pracovního kapitálu. Ve smyslu čistého pracovního kapitálu se za hrubý pracovní kapitál považují oběžná (krátkodobá) aktiva. Výpočet ČPK je následovný (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 98):

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

Pokud výsledek ČPK vychází v kladných hodnotách, znamená to, že výše oběžných aktiv je vyšší než krátkodobých závazků. Výsledek vyjádří, jakou část oběžných aktiv nemusí podnik vydat na úhradu závazků splatných do jednoho roku, což bývá označováno jako „ochranný polštář“ v případě neočekávaných potřeb likvidních prostředků. Kladné číslo poukazuje na část oběžných aktiv, která jsou kryta dlouhodobými zdroji. V tomto případě se může podnik snažit o minimalizaci, jelikož se jedná o dražší způsob financování OA (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 99). Pokud výsledek nabývá záporných hodnot, jde o tzv.

„nekrytý dluh“. Požadavkem podniku je, aby hodnota ČPK vycházela v kladných hodnotách, jelikož čím vyšší je jeho hodnota, tím větší by měla být schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatel ČPK říká, jaká je platební schopnost podniku (Hrdý, Horová, 2009, s. 123).



Obrázek 3 Čistý pracovní kapitál (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 86)

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech

Tento ukazatel vyjadřuje, jaká je finanční stabilita podniku. Podíl pracovního kapitálu na oběžných aktivech by se měl pohybovat v rozmezí 30-50 %. Oběžná aktiva tvoří položky, jejichž likvidita je rozlišná, tudíž pro zjištění finanční stability se počítají další ukazatele (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 94).

Výpočet:

$$\text{podíl ČPK na OA} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (4)$$

2.2.2 Čisté pohotové prostředky (ČPP)

Pro výpočet ČPP jsou potřebné peněžní prostředky na běžném účtu a hotovost. Jde o nejlikvidnější formu aktiv. Pohotové peněžní prostředky (PPP) velmi často obsahují i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady. Tato forma PPP je snadno přeměnitelná na peníze na kapitálovém trhu (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 86).

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 105) uvádí výpočet ČPP:

$$\text{Čisté pohotové peněžní prostředky} = \text{ČPK} - \text{Zásoby} - \text{Krátkodobé pohledávky} \quad (5)$$

2.2.3 Ukazatele zisku na různých úrovních

Nejvíce používanými ukazateli pro měření výkonnosti podniku jsou ukazatele zisku. Zisk je možné vyjádřit v několika podobách.

Čistý zisk - EAT (Earnings After Taxes)

Tento pojem představuje výsledek hospodaření po zdanění nebo také výsledek hospodaření za účetní období. Čistý zisk dále slouží na výplatu dividend a dále se z něj měří výnosnost vloženého vlastního kapitálu (ROE).

Zisk před zdaněním - EBT (Earnings Before Taxes)

Jedná se o EAT navýšený o mimořádnou a splatnou daň z příjmů. Zisk před zdaněním se někdy označuje jako hrubý zisk. V takové úpravě se používá k mezipodnikovému srovnání, ale také pro srovnání výkonů podniku v čase (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 110).

Zisk před úroky a zdaněním - EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)

EBIT zobrazuje zisk z hospodářské činnosti bez ohledu na strukturu financování. Hojně jej využívají investoři pro srovnání produkční síly aktiv. Zisk nezkrslují daně ani způsob financování podniku. Tento ukazatel je dále klíčový pro výpočet rentability aktiv (ROA) aj. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 111).

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Z názvu je zřejmé, že se jedná o EBIT navýšený o odpisy. Tento typ zisku využívá finanční ředitel, ale také velmi často se používá pro mezinárodní srovnání firem. (Dluhošová, 2010, s. 59). Damodaran (2015, s. 362) uvádí, že zisk vyjádřený jako EBITDA se v posledních letech stále více využívá a pro firmu představuje měřítko provozních peněžních toků. Při výpočtech mnoha ukazatelů rentability se však více využívá zisk vyjádřený jako EBIT. Pravdou zůstává, že firmy s vysokou amortizací obvykle nesou vysoké pokračující kapitálové výdaje. V případě, že budou peněžní příjmy z odpisů a amortizací převáděny na splácení dluhu, je možné, že nebudou dostatečné prostředky k vytváření budoucího růstu firmy, případně nebude možné udržet si stávající aktiva ve firmě.

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 48) uvádí následující přehled používaných kategorií zisku:

Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)

+ daň z příjmů

= **Zisk před zdaněním (EBT)**

+ nákladové úroky

= **Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)**

+ odpisy

= **Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)**

2.2.4 Ukazatele na bázi přidané hodnoty

Do konce roku 2015 byla ve výkazu zisku a ztráty důležitou položkou **přidaná hodnota (PH)**, která se vypočítala:

$$\text{Přidaná hodnota} = \text{Obchodní marže} + \text{Výkony} - \text{Výkonová spotřeba} \quad (6)$$

Položka Obchodní marže se již ve výkazu zisku a ztráty také nevykazuje, tudíž se výpočet liší následovně (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 44):

$$\text{Přidaná hodnota} = I. \text{ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb} + II. \text{ Tržby za prodej zboží} - A. \text{ Výkonová spotřeba} - B. \text{ Změna stavu zásob vlastní činnosti} - C. \text{ Aktivace} \quad (7)$$

Přidaná hodnota je hodnotou, kterou podnik pomocí svých zaměstnanců a opotřebením svého vybavení přidal k hodnotě, jež získal od svých dodavatelů (tedy z výrobků, služeb atd.). Obecně platí, že čím větší je hodnota přidané hodnoty, tím více podnik prosperuje (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 113-114).

2.3 Poměrové ukazatele

Základním a nejpoužívanějším nástrojem finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Pomocí této metody lze jednoduše a rychle získat představu o finanční situaci podniku (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 87). Využívá se údajů ze základních účetních výkazů, které jsou veřejně dostupné i pro externí uživatele. Název „poměrové ukazatele“ vychází z jejich způsobu výpočtu, což je poměr jedné, či více účetních položek k jiné, případně ke skupině (Růčková, 2015, s. 53).

Existuje více skupin poměrových ukazatelů. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 119) rozděluje poměrové ukazatele dle několika aspektů finančního zdraví podniku, jimiž jsou schopnost zhodnocovat kapitál, hradit závazky a být nezávislý na cizím kapitálu. Toto členění je následující:

- ukazatele rentability (výnosnosti),
- ukazatele likvidity (platební schopnosti),
- ukazatele aktivity (obratovosti),
- ukazatele zadluženosti (dluhové schopnosti a kapitálové struktury),
- ukazatele využívající údaje o cash flow,
- ukazatele kapitálového trhu.

2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita představuje výnosnost vloženého kapitálu. Je také měřítkem, které vytváří zisk z investovaného kapitálu, což je schopnost tvořit stále nové zdroje (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 100). Rentabilita je úzce spjata se ziskem, tudíž se podle ní nejčastěji hodnotí úspěšnost podnikatelské činnosti. V případě, že je ukazatel rentability užíván jako hlavní charakteristika a kritérium, musí se přijmout rizika, která vedou k maximalizaci zisku. Maximalizace zisku může vést k většímu užívání cizích zdrojů financování, což by vedlo ke zvýšení zadluženosti, případně k neschopnosti hradit své závazky (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 120-121).

U ukazatelů rentability se při výpočtech využívá zisk na různých úrovních (EAT, EBT, EBIT, atd.), ale také kapitál v různém pojetí např. vlastní kapitál, celkový kapitál, dlouhodobý kapitál, aj. Obě veličiny by měly být vzájemně propojeny (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 121). Mezi ukazatele rentability se řadí:

- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita aktiv (ROA),
- rentabilita úplatného kapitálu (ROCE),
- rentabilita tržeb (ROS),
- rentabilita ostatních vstupů.

Rentabilita vlastního kapitálu - ROE

Pomocí ROE se zjišťuje výkonnost vlastního kapitálu, tudíž jaký je zisk na jednu korunu vlastního kapitálu. Ukazatel vychází z čistého zisku (EAT), jelikož se hodnotí pouze výnosnost kapitálu, který vložili akcionáři (vlastníci). Pro vlastníky ROE představuje jeden z nejdůležitějších ukazatelů výnosnosti jejich investovaného kapitálu do podniku (Kuncová, 2016, s. 180). ROE tedy poukazuje na výsledky obchodování akcionářů během roku. Avšak je stále jenom účetním měřítkem výkonnosti (Ross, 2018, s. 53).

Nevýhoda ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu spočívá v tom, že je počítán právě z čistého zisku ku vlastnímu kapitálu ke stejnému dni ke konci období. Výnosnost tak může být matoucí, jelikož podnik může během roku vykazovat jinou výnosnost než na konci roku, kdy se právě ukazatel počítá. Výsledná hodnota zisku může být vyšší, než jaká byla v průběhu a současně k dispozici pro financování aktivit v podniku. Od vyššího zisku se odvíjí i

výsledná vyšší hodnota ukazatele, která může být také zkreslená (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 103).

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Výše výnosnosti vlastního kapitálu závisí na úrovni rentability aktiv a na výši úrokové míry. Pokud chce podnik dosáhnout zvýšení výnosnosti ROE, musí zvýšit zisk, případně poklesem úrokové míry cizího kapitálu nebo snížením podílu vlastního kapitálu na celkovém objemu zdrojů. Naopak snížení výnosnosti vlastního kapitálu může způsobit chybná investiční politika společnosti, což vede ke zvýšení podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích. Pokles výnosnosti se odvíjí i od neefektivního rozdělení zdrojů do neúčelných a nevýnosných projektů (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 123-124).

Rentabilita aktiv – ROA

ROA bývá označována také jako rentabilita celkového kapitálu, jelikož zobrazuje celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly činnosti podniku financovány (Růčková, 2015, s. 59). Tento ukazatel rentability měří hrubou produkční sílu podniku. Hrubá produkční síla vychází z výpočtu, protože v čitateli se nachází EBIT (Kuncová, 2016, s. 180).

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (9)$$

Rentabilita úplatného kapitálu – ROCE

Název ukazatele je odvozen od jeho výpočtu. Ve jmenovateli se nachází úplatný kapitál, jež zahrnuje všechny kapitál společnosti, který nese náklad. Mezi kapitál nesoucí náklad patří vlastní kapitál, dlouhodobé a krátkodobé cizí zdroje nesoucí úrok (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 105).

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{\text{úplatný kapitál}} \quad (10)$$

Rentabilita tržeb – ROS

Při finanční analýze se běžně používá další ukazatel rentability, kterým je rentabilita tržeb. V čitateli může být zisk vyjádřený více způsoby, avšak nejčastěji se používá čistý zisk. Jmenovatel zahrnuje tržby v různém pojetí, ale většinou se pro účely výpočtu využívají tržby,

kteří tvoří provozní výsledek hospodaření. V případě, že je použit čistý zisk, budou ve jmenovateli obsaženy veškeré tržby podniku, nejenom z provozní činnosti (Růčková, 2015, s. 62).

$$ROS = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (11)$$

Ukazatel rentability tržeb vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, jaký zisk je schopný vynaložit na jednu 1 Kč tržeb (Růčková, 2015, s. 62).

2.3.2 Ukazatele aktivity (obratovosti)

Kuncová (2016, s. 181) říká, že ukazatele aktivity zobrazují, z jaké části je investovaný kapitál zapojen do činnosti podniku. Doba obratu či obrat určité položky představují ukazatele aktivity. Poukazují na spojení majetku s jednotlivými formami aktiv. Hlavním cílem podniku je maximalizovat obrat položek aktiv a minimalizace jejich doby obratu. Doba obratu se vyjádří ve dnech, čehož se dosáhne vynásobením údaje počtem dnů v období (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 152).

Obrat aktiv

Minimální doporučená hodnota u obratu aktiv je 1. Pokud je hodnota ukazatele nízká, znamená to, že podnik neefektivně využívá svůj majetek (Kislingerová, 2010, s. 108).

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (12)$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zobrazí, jak dlouho trvá jeden obrat. Tím je myšleno, za jakou dobu se peněžní prostředky přemění na výrobky a zboží opět do peněžní formy. Ukazatele doby obratu je důležitý z pohledu vývoje v čase (Kislingerová, 2010, s. 531).

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná výše zásob}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (13)$$

Doba obratu pohledávek

Ukazatel doby obratu pohledávek uvádí za jak dlouho byly pohledávky uhrazeny v daném období (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 155).

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (14)$$

Doba obratu pohledávek také vyjadřuje dobu, od které byl proveden prodej zboží či služby na úvěr, po dobu, kdy došlo k úhradě od odběratelů. Čím delší je doba úhrady pohledávek, tím větší je potřeba úvěru, díky čemuž rostou i náklady (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 108).

Doba obratu závazků

Mezi často používaný ukazatel aktivity patří i doba obratu závazků, která vyjadřuje dobu, za kterou podnik uhradí své závazky. Jde o dobu, na kterou dodavatelé poskytnou podniku obchodní úvěr (Dluhošová, 2010, s. 87).

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (15)$$

Hodnota ukazatele by měla dosahovat alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. V případě, že je hodnota doby obratu závazků větší než součet výsledků doby obratu pohledávek a zásob, znamená to, že úvěry od dodavatelů hradí pohledávky i zásoby (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 109).

2.3.3 Ukazatele likvidity

Likvidita zobrazuje, jaké je finanční zdraví podniku. Likvidita představuje schopnost firmy hradit své závazky. Od této schopnosti likvidity se odlišuje solventnost.

Solventnost vyjadřuje schopnost podniku hradit v určité formě, na určitém místě a termínu splatné závazky. U likvidity by to znamenalo schopnost uhradit určitý objem závazků (splatných) k danému datu.

Posledním termínem spojeným s likviditou je likvidnost. **Likvidnost** znamená schopnost přeměny aktiv na peněžní prostředky. Ukazatel likvidity má tři používané stupně.

(Kislíngrová, 2010, s. 103)

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně)

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, jak by byl podnik schopen uspokojit věřitele, kdyby všechna oběžná aktiva přeměnil v určitém okamžiku na peněžní prostředky. Běžná likvidita říká, kolik jednotek oběžného majetku pokryje jednu jednotku krátkodobých závazků. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5 (Růčková, 2015, s. 55-56).

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (16)$$

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně)

Doporučená hodnota pohotové likvidity je v rozmezí 1 - 1,5. Hodnota by však měla dosahovat minimálně 0,7, aby krátkodobé závazky byly kryty krátkodobými pohledávkami. Pokud ukazatel pohotové likvidity dosahuje hodnoty 1, podnik by měl být schopen hradit své závazky bez toho, aniž by byl nucen prodat zásoby (Kislingerová, 2010, s. 105).

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

Hotovostní likvidita (okamžitá likvidita, likvidita 1. stupně)

Likvidita 1. stupně představuje nejužší definici likvidity. Tento ukazatel zahrnuje nejlikvidnější položky rozvahy. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 0,2 – 0,5. Pokud podnik není v rozmezí doporučených hodnot, nemusí to vždy znamenat, že má finanční problémy (Růčková, 2015, s. 55-56; Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 95).

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (18)$$

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Forma financování, která nese s sebou riziko, je spojena s použitím cizích zdrojů. Zadluženost však nepředstavuje negativní jev. ROE roste právě díky zvýšení objemu cizího kapitálu. Hlavním cílem není mít co nejmenší zadluženost, ale mít co nejnížší náklady na celkový kapitál. Společnost by měla tedy usilovat o co nejvýhodnější poměr cizího a vlastního kapitálu (Kuncová, 2016, s. 182).

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 87-88) uvádí, že určitá výše zadlužení může být pro podnik výhodná. Toto tvrzení vychází z faktu, že cizí kapitál je levnější než vlastní díky snížení daňového zatížení pomocí úroků ze zapůjčeného kapitálu. Vlastní kapitál je dražší z důvodu priorit v oblasti uspokojování potřeb, kdy jsou věřitelé upřednostňováni před vlastníky. U cizího kapitálu hraje důležitou roli i riziko, které je spojeno s investicí. Podle výše rizika je odvozena výše výnosu pro investora.

Mezi nejčastěji používané ukazatele zadluženosti lze zařadit:

Celková zadluženost (ukazatel věřitelského rizika)

Mezi základní ukazatele zadluženosti patří celková zadluženost. Celková zadluženost vyjadřuje poměr cizích dluhů k celkovému kapitálu. Doporučená hodnota je v rozmezí 30 až 60 % (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 88). Čím je však hodnota vyšší, tím

je vyšší věřitelské riziko. Ukazatel je důležitý pro dlouhodobé věřitele, mezi něž patří komerční banky (Dluhošová, 2010, s. 78).

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (19)$$

Koeficient samofinancování

Jedná se o doplňkový ukazatel k ukazateli celkové zadluženosti, ale souvisí také s ukazatelem rentability. Součet ukazatele celkové zadluženosti a koeficientu samofinancování by měl být okolo 1. U koeficientu samofinancování se častěji používá jeho převrácená hodnota, která se nazývá finanční páka (Růčková, 2015, s. 65).

$$\text{koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (20)$$

Míra zadluženosti

Ukazatel říká, jaká část vlastního kapitálu je zatížena cizími zdroji. Maximální hodnota, které by měl ukazatel dosahovat je rovna 1, tedy 100 %. Hodnota však může být i vyšší než 1, v takovém případě podnik podstupuje vyšší věřitelské riziko (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 145). Ukazatel míry zadlužení je pro podnik důležitý v případě, kdy chce žádat banku o nový úvěr. Banka se podle tohoto ukazatele rozhoduje, zda úvěr podnikatelskému subjektu poskytne. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 89) vyjadřují výpočet míry zadlužení následovně:

$$\text{míra zadlužení} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (21)$$

Úrokové krytí

Růčková (2015, s. 65-66) uvádí, že snesitelnou míru zatížení cizím kapitálem lze vypočítat pomocí úrokového krytí. Ukazatel zobrazí kolikrát je zisk větší než úroky, které nesou vypůjčené zdroje. V zahraničí se doporučuje hodnota, která by měla být třikrát větší, než je hodnota úroků. Hodnota je třikrát větší z důvodu potřebných prostředků na úhradu nákladů spojených s vypůjčeným kapitálem, ale musí zůstat i dostatečné prostředky k uspokojení akcionářů.

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (22)$$

Doba splácení dluhu

Ukazatel uvádí, za jakou dobu je podnik schopen splatit své dluhy. Doba, která by měla být přijatelná je 3,5 roku. Minimálně by doba splácení dluhu měla být vyšší než 1 rok. V případě, že by hodnota vycházela menší než 1, ztrácely by dlouhodobé úvěry svůj smysl (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 148).

$$\text{doba splácení dluhu} = \frac{\text{cizí kapitál} + \text{nákladové úroky}}{\text{EBITDA}} \quad (23)$$

2.4 Soustavy poměrových ukazatelů

Ve finanční analýze se používá řada ukazatelů, které spolu souvisejí, či na sebe navazují. Na základě tohoto faktu existují soustavy ukazatelů (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s.129). Analýza soustavy ukazatelů patří mezi těžší situace ekonomickému rozboru. Finanční situace podniku se řeší právě na základě soustavy ukazatelů, kterou jsou vzájemně provázány. Dle vztahů, které jsou mezi jednotlivými ukazateli se dále dělí soustavy ukazatelů:

- soustavy bez formálních vazeb mezi ukazateli,
- formálně provázané soustavy, které se dále dělí na:
 - pyramidové,
 - paralelní,
 - skupinově uspořádané (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 181).

2.4.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Mezi nejčastěji používanou soustavu ukazatelů patří **pyramidový rozklad**. Pyramidová soustava ukazatelů je specifická svým uspořádáním. „*Vrcholový syntetický ukazatel se postupně rozkládá na dílčí analytické ukazatele a mezi ukazateli tvořícími pyramidu existují pevné, matematicky definované vztahy*“ (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 129).

Pyramidový rozklad ROE

Vrcholovým syntetickým ukazatelem bývá velmi často ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE), který se následně rozšiřuje o další zlomky, jako např. $\frac{\text{celková aktiva}}{\text{celková aktiva}}$. Při výměně čítenelů, mezi zmíněnými zlomky, dostaneme ukazatel ROA a finanční páku. Takovým způsobem, se dále rozšiřuje soustava o další ukazatele. Tento způsob pyramidového rozkladu se nazývá **Du Pontův rozklad**. V Du Pontovém rozkladu působí hlavní tři ukazatele. Mezi tyto

jevy a ukazatele spadají finanční páka a rentabilita aktiv (ROA), která se bere jako obrat aktiv a rentabilita tržeb (ROS). (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 183-185).

$$ROA = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{tržby}} \quad (24)$$

První zlomek vyjadřuje ukazatel obratovosti aktiv a druhý představuje finanční páku.

Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 189) uvádí rozklad ROE, který zobrazuje daňovou redukcí zisku $\frac{EAT}{EBT}$, úrokovou redukcí zisku $\frac{EBT}{EBIT}$, ziskovou marži (ROS) $\frac{EBIT}{T}$, obrat aktiv $\frac{T}{A}$ a finanční páku $\frac{A}{VK}$.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK} \quad (25)$$

Výše zmíněné ukazatele působí na syntetický ukazatel jako páka tzn. že ukazatele působí přímo úměrně na jeho růst, ale pouze pokud má trend rostoucí charakter. Rostoucí charakter se pozná dle hodnoty, které dosahují indexy a ta musí být větší než 1. Pokud však trend má klesající charakter, budou jednotlivé ukazatele snižovat růst syntetického ukazatele (Marinič, 2014, s. 87-88).

2.5 Souhrnné ukazatele

Závěrem finanční analýzy je celkové zhodnocení finanční situace podniku. Měla by se zobrazit silná a slabá místa a odhalit příčiny ovlivňující výsledný stav hospodaření. Neexistuje jeden ukazatel, který výsledně řekne, jaká je finanční situace podniku, ale musí se komplexně zhodnotit všechny ukazatele, které napomůžou ke konečnému výsledku dojít. Lze tedy vycházet ze **souhrnných ukazatelů**. Tyto ukazatele Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, s. 132) rozdělují do dvou skupin:

- bankrotní modely (Z-skóre, indexy IN, Tafflerův model)
- bonitní modely (Tamariho model, Kralickův Quicktest).

Dle Kaloudy (2017, s. 79) **bankrotní modely** vycházejí ze skutečných údajů a měly by o analyzovaném podniku říct, zda zbankrotuje, či ne. Naopak **bonitní modely** vycházejí z teoretických poznatků a jejich schopností je sdělit o podniku, zda je dobrý či špatný. Pomocí bankrotních modelů je možné předpovědět vývoj podniku do budoucna.

2.5.1 Altmanův model Z-Skóre

Altmanův model neboli Z-Skóre, patří mezi nejvíce používaný model. Tento model vychází z diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci. Pro výpočet se rozlišují dva vzorce, které se liší pouze vahou hodnot, které se násobí s ukazateli (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 132-133). Rozlišuje se vzorec pro podniky, jež jsou veřejně obchodovatelné na burze a vzorec pro podniky, které obchodovatelné na burze nejsou (Růčková, 2015, s. 78-79). Vzorec výpočtu Z-Skóre pro společnosti, které nejsou veřejně obchodovatelné na trhu je následující:

$$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5 \quad (26)$$

X_1 = pracovní kapitál / aktiva,

X_2 = nerozdělené zisky / aktiva,

X_3 = EBIT / aktiva,

X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje,

X_5 = tržby / aktiva .

Hodnota indexu Z nabývá hodnot:

- $Z > 2,9$ pásmo prosperity,
- $1,2 < Z \leq 2,9$ pásmo šedé zóny,
- $Z < 1,2$ pásmo bankrotu (Kalouda, 2017, s. 82).

2.5.2 Indexy IN

Tento ukazatel je také označován jako „diskriminační funkce pro domácí podmínky“. Auctory jsou manželé Neumaierovi. Index důvěryhodnosti IN je obdobou Z-funkce. Ukazatel Z-funkce přizpůsobili manželé Neumaierovi podmínkám v České republice. Existuje více variant ukazatele indexu IN, ty jsou odlišeny rokem. Mezi nejznámější patří index IN95. Další varianty indexu jsou IN99, IN01 a IN05. Podobu indexu IN95 vyjadřuje vztah:

$$IN95 = 0,22 * X_1 + 0,11 * X_2 + 0,83 * X_3 + 0,52 * X_4 + 0,10 * X_5 + 16,8 * X_6 \quad (27)$$

X_1 = aktiva / cizí zdroje,

X_2 = EBIT / nákladové úroky,

X_3 = EBIT / celková aktiva,

X_4 = tržby / celková aktiva,

X_5 = oběžná aktiva / krátkodobé závazky,

X_6 = závazky po lhůtě splatnosti / tržby.

Index IN95 může vycházet větší než 2, což svědčí o dobré finanční situaci, pokud se hodnota pohybuje v rozmezí 1-2, nejsou výsledky nijak specifikovány. V případě že hodnota indexu vyjde menší než 1, se podnik nachází v ohrožení s velkými finančními problémy (Kalouda, 2017, s. 85).

2.6 Kritika tradičních ukazatelů měření výkonnosti podniku

Dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (2017, s. 139) má finanční analýza několik nedostatků. Mezi nedostatky tradičních ukazatelů finanční analýzy řadí vypovídací schopnost účetních výkazů, ze kterých finanční analýza vychází, ale také rozdílné způsoby užívání účetnictví v podniku. Dále sem řadí závislost tradičních ukazatelů finanční analýzy na účetních výkazech, potřebu srovnání výsledků finanční analýzy s jinými podnikatelskými subjekty, opomenutí rizika, nákladů obětované příležitosti a možných budoucích přínosů podnikatelských činností, ale také působení mimořádných událostí či sezónních výkyvů na výsledky hospodaření.

Autoři také poukazují v české účetní legislativě na problém odvozený od využívání historického účetnictví, tedy oceňování v historických cenách, které ignoruje změny tržních cen majetku, aj. Při oceňování majetku se nerespektuje faktor času (časová hodnota peněz). U hodnocení finanční situace mezi časovými obdobími není zahrnuta míra inflace, která ovlivňuje jednotlivé položky rozvahy i výkazu zisku a ztráty.

Co se týče běžné likvidity (likvidity 3. stupně) zde hraje důležitou roli způsob vykazování dlouhodobých pohledávek a náhradních dílů, jelikož jejich doba používání je delší než jeden rok. Obě položky jsou dle české legislativy součástí oběžného majetku. Tyto skutečnosti poté vedou ke zkreslení ukazatele, protože hodnota dlouhodobých pohledávek a náhradních dílů může být ve vyšších hodnotách.

Také změny v účetní politice mohou zkreslovat výsledky ve sledovaných obdobích. Změny z důvodu dodržení věrného zobrazení. Dále problémy vymezení majetku a kapitálu podniku. Tento problém je spojený s převahou právní formy nad ekonomickou podstatou. Součástí

vykazovaných aktiv není majetek pořízený formou finančního leasingu nebo výrobní prostory, které podnik dlouhodobě pronajímá. Závazky plynoucí z leasingu a z aktivace dlouhodobého pronájmu nejsou vykazovány v cizích zdrojích. Výše zmíněné skutečnosti mohou vést ke zkreslení hodnot ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a obratovosti.

Na finanční zdraví podniku mají vliv i nezahrnutá nehmotná aktiva podniku, která lze obtížně ocenit (např. dobré odběratelsko-dodavatelské vztahy, specializovaná pracovní síla aj.). Tato aktiva jsou v podniku vyjádřena pouze jako goodwill, který je odepisovaný, avšak tato aktiva svoji hodnotu neztrácí.

Při výpočtu poměrových ukazatelů se používá celková hodnota aktiv, což vede ke zkreslení hodnocení výkonnosti podniku. Ne všechna aktiva jsou zapojena do hlavní činnosti podnikání, tudíž by se měla vyloučit, jde o tzv. neoperativní aktiva.

Díky těmto nedostatkům se vyvinuly moderní ukazatele měření výkonnosti podniku, které v sobě zahrnují zmíněné nedokonalosti. U moderních ukazatelů se přechází z maximalizace zisku na maximalizaci hodnoty podniku pro vlastníky.

(Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, 139-140,147-150)

3 MODERNÍ UKAZATELE MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Mezi moderní ukazatele mohou být zařazeny ekonomické ukazatele a tržní ukazatele měření výkonnosti. Tyto ukazatele se soustředí, na rozdíl od tradičních ukazatelů měření výkonnosti na náklady investovaného kapitálu (berou v úvahu faktor rizika i času). Všechny ukazatele společně pomáhají při řízení výkonnosti podniku (jeho hodnoty).

Ukazatele se odlišují podle formy zisku, či cash flow, který v sobě nesou, ale také zda řeší náklady kapitálu, či ne. V případě, že berou v úvahu náklady na kapitál, odlišují náklady na vlastní a náklady na cizí kapitál. Některé ukazatele jsou upraveny o inflaci aj. Moderní ukazatele se snaží odstranit slabé stránky tradičních ukazatelů měření výkonnosti.

(Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 151)

Hlavním cílem moderních ukazatelů je zvýšení hodnoty podniku pro vlastníky prostřednictvím vloženého kapitálu. Tyto ukazatele se nesoustředí pouze na ekonomické činnosti, ale snaží se řešit všechny činnosti související s podnikáním, tedy i lidi, kteří se účastní daných procesů (Kocmanová, Hřebíček a kol., 2013, s. 58-59).

Hrdý a Horová (2009, s. 137-138) uvádí, že moderní ukazatele měření výkonnosti bývají označovány jako „hodnotová kritéria“ pro měření finanční výkonnosti podniku. Mezi hodnotová kritéria (moderní ukazatele) výkonnosti podniku patří:

- ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA – Economic Value Added),
- ukazatel tržní přidané hodnoty (MVA – Market Value Added),
- ukazatel peněžní přidané hodnoty (CVA – Cash Value Added),
- ukazatel CF výnosnosti investice (CFROI - Cash Flow Return on Investments), aj.

Mezi hodnotové ukazatele Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 301) řadí také:

- ukazatel výnosnosti hrubých aktiv (CROGA – Cash Return on Gross Assets),
- ukazatel výnosnosti čistých aktiv (RONA – Return on Net Assets).

3.1 Diskontované cash flow

Výsledek normálního cash flow nebere v úvahu riziko ani čas. Ukazatel diskontované cash flow při výpočtu nákladů na kapitál tyto dva faktory zohledňuje. Na základě této úvahy se diskontované cash flow řadí mezi výhodná měřítka výkonnosti podniku (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 152).

U každé investice se zjišťuje její čistá současná hodnota (NPV – Net Present Value). Nejprve se vypočítá hodnota nákladů na požitky z hlediska hotovosti, tedy jejich současná hodnota a od ní se odečte hodnota jejich nákladů (Berk, 2015, s. 252).

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (28)$$

Kde

CF_t = peněžní toky z realizovaného investičního projektu v jednotlivých letech životnosti investice,

K = kapitálový výdaj spojený s investicí,

n = doba životnosti investice,

i = diskontní míra, která se odvíjí od požadované výnosnosti investice.

(Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 152)

Z oceňování metodou diskontovaného cash flow vyplývá - projekty s kladnou hodnotou NPV se uskuteční, jelikož zisky podniku porostou. Pokud je hodnota NPV menší než nula, projekt se zamítne (Damodaran, 2015. s. 196).

3.2 Tržní přidaná hodnota – MVA (Market Value Added)

MVA je ukazatelem, který měří efektivnost manažerské práce ve vztahu na rozšiřování jmění akcionářů od doby založení podniku. Tento ukazatel mohou používat pouze firmy, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze. Ukazatel tržní přidané hodnoty se vypočítá jako rozdíl tržní ceny akcie a účetní hodnoty vloženého kapitálu na akcii. Tržní hodnota akcie představuje částku, kterou by akcionář získal prodejem svých akcií. Investovaný kapitál je částka, kterou akcionář vložil do podniku při založení.

$$MVA = \text{tržní hodnota akcie} - \text{investovaný kapitál} \quad (29)$$

Někdy se MVA počítá jako rozdíl tržní hodnoty celého podniku a investovaný kapitál všemi investory. Na burze se zjišťují ceny částí majetku, ale také z účetních výkazů společnosti. Cílem je dosáhnout kladného výsledku, protože tak získáme zhodnocení investice na kapitálovém trhu.

(Vochozka, 2011, s. 133)

3.3 Excess Return

Ukazatel Excess Return představuje rozdíl mezi budoucí hodnou přínosů podniku pro vlastníky za daný rok a očekávanou hodnotou investovaného kapitálu na konci daného roku. Excess Return vychází z tržní hodnoty, ale na rozdíl od ukazatele MVA bere v úvahu požadavky investora na zhodnocení jeho kapitálu. Tuto úvahu lze považovat za velmi výhodný element ukazatele oproti ukazateli MVA (Young, O'Byrne, 2001, str. 31).

$$\text{Excess Return} = \text{skutečné bohatství} - \text{očekávané bohatství} \quad (30)$$

3.4 CF výnosnost investice – CFROI (Cash Flow Return on Investments)

Ukazatel CFROI se používá k měření výnosů, jelikož tradiční metody založené na účetních výkazech nejsou ve vzájemně souvztažnosti. „*CFROI se vypočítá jako poměr příchozích peněžních prostředků k odcházejícím peněžním prostředkům v hotovosti, jako u vnitřní míry výnosnosti (IRR)*“. Výpočet se zabývá i ekonomickou životností investice a přičítají se neodepisovaná aktiva jako např. pozemky jako zbytková hodnota na konci období ocenění (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 315-316).

Mařík a Maříková (2005, s. 113) uvádějí: CFROI vychází z hodnocení jednotlivých projektů, avšak tento postup se zabývá celým podnikem. Podnik představuje souhrn všech investičních projektů. Každý investiční projekt s sebou nese výdaje, které byly vynaloženy k danému roku a další peněžní toky s nimi související. Peněžní příjmy jsou myšleny v jednotlivých letech jako součet peněžních příjmů z jednotlivých projektů. Peněžní příjem z projektu je po celou dobu jeho životnosti. CFROI tvoří jednotlivé složky:

- **brutto investiční báze (BIB)**, což představuje počáteční investiční výdaj, který se dále skládá z odepisovaných aktiv a z neodepisovaných aktiv;
- **brutto cash flow (BCF)**;
- **doba použití aktiv (n)**.

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{\text{neodepisovaná aktiva}}{(1 + CFROI)^n} \quad (31)$$

Investice (I) v brutto hodnotách představuje výše zmíněnou BIB. Investice v první části zahrnuje aktiva, která se v průběhu odepisují, což jsou hmotná a nehmotná dlouhodobá aktiva.

Odepisovaná aktiva jsou v brutto hodnotě, tudíž se k nim přičtou i oprávky a očistí se o inflaci k datu výpočtu CFROI. Druhá část obsahuje tzv. **monetární aktiva**, zásoby a pozemky. Monetární aktiva představují oběžný majetek bez zásob, dlouhodobý finanční majetek a přechodná aktiva. Položky jsou vyčleněny z důvodu případné ztráty hodnoty díky inflaci (Pavelková, Knápková, 2012, s. 94-96). Dále se monetární aktiva sníží o hodnotu neúročených závazků, pomocí čehož se získá netto hodnota monetárních aktiv. Přičtením zásob a pozemků získáme netto hodnotu neodepisovaných aktiv. Brutto investiční báze je v podstatě hodnota čistých operativních aktiv (NOA) z ukazatele EVA, s rozdílem vyjádření aktiv, v zůstatkových hodnotách, ale v brutto hodnotách a cenové hladině k datu ocenění (Mařík, Maříková, 2005, s. 113).

Brutto cash flow (BCF) představují peněžní toky získané nepřímou metodou. Vychází se z VH, který se upravuje obdobně jako u ukazatele EVA NOPAT. Cílem je dopracovat se k „trvalému výsledku hospodaření“. VH by neměl zahrnovat náklady a výnosy, které nejsou v podniku běžné. Také aktiva, která nejsou běžně vykazována (např. aktiva pořízená formou leasingu), by měla být z VH odstraněna. K upravenému VH se opět přičtou odpisy a nákladové úroky, odečte se ztráta hodnoty monetárních aktiv způsobená inflací, z čehož získáme hodnotu brutto cash flow. Obdobně jako u brutto investiční báze, lze i tady říci, že hodnota brutto cash flow odpovídá hodnotě NOPAT modelu EVA a odpisů (Pavelková, Knápková, 2012, s. 96).

Posledním prvkem ukazatele CFROI je **doba použití aktiv**, tedy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, který je odepisovaný. Poměrem hodnoty odepisovaných dlouhodobých aktiv v pořizovacích cenách (brutto hodnoty) a ročních odpisů (lineárních) získáme dobu použití aktiv (Pavelková, Knápková, 2012, s. 94-95).

Dluhošová (2010, s. 21) uvádí, že hodnota CFROI se následně porovnává s hodnotou WACC. Pokud je hodnota CFROI větší, společnost tvoří hodnotu. V případě, že by byla hodnota CF výnosnosti investice nižší, docházelo by k ničení hodnoty podniku. Takové porovnání hodnoty WACC a CFROI lze nazvat jako **spread CFROI**.

Nevýhodou ukazatelů vycházejících z cash flow, tedy i CFROI je, že neberou v úvahu náklady na akcie, ani náklady na dluh (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 305). Za další nevýhodu lze považovat složitost výpočtu.

3.5 Peněžní přidaná hodnota – CVA (Cash Value Added)

Mařík, Maříková (2005, s. 19-22) uvádí, že koncept CVA je určen spíše pro oceňování podniku, avšak může sloužit jako zajímavé měřítko výkonu podniku stejně jako ukazatel EVA. S tímto modelem je také velmi úzce spojena vnitřní míra výnosnosti CFROI a další souvislosti a charakteristiky tohoto modelu. Peněžní přidaná hodnota se vypočítá jako:

$$CVA = (CFROI - WACC) * BIB \quad (32)$$

3.6 Výnosnost hrubých aktiv – CROGA (Cash Return on Gross Assets)

Dalším hodnotovým ukazatelem je výnosnost hrubých aktiv. Tento ukazatel se vypočítá jako podíl provozního cash flow po zdanění (součet čistého provozního zisku a odpisů) a hrubých aktiv (v pořizovacích cenách). CROGA používá provozní cash flow na rozdíl od účetního zisku. Hrubá aktiva jsou odstraněna o nepřesnosti, které vznikly při používání účetních zůstatkových cen.

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

Kde

OATCF (Operating After Tax Caash Flow) = provozní cash flow po zdanění (EAT + odpisy),

GA (Gross Assets) = hrubá aktiva neboli dlouhodobý majetek + pracovní kapitál v pořizovacích cenách.

(Kislingerová, 2010, s. 123)

3.7 Ekonomická přidaná hodnota – EVA (Economic Value Added)

Ekonomická přidaná hodnota patří mezi nejznámější přístup k hodnocení výkonnosti podniku. Tento ukazatel vynalezla firma Stern Steward & Co. (Ross, 2016, s. 475). Jelikož chce každý podnik zvyšovat hodnotu podniku pro vlastníky, nejlepší dostupný nástroj pro měření hodnoty je ekonomická přidaná hodnota. Ukazatel EVA patří mezi vhodný motivační nástroj. Při zavádění ukazatele EVA do podniku by se mělo postupovat od nejvyššího stupně, tedy od představenstva a ředitelů jednotlivých divizí. Čím vyšší bude hodnota EVA, tím větší hodnotu přináší pro vlastníky (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 303).

EVA vychází z ekonomického zisku, který se liší od účetního. Účetní zisk neobsahuje náklady na vlastní kapitál, ale pouze náklady na cizí kapitál. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty měří, jak podnik za určité období přispěl svými aktivitami ke zvýšení/snížení hodnoty podniku. EVA je tedy ekonomický model, kdy dochází k úpravě účetních dat na ekonomické pomoci několika úprav (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s.153).

Ekonomického zisku dosáhne podnik tehdy, když účetní zisk je vyšší jak běžné náklady, ale i náklady obětované příležitosti (Růčková, 2015, s. 50).

Ukazatel Eva se nejčastěji vyjadřuje jako:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (34)$$

kde

NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) = čistý operativní zisk,

C = kapitál vázaný v aktivech použitých pro hlavní/operativní činnost = NOA (Net Operating Assets = čistá operativní aktiva,

WACC (Weighted Average Costs of Capital) = průměrné vážené náklady na kapitál.

Nebo také jako:

$$EVA = (RONA - WACC) * C \quad (35)$$

kde

RONA (Return on Net Assets) = rentabilita čistých operativních aktiv, která se vypočítá
 $RONA = NOPAT / C$.

(Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 153)

Na základě ukazatele ekonomické přidané hodnoty se zjistí, zda podnik vytváří hodnotu či ne. Pokud je hodnota $EVA \geq 0$, podnik hodnotu vytváří. V případě, že $EVA < 0$, podnik hodnotu ničí (Kalouda, 2017, s. 94).

Existuje také výpočet EVA dle účetního modelu, které se využívá pro srovnání s ekonomickým modelem (Pavelková, Knápková, 2012, s. 64). Vyjádření je následující:

$$EVA = \check{C}Z - r_e \times VK \quad (36)$$

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je možné zvýšit více způsoby. Mezi ně patří zvýšení NOPAT, snížení WACC, snížení hodnoty C (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 304).

3.7.1 Čistá operativní aktiva – NOA (Net Operating Assets)

Pomocí úpravy položek rozvahy se zjistí tzv. čistá operativní aktiva. Úpravy rozvahy jsou zaměřeny na doplnění aktiv, které v rozvaze nejsou uváděny, ale jsou majetkem (kapitálem), který podnik ke své hlavní činnosti potřebuje a tvoří z nich operativní zisk. Dále se snaží snížit hodnotu aktiv o položky, které v rozvaze jsou, ale netvoří operativní zisk (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 155). Hodnota aktiv se také snižuje o pasiva, která nenesou náklad. Zde patří:

- krátkodobé závazky, které nenesou náklad (závazky k úvěrovým institucím);
- časové rozlišení pasivní;
- dlouhodobé závazky, které nejsou zpoplatněny;
- rezervy, které jsou skutečným závazkem a je možnost je rozpustit do vlastního kapitálu, což jsou položky ekvivalentů vlastního kapitálu.

Úpravy aktiv v rozvaze se týkají:

- **Aktivace nákladů**, mezi něž patří náklady na reklamu, logistiku, vzdělávání pracovníků, restrukturalizaci podniku, výzkum a vývoj aj. Zjednodušeně řečeno, jsou to náklady, které nesou podniku užitek, ale nejsou brány jako investice.
- Dále se připočítá majetek, který podnik pořídil formou **leasingu** nebo jej má v **nájmu**. Buď se aktiva zvýší o tržní hodnotu sníženou o odpisy, v pasivech bude zůstatek závazku dle splátkového kalendáře nebo se k aktivům připočte hodnota leasingového majetku snížená o oprávků. Zůstatková cena se uvede jako závazek na straně pasiv. U pronajatého majetku jeho hodnota bude stejná jako závazek ve všech obdobích. Následně se aktiva i pasiva zvýší o SH leasingových splátek. Diskontní míra bude v tomto případě stanovena na úrovni nákladů na cizí kapitál s podobnou dobou splatnosti a rizikem.
- Další položkou jsou **oceňovací rozdíly** u dlouhodobého a oběžného majetku. U dlouhodobého majetku se přepočte jeho hodnota reprodukční cenou sníženou o odpisy. Dlouhodobý finanční majetek se ocení tržními cenami a totéž se provede u oběžného majetku v případě, že jsou takové ceny dostupné. U pohledávek je nutno zjistit, zda jsou nadhodnocené či podhodnocené. Pokud dojde k podhodnocení, rozdíl se k aktivům připočte.
- Zohlednění **tvorby tichých rezerv** na základě metody odepisování nebo tvorby opravných položek, které společnost využívá.

- Vyloučení **dlouhodobého finančního majetku** (dlouhodobé CP, podíly nebo půjčky), který nemá charakter portfoliových investic nebo není spojen s hlavní činností podniku. Taková aktiva na sebe vážou přebytečnou likviditu, ale také **peněžní prostředky z krát. finančního majetku**, pokud jejich hodnota je vyšší, než je potřebná z hlediska likvidity. Z aktiv je vyloučen i **majetek, který nesouvisí s jeho hlavní činností** a provozní majetek, který se málo využívá (např. nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky, aj.).

(Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 155-157)

3.7.2 Čistý operativní zisk – NOPAT (Net Operating Profit after Tax)

Účetní výkaz zisku a ztráty se upravuje o aktiva, která vychází z NOA. Pro zjištění čistého operativního zisku lze použít i výsledek hospodaření před zdaněním (EBT). Provádí se následující úpravy:

- Vyloučení placených úroků z finančních nákladů přičtením k výsledku hospodaření.
- Dále se vyloučí položky, které se nebudou opakovat (např. prodej dlouhodobého majetku, rozpuštění nevyužitých rezerv apod.).
- Vyloučení nepotřebných aktiv.
- Vyloučení nákladů na výzkum a vývoj, na vzdělávání zaměstnanců, reklamu aj. a započtení odhadnutých odpisů aktivovaných nákladů.
- Posoudit tvorbu a čerpání tichých rezerv, které vznikly při nepřiměřené výši opravných položek nebo kvůli odpisům. U odpisů zjistit, zda jejich výše není větší než skutečné opotřebení majetku. Pokud tato situace nastane, odpisy se sníží o tuto hodnotu (Pavelková, Knápková, 2012, s. 62).
- Finanční výnosy a náklady týkající se dlouhodobého finančního majetku se vyloučí, v případě, že nejsou operativním aktivem.
- Dále se vyloučí leasingové platby a dlouhodobé nájmy. Výsledek hospodaření se upraví o aktivované položky, které souvisí s aktivací leasingu a dlouhodobého nájmu do rozvahy.

NOPAT je tedy zdaněný operativní zisk, tudíž se musí opravit i výše daně (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 157).

3.7.3 Vážené průměrné náklady na kapitál – WACC (Weighted Average Cost of Capital)

WACC je další krok výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Vochozka (2011, s. 121) uvádí, že průměrné vážené náklady na kapitál jsou nákladem na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Pro podnik náklady kapitálu představují cenu za kapitál, který byl získán investory pro další rozvoj činnosti. Nebo z pohledu investora mohou být náklady na kapitál brány jako požadavek na výnosnost, které by měla firma dosáhnout, aby hodnota pro investory neklesla. Lze říci, že WACC představují takové vnitřní výnosové procento kapitálu, aby tržní hodnota určitého aktiva byla rovna současné hodnotě finančních toků, které z aktiva plynou (Dluhošová, 2010, s. 115).

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (37)$$

Kde

CK = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu;

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu;

C = tržní hodnota celkového kapitálu (CK+VK);

N_{CK} = náklady na cizí kapitál: $N_{CK} = i \times (1 - t)$, kde i = úroková sazba CZ, t = daňová sazba;

N_{VK} = náklady na vlastní kapitál, také vyjádřené jako r_e (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 158).

3.7.3.1 Náklady na cizí kapitál – N_{CK}

Náklady na cizí kapitál jsou někdy označovány jako r_d . Náklad cizího kapitálu, lze vyjádřit jako úrokovou míru odvozenou na základě velikosti a ceny úvěrů přijatých podnikem. Tedy jako poměr nákladových úroků a bankovních úvěrů, případně zjištěním skutečné diskontní míry úvěrů v podniku (Vochozka, 2011, s. 123). Nákladem cizího kapitálu jsou tedy úroky, které podnik platí věřiteli dále očištěné o daňový štít $(1 - t)$.

3.7.3.2 Náklady na vlastní kapitál – N_{VK}

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál existuje řada metod, mezi něž patří např:

- Model oceňování kapitálových aktiv - CAPM (Capital Assets Pricing Model),

- Stavebnicový model,
- Rentabilita odvětví,
- Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladů na cizí kapitál (Pavelková, Knápková, 2012, s. 168-174).

Model CAPM s náhradními odhady β

Pro výpočet nákladů na VK metodou CAPM se vychází z bezrizikové úrokové míry (r_f), která byla stanovena jako průměrná výnosová úroková míra desetiletých českých státních dluhopisů v jednotlivých letech. I bezrizikové dluhopisy zahrnují složku s inflací a přírážku za sníženou likviditu. Jelikož je těžké určit hodnotu koeficientu β , lze využít model CAPM s náhradními odhady β pomocí metody analogie. Použije se koeficient β podobných podniků, které jsou obchodovány na trhu nebo β za určité odvětví (Pavelková, Knápková, 2012, s. 168-171).

Prvním krokem je zjištění koeficientu **beta zadlužená** pro sledovaná období. Pro výpočet se dosadí do následujícího vzorce:

$$\beta_z = \beta_n * [1 + (1 - t) * \frac{CK}{VK}] \quad (38)$$

kde

β_z = beta zadlužená,

β_n = beta nezadlužená (Damodaran, 2015, s. 347).

Dále se náklady na vlastní kapitál vypočítají jako:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (39)$$

kde

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu,

$(r_m - r_f)$ = riziková prémie (Kislingerová, 2010, s. 385).

Stavebnicový model

Tento model využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky, které jej také vytvořilo i spolu s jeho koeficienty. WACC se stanoví na základě přesně stanovených přírážek za různá rizika, která kapitál zatěžují (www.businessvize.cz, ©2010-2011). Nejhuře se stanovuje přírážka za podnikatelskou stabilitu. Výpočet je následovný:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU} \quad (40)$$

kde

r_f = bezriziková výnosová míra/úroková sazba dlouhodobých státních dluhopisů ČR,

r_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku,

r_{POD} = riziková přírážka za podnikatelské riziko,

$r_{FINSTAB}$ = riziková přírážka za finanční stabilitu,

$r_{FINSTRU}$ = riziková přírážka za finanční strukturu (Dluhošová, 2010, s. 123).

Rentabilita odvětví

Dalším způsobem, jak zjistit náklady na vlastní kapitál, je průměrná rentabilita vlastního kapitálu v odvětví. Údaje o rentabilitě lze zjistit z webových stránek MPO ČR (Pavelková, Knápková, 2012, s. 173).

Odvození nákladů na VK z nákladů na CK

Další možností, jak stanovit náklady na VK, je odvozením nákladů od nákladů na cizí kapitál. Tento způsob zjištění N_{VK} vychází z poznatku, že náklady vlastního kapitálu jsou větší než náklady na cizí kapitál. Dále se k nákladům na CK přiřadí procentní body, díky čemuž se zjistí odhad nákladů na vlastní kapitál (Pavelková, Knápková, 2012, s. 174-175).

3.8 Implementace konceptu EVA do podniku

Pavelková a Knápková (2009, s. 89) uvádějí vhodný postup pro zavedení konceptu EVA do řízení podniku. Postup je následující:

- Nejprve si podnik zvolí řídicí skupiny z členů vedení podniku. Tato skupina dále přijme rozhodnutí o harmonogramu zavedení konceptu, který musí obsahovat:
 - způsob měření EVA; úpravu vstupních dat; možnosti, u který činností podniku je hodnota tvořena či ničena;
 - systém odměňování a vše s ním spojené.
- Seznámení podniku, osob uvnitř podniku, s novým systémem řízení.

Dalším krokem, při implementaci konceptu EVA do podniku, je zavedení tzv. 4M:

- Measurement (M1),
- Management (M2),

- Mindset (M3),
- Motivation (M4).

Implementace konceptu EVA do podniku může mít pozitivní vliv, zejména na kulturu, atmosféru, vzájemné vztahy aj. Takového pozitivního vlivu může být docíleno pouze společným úsilím všech pracovníků. Délka doby zavedení konceptu se může u jednotlivých podniků lišit na základě odlišného vrcholového managementu, rozsahu podnikatelských činností atd. Délka trvání implementace je mezi 8-18 měsíci, avšak někdy může trvat pouze rok, jindy rok a půl (Pavelková, Knápková, 2012, s. 89-90).

3.9 Výnosnost čistých aktiv - RONA (Return on Net Assets)

Rentabilita čistých aktiv vychází z poměrové analýzy finančních výstupů a zdrojů, které byly s tímto výstupem vynaloženy. Finanční výstup představuje provozní zisk po zdanění tzv. NOPAT a objem vynaložených zdrojů čistá operativní aktiva (NOA) (Vochozka, 2011, s. 31). Obě tyto položky jsou zjišťovány v rámci výpočtu ukazatele EVA.

$$RONA = \frac{NOPAT}{C(NO A)} \quad (41)$$

Dále se rentabilita čistých aktiv používá pro srovnání výkonnosti podniku v jednotlivých obdobích. K tomuto srovnání slouží tzv. **spread** (RONA-WACC). Pokud je hodnota rentability vyšší než průměrné vážené náklady na kapitál, dosahuje EVA kladných hodnot a podnik přispívá svou činností ke zvýšení hodnoty investovaného kapitálu (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 153).

3.10 Zhodnocení moderních ukazatelů výkonnosti

U tržních ukazatelů se za nedostatek považuje, že tyto ukazatele mohou být využity pouze u společností, jež jsou obchodovány na kapitálovém trhu.

Ukazatele vycházející z cash flow neberou v úvahu náklady na akcie ani náklady na dluh.

Ukazatel EVA se považuje za velmi přesný. Bere v úvahu jak náklady spojené s vypůjčeným kapitálem, tak i náklady na financování kapitálem. Ukazatel lze použít pro výpočet celého podniku, ale také jen za jednotlivé divize podniku. Díky EVA jako měřítku hodnoty a cílového ukazatele lze velmi dobře motivovat manažery podniku. Ti se snaží řídit provozní náklady tak, aby uspěla společnost na konkurenčním trhu. Ukazatel EVA počítá hodnotu pro akcionáře, stejně jako tradiční ukazatele čistý zisk na akcii či EPS, ale v mnohém se od nich

liší. Sděluje podniku, jaký zisk mu zůstane po odečtení nákladů na kapitál a nákladů na dluh. Ekonomická přidaná hodnota se liší od tradičních ukazatelů také náklady obětované příležitosti, jelikož ta v tradičních ukazatelích obsažena nejsou. Avšak ukazatel EVA je velmi náročný na výpočet stejně jako ukazatel CFROI.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI A ODVĚTVÍ

Pro praktickou část byla vybrána společnost zabývající se výrobou armatur, která sídlí v Jiho-moravském kraji. Právní forma společnosti je společnost s ručením omezeným. Nejprve je představen podnik, následně je provedena analýza vnitřního a vnějšího prostředí a posouzení finanční situace podniku. V praktické části jsou použity interní informace a data získaná od firmy a také veřejně dostupná data z webových stránek, Veřejného rejstříku a Sbírký listin.

4.1 Seznámení se společností a její historie

Historie společnosti se váže až k roku 1887, kdy vznikla slévárna a strojírna na výrobu jednodušších armatur a opravy strojního zařízení blízkých továren. Od jednoduchých armatur se společnost postupně rozvíjela až na výrobu kanalizačních a vodovodních armatur a stojanových čerpadel. Během několika let došlo ke změně vlastníků a názvu firmy, včetně její právní formy. Na počátku dvacátého prvního století došlo k začlenění vybrané společnosti do skupiny, které se zabývají výrobou armatur. Vybraná společnost se stala dceřinou společností skupiny a název, který nese vznikl v roce 2017.

Společnost se zabývá výrobou a prodejem průmyslových armatur, armatur pro vodárenství, energetiku, plynárenství, topenářství, chemii a ostatní průmyslová odvětví; šoupátka, hydranty, navrtávací pasy, od vzdušňovací ventily, uzavírací zpětné klapky, armatury pro odpadní vody, kulové kohouty a další armatury a příslušenství (celkem 120 typů armatur). Společnost vlastní z více jak 99 % její mateřská společnost. Mateřská společnost sídlí v Německu a má závody po celém světě, jež tvoří konsolidační celek.

Skupina společností dodává armatury do více než 60 zemí celého světa. Vybraná společnost vystupuje jako hlavní výrobní podnik ve skupině, jelikož zajišťuje pro své společníky a další osoby ve skupině dodávky hotových výrobků. S tím souvisí fakt, že společnost má většinu svých pohledávek z obchodních vztahů vůči skupině. Další souvislostí, jež vybranou společnost ovlivňuje, je vykazování výsledku hospodaření v českých korunách, které je závislé na kurzu CZK/EUR. Účetní období společnosti je hospodářský rok, který začíná 1. 4. a končí 31. 3. následujícího kalendářního roku.

Během sledovaných let se společnost účastnila vodohospodářských výstav v ČR. V roce 2015 na svůj výrobek získala ocenění „vítězný exponát“ a v roce 2016, kdy se na výstavě konala soutěž, se svým výrobkem vyhrála.

Na základě technického know-how a připomínek zákazníků se snaží celá skupina inovovat produkty a řešení v oblasti úprav vod a čištění odpadních vod. O neustálém vývoji a zdokonalování ve vybrané společnosti svědčí jejich každoroční nemalé výdaje na výzkum a vývoj. V rámci vývoje se společnost snaží o snížení nákladovosti výroby v návaznosti na snižování zmetkovosti při výrobě odlitků. Toto snižování nákladů a zvyšování produktivity práce je projektem „Proces neustálého zlepšování“, který neustále ve společnosti pokračuje.

Během sledovaných let se počet zaměstnanců nijak výrazně neliší. Počet zaměstnanců se neustále pohybuje okolo 558 zaměstnanců. V případě, že vybranou společnost opustili někteří zaměstnanci, tak z důvodu odchodu do starobního důchodu. Volná pracovní místa byla zaplněna i přes situaci na trhu práce, kdy nezaměstnanost dosahovala velmi nízkých hodnot.

4.2 SWOT analýza

Pomocí SWOT analýzy lze identifikovat klíčové silné a slabé stránky podniku a v návaznosti na ně důležité příležitosti a hrozby z vnějšího prostředí.

Tabulka 1 SWOT analýza vybrané společnosti (vlastní zpracování)

	Silné stránky - Strengths	Slabé stránky - Weaknesses
Analýza vnitřních vlivů	<ul style="list-style-type: none"> • Certifikace: <ul style="list-style-type: none"> - výrokové (KIWA, SABS, DVGW) - profesní (GSK, AD-Merkblatt WO, AD-Merkblatt HPO) - QMS, EMS, ISO 18001 • Dlouhodobé zkušenosti v oboru • Výhra soutěže na mezinárodní vodo-hospodářské výstavě • Ocenění výrobku • Kvalita výrobků • Spolupráce se skupinou • Snižování dopadů na životní prostředí • Investice do výzkumu a vývoje 	<ul style="list-style-type: none"> • Závislost na skupině • Poměrně častá změna vedení i manažerských pozic • Odchod zaměstnanců • Vysoký věkový průměr zaměstnanců v oblasti výroby • Vysoká zmetkovost
	Příležitosti - Opportunities	Hrozby - Threats
Analýza vnějších vlivů	<ul style="list-style-type: none"> • Export do zahraničí • Investiční pobídky • Vstup na nové trhy 	<ul style="list-style-type: none"> • Velká konkurence na domácím trhu • Měnové intervence • Zvyšování cen vstupů (materiálů, energií, mezd aj.) • Odchod zaměstnanců

Společnost je držitelem certifikátů, které sdružují požadavky norem na Integrovaný systém řízení. Od roku 1996 jsou držitelem certifikátu QMS, od roku 2012 EMS a od roku 2015 jsou držiteli certifikace dle ISO 18001. Dále má společnost naplánovaný přechod na nové znění normy ISO 9001, který je plánovaný do dalšího hospodářského roku 2019. Vybraná společnost je držitelem výrobních a procesních certifikátů, mezi něž patří KIWA, SABS, DVGW (výrobní) a profesní GSK, AD-Merkblatt WO a AD-Merkblatt HPO. Dále se společnost snaží o eliminaci negativních vlivů jejích činností na životní prostředí. Tuto situaci řeší pomocí Integrovaného povolení pro provoz slévárny dle zákona č. 76/2002 IPPC. Dodržování zákonů ze strany společnosti je sledováno měřením emisí znečišťujících látek do ovzduší a imisí hluku v blízkosti sídla společnosti.

V České republice existuje okolo sedmdesáti firem zabývajících se výrobou armatur, tudíž je na trhu velká konkurence. Avšak co se týče velkých průmyslových armatur, na trhu jsou asi čtyři obdobné podniky zabývajících se výrobou průmyslových armatur. Dalo by se říci, že konkurence v této oblasti není příliš velká, ale s některými společnostmi vybraný podnik o zakázky velmi soupeří, což vede společnost ke snaze vyzdvihnout své výrobky na základě neustálých inovací, aby získali zákazníky na svou stranu. Investiční pobídky v rámci příležitostí jsou myšleny jako získané investiční přísliby na slevu na dani, které společnost získala, ale zatím nevyužila. Pravdou je, že využití je velmi přísně hlídáno a musí být události spojené s využitím či nevyužitím příslibu zveřejněny. Na základě nezveřejnění daných událostí může být podnik pokutován až do výše několika milionů korun.

Společnost je také velmi ovlivněna skupinou, jelikož je z velké části závislá na zakázkách pro ně, ale také na způsobu financování. Vybraná společnost má od skupiny vzatý jak krátkodobý, tak dlouhodobý úvěr. Další slabou stránkou společnosti je, že ve výrobním úseku „slévárna“ se vykonává fyzicky velmi náročná práce, kterou v dnešní době větší část mladé populace nechce vykonávat, z toho důvodu se v tomto úseku nachází zaměstnanci vysokého věkového průměru. Tento fakt vede ke každoročnímu odchodu několika desítek zaměstnanců do starobního důchodu. Avšak jak bylo již zmíněno, tato volná pracovní místa se daří zaplnit. Další velmi častou změnou v podniku je změna v oblasti vedení a manažerských pozic, což může mít vliv na výkonnost podniku. S častou změnou ve vedoucích pozicích je spojeno také zvýšení nákladů na odpad či zmetkovost. Dále tento fakt může zasahovat výkonnost firmy, což bude dále zjištěno. Zbylé informace byly uvedeny již výše v souvislosti s představením společnosti.

4.3 Charakteristika odvětví

Vybraná společnost spadá dle klasifikace CZ-NACE Ministerstva průmyslu a obchodu do sekce C – Zpracovatelský průmysl, oddíl 28 - Výroba strojů a zařízení j. n. V souladu s klasifikací ekonomických činností je CZ-NACE 28 dále členěna dle jednotlivých skupin:

- 28.1 Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely;
- 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely;
- 28.3 Výroba zemědělských a lesnických strojů;
- 28.4 Výroba kovoobráběcích a ostatních obráběcích strojů;
- 28.9 Výroba ostatních strojů pro speciální účely.

Činnost podniku je zařazena do skupiny 281 – Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely, přesněji 2814 – Výroba ostatních potrubních armatur.

Oddíl CZ-NACE 28 Výroba strojů a zařízení je významnou součástí českého zpracovatelského průmyslu. Oddíl zahrnuje velkou škálu zařízení, která mechanicky nebo tepelně působí na materiály nebo na materiálech provádí výrobní procesy a výrobu mechanických komponentů, které produkují a využívají sílu. V tomto oddílu převažují velké a střední podniky. Avšak nejdůležitější skupinou je 28.2 Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely, jelikož tvoří největší část ukazatelů. Dále pak skupina 28.1 Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely, do které spadá i vybraný podnik. V tomto oddílu je nejvíce podporovaná oblast výzkumu a vývoje skupinou Výroba strojů a zařízení. Na oblast výzkumu a vývoje ve zpracovatelském průmyslu vynaloží nejvyšší náklady právě oddíl CZ-NACE 28. Také se velmi vyváží do zahraničí, tudíž roste konkurence výrobků.

V následujících kapitolách práce bude pro porovnání společnosti s odvětvím použit celkový oddíl CZ-NACE 28 Výroba strojů a zařízení j. n. Fiskální rok 2016 vybrané společnosti začíná 1. 4. 2015 a končí 31. 3. 2016 bude pro srovnání s odvětvím využit kalendářní rok 2015. Fiskální roky 2017 a 2018 budou srovnány s kalendářními roky odvětví 2016 a 2017.

4.4 PEST analýza

PEST analýza je zkratkou pro Political, Economic, Social and Technological analysis. Představuje analýzu politických, ekonomických, sociálních a technologických faktorů. Tato analýza patří mezi nástroje strategického řízení, který hodnotí makroekonomické prostředí. U

jednotlivých faktorů se určí jejich důležitost (hodnota 1 – nejméně důležitý faktor, hodnota 5 – nevíce důležitý faktor (www.businessvize.cz, © 2010-2011).

Tabulka 2 PEST analýza vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Prostředí	Faktory	Důležitost (1-5)
Politicko-legislativní	Zákony související s činností - zákon o integrované prevenci, zákon o technických požadavcích na výrobky, energetický zákon, aj.	4
	Ochrana životního prostředí	4
	Další předpisy a vyhlášky (Zákoník práce, Nový občanský zákoník, Zákon o obchodních korporacích)	2
	Daňové zákony	2
Ekonomické	Ekonomický růst	4
	HDP	2
	Měnové kurzy	4
	Inflace	3
	Úroková míra	2
	Nezaměstnanost	2
	Průměrná mzda	2
Sociálně-kulturní	Demografický vývoj	2
	Vývoj životní úrovně	3
	Kvalifikovaná pracovní síla	3
	Vnímání reklamy	3
	Veletrhy a výstavy	3
Technologické	Výdaje na výzkum a vývoj	4
	Výrobní technologie	4
	Internet	2
	Know-how	4

Aby byl zajištěn plynulý chod podniku, musí být společnost v souladu se zákony, které jeho podnikatelskou činnost upravují. Činnost podniku je také úzce spjata s politickou situací jednotlivých zemí, do kterých vyváží i v rámci skupiny. Mezi další politicko-legislativní faktor lze zařadit ochranu prostředí, kterou se podnik snaží šetřit na základě programu „Proces neustálého zlepšování“, jak již bylo zmíněno výše.

V oblasti ekonomického prostředí podnik nejvíce ovlivňuje ekonomický růst a měnové kurzy během sledovaných let v roce 2015, 2016, 2017 a 2018. V ČR ekonomika rostla nejvíce v roce 2017. Co se týče roku 2018, do 2. čtvrtletí ekonomika stále rostla, ale od 2. čtvrtletí toho roku začala zpomalovat. Podnik velkou část výrobků exportuje do zahraničí, jak v rámci skupiny, tak i jiným zákazníkům, proto je také důležitý vývoj kurzu, na čemž je vybraná společnost závislá. Ve sledovaném období došlo od roku 2015 po druhé čtvrtletí 2018 k poklesu kurzu 27,455 EUR/CZK na 25,43 EUR/CZK. Od tohoto faktu se odvíjí i výsledek hospodaření firmy (MPO, © 2005-2019; www.kurzy.cz, © 2000-2019).

Faktory oblasti sociálně-kulturní jsou téměř všechny na stejné úrovni, jelikož firmu ovlivňují obdobně. Důležitou roli u firmy hraje, jak jsou jejich výrobky prezentovány a jakou reklamu jim dělají případně jejich zákazníci a okolí. S tím je spojen i faktor „veletrhy a výstavy“, jelikož se společnost každoročně účastní vodohospodářských výstav v ČR. Ne jednou jejich výrobek získal ocenění, či vyhrál soutěž spojenou s výstavou.

Faktory v technologickém prostředí dostali vyšší váhu než v předešlé oblasti, ale opět se pohybují se stejnou důležitostí ve vztahu k firmě. Výdaje na výzkum a vývoj jsou důležitou součástí nákladů, jelikož v této části se vybraná společnost pokouší inovovat své výrobky a vymýšlet nové postupy výroby, což navazuje na výrobní technologie. Také technické know-how je pro firmu důležité, protože na základě požadavků a připomínek zákazníků se snaží být firma jedinečná na trhu, ale ve vztahu s normami a předpisy. Hlavním cílem je uspokojení zákazníků.

5 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI DLE TRADIČNÍCH UKAZATELŮ

Tato diplomová práce má za účel zhodnotit finanční výkonnost podniku dle tradičních ukazatelů a moderních ukazatelů. Následující kapitola bude věnována měření výkonnosti vybrané společnosti pomocí klasických ukazatelů.

Měření bude vycházet z finanční analýzy, jelikož klasické ukazatele jsou její součástí. Data pro výpočet ukazatelů budou brána z rozvahy a výkazu zisku a ztrát vybrané společnosti. Tyto ukazatele budou srovnávány s odvětvím, do které společnost spadá. Výstupní hodnoty za společnost budou vycházet z fiskálního roku, který společnost používá místo kalendářního. Budou počítány údaje za fiskální rok 2016, 2017 a 2018. Fiskální rok vybrané společnosti začíná vždy 1. 4. a končí následující rok 31. 3. Pro srovnání ukazatelů s odvětvím budou brány údaje za roky 2015, 2016 a 2017, jelikož třičtvrtě fiskálního roku je shodného s kalendářním rokem odvětví.

5.1 Absolutní ukazatele

V této části je provedena analýza majetkové a finanční struktury vybraného podniku a odvětví. Dále analýza nákladů a výnosů. Pro výpočet ukazatelů je využita horizontální a vertikální analýza.

5.1.1 Analýza majetkové struktury vybrané společnosti a odvětví

Z vertikální analýzy je patrné, že největší položku majetku tvoří ve všech sledovaných letech oběžný majetek. U vybrané společnosti je tato část ještě o necelých 10 % vyšší než u odvětví. Lze říci, že u tohoto odvětví je větší poměr oběžného majetku ku dlouhodobému normální. U dlouhodobého majetku největší část tvoří dlouhodobý hmotný majetek, který představují stroje, pozemky a stavby. Dlouhodobý finanční majetek nevykazuje společnost žádný, tudíž není možné srovnání této položky s odvětvím. U oběžných aktiv tvoří největší položku krátkodobé pohledávky ve všech sledovaných letech. V porovnání s odvětvím je tomu stejně, výše pohledávek společnosti je jenom nepatrně vyšší. Tyto pohledávky tvoří převážně pohledávky za skupinou. Další část oběžného majetku tvoří peněžní prostředky a zásoby. Žádný krátkodobý finanční majetek společnost nemá. Výše zásob je opět v porovnání s odvětvím o něco vyšší, ale jelikož se jedná o výrobní podnik, je tato výše normální. V položce

časového rozlišení společnost vykazuje pojištění a poplatky. V roce 2016 je tato hodnota u podniku dokonce nulová, a tedy nižší než u odvětví.

Tabulka 3 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v %)	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Položky výkazu	2016	2017	2018	16/17	17/18
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	-8,78	-4,61
DM	34,97	34,72	32,75	-9,43	-10,02
DNM	0,09	0,03	0,02	-68,46	-29,13
DHM	34,88	34,69	32,73	-9,28	-10,00
DFM	-	-	-	-	-
OA	65,03	63,16	65,76	-11,39	-0,68
Zásoby	19,82	20,98	23,03	-3,43	4,69
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	26,51	25,71	34,67	-11,53	28,64
KFM	-	-	-	-	-
Peněžní prostředky	18,70	16,47	8,07	-19,64	-53,28
Časové rozlišení	0,00	2,12	1,49	45022,81	-32,97

Co se týče horizontální analýzy majetkové struktury, k největšímu nárůstu došlo u položky časového rozlišení v období 2017/2018, z důvodu časově rozlišených nákladů spojených s implementací nového operačního systému. Největší meziroční pokles vznikl u peněžních prostředků ve sledovaném období 2017/2018. U odvětví tento meziroční pokles vznikl u krátkodobého finančního majetku. Pokles hodnot u dlouhodobého majetku je zapříčiněn odpisy. Také došlo k nárůstu krátkodobých pohledávek, jelikož společnost vykazuje vyšší hodnotu pohledávek za skupinou (v roce 2017/2018). U pohledávek a zásob dochází k poklesu hodnoty z důvodu tvorby opravných položek k tomuto majetku. Opravné položky se tvoří na nedobytné pohledávky, které jsou po splatnosti více než 180 dnů. Tyto pohledávky tvoří z větší části pohledávky za běžnými zákazníky, ale také pohledávky za spřízněnými osobami.

Tabulka 4 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví (vl. zpracování)

(v %)	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Položky výkazu	2016	2017	2018	16/17	17/18
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	-0,46	-1,51
DM	46,07	46,63	44,95	0,75	-5,06
DHM a DNM	32,45	33,18	33,79	1,78	0,29
DFM	13,62	13,45	11,16	-1,70	-18,27
OA	53,12	52,42	54,15	-1,79	1,75

Zásoby	18,05	17,95	19,68	-1,03	7,97
Pohledávky	24,72	25,57	25,07	2,97	-3,41
KFM	3,97	2,57	2,95	-35,45	13,13
Peněžní prostředky	6,39	6,32	6,44	-1,46	0,35
Časové rozlišení	0,81	0,95	0,90	17,72	-6,97

5.1.2 Analýza finanční struktury vybrané společnosti a odvětví

Na první pohled je z tabulky 5 jasné, že společnost je financována cizími zdroji. Také je tato hodnota v porovnání s odvětvím o (+/-) 20 % větší. Největší část cizích zdrojů v jednotlivých letech tvoří krátkodobé závazky. Tato položka obsahuje závazky z obchodních vztahů, závazky vůči zaměstnancům, ale také závazky za společníky, což představuje třetinu těchto závazků. Jedná se o poskytnuté úvěry od společníků. Necelé dvě třetiny krátkodobých závazků tvoří závazky z obchodních vztahů. Stejně tak u odvětví tvoří krátkodobé závazky největší část cizího kapitálu. Z tabulky 5 lze vyčíst i nízkou hodnotu základního kapitálu, která je v porovnání s odvětvím až třikrát menší. Největší část vlastního kapitálu tvoří ve všech sledovaných letech VH minulých let, i výsledek hospodaření běžného účetního období zaujímá v roce 2016 větší podíl na vlastním kapitálu než samotný základní kapitál. U odvětví je tomu opačně, vlastní kapitál tvoří z největší části základní kapitál.

Tabulka 5 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v %)	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Položky výkazu	2016	2017	2018	16/17	17/18
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	-8,78	-4,61
Vlastní kapitál	32,95	38,80	43,27	7,43	6,39
Základní kapitál	5,67	6,22	6,52	0,00	0,00
Fondy ze zisku	0,57	0,62	0,65	0,00	0,00
VH minulých let	17,74	29,28	33,50	50,51	9,17
VH běžného účetního období	8,96	2,68	2,60	-72,69	-7,59
Cizí zdroje	66,99	61,13	56,65	-16,76	-11,59
Rezervy	0,50	3,74	3,58	581,40	-8,72
Dlouhodobé závazky	14,17	17,19	16,07	10,70	-10,83
Krátkodobé závazky	52,32	40,19	37,00	-29,92	-12,18
Časové rozlišení	0,07	0,07	0,07	-4,11	-1,51

Z horizontální analýzy vyplývá, že nejvyššího nárůstu dochází mezi obdobími 2016/2017 u rezerv, který vznikl z důvodu tvorby rezerv na obchodní rizika, bonusy, soudní spory a nevyčerpanou dovolenou. V následujícím období došlo k menšímu snížení těchto rezerv. Další položkou je výsledek hospodaření běžného účetního období, který vykazuje nejprve velké

snížení, což bylo způsobeno poklesem tržeb za vlastní výrobky a služby. Stejně tak došlo u odvětví ve sledovaném období k poklesu hodnoty, ale oproti vybrané společnosti se jedná o nepatrný pokles. V oblasti dlouhodobých závazků došlo u odvětví v roce 2016/2017 k velkém nárůstu dlouhodobých závazků a později k rapidnímu snížení. U společnosti k rapidním změnám nedošlo. Ve sledovaném období 2017/2018 došlo ke snížení jak krátkodobých, tak dlouhodobých závazků. Tento fakt vznikl z úhrady závazků vůči spřízněným osobám, jak v oblasti krátkodobých závazků, tak úvěrů v rámci dlouhodobých závazků.

Tabulka 6 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví (vl. zpracování)

(v %)	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Položky výkazu	2016	2017	2018	16/17	17/18
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	-0,46	-1,51
Vlastní kapitál	59,65	57,78	57,62	-3,57	-1,79
Základní kapitál	22,95	22,90	24,28	-0,66	4,43
VH běžného účetního období	4,85	4,03	4,08	-17,41	-0,20
Cizí zdroje	39,45	41,41	41,58	4,50	-1,11
Rezervy	2,51	2,02	1,68	-20,00	-18,17
Dlouhodobé závazky	9,85	15,93	7,50	60,94	-53,65
Krátkodobé závazky	27,08	23,46	32,41	-13,76	36,03
Ostatní pasiva	0,91	0,81	0,81	-11,52	-1,83

5.1.3 Analýza výnosů vybrané společnosti a odvětví

Tabulka 7 popisuje výnosy vybrané společnosti, kde největší část tvoří Tržby z prodeje výrobků a služeb, což je u výrobního podniku výchozí. Stejně je tomu i u odvětví, kdy jsou zmíněné tržby ještě o něco větší. Druhou největší položku výnosů tvoří Tržby za prodej zboží, které jsou v roce 2016 a 2017 o zhruba 2,5 % vyšší než tyto tržby u odvětví.

Tabulka 7 Vertikální a horizontální analýza výnosů vybrané společnosti (vl. zpracování)

(v %)	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Položky výkazu	2016	2017	2018	16/17	17/18
Tržby za prodej výrobků a služeb	87,48	86,51	86,85	-10,44	0,97
Tržby za prodej zboží	9,20	8,81	5,86	-13,24	-33,16
Ostatní provozní výnosy	2,39	4,12	5,00	56,40	22,12
-Tržby z prodaného DM	0,02	0,02	0,01	-34,02	-58,74
-Tržby z prodaného materiálu	1,13	1,57	2,36	25,66	51,61
-Jiné provozní výnosy	1,24	2,54	2,63	86,12	4,41
Ostatní finanční výnosy	0,93	0,55	2,29	-46,50	319,00
Výnosy	100,00	100,00	100,00	-9,43	0,58

Největší meziroční pokles a nárůst zaznamenala položka ostatních finančních výnosů. Nejprve došlo ke snížení výnosů a poté k rapidnímu nárůstu. Ostatní finanční výnosy jsou až 3,5krát větší. Ke snížení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží došlo z důvodu snížení výroby a prodeje na exportních trzích. Také u tržeb z prodaného materiálu došlo k meziročnímu nárůstu. Společnost prodává materiál a dlouhodobý majetek, který dále nepotřebuje ke své činnosti.

Tabulka 8 Vertikální a horizontální analýza tržeb za odvětví (vlastní zpracování)

(v %)	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Položky výkazu	2016	2017	2018	16/17	17/18
Tržby za prodej výrobků a služeb	93,66	94,13	93,54	-2,03	7,88
Tržby za prodej zboží	6,34	5,87	6,46	-9,73	19,32
Tržby	100,00	100,00	100,00	-2,52	8,55

5.1.4 Analýza nákladů vybrané společnosti a odvětví

Z tabulky 9 a 10 je opět vidno, že náklady „Výkonová spotřeba“ tvoří největší podíl na celkových nákladech, z nichž největší část těchto nákladů tvoří náklady na spotřebu materiálu a energie. Další velkou položkou jsou Osobní náklady, které jsou u sledované společnosti vyšší než u odvětví, avšak poměr všech položek ku celku je téměř totožný.

Tabulka 9 Vertikální a horizontální analýza nákladů vybrané společnosti (vl. zpracování)

(v %)	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Položky výkazu	2016	2017	2018	16/17	17/18
Výkonová spotřeba	69,96	65,88	68,79	-9,73	5,23
-Náklady na prodané zboží	8,32	7,70	4,52	-11,22	-40,82
-Spotřeba materiálu a energie	55,42	51,47	55,82	-10,98	9,30
-Služby	6,22	6,71	8,44	3,37	26,91
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,78	0,66	-0,77	-181,50	-216,84
(-) Aktivace	-0,01	-0,11	-0,05	966,91	-53,88
Osobní náklady	19,01	19,09	20,74	-3,73	9,48
Úpravy hodnot v provozní oblasti	4,20	4,58	4,75	4,56	4,56
Ostatní provozní náklady	1,45	5,81	2,54	285,14	-55,92
Nákladové úroky a podobné náklady	2,79	1,29	0,45	-55,73	-65,08
Ostatní finanční náklady	1,34	1,44	2,29	2,54	60,43
Daň z příjmů	2,04	1,37	1,26	-35,95	-6,79
Náklady	100,00	100,00	100,00	-4,14	0,77

Náklady analyzované společnosti mají stejný trend jako výnosy. Nejprve dochází k poklesu hodnoty a poté hodnota opět roste. U nákladů je pokles menší než u výnosů. Náklady na

výkonovou spotřebu mají stejný vývoj jako tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Vývoj je způsoben snížením výroby, jak již bylo zmiňováno. I když je společnost financována cizími zdroji, nejsou nákladové úroky příliš velké. Dochází také k meziročnímu poklesu z důvodu úhrad úvěrů vůči spřízněným osobám. U Ostatních provozních nákladů v období 2016/2017 došlo k velkému meziročnímu nárůstu z důvodu tvorby rezerv. Osobní náklady zaznamenaly růst v roce 2017/2018 z důvodu růstu mzdových nákladů, totéž lze vidět u odvětví.

Tabulka 10 Vertikální a horizontální analýza nákladů odvětví (vlastní zpracování)

(v %)	Vertikální analýza			Horizontální analýza	
Položky výkazu	2016	2017	2018	16/17	17/18
Výkonová spotřeba	84,66	82,70	83,45	-4,51	10,75
-Náklady na prodané zboží	5,98	5,56	6,07	-9,20	19,97
-Spotřeba mat., energie a služby	78,68	77,15	77,37	-4,16	10,08
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,65	0,05	-0,59	-106,88	-1519,07
Aktivace	-1,44	-1,20	-0,65	-18,77	-40,45
Osobní náklady	15,64	16,44	16,15	2,78	7,83
Ostatní náklady	0,20	0,26	0,23	25,09	-1,25
Daň z příjmů	1,59	1,75	1,41	7,64	-11,54
Náklady	100,00	100,00	100,00	-2,25	9,76

5.2 Rozdílové ukazatele

V rámci rozdílových ukazatelů jsou vypočteny ukazatele zisku na různých úrovních, čistý pracovní kapitál za společnost a přidaná hodnota jak za společnost, tak i za odvětví.

5.2.1 Ukazatele zisku vybrané společnosti

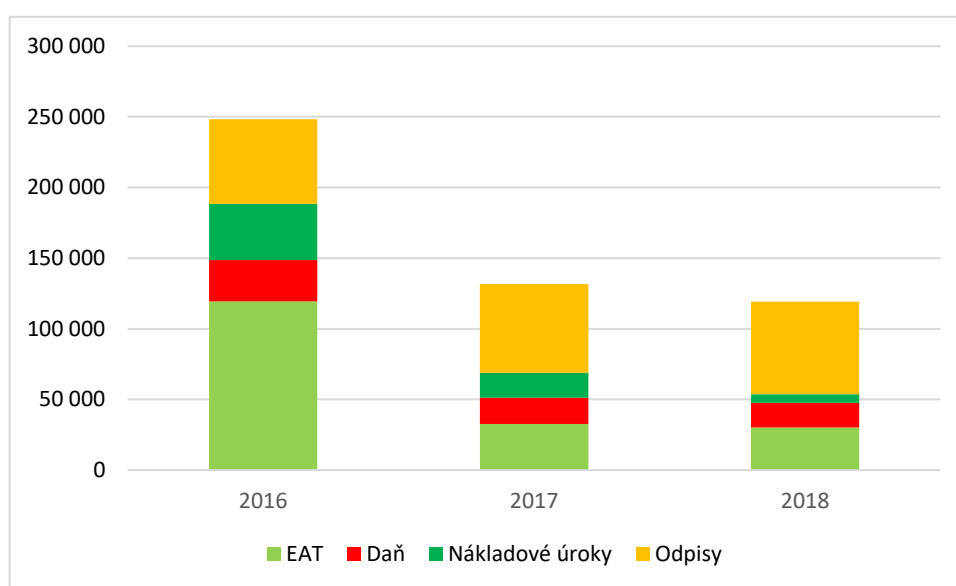
Ukazatele zisku se velmi často používají pro hodnocení výkonnosti firmy. Z tohoto důvodu byl zisk rozebrán za sledované roky.

Z analýzy zisku je patrné, že v jednotlivých obdobích má zisk společnosti na všech úrovních klesající trend. Jak bylo již výše zmíněno, hlavním důvodem je pokles tržeb za vlastní výrobky a služby do exportních zemí a snížení výroby. Záporné hodnoty u finančního výsledku hospodaření vychází z faktu, že úrokové náklady a ostatní finanční náklady jsou v úhrnu větší než ostatní finanční výnosy i na úkor snížení nákladových úroků v důsledku úhrady části úvěrů.

Tabulka 11 Analýza zisku na různých úrovních ve vybrané společnosti (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Provozní VH	193 244	80 899	52 982
Finanční VH	-44 618	-29 585	-5 413
EAT	119 442	32 621	30 145
Daň	29 184	18 693	17 424
EBT	148 626	51 314	47 569
Nákladové úroky	39 854	17 644	6 162
EBIT	188 480	68 958	53 731
Odpisy	59938	62669	65527
EBITDA	248 418	131 627	119 258

Pro lepší přehled struktury zisku slouží graf 1.



Graf 1 Struktura zisku společnosti (vlastní zpracování)

5.2.2 Čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky (ČPK, ČPP)

Čistý pracovní kapitál patří mezi nejvýznamnější rozdílový ukazatel, jelikož má vliv na platební schopnost podniku. Čisté pohotové prostředky naopak určují okamžitou likviditu právě splatných závazků.

Tabulka 12 ČPK a ČPP za vybranou společnost (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
ČPK	169 340	279 239	333 536
ČPP	- 448 055	- 288 367	- 335 540
podíl ČPK na OA	19,54%	36,36%	43,73%
podíl ČPK na A	12,71%	22,97%	28,76%

U vybrané společnosti ČPK nabývá kladných hodnot, dokonce má rostoucí trend. Tato skutečnost vypovídá o tom, že podnik nemá problémy s úhradou svých závazků. Postupný nárůst hodnoty ukazatele čistého pracovního ukazatele vychází z faktu, že během sledovaného období došlo ke snížení krátkodobých závazků. V tabulce 12 je také zobrazen podíl ČPK na oběžném majetku, ale také na celkových aktivech. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech by se měl pohybovat v rozmezí 30% - 50%. Ve fiskálním roce 2017 a 2018 se společnost v tomto rozmezí pohybuje, avšak u fiskálního roku 2016 je hodnota až dvacet procent nižší.

Z tabulky výše, ale také z vertikální analýzy majetkové a finanční struktury (tabulka 3 a tabulka 5) lze vyčíst, že společnost preferuje **konzervativní finanční politiku**. Stálá aktiva a část oběžného majetku je kryta dlouhodobými cizími zdroji a zbylá část oběžného majetku krátkodobými cizími zdroji.

Na rozdíl od čistého pracovního kapitálu vychází **čisté pohotové prostředky** v záporných hodnotách. Tato skutečnost říká, že podnik není schopen platit své právě splatné krátkodobé závazky. Ukazatel nabývá záporných hodnot, jelikož ČPK snižují ještě zásoby a krátkodobé pohledávky a obě tyto položky jsou v poměru s ČPK větší.

5.2.3 Ukazatel přidané hodnoty

Rozdílové ukazatele představuje i ukazatel přidané hodnoty. Ukazatel PH byl do konce roku 2015 vykazován ve výkazu zisku a ztráty.

V tabulce 13 je vyobrazen výpočet ukazatele PH za společnost i za odvětví. Přidaná hodnota představuje rozdíl součtu tržeb a nákladů s nimi spojenými. Od toho ukazatele se poté odečítají další náklady spojené s činností. V případě, že by výše PH byla nízká, společnost by mohla vykazovat záporný výsledek hospodaření. U firmy je přidaná hodnota dostatečně vysoká, aby pokryla další náklady.

Tabulka 13 Ukazatel přidané hodnoty (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
PH (vybraná společnost)	485 933	444 602	347 753
(v tis. Kč)	2015	2016	2017
PH (odvětví)	47 665 856	50 191 597	49 181 804

5.3 Poměrové ukazatele

V této části práce jsou vypočteny ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti vybrané společnosti a odvětví.

5.3.1 Analýza rentability

Ukazatele rentability představují schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku při použití investovaného kapitálu. Negativním vlivem je pokles hodnot v čase, avšak tato skutečnost byla zapříčiněna snížením tržeb. Zkoumané ukazatele společnosti jsou tedy v souladu s vývojem výsledku hospodaření.

Pokud se srovnají hodnoty za společnost a odvětví, lze říci, že se společnosti daří dobře. Nejlepších výsledků společnost dosahuje ve fiskálním roce 2016. V tomto roce **rentabilita vlastního kapitálu** firmy dosahuje vyšších hodnot než odvětví, ale také ostatní ukazatele jsou vyšší. Hodnota výnosnosti vlastního kapitálu převyšuje několikanásobně hodnotu vykazovanou odvětvím. Výnosnost vloženého kapitálu vlastníky je až 27,20 %.

Rentabilita tržeb je počítána ze zisku před zdaněním, tudíž je vyjádřena pouze výnosnost tržeb z hlavní činnosti, mimo ostatní tržby. Opět nejlepších výsledků dosahuje zisková marže ve fiskálním roce 2016. V dalších letech je na tom lépe zisková marže odvětví. I výnosnost úročeného kapitálu dosahuje příznivých hodnot.

Tabulka 14 Analýza rentability vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v %)	2016	2017	2018
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	27,20	6,92	6,01
Rentabilita aktiv (ROA)	14,14	5,67	4,63
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	12,62	4,12	3,78
Rentabilita tržeb (ROS)	9,94	3,84	3,64

Tabulka 15 Analýza rentability odvětví (vlastní zpracování)

(v %)	2015	2016	2017
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	8,14	6,97	7,08
Rentabilita aktiv (ROA)	7,10	6,71	6,26
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	6,68	5,73	5,81
Rentabilita tržeb (ROS)	7,42	7,19	6,09

5.3.2 Analýza aktivity

Z tabulky 16 lze vidět, že společnost efektivně využívá svůj majetek. **Obrat aktiv** za celé sledované období přesáhl doporučenou hodnotu 1, dokonce ve fiskálním roce 2016 a 2017

je na tom lépe než odvětví, které nedosahuje ani doporučené hodnoty. V roce 2017 se v odvětví podařilo dosáhnout nad doporučenou hodnotu, avšak analyzovaný podnik je na tom lépe.

Obrat aktiv, ale také **obrat dlouhodobého majetku** je ovlivněn odepsaností majetku. Výsledná hodnota by mohla vycházet lepší z důvodu vyšší odepsanosti a „stejně“ výši tržeb v časovém vývoji. K této skutečnosti nedochází z důvodu snížení tržeb ve fiskálním roce 2017, avšak v následujícím roce došlo k mírnému nárůstu z důvodu zvýšení tržeb. Opět podnik dosahuje lepších hodnot než odvětví.

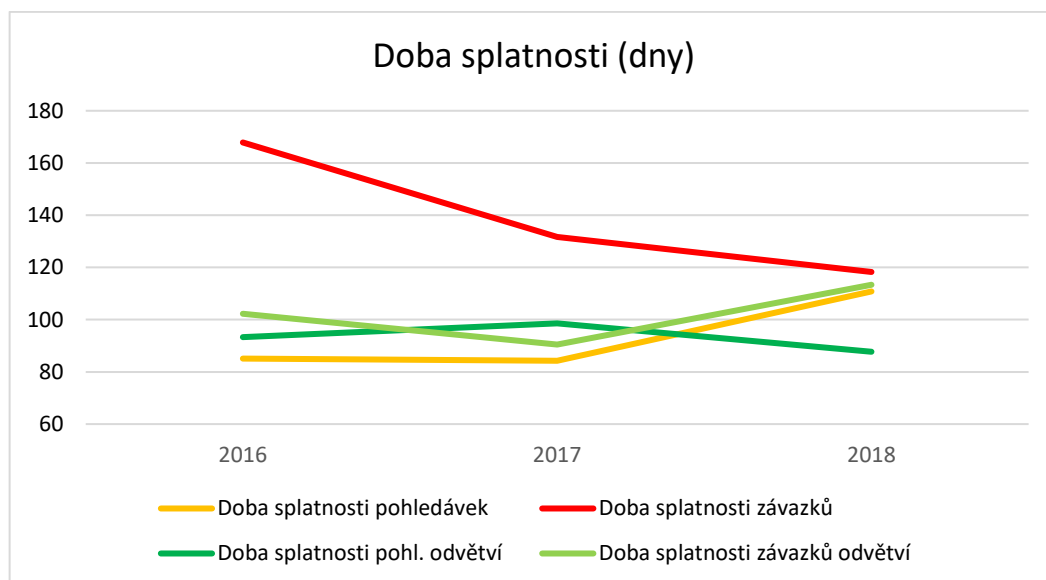
Tabulka 16 Analýza ukazatelů aktivity vybrané společnosti (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,12	1,10	1,13
Obrat DM	3,21	3,16	3,44
Doba obratu zásob (dny)	64	69	74
Doba obratu pohledávek (dny)	85	84	111
Doba obratu závazků (dny)	168	132	118
Obrat zásob	5,66	5,24	4,89

Tabulka 17 Analýza ukazatelů aktivity odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017
Obrat aktiv	0,95	0,93	1,03
Obrat DM	2,07	2,00	2,29
Doba obratu zásob (dny)	68	69	69
Doba obratu pohledávek (dny)	93	99	88
Doba obratu závazků (dny)	102	90	113
Obrat zásob	5,28	5,20	5,23

Během časové posloupnosti je hodnota **doby obratu pohledávek** nižší než **doba obratu závazků**. Na základě nižší hodnoty doby obratu pohledávek má společnost k dispozici prostředky dříve, než hradí své závazky. Kratší doba obratu pohledávek podniku snižuje potřebu úvěrů a nedochází k dalšímu navýšení nákladů o úroky. U odvětví je tomu stejně. Také **doba obratu zásob** je poměrně nízká, ale v časové posloupnosti dochází k mírnému nárůstu. Schopnost přeměny zásob na peněžní formu se prodlužuje. Tento proces trvá nejdéle ve fiskálním roce 2018. Ve srovnání s odvětvím jsou hodnoty ukazatele doby obratu zásob ve stejném rozmezí, kromě zmíněného roku 2018. Pro lepší srovnání ukazatelů doby obratu vybrané společnosti a odvětví slouží graf 2.



Graf 2 Přehled doby splatnosti ve dnech za odvětví a vybranou společnost (vl. zpracování)

5.3.3 Analýza likvidity

Analýza likvidity vyjadřuje schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. V čitateli jsou položky s různou dobou likvidnosti.

U **běžné likvidity** jsou doporučené hodnoty od 1,5 do 2,5. Analyzovaná společnost těchto hodnot dosahuje ve fiskálním roce 2017 a 2018. V roce 2016 se blíží k hodnotě 1, což vypovídá o její rizikovosti. Také ukazatel podílu ČPK na OA byl v tomto roce velmi nízký. **Pohotová likvidita** by měla nabývat hodnot od 1 do 1,5. Opět ve fiskálním roce 2016 se hodnota ukazatele pohybuje pod doporučenou hodnotou. Odvětví se nachází v obou případech v rozmezí doporučených hodnot. Podnik dosahuje lepších hodnot pouze ve fiskálním roce 2018. Ukazatel **hotovostní likvidity** u vybrané společnosti splňuje doporučené hodnoty (0,2 – 0,5) ve všech letech.

Tabulka 18 Analýza ukazatelů likvidity vybrané společnosti (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018
Běžná likvidita	1,243	1,571	1,777
Pohotová likvidita	0,864	1,049	1,155
Hotovostní likvidita	0,357	0,410	0,218

Tabulka 19 Analýza ukazatelů likvidity odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017
Běžná likvidita	1,96	2,23	1,67
Pohotová likvidita	1,29	1,47	1,06
Hotovostní likvidita	0,38	0,38	0,29

V případě, že by ukazatele likvidity dosahovaly vysokých hodnot, docházelo by k negativnímu vlivu na rentabilitu, což zjištěno z předchozí analýzy rentability nebylo.

5.3.4 Analýza zadluženosti

Za optimální hodnotu ukazatele **celkové zadluženosti** se považuje hodnota v intervalu od 30 do 60 %. Při pohledu na tabulku 20 a 21, je jednoznačné, že podnik je zadlužen několika násobně více než podobné podniky v odvětví. Společnost je velmi zadlužená, avšak úvěry, které vykazuje nejsou bankovní, ale v rámci spřízněných osob ve skupině. Tyto úvěry nenesou s sebou tak velké úrokové náklady jako běžné závazky k úvěrovým institucím. Také fakt, že se jedná o úvěry v rámci skupiny je pro společnost příznivým faktorem v případě nemožnosti splácení. Společnosti v rámci skupiny nebudou na sobě navzájem vymáhat penalizační poplatky či vyšší úroky z důvodu neschopnosti splácet. S tím je spojen i ukazatel **úrokového krytí**. Nízké nákladové úroky budou indikovat vyšší výsledek zmíněného ukazatele. Ve fiskálním roce 2016 se ukazatel přiblížil doporučené hodnotě (5) a v roce 2018 ji dokonce překročil. Pokud ukazatel nedosahuje pouze hodnoty 1 znamená to, že podnik vytvořil zisk, který uhradil závazky věřitelů a zůstalo i na zaplacení daní a zisk pro vlastníka.

Tabulka 20 Analýza ukazatelů zadluženosti vybrané společnosti (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018
Celková zadluženost	203%	158%	131%
Koeficient samofinancování	0,33	0,39	0,43
Míra zadlužení	2,03	1,58	1,31
Úrokové krytí	4,73	3,91	8,72
Krytí DM vlastním kapitálem	0,94	1,12	1,32
Doba splácení dluhu (roky)	1,54	2,57	2,53
A/VK (finanční páka)	3,04	2,58	2,31

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem dosahuje v prvním a druhém sledovaném roce hodnoty nižší než odvětví, avšak v prvním roce je ukazatel krytí DM vlastním kapitálem i pod doporučenou hodnotou 1. U **doby splácení dluhu** bylo při výpočtu využito ukazatele zisku EBITDA. Hodnota ukazatele má kolísavou tendenci, která je odvozena od faktu, že společnost uzavřela se spřízněnými osobami smlouvu o dlouhodobý úvěr. Tím se prodloužila doba splácení dluhu. **Míra zadluženosti** srovnává velikost cizích zdrojů ku vlastnímu kapitálu. Z tabulky 20 a 21 je zřejmé, že společnost dosahuje vyšších hodnot než odvětví. Z dlouhodobého hlediska by měl mít ukazatel klesající trend, což společnost splňuje, ale odvětví ne. **Koeficient samofinancování** je úzce spjat s celkovou zadlužeností.

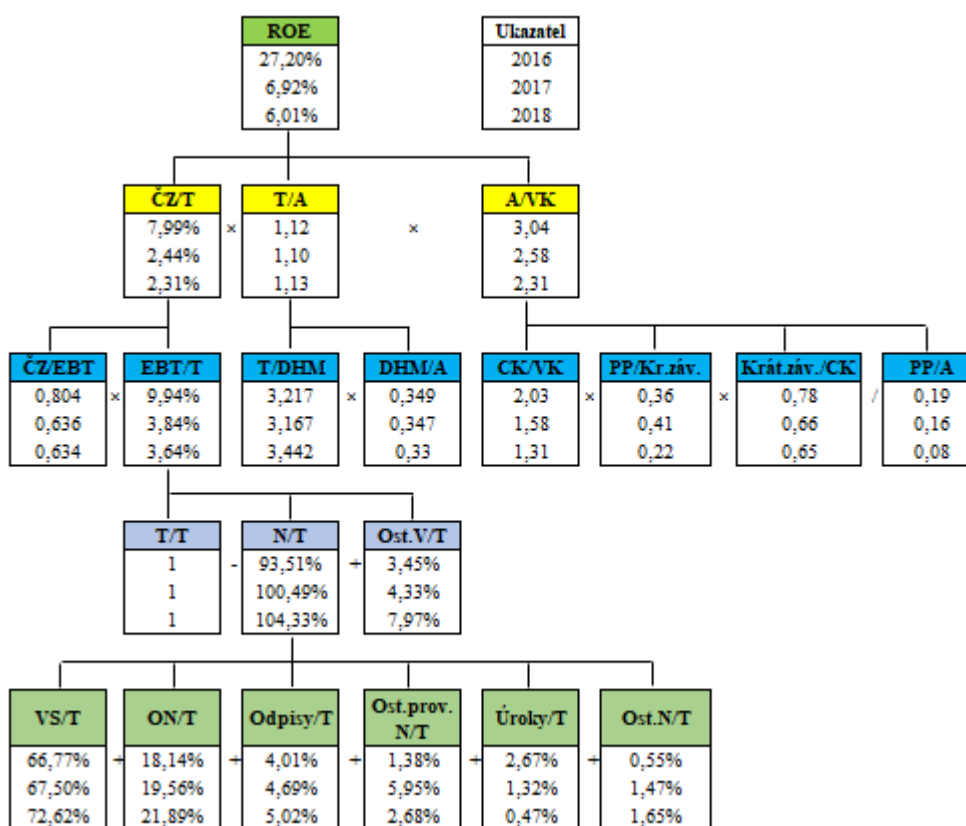
Jejich součet by měl být okolo jedné, což u sledované společnosti není splněno ani v jednom roce. Podnik dosahuje hodnoty kolem 2 ve všech obdobích, na rozdíl odvětví se hodnotě přiblížilo více. Vyšší zadluženost má pozitivní vliv na rentabilitu, což je zřejmé z tabulky 14 a tabulky 20.

Tabulka 21 Analýza ukazatelů zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017
Celková zadluženost	66,13%	71,67%	72,16%
Koeficient samofinancování	0,60	0,58	0,58
Míra zadlužení	0,66	0,72	0,72
Krytí DM vlastním kapitálem	1,29	1,24	1,28
A/VK (finanční páka)	1,68	1,73	1,74

5.4 Soustavy poměrových ukazatelů

Kapitola soustavy poměrových ukazatelů se zabývá rozkladem poměrového ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu (ROE). Byl proveden pyramidový rozklad ukazatele z důvodu vyobrazení jednotlivých vlivů, které působí na ukazatel rentability VK.



Obrázek 4 Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování)

Rentabilita vlastního kapitálu byla v prvním sledovaném roce nejvíce ovlivněna ziskovou marží. V dalších letech je poměr ziskové marže až o pět procent menší. Tento fakt je zapříčiněn růstem nákladů v poměru k tržbám, a tedy i snížením hodnoty výsledku hospodaření před zdaněním ku tržbám. U obratu aktiv je vývoj poměrně stabilní, o čemž svědčí i jeho ukazatele. Finanční páka má klesající tendenci, která má vliv na snižování ROE. Hlavní snížení je ovlivněno snížením podílu zapojení cizího kapitálu. Došlo také ke snížení podílu dlouhodobého hmotného majetku na celkových aktivech. To potvrzuje skutečnost, že podnik příliš neinvestuje, i když obratovost dlouhodobého majetku má kolísavý charakter.

5.5 Souhrnné ukazatele

Finanční analýza je v této kapitole doplněna o souhrnné ukazatele, které mají vypovídací schopnost, avšak nedá se řídit pouze podle nich.

Pro analýzu souhrnných ukazatelů byly vybrány: Altmanův model Z-skóre a index důvěryhodnosti manželů Neumaierových index IN95.

5.5.1 Altmanův model Z-skóre

Altmanův model je bankrotním modelem, který zobrazuje finanční zdraví podniku. Vypočítá se na základě součinu ukazatelů s koeficientem a výsledná hodnota se sečte, což je zobrazeno v tabulce 22. Pro výpočet byly vybrány koeficienty, jež se využívají u společností, které nejsou veřejně obchodovatelné na burze. U ukazatele X4 je tržní hodnota VK brána jako pětinašobek cash flow, případně mohla být použita hodnota vlastního kapitálu z rozvahy. Ukazatele X1 a X2 mají rostoucí charakter během sledovaného období. U ukazatelů X3 a X4 je tomu naopak a obrat aktiv má kolísavou tendenci. Obrat aktiv je v tomto případě ukazatelem, který nejvíce přispívá k výsledné hodnotě ukazatele ve všech sledovaných letech. Hodnota ukazatelů je také závislá od výše koeficientu.

Tabulka 22 ukazuje, že společnost se ve všech sledovaných obdobích nachází v pásmu šedé zóny (hodnoty v rozmezí 1,2 – 2,9). Neblíží se ani k pásmu bankrotu, ani nelze říci, že by se výrazně blížila k pásmu prosperity.

Tabulka 22 Výpočet ukazatele Z-skóre u vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Ukazatele	2016	2017	2018	koeficient
X1 (pracovní kapitál/aktiva)	0,127	0,230	0,288	0,717
X2 (nerozdělené zisky/aktiva)	0,177	0,293	0,335	0,847

X3 (EBIT/aktiva)	0,141	0,057	0,046	3,107
X4 (tržní hodnota VK/cizí zdroje)	1,396	1,348	0,712	0,42
X5 (tržby/aktiva)	1,122	1,098	1,126	0,998
Z-Skóre (násobení koef. je až v konečném výpočtu)	2,387	2,251	2,057	-

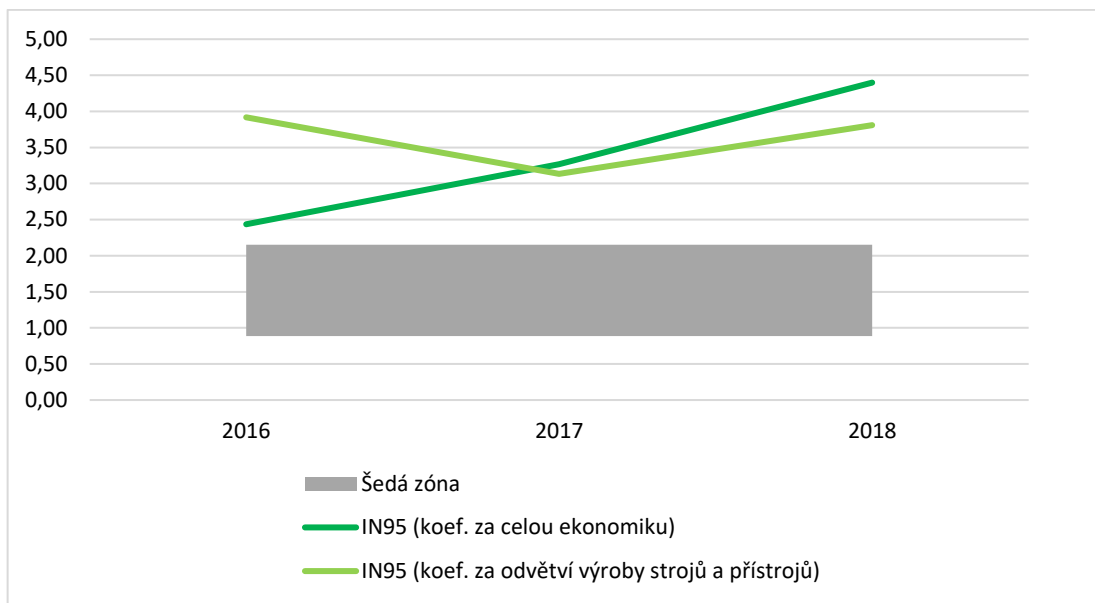
5.5.2 Index důvěryhodnosti IN95

Jako další souhrnný ukazatel byl u vybrané společnosti propočten index IN95, který nejvíce vyhovuje podmínkám v ČR. Index IN obsahuje poměrové ukazatele, jež byly zjištěny již v předešlých výpočtech, avšak některé jsou obměněny. Ukazatele jsou následně násobeny váhou jednotlivých ukazatelů. Pro výpočet byly využity váhy za celou ekonomiku České republiky, ale také váhy pro odvětví, do kterého analyzovaný podnik spadá.

Tabulka 23 Výpočet ukazatele IN95 u vybrané společnosti (vlastní zpracování)

Ukazatele	2016	2017	2018	koef. ČR	koef. za odvětví
X1(aktiva/cizí zdroje)	1,493	1,636	1,765	0,22	0,28
X2(EBIT/nákladové úroky)	4,729	3,908	8,720	0,11	0,11
X3(EBIT/celková aktiva)	0,141	0,057	0,046	0,83	13,07
X4(Tržby/celková aktiva)	1,122	1,098	1,126	0,52	0,64
X5(OA/krátkodobé závazky)	1,243	1,571	1,777	0,10	0,10
X6(závazky po splatnosti/tržby)	0,045	0,101	0,134	16,80	6,36
IN95 (koef. za celou ekonomiku)	2,436	3,268	4,398	-	-
IN95 (koef. za odvětví výroby strojů a přístrojů)	3,917	3,134	3,809	-	-

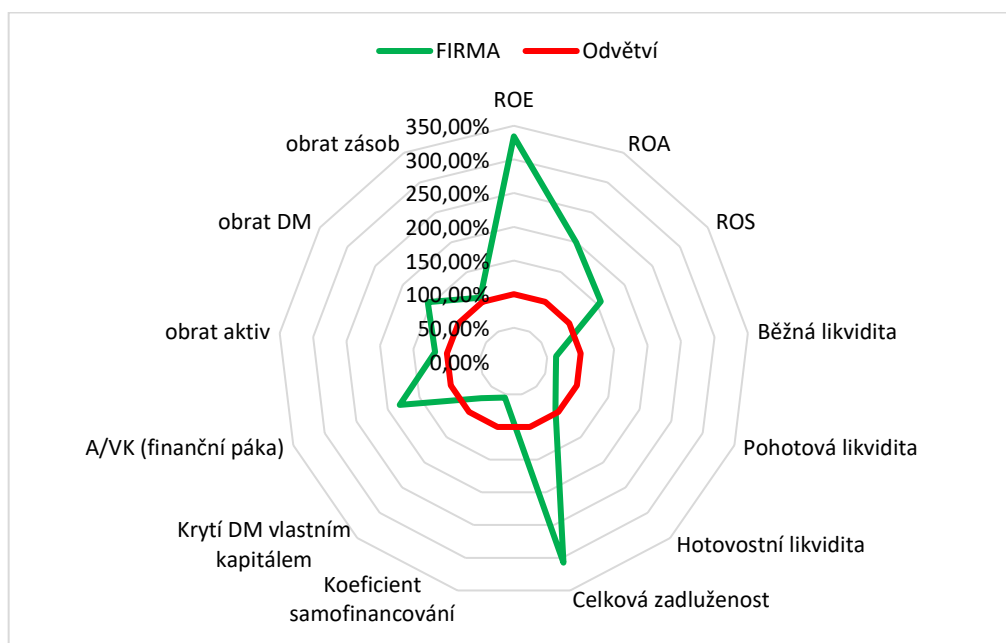
V případě výpočtu dle vah za celou ekonomiku výsledné hodnoty vypovídají o dobrém či špatném stavu vůči celé ekonomice. Hodnoty indexu přesahují ve všech letech hodnotu 2, což svědčí o dobrém finančním zdraví podniku. Ve fiskálním roce 2018 je index IN95 dokonce až o dva stupně vyšší než v prvním sledovaném období. V rámci odvětví mají dosažované hodnoty kolísavou tendenci, avšak stále se podnik pohybuje okolo hodnot, které svědčí o dobrém finančním zdraví v poměru s ostatními podniky v odvětví. Následující situaci zobrazuje graf 3.



Graf 3 Vývoj ukazatele IN95 u vybrané společnosti (vlastní zpracování)

5.6 Spider analýza

Pomocí tzv. paprskového grafu lze velmi dobře porovnat výsledky skupin poměrových ukazatelů (rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. V grafu 4 je vyobrazena křivka společnosti a linie odvětví, která představuje 100 %. Tato křivka odvětví slouží jako základna pro výpočet polohy ukazatelů vybraného podniku. Graf 4 zobrazuje výsledky poměrových ukazatelů za fiskální rok 2016 v porovnání s odvětvím v kalendářním roce 2015.



Graf 4 Spider analýza poměrových ukazatelů za fiskální rok 2016 (vlastní zpracování)

U ukazatelů rentability dosahuje společnost lepších výsledků než odvětví, avšak u celkové zadluženosti je společnost na tom několika násobně hůře. Vysoké hodnoty zadluženosti mohou přispívat k vyšší rentabilitě. Také u ukazatelů aktivity dosahuje společnost lepších výsledků v porovnání s odvětvím. U společnosti pohotová likvidita naopak vykazuje velmi nízkou hodnotu, což může společnost vést k případnému prodeji zásob. Hodnota finanční páky je oproti odvětví větší a může zamezit jejího pozitivního využití.

6 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI DLE MODERNÍCH UKAZATELŮ

Tato kapitola diplomové práce bude věnována výpočtu vybraných moderních ukazatelů měření výkonnosti, jež zohledňují tvorbu hodnoty pro vlastníky. Bude sledováno období fiskálního roku 2016 – 2018. Analyzovaný podnik má právní formu společnosti s ručením omezeným, tudíž není možné aplikovat všechny moderní ukazatele měření výkonnosti, které byly uvedeny v teoretické části. K měření výkonnosti podniku pomocí moderních měřítek jsou vybrány ukazatele EVA, RONA, CFROI a CVA.

6.1 Ekonomická přidaná hodnota

EVA je jeden z neznámějších moderních ukazatelů měření výkonnosti podniku. V této části bude ekonomická přidaná hodnota aplikovaná na vybranou společnost. Ukazatel vychází z účetních dat, která musí být dále upravena. Nejprve budou vyčísleny jednotlivé komponenty EVA, tedy čistá operativní aktiva (NOA), čistý operativní zisk (NOPAT) a vážené průměrné náklady na kapitál WACC. Z vyčíslených komponentů bude v dalším kroku proveden samotný výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

6.1.1 Vymezení čistých operativních aktiv – NOA

Pro výpočet hodnoty čistých operativních aktiv jsou použita účetní data vybrané společnosti, které se dále budou upravovat na hodnotu čistých operativních aktiv.

Aktivace položek

K aktivům musí být připočteny položky, které se nevyskytují v rozvaze. Mezi takové položky patří **leasing, oceňovací rozdíly dlouhodobého a oběžného majetku, goodwill, tiché rezervy a aktivace nákladů s předpokládanými dlouhodobými účinky do budoucna** (např. výzkum a vývoj, reklama, vzdělávání pracovníků).

- **Leasing** – Společnost má formou operativního leasingu pronajaty vysokozdvizné vozíky a osobní automobily, které využívá k hlavní činnosti. Jelikož tyto pronájmy nesplňují definici dlouhodobého aktiva, nebudou aktivovány do aktiv. Pronajaté prostředky jsou často obměňovány a hodnota splátek není v dlouhodobém horizontu jednotná, nejedná se o dlouhodobý pronájem. Výše splátek v poměru s aktivy či náklady tvoří maximálně 0,5 %.

- **Oceňovací rozdíly** – v rámci oceňovacích rozdílů společnost vykazuje již od roku 2009 oceňovací rozdíl k nabytému majetku. Jedná se o rozdíl ocenění mezi účetní hodnotou a oceněním znalce. Tento oceňovací rozdíl je odepisován po dobu 15ti let, tudíž ve fiskálním roce 2022 proběhne poslední odpis. Aktivovaná částka do NOA je zobrazena v tabulce 24.

Tabulka 24 Aktivace oceňovacího rozdílu k DM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Oceňovací rozdíl (brutto)	67193	59514	51835
Dodatečné odpisy	7679	7679	7679
Oceňovací rozdíl (netto)	59514	51835	44156

- **Aktivace nákladů na výzkum a vývoj** – společnost každoročně investuje peněžní prostředky na výzkum a vývoj z důvodu inovací stávajících výrobků, popřípadě na vývoj nových. Odpisy jednotlivých investovaných výdajů jsou rozloženy na čtyři roky užití.

Tabulka 25 Aktivace nákladů na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Jednorázové výdaje na výzkum a vývoj	4 806	4 366	2 888
odpisy na výzkum a vývoj 2016 rozložené na 4 roky	1 202	1 202	1 202
odpisy na výzkum a vývoj 2017 rozložené na 4 roky		1 092	1 092
odpisy na výzkum a vývoj 2018 rozložené na 4 roky			722
Rozložené náklady celkem	1 202	2 293	3 015
Částka k aktivaci celkem	3 605	2 073	- 127

Další položky, které se aktivují do hodnoty aktiv společnost nevykazuje. Výše zmíněné oceňovací rozdíly a náklady na výzkum a vývoj se nejprve u výpočtu čistých operativních aktiv přičtou a v pasivech budou vyobrazeny v položce Ekvivalenty VK, které sníží hodnotu pasiv.

Vyloučení neoperativních aktiv

Položkami neoperativních aktiv je ta část aktiv, která není využívána přímo k hlavní činnosti podniku. Zde lze zařadit **nedokončené investice** v rámci potřebného provozního majetku, **dlouhodobý finanční majetek v podobě cenných papírů a podílů**, dále nedokončené investice, **část peněžních prostředků** krátkodobého finančního majetku, které **převyšují hodnotu likvidity** potřebnou k činnosti podniku a další majetek, jež není potřebný k činnosti podniku (zásoby, dlouhodobý majetek, aj.).

- **Nedokončený dlouhodobý majetek** – ve všech sledovaných letech má společnost na účtech DM vykazovaný dlouhodobý hmotný investiční majetek, který je po jeho dokončení potřebný k hlavní činnosti podniku. Hodnota nedokončených investic se nepodílí na tvorbě výsledku hospodaření, tudíž musí být vyloučen z aktiv.

Tabulka 26 Vyloučení nedokončeného DHM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Nedokončený DHM	3 695	4089	3 512

- **KFM nad limit hotovostní likvidity** – ve všech sledovaných letech společnost vykazovala hodnotu hotovostní likvidity v rámci doporučených hodnot, avšak limit hotovostní likvidity pro krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky potřebné k hlavní činnosti podniku je 0,3, tudíž zbylá část musí být vyloučena.

Tabulka 27 Vyloučení KFM a PP nad limit hotovostní likvidity (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
KFM + peněžní prostředky	249 227	200 274	93 568
Krátkodobé závazky	697 282	488 641	429 108
Hotovostní likvidita	0,357	0,410	0,218
Limit KFM + peněžních prostředků	209 185	146 592	128 732
Přebytek KFM + peněžních prostředků	40 042	53 682	-

Jiná aktiva nepotřebná pro činnost podniku nejsou vykazována, jelikož materiál a dlouhodobý majetek, který společnost ke své činnosti již nepotřebuje je prodán v daném roce.

Neúročené cizí zdroje

Dalším komponentem jsou neúročené cizí zdroje, které snižují hodnotu aktiv. Přehled těchto cizích zdrojů je v tabulce 28.

Tabulka 28 Neúročené cizí zdroje (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Rezervy	6 677	45 497	41 529
Dlouhodobé závazky	5 782	6 256	8 329
Závazky z obchodních vztahů	318 023	319 248	257 132
Závazky ostatní	54 599	51 337	53 920
Časové rozlišení pasivní	900	863	850
Celkem	385 981	423 201	361 760

Výše zmíněné úpravy jsou promítnuty v tabulce 29. Tabulka zobrazuje upravenou majetkovou část rozvahy a vycíslení NOA. Kdy náklady na výzkum a vývoj jsou přičteny k DNM,

oceňovací rozdíl zvýší hodnotu DHM, naopak nedokončené investice jeho hodnotu sníží. Přebytky u KFM a peněžních prostředků sníží hodnotu této části oběžných aktiv a dále je promítnuto snížení neúročených závazků. Sečtením hodnot zásob, pohledávek, upravené hodnoty KFM a PP, časového rozlišení aktiv a snížení o neúročené závazky představuje **čistý pracovní kapitál**.

Tabulka 29 Upravená majetková část rozvahy - NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Dlouhodobý majetek	525 467	471 903	420 305
DNM	4812,5	2454	143
DHM	520 654	469 449	420 162
DFM	0	0	0
ČPK	440 656	316 717	418 125
Zásoby	264134	255061	267029
Pohledávky	353261	312545	402047
KFM a peněžní prostředky	209 185	146 592	93 568
ČR	57	25720	17241
(-) Neúročený cizí kapitál	385 981	423 201	361 760
NOA (čistá operativní aktiva)	966 122	788 620	838 430

Dalším krokem je promítnutí úprav do finanční části rozvahy a vyčíslení investovaného kapitálu (C). Součet úprav představuje položku **Ekvivalenty vlastního kapitálu**, která hodnotu VK snižuje. V části cizího kapitálu se nachází pouze úročený cizí kapitál, díky čemuž dochází u cizích zdrojů k promítnutí snížení o neúročené cizí zdroje. V tabulce 30 lze vidět, že součet úprav v položce ekvivalenty VK ve fiskálním roce 2017 je kladný, tudíž hodnotu VK nebudou snižovat, ale navyšovat.

Tabulka 30 Upravená finanční část rozvahy – C (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Vlastní kapitál	458 462	467 839	542 364
Základní kapitál	75618	75618	75618
VH minulých let	236459	355901	388522
VH běžného účetního ob.	119442	32621	30145
Ekvivalenty VK	- 19 381	3 863	- 40 517
Cizí kapitál	507660	320781	296066
Dlouhodobé úvěry za společníky	183000	202725	178010
Krátkodobé úvěry za společníky	324660	118056	118056
C (kapitál celkem)	966 122	788 620	838 430

6.1.2 Vymezení čistého operativního zisku – NOPAT

Také u výpočtu čistého operativního zisku musí být účetní výsledek hospodaření upraven, aby docházelo k symetrii mezi NOA a NOPAT. Pro účely zjištění čistého operativního zisku je vycházeno z výsledku hospodaření před zdaněním (EBIT). Prvním krokem je přičtení nákladových úroků zpět k EBIT.

Tabulka 31 Nákladové úroky (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Nákladové úroky - půjčky	39854	17644	6162

V dalším kroku jsou vyloučeny náklady a výnosy spojené s mimořádnou činností. U analyzované společnosti jsou mimořádnými položkami tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a jejich zůstatková cena. Do úpravy NOPAT se projeví rozdíl mezi náklady a výnosy, tedy výsledek hospodaření z těchto mimořádných událostí.

Tabulka 32 Výsledek hospodaření z prodeje DM a materiálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Tržby z prodeje DM	338	223	92
Zůstatková cena DM	30	0	9
VH z prodeje DM	308	223	83
Tržby z prodeje materiálu	17478	21963	33298
Zůstatková cena materiálu	16765	21351	34152
VH z prodeje materiálu	713	612	-854

Dále se musí aktivovat náklady na výzkum a vývoj a snížit hodnota VH o dodatečné odpisy z těchto nákladů, což je zobrazeno v tabulce 33.

Tabulka 33 Náklady na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Vyloučení			
-náklady na V a V	4806	4366	2888
Aktivace			
-odpisy za aktivovaný V a V	1201,5	2293	3015

Stejně jako u NOA i zde byla provedena úprava spojená s oceňovacím rozdílem DHM. NOPAT byl snížen o dodatečné odpisy k nedokončeným investicím.

Tabulka 34 Dodatečné odpisy k oceňovacímu rozdílu DHM (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Oceňovací rozdíl (brutto)	67193	59514	51835

Dodatečné odpisy	7679	7679	7679
Oceňovací rozdíl (netto)	59514	51835	44156

Tabulka 35 zobrazuje všechny úpravy výsledku hospodaření. Dále je vypočtena dodatečná daň, která byla zjištěna jako rozdíl původního VH a VH po úpravách. Aby byl zjištěn čistý operativní zisk, musí být odečtena daň původní i dodatečná. Podnik stále dosahoval kladného výsledku hospodaření ve všech sledovaných obdobích i po úpravách.

Tabulka 35 Přehled všech úprav a vyčíslení NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
VH před zdaněním	148 626	51 314	47 569
+ nákladové úroky	39854	17644	6162
- VH z prodeje DM	308	223	83
+ aktivace nákladů na V a V	4806	4366	2888
- dodatečné odpisy aktiv. N na V a V	1201,5	2293	3015
- dodatečné odpisy z oceň. rozdílů DHM	7679	7679	7679
- VH z prodeje nepotřebného materiálu	713	612	-854
VH před zdaněním po úpravách	183 385	62 517	46 696
Rozdíl (VH původní - VH po úpravách)	34 759	11 203	-873
Původně placená daň	29184	18693	17424
Dodatečně vypočtená daň	6604	2129	-166
NOPAT	147 596	41 695	29 438

6.1.3 Vymezení WACC

Posledním komponentem ve výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty jsou vážené průměrné náklady kapitálu. Je potřeba určitě náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál a jejich podíly na celkovém kapitálu.

6.1.3.1 Náklady na cizí kapitál – $N_{ck}(r_d)$

Cizí kapitál společnosti je tvořen úvěry, které jí poskytnuly spřízněné osoby, tedy v rámci skupiny. Náklady na krátkodobé i dlouhodobé úvěry vychází ze součtu úrokové sazby a přírážky ve výši 2,75 %. Krátkodobé úvěry poskytuje jiná spřízněná osoba než dlouhodobé. Krátkodobé úvěry jsou úročeny úrokovou sazbou EURIBOR 3M a dlouhodobé úvěry sazbou EURIBOR 6M (www.emmi-benchmarks.eu, © 2018). Pro zjištění úrokové míry na cizí kapitál byl proveden vážený aritmetický průměr, kdy váha krátkodobých půjček byla 3 a dlouhodobých 4. Následná úroková míra je očištěna o daňový štít, což je viditelné v tabulce 36. Sazby nákladů na kapitál tvoří největší část přírážka a zbylá část je sazba EURIBOR, která

dosahuje během sledovaných let i záporných hodnot. Tato skutečnost neplatí pouze ve fiskálním roce 2016 u dlouhodobých úvěrů.

Tabulka 36 Vyčíslení nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2016	2017	2018
úroková míra - dlouhodobé půjčky	2,803	2,585	2,490
úroková míra - krátkodobé půjčky	2,730	2,485	2,421
úroková míra (vážený průměr)	2,772	2,542	2,461
sazba daně z příjmu	19	19	19
Nck (r_d)	2,245	2,059	1,993

6.1.3.2 Náklady na vlastní kapitál – $Nvk (r_e)$

Zjištění nákladů na vlastní kapitál je nejsložitější část při výpočtu ukazatele EVA. Pro zjištění Nvk budou v této kapitole využity čtyři metody stanovení těchto nákladů.

Model CAPM s náhradními hodnotami β

Tento model se využívá na vyspělých kapitálových trzích, avšak vybraná společnost není veřejně obchodovatelná na kapitálovém trhu. Z tohoto důvodu byla použita metoda CAPM s náhradními hodnotami β . Hodnoty koeficientu β nezadlužené a rizikové prémie byly zjištěny z dat na webových stránkách Damodaran. Koeficient β nezadlužená byl vzat za odvětví a hodnota rizikové prémie je za celou ČR.

Tabulka 37 Nvk dle modelu CAPM s náhradními hodnotami β (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018
bezriziková úroková míra (r_f)	0,58%	0,48%	0,98%
β - nezadlužená	0,69	0,63	0,79
β - zadlužená	1,31	0,98	1,14
Riziková prémie	7,36%	6,69%	5,89%
r_e	10,213%	7,035%	7,691%

Dle tabulky 37 hodnotu nákladů na kapitál ovlivňuje především riziková prémie. S jejím poklesem, klesá také hodnota Nvk , což neplatí u fiskálního roku 2018, kdy r_e vzrostlo v důsledku zvýšení bezrizikové úrokové míry. Bezriziková úroková míra byla zjištěna na stránkách MPO. Jedná se úrokovou míru desetiletých státních dluhopisů.

Stavebnicový model

Další použitou metodou pro zjištění nákladů na vlastní kapitál je stavebnicový model, který využívá MPO. Pro určení jednotlivých přírážek se vycházelo z postupu uváděného na stránkách MPO.

Tabulka 38 Nvk dle stavebnicového modelu (vlastní zpracování)

(v %)	2016	2017	2018
bezriziková úroková míra (r_f)	0,580	0,480	0,980
riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})	0,025	0,029	0,029
riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{POD})	2,730	2,680	2,690
riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$)	0,070	0,038	0,023
riziková přírážka za finanční strukturu ($r_{FINSTRU}$)	5,779	2,885	3,395
r_e	9,184	6,112	7,117

U přírážky za podnikatelské riziko byla ve všech sledovaných letech brána minimální hodnota přírážky za odvětví, jelikož rentabilita aktiv byla vyšší než součin úrokové míry s poměrem úplatných zdrojů a aktiv. Z tabulky 38 lze vidět, že náklady na vlastní kapitál mají opět kolísavý trend stejně jako u předchozího modelu. Výsledné hodnoty jsou zhruba o 1 % nižší v porovnání s modelem CAMP s náhradními hodnotami β .

Odvození nákladů na vlastní kapitál dle průměrné rentability v odvětví

Tento způsob stanovení nákladů na vlastní kapitál vychází z hodnoty rentability vlastního kapitálu za odvětví. Hodnota je brána z kapitoly 5.3.1. Analýza rentability (tabulka 15).

Tabulka 39 Nvk dle průměrné rentability odvětví (vlastní zpracování)

	2015	2016	2017
ROE odvětví (r_e)	8,14%	6,97%	7,08%

Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladů na cizí kapitál

Poslední použitou metodou pro zjištění nákladů na vlastní kapitál je odvozením nákladů na cizí kapitál. Jelikož je cizí kapitál levnější než vlastní, vychází z toho i fakt, že náklady na CK jsou nižší, tudíž pro výpočet Nvk byla použita přírážka 3 %. Přírážka se pohybuje v rozmezí 2 - 3 %. Z tabulky 36 byla použita výsledná úroková míra pro náklady na cizí kapitál.

Tabulka 40 Nvk odvozené od Nck (vlastní zpracování)

(v %)	2016	2017	2018
průměrná úroková sazba dluhu	2,245	2,059	1,993
přírážka	3	3	3
Nvk	5,245	5,059	4,993

U tohoto modelu dosahuje výše nákladů na vlastní kapitál nejnižších hodnot, dokonce má klesající charakter.

Tabulka 41 zobrazuje výsledky všech použitých metod pro zjištění nákladů na vlastní kapitál a jeho výslednou hodnotu, která byla stanovena na základě váženého aritmetického průměru.

Tabulka 41 Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2016	2017	2018	váhy
Průměrná rentabilita v odvětví	8,14	6,97	7,08	1
Odvození nákladů na VK od Nck	5,245	5,059	4,993	1
Model CAPM s náhradními hodnotami β	10,21	7,04	7,69	4
Stavebnicový model	9,184	6,112	7,117	4
Nvk (r_e)	9,098	6,462	7,130	

Nejvyšší váhu dostaly metoda CAPM s náhradními hodnotami β a stavebnicový model, jelikož zohledňují rizikovost vloženého kapitálu.

Vyčíslení WACC

Předposledním krokem u výpočtu ekonomické přidané hodnoty je samotný výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál. Hodnoty cizího a vlastního kapitálu vychází z NOA.

Tabulka 42 Vyčíslení WACC (vlastní zpracování)

(v %)	2016	2017	2018
Náklady na CK (r_d)	2,245	2,059	1,993
Náklady na VK (r_e)	9,098	6,462	7,130
CK/C	52,55	40,68	35,31
VK/C	45,45	59,81	59,86
WACC	5,314	4,703	4,972

WACC má klesající tendenci stejně jako tomu bylo u nákladů na vlastní kapitál. Ke snížení hodnoty až o půl procenta dochází ve fiskálním roce 2017, což bylo způsobeno především snížením nákladů na VK a menším zapojením cizího kapitálu ku celkovému.

6.1.4 Výpočet EVA

Závěrem kapitoly 6.1 Ekonomická přidaná hodnota je výpočet samotného ukazatele.

Tabulka níže zobrazuje, že ve fiskálním roce 2016 a 2017 byla tvořena hodnota pro vlastníky. Sice došlo k meziročnímu poklesu, ale hodnoty se pohybovaly v kladné výši. V posledním sledovaném roce je tomu naopak. Ekonomická přidaná hodnota vychází v záporné

výši, tudíž hodnota pro vlastní tvořena není, je spíše ničena. Hlavním důsledkem této skutečnosti je rapidní pokles čistého operativního zisku mezi fiskálním rok 2016 a 2017. V roce 2018 došlo k dalšímu snížení NOPAT, avšak jeho hodnota není záporná. Záporný výsledek EVA vychází z výše investovaného kapitálu. Rozdíl mezi hodnotami NOPAT a C je až 38krát vyšší hodnota investovaného kapitálu. Bohužel musí být konstatováno, že během sledovaného období dochází ke zhoršení hodnoty ukazatele EVA.

Tabulka 43 Výpočet ekonomické přidané hodnoty (vlastní zpracování)

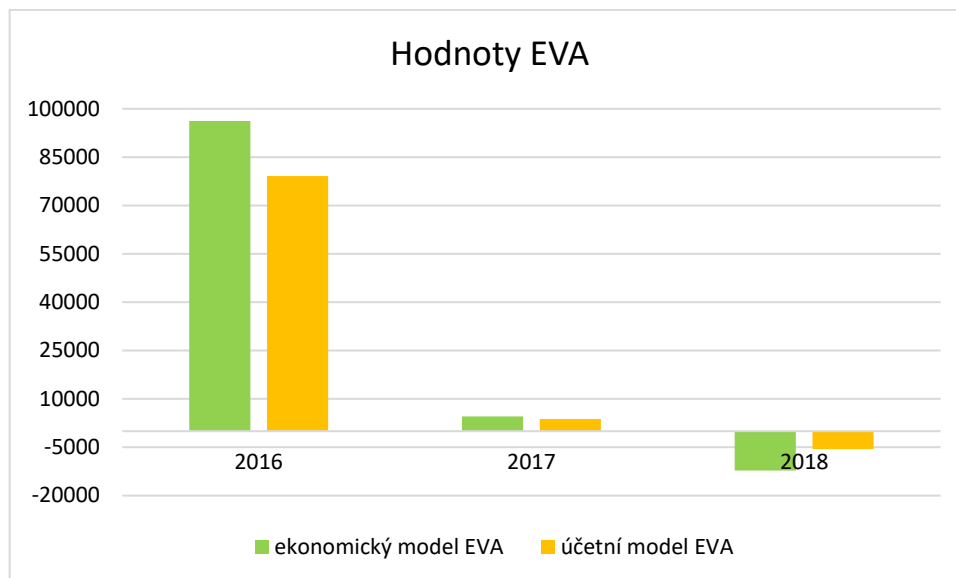
(v tis. Kč)	2016	2017	2018
NOPAT	147 596	41 695	29 438
C (NOA)	966 122	788 620	838 430
WACC	5,314%	4,703%	4,972%
EVA	96 254	4 609	-12 247

Pro srovnání ekonomické přidané hodnoty byl proveden také výpočet účetního modelu EVA.

Tabulka 44 Výpočet účetního modelu EVA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Čistý zisk (EAT)	119 442	32 621	30 145
r_e (stavebnicový model)	9,184%	6,112%	7,117%
VK	439 081	471 702	501 847
Účetní EVA	79 116	3 791	- 5 573

V porovnání s ekonomickou přidanou hodnotou jsou účetní hodnoty nižší, avšak klesající trend stále přetrvává. Náklady na vlastní kapitál byly použity dle výsledků stavebnicového modelu tabulky 38. Vývoj všech prvků účetního modelu je totožný s vývojem komponentů ekonomického modelu. Společnost opět tvoří hodnotu pro společníky pouze v letech 2016 a 2017. Všechny prvky nabývají hodnot nižších než u tabulky 43. Lepší přehlednost vývoje ukazatele účetního a ekonomického modelu je vyobrazeno na grafu 5.



Graf 5 Vývoj ekonomického a účetního modelu EVA (vlastní zpracování)

6.2 Rentabilita čistých operativních aktiv - RONA

Rentabilita čistých operativních aktiv je dalším moderním ukazatelem, který slouží ke zhodnocení finančního zdraví podniku. RONA je úzce spjata s ekonomickou přidanou hodnotou, jelikož její výpočet vychází z údajů, které jsou zjištěny při úpravách účetních dat na ekonomické. Jedná se tedy o poměrový ukazatel, čímž se od EVY liší.

Tabulka 45 Výpočet RONA a SPREADU (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
NOA (C)	966 122	788 620	838 430
NOPAT	147 596	41 695	29 438
RONA	15,277%	5,287%	3,511%
WACC	5,314%	4,703%	4,972%
SPREAD (RONA - WACC)	9,963%	0,584%	-1,461%

Tabulka 45 zobrazuje výnosnost čistých operativních aktiv a ukazatel spreadu. Ukazatel RONA říká, že společnost tvoří hodnotu ve všech sledovaných obdobích. Trend je sice klesající, ale vykazuje kladné hodnoty výnosnosti čistých aktiv. Ukazatel rozdílu rentability čistých aktiv a vážených průměrných nákladů na kapitál vykazuje, zda podnik tvoří kladnou ekonomickou hodnotu. Z výpočtu EVA bylo zjištěno, že ve fiskálním roce 2018 podnik netvořil hodnotu pro vlastníky. Ukazatel spreadu tuto skutečnost dokazuje s rozdílem vyjádření v procentech. K tvorbě hodnoty podniku dochází v případě, kdy je výnosnost čistých operativních aktiv větší než hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál. Vývoj ukazatele EVA a RONA lze zhodnotit jako totožný.

6.3 Identifikace generátorů hodnoty

Po výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty nesmí chybět kapitola, kde je ukazatel ekonomické přidané hodnoty rozebrán a jsou zjištěny hlavní příčiny jeho vývoje.

6.3.1 Pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad zobrazuje ukazatele, které měly vliv na vrcholový ukazatel EVA. Rozklad se zaměřuje na fiskální roky 2017 a 2018, kdy došlo ke zhoršení ukazatele a dosahoval až záporných hodnot. Cílem je zjistit, co tuto situaci způsobilo.

Rozklad začíná u ukazatele EVA, který je vrcholový. Na první pohled je jasné, že v roce 2018 podnik svou činností netvořil hodnotu pro vlastníky. Základní prvky, které na ukazatel působí jsou tzv. spread (RONA-WACC) a investovaný kapitál (C). Snížení hodnoty spreadu mělo negativní vliv na klíčový ukazatel, díky čemuž působí také negativně nárůst hodnoty investovaného kapitálu. S růstem spreadu se zvyšuje hodnota EVY. Hodnota spreadu byla do roku 2018 kladná. Jeho záporná hodnota je jedním z důvodů snížení hodnoty vrcholového ukazatele.

EVA		=	EVA	
4 609	-12 247		rok 2017	rok 2018
-			vliv	
RONA - WACC		*	C (NOA)	
0,584%	-1,461%		788 620	838 430
-			-	

Obrázek 5 Rozklad EVA (vlastní zpracování)

RONA je ovlivněna ziskovou marží (NOPAT/Tržby) a obratovostí investovaného kapitálu (Tržby/C). U obou ukazatelů došlo ke snížení hodnoty, což mělo negativní vliv na RONA a ta dále na vrcholový ukazatel. Došlo k meziročnímu snížení rentability čistých aktiv zhruba o 1,5 %.

RONA				
5,287%	3,511%			
-				
NOPAT / Tržby		*	Tržby / Inves.kapitál	
3,122%	2,254%		1,693	1,558
-			-	

Obrázek 6 Rozklad RONA (vlastní zpracování)

Stejný vliv na ukazatele přidané hodnoty jako RONA mají vážené průměrné náklady na kapitál (WACC), jejichž hodnota se zvýšila pouze o 0,269 %. Bohužel i toto nízké zvýšení působilo negativně. Zvýšení bylo zapříčiněno hlavně růstem nákladů na vlastní kapitál. Snížení podílu cizího kapitálu ku celkovému a náklady na cizí kapitál působily pozitivně. V případě, že by hodnota ukazatele EVA nebyla ve fiskálním roce 2018 záporná, bylo by pro společnost příznivé zvyšovat poměr cizího kapitálu ku celkovému, jelikož je levnější než vlastní kapitál.

WACC	
4,703%	4,972%
-	

VK/C		+	Nvk		+	CK/C		+	Nck	
59,814%	59,856%		6,462%	7,130%		40,676%	35,312%		2,059%	1,993%
-			-			+			+	

Obrázek 7 Rozklad WACC (vlastní zpracování)

Snížení ziskové marže zapříčinilo především snížení poměru Přidané hodnoty a Tržeb, který tvoří základ pro ziskovou marži. Hodnota Osobní náklady/Tržby a také Odpisy/Tržby vzrostla, díky čemuž nestačila Přidaná hodnota/Tržby pokrýt tyto náklady. Rozdíl ostatních výnosů a nákladů ku tržbám, měl pozitivní vliv na ukazatele EVA, avšak jeho výše nebyla natolik vysoká, aby udržela ziskovou marži ve vyšších hodnotách.

NOPAT / Tržby	
3,122%	2,254%
-	

Přidaná hodnota / T		-	Osobní N / T		-	Odpisy / T		+	Ost. V-ost. N / T	
33,29%	26,62%		19,56%	21,89%		4,86%	5,25%		-5,75%	2,77%
-			-			-			+	

Obrázek 8 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování)

Jak již bylo zmíněno, navýšení hodnoty investovaného kapitálu neboli čistých operativních aktiv mělo v případě vybrané společnosti negativní vliv na vrcholový ukazatel. Zvýšení bylo zapříčiněno především zvýšením hodnoty čistého pracovního kapitálu.

Negativní vliv čistého pracovního kapitálu vychází ze zvýšení hodnoty pohledávek a snížení krátkodobých závazků. Pohledávky byly navýšeny v rámci obchodních vztahů za spřízněnými osobami. Krátkodobé závazky byly sníženy z důvodu zlepšení platební morálky vybrané společnosti vůči svým dodavatelům.

6.4 Rentabilita investic založená na peněžních tocích – CFROI

Tato kapitola je věnována ukazateli CFROI jako dalšímu modernímu měřítku výkonnosti podniku. Hlavním cílem tohoto ukazatele je nalézt takovou úroveň úrokové míry, která by vyhovovala rovnici zmíněné v kapitole 3.4 v teoretické části. Před výpočtem samotného ukazatele CFROI, stejně jako u ekonomické přidané hodnoty, musí být vymezeny jednotlivé komponenty, které vychází z účetních dat a ta musí být upravena. Mezi tyto komponenty patří **doba ekonomické životnosti aktiv**, **brutto investiční báze (BIB)** a **brutto cash flow (BCF)**.

6.4.1 Doba ekonomické životnosti

Nejprve se zjišťuje doba ekonomické životnosti aktiv, která vychází z odepisovaných aktiv brutto a ročních odpisů. Brutto hodnota majetku vychází z dat z výkazu zisku a ztráty. Tento majetek musí je rozlišen na odepisovanou a neodepisovanou část. Mezi dlouhodobý majetek, který se ve společnosti neodepisuje patří pozemky a nedokončený investovaný majetek.

Tabulka 46 Úprava odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
DNM brutto	44 429	44 324	44 457
DHM brutto	1 471 522	1 474 521	1 483 312
- pozemky	7 689	7 689	7 689
- nedokončený DHM	3 695	4 089	3 512
Upravená odepisovaná aktiva	1 504 567	1 507 067	1 516 568

Tabulka 46 zobrazuje úpravu majetku o hodnotu majetku, jež není odepisovaný. Doba ekonomické životnosti aktiv se zjistí poměrem upravených aktiv, která jsou odepisovaná a odpisy k tomuto majetku, které jsou v rozvaze společnosti.

Tabulka 47 Doba ekonomické životnosti odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Upravená odepisovaná aktiva	1 504 567	1 507 067	1 516 568
Odpisy	59 778	61 653	59 103
Životnost aktiv (v letech)	25	24	26

Průměrná životnost odepisovaného majetku je plus mínus 25 let. Jedná se tedy o majetek, který je odepisován řadu let jako jsou stavby, budovy, stroje apod.

6.4.2 Brutto investiční báze (BIB)

BIB představuje součet odepisovaných a neodepisovaných aktiv analyzovaného podniku. Tato aktiva jsou upravena, stejně jako u ukazatele EVA při zjišťování čistých operativních aktiv.

Odepisovaná aktiva

Hlavní úprava aktiv se týká odepisovaných aktiv. Tato aktiva musí být vyjádřena v aktuálních cenách. Hodnota byla zjištěna pomocí koeficientu pro přepočet, jež je hodnota deflátoru HDP v České republice. Výpočet odepisovaných aktiv pro přepočet aktuální ceny jsou použity deflátoři HDP za kalendářní roky 2015, 2016 a 2017 zjištěné na stránkách Ministerstva financí ČR.

Tabulka 48 Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Odepisovaná aktiva (brutto)	1 504 567	1 507 067	1 516 568
Deflátor HDP (v %)	1,20%	1,20%	1,10%
Koeficient pro přepočet	1,012	1,012	1,01
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách	1 522 622	1 525 152	1 531 734

Tabulka 49 zobrazuje celkovou hodnotu odepisovaných aktiv. Byla zpět přičtena hodnota nedokončeného majetku, která byla při výpočtu doby životnosti aktiv vyloučena. Jak již bylo zmíněno u vyčíslení NOA, jedná se o investiční majetek, který po dokončení bude zařazen do provozu a bude tedy odepisován. Z tohoto důvodu musel být opět přičten do hodnoty celkových odepisovaných aktiv. Další položky, které se zahrnují do odepisovaného majetku společnost nevykazuje. Položka nedokončeného majetku nebyla uvedena v tabulce 48, jelikož je v aktuálních cenách a nemusí být jeho hodnota upravena koeficientem pro přepočet.

Tabulka 49 Odepisovaná aktiva celkem (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách	1 522 622	1 525 152	1 531 734
Nedokončený DHM	3 695	4 089	3 512
Odepisovaná aktiva celkem	1 526 317	1 529 241	1 535 246

Neodepisovaná aktiva

Další položkou brutto investiční báze jsou neodepisovaná aktiva, která musí být také upravena. Neodepisovaná aktiva se skládají z čistých monetárních aktiv, čistého pracovního kapitálu, připočtení upravené hodnoty pozemků a dlouhodobého finančního majetku.

Monetární aktiva jsou vyobrazena v tabulce 50. Jedná se o součet položek oběžných aktiv mimo zásoby. Neúročené závazky byly vzaty z tabulky 28 Neúročené cizí zdroje u vyčíslení NOA.

Tabulka 50 Monetární aktiva (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
KFM+PP	249 227	200 274	93 568
Pohledávky	353 261	312 545	402 047
Časové rozlišení aktivní	57	25 720	17 241
Monetární aktiva	602 545	538 539	512 856
Rezervy	6 677	45 497	41 529
Dlouhodobé závazky	5 782	6 256	8 329
Krátkodobé závazky	372 622	370 585	311 052
Časové rozlišení pasivní	900	863	850
Neúročené závazky	385 981	423 201	361 760

Pro získání hodnot čistých monetárních aktiv byla monetární aktiva snížena o hodnotu neúročených závazků. Následně se přičítají zásoby, které by měly být upraveny na o inflaci. U vybrané společnosti není potřeba tuto úpravu provádět, jelikož společnost si hodnotu zásob hlídá a případné snížení hodnoty je uváděno již v rozvaze ve sloupci korekce. Tyto dvě položky dají čistý pracovní kapitál. Součtem čistého pracovního kapitálu a pozemků vyjádřených v aktuálních cenách byla získána hodnota neodepisovaných aktiv. Hodnota pozemků je přepočtena pomocí koeficientu pro přepočet viz. tabulka 51. Koeficient pro přepočet obsahuje hodnotu inflace zjištěnou za roky 2015, 2016 a 2017 z webových stránek Českého statistického úřadu.

Tabulka 51 Upravená neodepisovaná aktiva (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Monetární aktiva	602 545	538 539	512 856
- neúročené závazky	385 981	423 201	361 760
Čistá monetární aktiva	216 564	115 338	151 096
+ zásoby	264 134	255 061	267 029
ČPK	480 698	370 399	418 125
+ pozemky	7 689	7 689	7 689
koeficient pro přepočet	1,012	1,012	1,01
+ pozemky v aktuálních cenách	7 781	7 781	7 766
Neodepisovaná aktiva	488 479	378 180	425 891

Brutto investiční báze (BIB)

Součet odepisovaných a neodepisovaných aktiv vyjadřuje hodnotu BIB. Odepisovaná aktiva během sledovaného období vykazují rostoucí trend, oproti tomu neodepisovaná aktiva mají kolísavý trend, což také ovlivnilo výslednou spojnicí BIB. Nejvyšší hodnoty společnost vykazuje opět ve fiskálním roce 2016.

Tabulka 52 Brutto investiční báze (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Odepisovaná aktiva	1 526 317	1 529 241	1 535 246
Neodepisovaná aktiva	488 479	378 180	425 891
Brutto investiční báze	2 014 796	1 907 421	1 961 137

6.4.3 Brutto cash flow (BCF)

BCF je posledním komponentem, který musí být zjištěn pro výpočet ukazatele CFROI. V tabulce 53 jsou vyčísleny ztráty z držby peněz, které plynou z čistých monetárních aktiv. U vybrané společnosti vycházejí tyto hodnoty kladné, tudíž byla vykázána ztráta. V případě, že by hodnota čistých monetárních aktiv byla záporná, v tabulce by se objevila hodnota zisku z držby peněz. Ztráta z držby peněz svědčí o volných peněžních prostředcích, které by mohla společnost investovat.

Tabulka 53 Ztráta z držby peněz (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Míra inflace	0,30%	0,70%	2,50%
Čistá monetární aktiva (v tis. Kč)	216 564	115 338	151 096
Ztráta z držby peněz	650	807	3 777

Brutto cash flow je obdobou čistého operativního zisku, který vycházel z výsledku hospodaření před zdaněním a byl upravován pro výpočet ukazatele EVA.

BCF vychází tedy z výsledku hospodaření, který je upraven o mimořádné položky, následně jsou připočteny úrokové náklady a odpisy a odpočet ztráty z držby peněz. Mimořádnou položkou v případě vybrané společnosti stejně jako u NOPAT je výsledek hospodaření z prodeje DM a materiálu. Brutto hodnota cash flow má klesající charakter. Mezi fiskálním rokem 2016 a 2017 došlo ke snížení až o padesát procent. Hodnoty se však odvíjí od výsledku hospodaření, jehož vývoj byl řešen již v předešlých kapitolách.

Tabulka 54 Brutto cash flow (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Výsledek hospodaření	119 442	32 621	30 145

- VH z prodeje DM a materiálu	1021	835	-771
Upravený zisk	118 421	31 786	30 916
+ úroky	39854	17644	6162
+ odpisy	59938	62669	65527
- Ztráta z držby peněz	650	807	3 777
Brutto cash flow	217 563	111 292	98 828

6.4.4 Výpočet CFROI

Poslední částí ukazatele CFROI je jeho výpočet. Ten se skládá ze vstupních veličin, které byly zjištěny v předchozích podkapitolách. Samotný výpočet byl proveden v programu MS Excel, kdy byla hledána taková úroková míra, která vyhovuje rovnici uvedené v kapitole 3.4 teoretické části.

Tabulka 55 Výpočet ukazatele CFROI (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
Brutto investiční báze	1 974 754	1 853 739	1 961 137
Neodepisovaná aktiva	448 437	324 499	425 891
Brutto cash flow	217 563	111 292	98 828
Doba ekonomické životnosti (v letech)	25	24	26
CFROI	13,890%	7,031%	6,437%

Z tabulky 55 je zřejmé, že podnik dle ukazatele CFROI vložené prostředky zhodnotil ve všech sledovaných obdobích na rozdíl od EVA. I když má ukazatel klesající charakter, stále vycházejí hodnoty kladné. Vhodné je i vyčíslení rozdílu mezi CFROI a reálným WACC. Hodnota vážených průměrných nákladů na kapitál je očištěna o inflaci. Na základě dosažených hodnot CFROI je hodnota CFROI spreadu kladná, jelikož převyšuje hodnotu reálných WACC. Spread má naopak kolísavý vývoj ve sledovaných obdobích. Nejlepších hodnot dle tohoto ukazatele opět společnost dosáhla ve fiskálním roce 2016 stejně jako u ekonomické přidané hodnoty.

Tabulka 56 CFROI spread (vlastní zpracování)

(v %)	2016	2017	2018
WACC	5,314	4,703	4,972
Inflace	0,30	0,70	2,50
WACC (reálné)	5,014	4,003	2,472
CFROI	13,890	7,031	6,437
CFROI spread	8,875	3,028	3,965

Výsledkem ukazatele je, že sledovaná společnost svou činností zhodnotila vložené prostředky až nad limit reálných nákladů na kapitál. Byla tedy tvořena hodnota pro vlastníky ve všech fiskálních rocích.

6.5 Peněžní přidaná hodnota – CVA

Posledním moderním ukazatelem měření výkonnosti podniku, který je v diplomové práci vypočten je ukazatel CVA (Cash Value Added). Ukazatel měří peněžní přidanou hodnotu a dle odborné literatury bývá spíše využíván při oceňování podniku. Výpočet ukazatele lze provést z dat získaných při výpočtu ukazatele CFROI. Na rozdíl od ukazatele CFROI, vychází ukazatel peněžní přidané hodnoty v absolutních hodnotách, díky čemuž je dobrý pro srovnání ukazatelem EVA.

Tabulka 57 Výpočet CVA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
CFROI spread	8,875%	3,028%	3,965%
Brutto investiční báze (BIB)	2 014 796	1 907 421	1 961 137
CVA	178 822	57 758	77 769

Jelikož ukazatel peněžní přidané hodnoty vychází z údajů získaných při výpočtu CFROI, je logické, že jeho hodnoty vycházejí kladné. Nejlepšího výsledku dosáhla firma opět ve fiskálním roce 2016.

7 ZHODNOCENÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH UKAZATELŮ MĚŘENÍ VÝKONNOSTI U VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

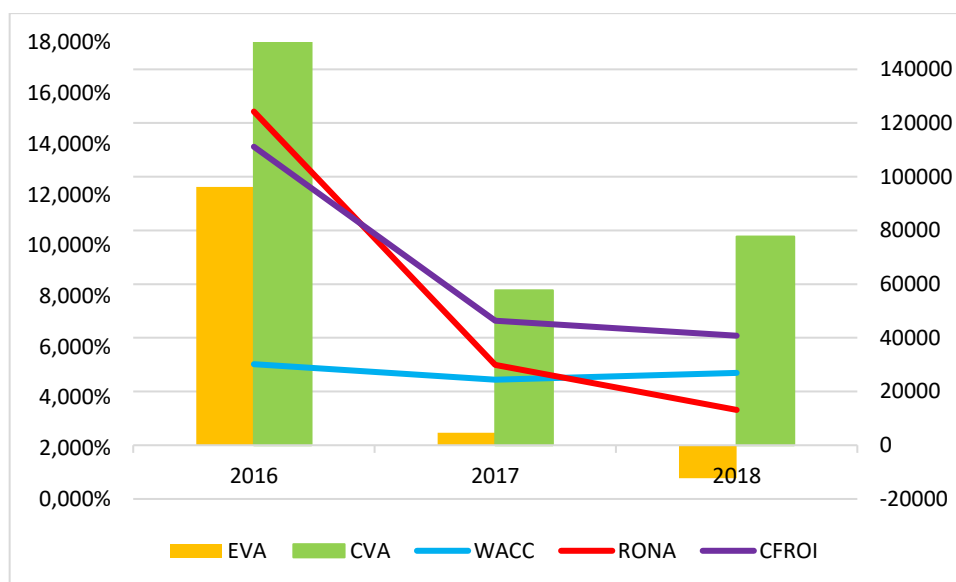
Při zjišťování výkonnosti vybraného podniku dle tradičních ukazatelů, jsem došla k závěru, že si společnost vede poměrně dobře. Hodnota výsledku hospodaření na všech úrovních během sledovaného období klesala, avšak zisk byl tvořen stále, což je hlavním cílem tradičních ukazatelů.

Při výpočtu **ukazatelů rentability** bylo zjištěno, že ve fiskálním roce 2016 společnost dosahuje lepších výsledků než odvětví. Avšak i ve fiskálním roce 2017 a 2018 se hodnoty pohybovaly okolo doporučených hodnot a v porovnání s odvětvím si společnost vedla dobře, i když došlo k poklesu hodnoty rentability vlastního kapitálu až o 20 %. Také **ukazatele aktivity** odhalily, že obratovost aktiv, DM a zásob je poměrně rychlá, tedy schopnost přeměny na peněžní prostředky. Vybraná společnost efektivně využívá svůj majetek. Doba obratu pohledávek je kratší než závazků, což je pro společnost pozitivní, jelikož má peněžní prostředky dříve k dispozici, než hradí své závazky a snižuje se i potřeba úvěrů a s nimi spojené úrokové náklady. U **analýzy likvidity** nebylo zjištěno, že by společnost dosahovala vysokých hodnot, které by měly negativní vliv na rentabilitu. Hodnoty se pohybovaly v doporučeném rozmezí, případně se jejich hodnota blížila doporučeným hodnotám. V oblasti **zadlužení** jsou výsledky poměrně vysoké, což má pozitivní vliv na rentabilitu, jelikož společnost převážně využívá cizího kapitálu. Ve sledovaném roce 2016 celková zadluženost dosahovala až 206 %. I v dalších letech hodnota neklesla ani pod 100 %. Lze říci, že firmy v odvětví také preferují financování cizím kapitálem, jelikož poměr cizího kapitálu ku vlastnímu se v průměru pohyboval okolo 70 %. I když je celková zadluženost podniku velmi vysoká, nemusí to znamenat negativní jev, protože poskytnuté úvěry jsou v rámci skupiny a náklady s nimi spojené nejsou příliš vysoké.

Souhrnné ukazatele mají vypovídací schopnost a pomocí výpočtu s poměrovými ukazateli odhalily, že finanční zdraví podniku není ani v pásmu bankrotu, ani přímo v pásmu prosperity. Podnik se při zjišťování ukazatelů Z-skóre a indexu IN95 pohyboval vždy v pásmu šedé zóny. Tudíž lze domněnku uvedenou na začátku této kapitoly potvrdit. Finanční zdraví podniku je dobré vůči celkové ekonomice ČR.

Hodnocení moderních ukazatelů lze odvodit z grafu 6 níže. Tyto ukazatele vycházely z účetního zisku, který byl upraven. Na základě výpočtu **ekonomické přidané hodnoty** bylo zjištěno, že podnik v prvních dvou letech tvoří hodnotu pro vlastníky a tvoří čistý operativní

zisk. Čistý operativní zisk společnost vykazovala i za fiskální rok 2018, avšak součin investovaného kapitálu a nákladů na kapitál byl mnohem větší, tudíž v posledním roce docházelo spíše k ničení hodnoty. Totéž bylo zjištěno i účetním modelem EVA, který vycházel z účetních dat výkazů společnosti. Výsledky účetního modelu se pohybují v nižších hodnotách i v posledním roce sledování je záporná hodnota nižší než u ekonomického modelu. V návaznosti na ukazatele EVA byla zjištěna i rentabilita čistých operativních aktiv. Ukazatel **RONA** zobrazil, že podnik tvoří hodnotu pro vlastníky ve všech sledovaných obdobích. Potvrzení, že společnost netvořila hodnotu pro vlastníky v posledním sledovaném roce dokázal až **ukazatel spreadu** (RONA-WACC). K tvorbě hodnoty by mělo docházet v případě kdy hodnota WACC je menší než RONA, to však ve všech letech není splněno, tudíž interpretace spreadu je obdobná jako u EVA.



Graf 6 Vývoj moderních ukazatelů (vlastní zpracování)

Graf 6 zobrazuje také další moderní měřítka výkonnosti, která byla za podnik vypočtena. Ukazatel EVA a CVA jsou vyjádřeny v absolutních hodnotách. RONA a CFROI jsou v procentech stejně jako WACC. Dle ukazatele peněžní přidané hodnoty je více než jasné, že podnik po celou dobu sledování tvořil hodnotu pro společníky na rozdíl u EVA. Výsledky hodnot dle CVA jsou v porovnání s ekonomickou přidanou hodnotou ve fiskálním roce 2017 a 2018 poměrně odlišné. Tento fakt vychází z různých úprav účetních dat. Ukazatel CFROI i CVA zohledňují vliv inflace. Také hodnoty, které slouží pro výpočet jsou uváděny v brutto hodnotách, což může způsobovat větší rozdíl. Obdobně jako u ekonomické přidané hodnoty i u CFROI byl zjišťován rozdíl mezi hodnotou CFROI a WACC (CFROI spread). CFROI

spread stejně jako spread RONA vycházel v kladných hodnotách ve všech sledovaných obdobích. Lepších výsledků dosahoval spread RONA v prvním sledovaném období a dále byl na tom lépe spread CFROI. Z analýzy moderních ukazatelů je možné říci, že si podnik nevede špatně. Tato skutečnost není jednoznačně potvrzena u ukazatele EVA.

Dle mého je nejvhodnějším hodnotovým měřítkem ukazatel EVA – ekonomický model, i když výsledky pomocí jeho měření nebyli tak úspěšné. Vhodné by bylo spojení i s výpočtem RONA, jelikož je vhodným ukazatel pro srovnání s ostatními podniky. CFROI vycházel sice v kladných hodnotách, ale jeho hodnoty jsou v procentuálním vyjádření, což podniku jednoznačně neřekne, zda je výkonnosti podniku dobrá či ne. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty zobrazí, jak podnik přispěl k tvorbě hodnoty pro své vlastníky (společníky) případně snižování hodnoty pro vlastníky pomocí absolutního vyjádření. Projektová část bude věnována implementaci konceptu EVA do vybrané společnosti.

8 PROJEKT IMPLEMENTACE MODERNÍHO KONCEPTU MĚŘENÍ VÝKONNOSTI DO VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Vybraná společnost pro řízení své výkonnosti používá pouze tradiční ukazatele. Mezi ukazatele používané společností patří například rentabilita, likvidita a ukazatele zisku na různých úrovních. Z tohoto důvodu by bylo vhodné zavést do podniku hodnotový ukazatel měření výkonnosti, který není zaměřen pouze na tvorbu zisku, ale i na hodnotu podniku pro vlastníky, dále na hodnocení investic, odměňování pracovníků a budoucí hodnotu. Jelikož vybraná společnost nemá žádné zkušenosti s hodnotovým měřením finanční výkonnosti, měl by být koncept měření komplexní, jednoduchý, srozumitelný, ale také jednoduše měřitelný. Vybraný koncept měření má společnosti poskytnout reálný pohled na jeho ekonomickou situaci, která není zkreslena účetními ani daňovými úpravami.

Dle výše zmíněných parametrů, které by měl koncept hodnocení výkonnosti splňovat, jsem vyloučila ukazatel CFROI a CVA. CFROI je velmi složitý na výpočet. Složitostí je myšleno vyjádření ukazatele, ne jednotlivých komponentů zahrnující výpočet. Tohoto ukazatele je spíše vhodné využívat pro měření výnosnosti investic (z důvodu % vyjádření). Ukazatel CVA je sice vyjádřen v absolutních hodnotách, což je jeho výhodou, ale více se využívá u oceňování podniku.

Dle mého názoru je vhodným konceptem měření výkonnosti podniku právě ukazatel ekonomické přidané hodnoty, jak již bylo zmíněno na konci předchozí kapitoly po hodnocení moderních a klasických měřítek. Tento koncept měření splňuje všechny výše zmíněné parametry pro implementaci do podniku. Obdobně jako jiné koncepty i tento není příliš využívaný, avšak je jeden z nejznámějších v podnikatelských kruzích. Tato skutečnost by mohla být pozitivním znakem při jeho přijetí do interního ovzduší podniku. Výhodou ukazatele je vyjádření v absolutních hodnotách, což vedení podniku řekne více než procentuální vyjádření ukazatele. Způsob vyjádření hodnoty EVA přímo sdělí, zda podnik přispívá svou činností k tvorbě hodnoty či ne. Společně s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty by podnik mohl využívat i ukazatele RONA, který je s ním úzce spjat. RONA představuje vhodné měřítko pro srovnání s ostatními podniky v odvětví.

I přes zavedení komplexního způsobu měření výkonnosti, by podnik neměl zavrhnout klasická měřítká výkonnosti, jelikož jsou snadnější na výpočet a vycházejí z účetních dat. Tyto ukazatele by však měly sloužit pouze jako doplňkové k modernímu konceptu měření.

8.1 Postup implementace

Zavedení konceptu EVA do podniku má doporučenou strukturu, která by měla být dodržena, aby byla implementace efektivní. Tato struktura zahrnuje tři části:

- rozhodnutí vedení, které se skládá z vytvoření řídicí skupiny a strategických rozhodnutí;
- plánování časové a finanční;
- a samotná implementace.

8.1.1 Rozhodnutí o zavedení konceptu EVA do podniku

Hlavním a nejdůležitějším krokem je rozhodnutí o zavedení konceptu do podniku, o kterém rozhoduje vrcholový management. Toto rozhodnutí však musí být schváleno ovládající osobou, jež společnost vlastní z více jak 99 %. Implementace EVA může být úspěšná jen v případě, že řídicí pracovníci budou přesvědčeni o přínosu využití konceptu EVA a budou těmto přínosům rozumět. Tato skutečnost je důležitá z důvodu, že zavedení konceptu ovlivní téměř všechny zaměstnance ve společnosti. V případě, že by zaměstnanci nebyli s přínosy srozuměni, je projekt zavedení hodnotového řízení zbytečný, jelikož je důležité zapojení všech osob, aby byl projekt úspěšný.

8.1.2 Vytvoření řídicí skupiny

Nastane-li situace, že podnik vydá rozhodnutí o zavedení konceptu EVA, je prvním krokem vytvoření řídicí skupiny, která bude sestavena z členů vedení podniku. Tedy vedoucí pracovníci a manažeři jednotlivých provozů. Řídicí skupina má za úkol hladké zavedení konceptu do podniku a dohlížet na jeho využívání. U analyzovaného podniku řídicí skupinu budou tvořit řídicí pracovníci jednotlivých úseků. V první řadě ředitel společnosti (jednatel), dále odpovědní pracovníci za ekonomický úsek, útvar zákaznické podpory a prodeje, personální úsek, controlling, výrobní a technický úsek, ale také externí osoba. Externí osobou by měl být poradce, který zajistí hladký průběh zavedení konceptu, případně by měl poskytnout rady a napomoci s úpravami, které by byly zavedeny po konzultaci řídicí skupiny s poradcem. Poradce by měl také dohlížet na úspěšné zavedení a po uplynutí vhodné doby od zavedení konceptu by podnik opustil případně přestal navštěvovat. Adekvátní dobou, po které by poradce společnost opustil či přestal navštěvovat a kontrolovat ji, je rok od rozhodnutí o zavedení hodnotového měření v podniku.

Řídící skupina musí být dostatečně proškolená a informována o konceptu řízení ekonomické přidané hodnoty a o hodnotovém řízení. Školení jsou prováděna z důvodu pochopení skutečnosti, proč je implementace prováděna, ale také z důvodu účinnějšího rozhodování.

8.1.3 Strategické rozhodnutí o přijetí konceptu EVA

Řídící skupina bude mít tedy na starosti vytvoření plánu implementace, jeho dodržování a odchylky. V předě, že by vedoucí osoby jedlových úseků byly časově vytíženy, je vhodné, aby si vybrali své zástupce, kteří budou jejich práci vykonávat. Těmito zástupci by mohli být manažeři jednotlivých divizí.

Strategická rozhodnutí řeší zavádění konceptu EVA. V této části by se měla řídicí skupina rozhodnout jakým způsobem bude implementace projektu provedena. Před tímto rozhodnutím by měla být provedena finanční analýza, analýza vnitřního a vnějšího prostředí a postup zjištění výpočtu EVA. Tato zjištění byla provedena již v kapitolách 4, 5 a 6.

Pro úspěšné zavedení systému měření bude využito systému 4M (Measurement, Management, Motivation, Mindset).

8.1.3.1 Measurement

Measurement je první částí konceptu, který se zabývá návrhem způsobů a postupů měření tvorby hodnoty. Hlavními body budou:

- jak bude zjištěn výpočet EVA,
- jaké budou úpravy účetních dat na ekonomické,
- jak se zjistí WACC,
- jak často bude ukazatel EVA zjišťován.

Výpočet EVA

Rozhodnutí, zda pro výpočet bude používán účetní či ekonomický model konceptu EVA. Doporučuji spíše ekonomický model, jelikož jsou data upravena na ekonomická a zobrazí společnosti lépe jeho finanční situaci. Tento model doporučuji i na úkor jeho složitějším úpravám, ale i přes skutečnost, že účetní model využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR.

Úpravy účetních dat a určení WACC

Existuje více než 160 úprav, které uvádí odborná literatura. Společnost si však musí určit, které úpravy budou provedeny, aby vyhovovaly právě jeho podniku. Tyto úpravy by následně měly být v podniku využívány alespoň po dobu tří fiskálních období, aby bylo možné srovnání vývoje v časovém horizontu.

Konkrétní úpravy navrhne řídicí skupina pracovníků. Při zpracování návrhu jednotlivých úprav by měla mít řídicí skupina stále na paměti, že koncept má být jednoduchý a srozumitelný na výpočet. Na základě toho bych doporučila, aby se společnost řídila úpravami, které byly nejprve uvedeny v teoretické části práce. Následně tyto úpravy byly aplikovány přímo na vybranou společnost v praktické části. Tudíž doporučuji, aby se držela navržených úprav při zpracování výpočtu EVA v kapitole 6.1. Může nastat situace, že v podniku naskytne skutečnosti, které by mohly vést k jiným úpravám, než byly zjištěny ve zmíněné kapitole. V případě nových úprav by měla řídicí skupina rozhodnout o skutečnosti, zda nové úpravy budou výrazně ovlivňovat změnu hodnoty, či ne. Podle důležitosti by byla nová úprava zavedena. Se zavedením nových úprav musí být srozuměni i ostatní zaměstnanci a měli by nový systém chápat a být schopni na tuto změnu reagovat. Metodický způsob úprav NOA, NOPAT a vymezení WACC, které by firma prováděla pro výpočet ukazatele EVA je dále.

Úpravy účetních dat pro vymezení NOA

- Vyloučit majetek – neoperativní majetek, který společnost nevyužívá k hlavní činnosti (pozemky, budovy, aj.).
- Vyloučit nedokončený investiční majetek.
- Vyloučit oceňovací rozdíly k dlouhodobému majetku.
- Případně vyloučit dlouhodobý finanční majetek, avšak společnost dlouhodobě žádný takový majetek nevlastní.
- Aktivovat majetek pořízený formou leasingu, v případě, že by se jednalo o finanční leasing nebo kdyby byla u operativního leasingu splněna podmínka stálosti aktiva.
- Aktivovat náklady na výzkum a vývoj, případně náklady na školení pracovníků, reklamu atd.
- Upravit hodnotu oběžného majetku o neúročené závazky a snížit hodnotu peněžních prostředků a KFM o hodnotu, která převyšuje limit hotovostní likvidity.

Úpravy vstupních dat pro vyčíslení NOPAT

- Výchozím bodem čistého operativního zisku by měl být výsledek hospodaření před zdaněním (EBT).

- Přičtení nákladových úroků z poskytnutých úvěrů, případně úroky nově pořízeného majetku formou leasingu.
- Vyloučení mimořádných položek, které se v podniku neopakují, tedy VH z těchto činností.
- Aktivace nákladů na výzkum a vývoj, případně jiných nákladů této podoby.
- Snížení o dodatečné odpisy k aktivovaným nákladům a oceňovacím rozdílům k DM.
- Výpočet dodatečné daně z upraveného výsledku hospodaření.

Výpočet WACC

- Vyčíslení nákladů na cizí kapitál.
- Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál.

Samotný výpočet WACC není složitý, avšak zjištění jednotlivých komponentů jeho výpočtu může způsobit problém. Tento problém je spojený s vyčíslením nákladů na vlastní kapitál, který může být odstraněn v případě, že společnost zvolí nejjednodušší metodu stanovení těchto nákladů. Vyčíslení nákladů na cizí kapitál je jednoduché. Společnost si nalezne údaje o poskytnutých úvěrech ve smlouvě o úvěru.

Zjištění nákladů na vlastní kapitál je tedy nejsložitější položkou při výpočtu EVA. Existuje několik způsobů, které by společnost mohla využívat. Tyto způsoby byly zmíněny jak v teoretické části, tak jejich aplikace byla provedena v praktické části. Mezi tyto metody patří metoda CAPM s náhradními hodnotami β , Stavebnicový model, odvození nákladů dle rentability VK odvětví a odvození nákladů od nákladů na CK. Následně byly zjištěny náklady na vlastní kapitál pomocí váženého aritmetického průměru všech metod. Tento způsob zjištění nákladů na vlastní kapitál by byl pro společnost nejvhodnějším a měla by v navrženém konceptu pokračovat. Důležitou roli však hraje kompatibilita s jednoduchostí a srozumitelností výpočtu. V případě, že by se řídicí skupina rozhodla, že nebude používat všechny zmíněné metody zjištění nákladů na vlastní kapitál, doporučila bych model CAPM s náhradními hodnotami β . Metoda vychází z tržních dat, která vychází z dat Damodarana. Vyčíslení modelu by tedy nemělo dělat problém, jelikož jsou tato data dostupná na webových stránkách.

Četnost výpočtů

Aby byla implementace konceptu EVA přínosná, mělo by se měření hodnoty provádět častěji než jednou za rok. Z důvodu, že společnost hospodaří dle fiskálního roku a ne kalendářního, vhodné by bylo čtvrtletní měření hodnoty, jelikož poslední čtvrtletí fiskálního roku je

prvním čtvrtletím kalendářního roku a hodnoty pro výpočet nákladů zjištěné z dat Damodarana, ale i ze stránek MPO se v jednotlivých letech liší a ovlivňují tak hodnotu výpočtu nákladů na kapitál.

8.1.3.2 Management

Management představuje vytváření politiky, postupů a nástrojů, které podporují rozhodovací procesy s měřením tvorby hodnoty a rozložení kapitálu na základě ekonomické přidané hodnoty.

Aby bylo možné pokračovat v postupu implementace, je důležité, aby se řídicí skupina a manažeři výborně orientovali v konceptu EVA a věděli, co bude výsledná hodnota znamenat, jak se tvoří, které ukazatele ji ovlivňují a jak oni sami výslednou hodnotu mohou ovlivnit. Nejdůležitější funkcí bude mít ekonomický úsek, jelikož bude dohlížet na správnost výpočtu a bude za ni odpovídat. Ekonomický úsek by měl být úsekem, který bude schopný poradit ostatním úsekům vybraného podniku. Poradenskou činnost bude provádět především na počátku projektu, avšak tu může provádět i po řádném proškolení případně po poradě s externím poradcem, který by se měl implementace účastnit v případě, že se společnost rozhodne její využít.

Výše byla navržena čtvrtletní perioda výpočtu EVA. Výpočet bude proveden vždy k poslednímu dni v měsíci červen, září, prosinec a březen. Jedná se o jednotlivá čtvrtletí fiskálního roku. V posledním sledovaném čtvrtletí, kdy končí hospodářský rok bude vypracován také roční report o vykazování hodnoty pro společnosti, díky čemuž bude společnost alespoň lépe informována o tom, zda a ve kterém kvartále fiskálního roku přispívala svou činností k tvorbě hodnoty, případně či ji ničila. Zjištěné výsledky budou následně prezentovány vedení podniku a jednotlivým zaměstnancům. Adekvátní dobou pro zajištění informovanosti zaměstnanců je 15 dnů ode dne, kdy byl report proveden. Informování zaměstnanců musí být provedeno po reportu z každého kvartálu, aby mohly být případně provedeny změny ke zlepšení stávajícího stavu.

Za výpočet EVA tedy odpovídá ekonomické oddělení. Vedoucí pracovník tohoto úseku spolu vedoucími pracovníky financí a controllingu. Důležité je, aby řídicí skupina nesledovala pouze výslednou hodnotu ukazatele, ale aby se zaměřila na příčinu jeho výsledku. V tomto okruhu by bylo vhodné vytvoření pyramidového rozkladu EVA, který zobrazí, jaký

vliv měly jednotlivé ukazatele na výslednou hodnotu. Pozornost by měla být věnována především tržbám, jelikož ve sledovaných obdobích došlo k jejich výraznému poklesu mezi fiskálním rokem 2016 a 2017. V roce 2016 byla tvořena hodnota pro vlastníky v poměrně vysokých hodnotách, ta však rapidně poklesla v roce 2017. Při využití čtvrtletního měření, by byla vyobrazena skutečnost, kdy došlo k rapidnímu poklesu nebo zda k němu docházelo postupně v průběhu celého hospodářského roku. Report bude vypracovaný výše zmíněnými osobami.

Součástí ročního reportu musí být i grafické zobrazení vývoje ekonomické přidané hodnoty za minulé období, alespoň poslední tři roky. Dále bude obsahovat komentáře k pyramidovému rozkladu, návrhy na zlepšení dosavadního stavu. Poslední částí reportu by měly být závěry k tvorbě hodnoty za sledovaný fiskální rok.

Pro běžné zaměstnance může být report zpracován v kratším provedení, tedy aby pro ně byly výsledky srozumitelné a pochopitelné. Společně s tím musí být zaměstnanci informováni, jaký přínos za zkoumané období bude mít koncept pro ně (v podobě odměňování).

K informovanosti ostatních vedoucích pracovníků jednotlivých úseků kromě reportu bude sloužit také prezentace v MS PowerPoint, která bude dostupná na interním uložení firmy, kde mají zaměstnanci přístup. Prezentace bude obsahovat využití postupy a předpoklady, které budou sloužit k efektivnímu a jednoduchému rozhodování na základě konceptu ekonomické přidané hodnoty. Na možné dotazy všech pracovníků musí být osoby odpovědné za report připraveny.

8.1.3.3 Motivation

Tato část se zabývá motivací manažerů a zaměstnanců prostřednictvím podílů z vytvořené hodnoty. Odměňování je z důvodu, že cíle vlastníků a manažerů se mohou lišit. Hlavním cílem je, aby jejich cíl byl společný. Je možné je motivovat prostřednictvím odměn na vytvořeném konceptu. Odměňování je možné pouze v případě, že podnik dosahuje kladných hodnot EVA. Jedná se o tzv. bonusový systém, který má několik verzí. U vybrané společnosti je navržena aplikace metody bonusového systému verze X a verze XY.

Původní EVA bonusový systém verze X

Bonusový systém verze X vychází z pevně stanoveného procenta, které se vyplácí z vytvořené hodnoty konceptu EVA.

Tabulka 58 Bonusový systém odměňování – verze X (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
EVA	96 254	4 609	- 12 247
Bonus (7%)	6 738	323	- 857
Celkový vyplácený bonus	4 043	194	0
Dílčí přiděl na bonusový účet	2 695	129	- 857
Celkový bonusový účet	2 695	2 824	1 967

V případě, že bylo dosaženo kladné hodnoty EVA, je dle bonusového systému s pevným procentem odměňování vyplácen bonus ve výši 7 % z celkové hodnoty EVA. Bonus však není vyplácen celý. Část bonusu je ponechána na tzv. bonusovém účtu (v bonusové bance), v případě, že by byl vytvořen záporný bonus, na snížení zůstatku bonusového účtu. Částka, která je vyplácena tvoří 60 % z celkové hodnoty bonusu. Zbylá část je odvedena na bonusový účet. Ve fiskálním roce 2018 společnost netvořila hodnotu pro vlastníky, tudíž nemohly být vyplaceny bonusy pro manažery. Tabulka 58 také zobrazuje, jak ovlivní záporný bonus bonusový účet. Rozdělení bonusu mezi pracovníky bych doporučovala následovně: výši 20 % bonusu obdrží vedoucí pracovníci a zbylá část bude rozdělena mezi ostatní zaměstnance, dle rozhodnutí vedoucích pracovníků.

Nevýhodou tohoto systému odměňování je, že nejsou zaměstnanci ohodnoceni za případné přírůstky mezi sledovanými obdobími. U společnosti vykazuje EVA klesající trend, což je pro zaměstnance i přes nepříznivý vývoj v čase výhodné, dokud nedosáhne EVA záporných hodnot v případě verze X.

EVA bonusový systém – verze XY

Tento systém odměňování je založen na odměňování managementu na základě přírůstků EVA než na samotné absolutní hodnotě. Model však vychází z původního bonusového systému verze X, ale bere v úvahu zlepšení hodnoty (Pavelková, Knápková, 2012, s. 81).

$$Bonus = (x\% * EVA) + (y\% * \Delta EVA) \quad (42)$$

V případě vybrané společnosti je nevýhodou pro manažery, že společnost dosahuje v posledním roce záporných hodnot EVA, jelikož v tomto případě nebudou odměny vypláceny stejně jako u předešlého modelu odměňování. Avšak ne pouze záporná hodnota EVA, ale také její meziroční pokles vede podnik ke skutečnosti, že bonusy z hodnoty nebudou vypláceny ani v jednom ze sledovaného období. Pro manažery tato skutečnost bude představovat hlavní cíl pro zlepšení stávajících výsledků podniku. Tato skutečnost vychází i z faktu, jak

bylo zjištěno SWOT analýzou, že společnost mění často vedení a pozice manažerů. V tabulce 59 by tato skutečnost mohla být představena, avšak hlavním důvodem snížení hodnoty je snížení VH mezi sledovanými obdobími, jak již bylo několikrát v práci zmíněno.

Na základě zavedení nového systému odměňování by mohly být vedoucí pozice obsazeny z důvodu motivace v oblasti finančního ohodnocení. Tato skutečnost by společnosti napomohla ke stálosti řídicí skupiny a zlepšení aktuálního stavu podniku.

Tabulka 59 Bonusový systém odměňování – verze XY (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018
EVA	96 254	4 609	- 12 247
4% z EVA	3 850	184	- 490
Δ EVA		- 91 645	- 16 856
Přírůstek (6%)		- 5 499	- 1 011
Celkový bonus		- 5 314	-1 501
Vyplácený bonus		0	0
Dílčí příděl na bonusový účet		- 5 314	- 1 501
Celkem bonusový účet		- 5 314	- 6 816

V případě, že by byli manažeři dostatečně motivováni vedlo mohlo by to ke zlepšení výsledků společnosti a hodnota pro vlastníky by byla opět tvořena nebo alespoň její propad by se postupně snižoval, což by vedlo dále k vyplácení bonusů na tvorbě hodnoty. Opět by však byla vyplácena pouze část podílů, tedy 60 % a zbylých 40 % by bylo odvedeno na bonusový účet. Tabulka výše zobrazuje, že celková hodnota bonusu byla v obou sledovaných obdobích 2017 a 2018 převedena v celé výši na bonusový účet. Dle uvedených důvodů bych teda doporučila spíše bonusový systém – verze XY.

8.1.3.4 Mindset

Poslední M představuje zvyšování ekonomického povědomí zaměstnanců vzděláváním a správnou komunikací. Do této části spadají školení pro řídicí skupinu implementace. Od této části projektu se odvíjí část následné implementace z důvodu pochopení konceptu. V případě, že řídicí pracovníci budou koncept měření EVA dobře znát a pochopí, jak funguje, je možné, aby podnik zvyšoval hodnotu podniku. V případě vybrané společnosti je tato část velmi důležitá z důvodu, aby se začaly negativní výsledky přeměňovat na kladné hodnoty, případně z počátku postačí snižování záporné hodnoty EVA, které podnik dosahuje v posledním sledovaném období.

Školení bude navštěvovat 4 až 5 členů týmu, ale záleží, zda se podnik rozhodne využít externího poradce. V úvahu budou tedy bráni pouze 4 osoby z řad řídicí skupiny. S ohledem na to, že vybraní řídicí pracovníci musí vykonávat práci, za kterou jsou běžně placeni, bude školení probíhat po dobu 5 týdnů. Každý týden bude provedeno jedno školení, které bude provedeno externím školitelem po dobu 8 hodin. V úhrnu bude školení trvat 40 hodin. Tento počet hodin může být dle potřeby navýšen. Školení by se mělo týkat teoretických poznatků, ale také aplikace do podniku. V rámci praktické části by měli být členové týmu seznámeni s konkrétní úpravou účetních dat. Školení musí obsahovat i část, kde budou představeny přínosy konceptu EVA při zavedení do podniku, či možné překážky implementace.

Po proškolení týmu by mělo následovat proškolení zaměstnanců na nižších úrovních. Back-office bude rozdělen do dvou skupin, které bude tvořit ekonomický úsek, personalisté a úsek prodeje, úsek výroby, skladování atd. V podniku funguje nepřetržitý provoz výroby, tudíž není možné proškolení všech zaměstnanců. U ostatních zaměstnanců není potřeba detailního školení. Školení bude u výrobních pracovníků provedeno v rámci brožur, které vypracuje řídicí skupina. V brožuře budou shrnuty informace o zavedení nového konceptu řízení, jejich přínosy pro firmu a možné ovlivnění zaměstnanců.

Vedení musí být také shovívavé v oblasti dotazů dílčích zaměstnanců či jednotlivých úseků, jelikož nemusí být všichni srozuměni s přijetím konceptu EVA do podniku.

8.2 Plán implementace

Předchozí kapitola byla postavena na vytvoření řídicí skupiny, zaškolení a seznámení vedení s konceptem EVA. Byla provedena strategická rozhodnutí, která souvisí s implementací EVA do podniku. Dále následuje časový plán projektu.

Do plánu implementace je zahrnut všechnen čas, který by měl být spojen se zavedením konceptu EVA do řízení podniku. Plán, který je navržen se musí dodržet. Jako hranici, do kdy musí být implementace provedena doporučuji jeden rok. Předpokládám, že samotné zavedení konceptu bude trvat 11 měsíců.

Počáteční aktivity spojené s implementací jsou stanovené na více týdnů, než je běžné, jelikož bude projekt muset schválit i ovládající osoba, kterou je mateřská společnost sídlící v Německu. Důležité je brát v úvahu také časovou vytíženost členů řídicího týmu, ale také možná

Klíčovým prvkem u ekonomické přidané hodnoty je, aby byly všichni zaměstnanci ve vedoucích pozicích, manažeři jednotlivých úseků dobře informováni o konceptu EVA a pochopili jeho podstatu. Pokud by tento prvek při počátku implementace nebyl zajištěn je vysoce pravděpodobné, že by projekt mohl selhat.

Na závěr práce je provedeno vyčíslení nákladů (odhadované), přínosy a rizika spojená se zavedením hodnotového měření. Z těchto jednotlivých prvků by společnost měla vycházet před rozhodnutím o implementaci do podniku.

8.3.1 Odhad nákladů na implementaci

V této části budou vyčísleny odhadované náklady na implementaci konceptu EVA do vybrané společnosti. Náklady, které budou zmíněny, jsou pouze odhadovány dle dostupných informací a cen školících středisek.

Při vyčíslení nákladů na implementaci se může podnik zaleknout jejich vysoké hodnoty, avšak při správném zavedení konceptu do společnosti by měl projekt investované náklady zhodnotit. Výše nákladů by však neměla být větší než přínosy, které z implementace konceptu EVA budou plynout. Jelikož vývoj VH má klesající trend a hodnota EVA v posledním sledovaném roce je v záporných hodnotách, doporučila bych společnosti, aby využila na pokrytí nákladů spojených s implementací nerozdělené zisky, které nebyly využity v žádném sledovaném období a jejich hodnota průběžně narůstala.

Do nákladů na implementaci konceptu EVA spadají hlavně náklady na školení řídicí skupiny projektu a s nimi spojené náklady obětované příležitosti. Náklady obětované příležitosti jsou ušlé mzdy řídicí skupiny v době školení externím poradcem. Školení řídicí skupiny představuje náklady ve výši 10 527 Kč (bez DPH) za jedno školení. Školení budou prováděna v průběhu pěti týdnů, v úhrnu 40 hodin. Náklady na školení vedoucích pracovníků budou tedy 63 688 Kč. Výše těchto nákladů se může měnit. Jejich hodnota může narůstat z důvodu případných doplňkových konzultací s externím poradcem.

Oportunitní náklady neboli implicitní náklady jsou převážně mzdy řídicí skupiny, která strávila pětkrát 8 hodin na školení. V rámci toho byly vyčísleny náklady ve výši 84 000 Kč za ušlé mzdy vedoucích pracovníků (řídicí skupiny). Školení jednotlivých úseků bylo prováděno ve skupinách. Toto školení prováděla řídicí skupina. Proškoleny bylo 34 zaměstnanců z oblasti back-office. Školení bylo rozděleno do dvou týdnů po třech pracovních dnech

v týdnu. Rozsah školení byl pět hodin. Průměrná hodinová sazba mezd byla stanovena na 150 Kč/h. Implicitní náklady pro ostatní pracovníky byly zjištěny vy výši 153 000 Kč.

Součástí nákladů jsou také náklady spojené se vzdělávacími materiály. Ve společnosti je okolo 558 zaměstnanců. Aby byli seznámeni s konceptem i pracovníci výrobního úseku, je vhodné, aby byly vytištěny informace seznamující s konceptem řízení jejich přínosy apod. do krátké brožury. Náklady na brožury a vzdělávací materiály jsou odhadnuty ve výši 10 500 Kč. Část materiálů si nakoupila řídicí skupina od školící agentury (ve výši 3 000 Kč), zbylou část vypracovala společnost sama a byla vytištěna ve společnosti (náklady na jeden výtisk 15 Kč, potřeba alespoň 500 kusů brožur).

Investice do nového software nebudou potřebné, jelikož si společnost vystačí s programem od společnosti MS Office MS Excel.

Celkové náklady na implementaci budou vyčísleny ve výši 247 000 Kč (náklady jsou pouze odhadnuty na základně, hodinových sazeb a běžných nákladů, zjištěných z webových stránek školících agentur apod.).

8.3.2 Přínosy implementace

Tato podkapitola je zaměřena na přínosy, které společnosti plynou z implementace ekonomické přidané hodnoty do systému měření. Mezi ně patří:

- Komplexní zaměření konceptu pro řízení výkonnosti. Pomocí implementace konceptu by měl být zlepšen proces vyhodnocování nových projektů, ale také jejich přijímání.
- Dle vyjádření ukazatele v absolutních hodnotách je pro společnost jednoduché zjistit, zda podnik svou činností přispíval během sledovaného období k tvorbě hodnoty.
- Všestranné využití konceptu. Na základě této skutečnosti, je ukazatel velmi oblíbený, jelikož je vhodný pro zhodnocení výkonnosti podniku, ale také pro zhodnocení investic a pro odměňování zaměstnanců.
- V případě, že zaměstnanci pochopí podstatu konceptu a výhody, které pro ně plynou z implementace, může být odměňování velmi účinným motivačním nástrojem zaměstnanců ke zlepšování hodnoty.
- Využití konceptu EVA na více úrovních řízení v podniku.

- Zohlednění nákladů na vlastní kapitál, jelikož tyto náklady bývají velmi často opomenuty a jejich hodnota je v souhrnu větší než nákladů na cizí kapitál. S tímto faktem je spojeno, že financování VK je dražší než financování cizím kapitálem.
- Na základě úprav účetních dat společnost zjistí, která aktiva jsou operativní a která neoperativní. Tyto úpravy společnosti zobrazí reálnější obraz o finanční výkonnosti.
- Ekonomická přidaná hodnota působí pozitivně na klasické ukazatele měření výkonnosti. Pozitivní vliv by měla společnost vidět v průběhu zavádění konceptu do podniku. Měly by být zvýšeny ukazatele rentability, ale také aktivity.
- Zjištění hlavních příčin zhoršení či zlepšení pomocí generátorů hodnoty, které napomáhají při odhalení a řešení konkrétních problémů.

8.3.3 Rizika projektu

S každým projektem jsou vždy spojena rizika stejně jako přínosy. Také projekt implementace konceptu EVA nese s sebou rizika. Moderní měřítka hodnocení výkonnosti podniku nejsou běžně využívána k řízení hodnoty u podnikatelů v České republice. Tato skutečnost vypovídá především o nevyspělosti kapitálového trhu.

Počáteční riziko představuje neznalost konceptu ekonomické přidané hodnoty a nepochopení jeho podstaty. Na to navazuje riziko plynoucí z výpočtu ukazatele, které vzniká při vyčíslení ekonomických hodnot. Jelikož existuje 160 různých úprav účetních dat, může se stát, že by společnost vybrala špatné úpravy, které nejsou kompatibilní s jeho činností. Provedení úprav je spojeno s vymezením čistého operativního zisku (NOPAT) a čistých operativních aktiv (NOA). Další riziko vyplývá z vyčíslení nákladů na vlastní kapitál a dále určení WACC. Riziko u úprav je poměrně vysoké, jelikož řídicí skupina může chybně určit položky, které mají být upraveny a může dojít ke zkreslení finanční situace. Následný rozklad ukazatele na sebe váže další riziko. Toto riziko je spojeno s nepochopením generátorů hodnoty, které mají na vrcholový ukazatel EVA vliv.

Špatně může být nastaven i systém motivování zaměstnanců. Vedení očekává od zaměstnanců, že změní myšlení a budou svou prací přispívat k tvorbě hodnoty. S tím je spojeno i riziko, že jednotliví pracovníci nepochopí podstatu konceptu a nebudou se svou činností podílet na činnostech k přispívání hodnoty.

Poslední riziko je spojeno s implementací konceptu EVA do podniku. Pokud by nastala situace, že projekt nebude úspěšný, investice spojené s implementací se podniku již nevrátí.

Úspěšný výsledek zavedení projektu nelze zaručit. Na projekt implementace působí mnoho faktorů a je obtížné všechny specifikovat. Hlavním úkolem je dodržení konceptu, který naplánuje řídicí skupina a provádět kontroly, které zajistí efektivní využívání konceptu. Také by se měla společnost zaměřit na případné chyby a pokusit se je odstranit, případně diverzifikovat pomocí podrobnějších školení. Podstatou je však snaha a ochota držet se konceptu, který byl zaveden řídicí skupinou. Chyby by měly být nejenom odstraněny, ale také by měla být nacházena možná zlepšení při využívání konceptu EVA.

ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost vybrané společnosti za fiskální roky 2016, 2017 a 2018. Hodnocení bylo prováděno na úrovni tradičních ukazatelů měření výkonnosti, ale také pomocí moderních měřítek. Nejprve však byla provedena literární rešerše tradičních a moderních ukazatelů v teoretické části práce. Byly popsány možné způsoby měření výkonnosti a následně zhodnoceny ukazatele na tradiční bázi i na moderní koncepci.

V praktické části tradiční ukazatele zhodnotily finanční stav podniku jako průměrný, někdy i lepší, než vykazovalo odvětví. Hodnoty výsledků hospodaření na různých úrovních odhalilo především výrazný pokles mezi rokem 2016 a 2017, kdy došlo ke snížení tržeb za vlastní výrobky a služby. Ukazatele zadluženosti společnost vykazovala ve vysokých hodnotách, což odhalilo, že společnost využívá konzervativního konceptu řízení, kdy část oběžného majetku je kryta dlouhodobými zdroji a zbylá část krátkodobými cizími zdroji. Dle ukazatele rentability si podnik vedl dobře, dokonce ve fiskálním roce 2016 dosahoval lepších hodnot než odvětví. Ukazatele aktivity podniku na tom byly také lépe než odvětví. Společnost má pohledávky hrazeny dříve, než hradí své závazky. Tato skutečnost vedla ke snížení rizika spojeného s dalšími náklady z poskytování úvěrů od dodavatelů. Obratovost zásob DM a aktiv dosahovala doporučených hodnot. Pouze u ukazatele likvidity byla pouze hodnota hotovostní likvidity v rozmezí doporučených hodnot. Souhrnné ukazatele odhalily, že společnost není v pásmu bankrotu, ani prosperity. Pohybuje se okolo šedé zóny, kdy nebyla finanční situace podniku nijak výrazně specifikována.

Z řad moderních ukazatelů byla vybrána ekonomická přidaná hodnota, rentabilita čistých operativních aktiv, ukazatel rentability investice z peněžních toků a ukazatel peněžní přidané hodnoty. Při výpočtu těchto ukazatelů bylo potřeba provést úpravy účetních dat na ekonomické. Byly provedeny úpravy NOA, NOPAT a vyčíslení WACC u ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Ukazatel EVA odhalil, že společnost v prvních dvou letech tvořila hodnotu pro vlastníky, avšak v posledním sledovaném období byla hodnota ničena. Obdobný vývoj jako EVA měl ukazatel RONA s rozdílem, že jeho hodnota byla kladná ve všech sledovaných obdobích. Rozdíl RONA a WACC tedy spread potvrdil situaci, která vycházela z konceptu EVA. Byly zjištěny také ukazatele CFROI a CVA. Oba ukazatele tvořily po celou dobu hodnotu pro vlastníky. Na základě zhodnocení jednotlivých ukazatelů byl vybrán koncept moderního měření výkonnosti, který by společnost zavedla do podniku.

V projektové části byla provedena implementace konceptu EVA, jelikož byl vyhodnocen jako nejjednodušší, ale také komplexní ukazatel z pohledu řízení. K rozhodnutí přispělo také odměňování zaměstnanců v oblasti motivace. Koncept EVA lze použít i na zhodnocení investic, tudíž byl zvolen z důvodu jeho všestrannosti. Také vykazování hodnoty ukazatele v absolutních hodnotách bylo přínosem při rozhodování. Při provádění implementace bylo využito postupu tzv. 4M. Největší problém a riziko z pohledu implementace byla zjištěna informovanost zaměstnanců a pochopení konceptu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

BERK, Jonathan B., Peter M. DEMARZO a Jarrad V. T. HARFORD. 2015, Fundamentals of corporate finance. Third edition. Boston: Pearson Education, 729 s. ISBN 978-0-13-350767-6.

DAMODARAN, Aswath. 2015, Applied corporate finance. Fourth edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.

DLUHOŠOVÁ, Dana. 2010, Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 228 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. 2009, Finance podniku. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5.

KALOUDA, František. 2017, Finanční analýza a řízení podniku. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 328 s. ISBN 978-80-7380-646-0.

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

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR. 2011, Měření a řízení výkonnosti podniku. Praha: Linde, 110 s. ISBN 978-80-7201-882-6.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. 2017, Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015, Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. V Praze: C.H. Beck, 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

KUNCOVÁ, Martina, Jakub NOVOTNÝ a Radek STOLÍN. Techniky projektového řízení a finanční analýza projektů nejen pro ekonomy. I. vydání. Praha: Ekopress, 2016, 219 s. ISBN 978-80-87865-26-2.

MARINIČ, Pavel. 2014, Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance. Praha: Wolters Kluwer, 260 s. ISBN 978-80-7478-405-7.

MAŘÍK, Miloš. 2011, Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy. Praha: Ekopress, 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. 2005, Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. 2. vyd. Praha: Ekopress, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.

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

PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, Marie, KOČMANOVÁ, Alena a Jiří HŘEBÍČEK, ed. 2013, Měření podnikové výkonnosti. Brno: Littera, 252 s. ISBN 978-80-85763-77-5.

ROSS, Stephen A., Randolph W. WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN. 2016, Fundamentals of corporate finance. Eleventh Edition. Dubuque: McGraw-Hill Education, s. 913. ISBN 978-0-07-786170-4.

ROSS, Stephen A., Randolph WESTERFIELD, Jeffrey F. JAFFE a Bradford D. JORDAN. 2018, Corporate finance: core principles & applications. Fifth edition. New York: McGraw-Hill Education, 680 s. ISBN 978-1-260-08327-9.

RŮČKOVÁ, Petra. 2015, Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

VOCHOZKA, Marek. 2011, Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, Jaroslav. 2009, Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. Praha: Grada, 256 s. ISBN 978-80-247-2924-4.

WAGNEROVÁ, Irena. 2008, Hodnocení a řízení výkonnosti. Praha: Grada, 128 s. 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 00-713-6439-0.

Internetové zdroje:

Analytické materiály. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [online]. MPO, ©2005-2019 [cit. 2019-04-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

CZ-NACE 2814 - Výroba ostatních potrubních armatur. CZ-NACE [online]. ©2018 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/2814-vyroba-ostatnich-potrubnich-armatur>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/>

Damodaran ONLINE [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Eruribor Rates. European Money Markets Institute [online]. ©2018 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/euribor-rates.html>

Kde se vzala a k čemu je PEST analýza. BusinessVize [online]. ©2010-2011 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/planovani/kde-se-vzala-a-k-cemu-je-pest-analyza>

Když se řekne WACC aneb kolik musíte nejméně vydělat. BusinessVize [online]. ©2010-2011 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/kdyz-se-rekne-wacc-aneb-kolik-musite-nejmene-vydelat>

Kurzy ČNB - Kurzovní lístek České národní banky. Kurzy.cz [online]. ©2000-2019 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzovni-listek/ceska-narodni-banka/>

Makroekonomická predikce - listopad 2017. Ministerstvo financí České republiky [online]. ©2005-2013 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-listopad-2017-30152>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU [online]. MPO, ©2005-2019 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/>

SWOT analýza. MANAGEMENT MANIA [online]. ©2011-2016 [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/swot-analyza>

VAG [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.vag-group.com/cz-cs/>

VAG s. r. o. VAG [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://www.vag-group.com/cz-cs/skupina-vag/vyrobnipodniky/vag-sro/>

Sbírka listin. Justice.cz [online]. [cit. 2019-04-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=426104>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
aj.	a jiné
atd.	a tak dále
BCF	Brutto cash flow
BIB	Brutto investiční báze
β	Beta
β_n	Nezadlužená beta
β_z	Zadlužená beta
C	Celkový kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Assets Pricing Model)
CFROI	Peněžní rentabilita investovaného kapitálu
CK	Cizí kapitál
CP	Cenný papír
CROGA	Výnosnost hrubých aktiv
CZ	Cizí zdroje
CZK	Korun českých
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností vydávané Evropskou komisí
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DM	Dlouhodobý majetek

DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBT	Zisk před zdaněním
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EPS	Zisk na akcii
EUR	Euro
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FA	Finanční analýza
GA	Hrubá aktiva
HA	Horizontální analýza
HDP	Hrubý domácí produkt
i	Úroková sazba cizích zdrojů
I	Investice
invest. kap.	Investovaný kapitál
IRR	Vnitřní míra výnosu
j. n.	Jinde nespecifikované
Kč	Korun českých
KFM	Krátkodobý finanční majetek
kr. záv.	Krátkodobé závazky
krát.	Krátkodobý
M1	Measurement
M2	Management
M3	Mindset
M4	Motivation
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu

MVA	Tržní přidaná hodnota
n	Doba použití aktiv
N	Náklady
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
např.	Na příklad
NPV	Čistá současná hodnota
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
OA	Oběžná aktiva
OATCF	Provozní cash flow po zdanění
ON	Osobní náklady
ost. N	Ostatní náklady
ost. prov. N	Ostatní provozní náklady
ost. V	Ostatní výnosy
PEST	Politické, ekonomické, sociálně-kulturní, technologické faktory
PH	Přidaná hodnota
PP	Peněžní prostředky
PPP	Pohotové peněžní prostředky
r_d	Náklady na cizí kapitál
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{FINSTAB}$	Riziková přírážka za finanční stabilitu
$r_{FINSTRU}$	Riziková přírážka za finanční strukturu
r_{LA}	Riziková přírážka za velikost podniku

r_{POD}	Riziková přírážka za podnikatelské riziko
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita úplatného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Výnosnost čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
s.	Strana
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
t	Daňová sazba
T	Tržby
tis.	Tisíc
tzn.	To znamená
tzv.	Takzvaně
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
vl.	Vlastní
VS	Výkonová spotřeba
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál

SEZNAM GRAFŮ

<i>Graf 1</i> Struktura zisku společnosti (vlastní zpracování).....	57
<i>Graf 2</i> Přehled doby splatnosti ve dnech za odvětví a vybranou společnost (vl. zpracování).....	61
<i>Graf 3</i> Vývoj ukazatele IN95 u vybrané společnosti (vlastní zpracování).....	66
<i>Graf 4</i> Spider analýza poměrových ukazatelů za fiskální rok 2016 (vlastní zpracování).....	66
<i>Graf 5</i> Vývoj ekonomického a účetního modelu EVA (vlastní zpracování).....	78
<i>Graf 6</i> Vývoj moderních ukazatelů (vlastní zpracování)	89

SEZNAM OBRÁZKŮ

<i>Obrázek 1 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 299).....</i>	<i>14</i>
<i>Obrázek 2 Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti (Kubičková, Jindřichovská, 2015, s. 299).....</i>	<i>14</i>
<i>Obrázek 3 Čistý pracovní kapitál (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, s. 86)</i>	<i>17</i>
<i>Obrázek 4 Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování).....</i>	<i>63</i>
<i>Obrázek 5 Rozklad EVA (vlastní zpracování).....</i>	<i>79</i>
<i>Obrázek 6 Rozklad RONA (vlastní zpracování)</i>	<i>79</i>
<i>Obrázek 7 Rozklad WACC (vlastní zpracování).....</i>	<i>80</i>
<i>Obrázek 8 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování).....</i>	<i>80</i>
<i>Obrázek 9 Rozklad čistých operativních aktiv (NOA) (vlastní zpracování)</i>	<i>81</i>
<i>Obrázek 10 Rozklad ČPK (vlastní zpracování)</i>	<i>81</i>
<i>Obrázek 11 Členění dlouhodobého majetku (vlastní zpracování).....</i>	<i>81</i>
<i>Obrázek 12 Rozklad obratovosti investovaného kapitálu (vlastní zpracování).....</i>	<i>81</i>

SEZNAM TABULEK

<i>Tabulka 1 SWOT analýza vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	46
<i>Tabulka 2 PEST analýza vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	49
<i>Tabulka 3 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	52
<i>Tabulka 4 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví (vl. zpracování)</i>	52
<i>Tabulka 5 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	53
<i>Tabulka 6 Vertikální a horizontální analýza finanční struktury odvětví (vl. zpracování)</i>	54
<i>Tabulka 7 Vertikální a horizontální analýza výnosů vybrané společnosti (vl. zpracování)</i>	54
<i>Tabulka 8 Vertikální a horizontální analýza tržeb za odvětví (vlastní zpracování)</i> ..	55
<i>Tabulka 9 Vertikální a horizontální analýza nákladů vybrané společnosti (vl. zpracování)</i>	55
<i>Tabulka 10 Vertikální a horizontální analýza nákladů odvětví (vlastní zpracování)</i> ..	56
<i>Tabulka 11 Analýza zisku na různých úrovních ve vybrané společnosti (vl. zpracování)</i>	56
<i>Tabulka 12 ČPK a ČPP za vybranou společnost (vlastní zpracování)</i>	57
<i>Tabulka 13 Ukazatel přidané hodnoty (vlastní zpracování)</i>	58
<i>Tabulka 14 Analýza rentability vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tabulka 15 Analýza rentability odvětví (vlastní zpracování)</i>	59
<i>Tabulka 16 Analýza ukazatelů aktivity vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tabulka 17 Analýza ukazatelů aktivity odvětví (vlastní zpracování)</i>	60
<i>Tabulka 18 Analýza ukazatelů likvidity vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> ..	61
<i>Tabulka 19 Analýza ukazatelů likvidity odvětví (vlastní zpracování)</i>	61
<i>Tabulka 20 Analýza ukazatelů zadluženosti vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	62
<i>Tabulka 21 Analýza ukazatelů zadluženosti odvětví (vlastní zpracování)</i>	63
<i>Tabulka 22 Výpočet ukazatele Z-skóre u vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i> ..	64
<i>Tabulka 23 Výpočet ukazatele IN95 u vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	65
<i>Tabulka 24 Aktivace oceňovacího rozdílu k DM (vlastní zpracování)</i>	69

<i>Tabulka 25 Aktivace nákladů na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)</i>	69
<i>Tabulka 26 Vyloučení nedokončeného DHM (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tabulka 27 Vyloučení KFM a PP nad limit hotovostní likvidity (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tabulka 28 Neúročené cizí zdroje (vlastní zpracování)</i>	70
<i>Tabulka 29 Upravená majetková část rozvahy - NOA (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tabulka 30 Upravená finanční část rozvahy – C (vlastní zpracování)</i>	71
<i>Tabulka 31 Nákladové úroky (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tabulka 32 Výsledek hospodaření z prodeje DM a materiálu (vlastní zpracování)</i> ..	72
<i>Tabulka 33 Náklady na výzkum a vývoj (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tabulka 34 Dodatečné odpisy k oceňovacímu rozdílu DHM (vlastní zpracování)</i>	72
<i>Tabulka 35 Přehled všech úprav a vyčíslení NOPAT (vlastní zpracování)</i>	73
<i>Tabulka 36 Vyčíslení nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tabulka 37 Nvk dle modelu CAPM s náhradními hodnotami β (vlastní zpracování)</i>	74
<i>Tabulka 38 Nvk dle stavebnicového modelu (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tabulka 39 Nvk dle průměrné rentability odvětví (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tabulka 40 Nvk odvozené od Nck (vlastní zpracování)</i>	75
<i>Tabulka 41 Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tabulka 42 Vyčíslení WACC (vlastní zpracování)</i>	76
<i>Tabulka 43 Výpočet ekonomické přidané hodnoty (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tabulka 44 Výpočet účetního modelu EVA (vlastní zpracování)</i>	77
<i>Tabulka 45 Výpočet RONA a SPREADU (vlastní zpracování)</i>	78
<i>Tabulka 46 Úprava odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)</i>	82
<i>Tabulka 47 Doba ekonomické životnosti odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)</i> ..	82
<i>Tabulka 48 Odepisovaná aktiva v aktuálních cenách (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tabulka 49 Odepisovaná aktiva celkem (vlastní zpracování)</i>	83
<i>Tabulka 50 Monetární aktiva (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 51 Upravená neodepisovaná aktiva (vlastní zpracování)</i>	84
<i>Tabulka 52 Brutto investiční báze (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tabulka 53 Ztráta z držby peněz (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tabulka 54 Brutto cash flow (vlastní zpracování)</i>	85
<i>Tabulka 55 Výpočet ukazatele CFROI (vlastní zpracování)</i>	86
<i>Tabulka 56 CFROI spread (vlastní zpracování)</i>	86

<i>Tabulka 57 Výpočet CVA (vlastní zpracování)</i>	87
<i>Tabulka 58 Bonusový systém odměňování – verze X (vlastní zpracování)</i>	98
<i>Tabulka 59 Bonusový systém odměňování – verze XY (vlastní zpracování)</i>	99
<i>Tabulka 60 Plán implementace (vlastní zpracování)</i>	101
<i>Tabulka 61 Plán implementace – pokračování 1 (vlastní zpracování)</i>	101
<i>Tabulka 62 Plán implementace – pokračování 2 (vlastní zpracování)</i>	102

SEZNAM PŘÍLOH

- P I Zkrácená majetková a finanční struktura vybrané společnosti
- P II Zkrácený výkaz zisků a ztráty

**PŘÍLOHA P I: ZKRÁCENÁ MAJETKOVÁ A FINANČNÍ
STRUKTURA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI**

Zkrácená majetková struktura vybrané společnosti			
v tis. Kč	Fiskální rok		
Položky výkazu	2016	2017	2018
Aktiva celkem	1 332 722	1 215 684	1 159 673
DM	466 043	422 084	379 788
DNM	1 208	381	270
DHM	464 835	421 703	379 518
DFM	-	-	-
OA	866 622	767 880	762 644
Zásoby	264 134	255 061	267 029
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	353 261	312 545	402 047
KFM	-	-	-
Peněžní prostředky	249 227	200 274	93 568
Časové rozlišení	57	25 720	17 241

Zkrácená finanční struktura vybrané společnosti			
v tis. Kč	Fiskální rok		
Položky výkazu	2016	2017	2018
Pasiva celkem	1 332 722	1 215 684	1 159 673
Vlastní kapitál	439 081	471 702	501 847
Základní kapitál	75 618	75 618	75 618
Fondy ze zisku	7 562	7 562	7 562
VH minulých let	236 459	355 901	388 522
VH běžného účetního období	119 442	32 621	30 145
Cizí zdroje	892 741	743 119	656 976
Rezervy	6 677	45 497	41 529
Dlouhodobé závazky	188 782	208 981	186 339
Krátkodobé závazky	697 282	488 641	429 108
Časové rozlišení	900	863	850

PŘÍLOHA P II: ZKRÁCENÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Zkrácený přehled výnosů vybrané společnosti			
v tis. Kč	Fiskální rok		
Položky výkazu	2016	2017	2018
Tržby za prodej výrobků a služeb	1 353 103	1 211 899	1 223 637
Tržby za prodej zboží	142 328	123 480	82 534
Ostatní provozní výnosy	36 919	57 740	70 511
-Tržby z prodaného DM	338	223	92
-Tržby z prodaného materiálu	17 478	21 963	33 298
-Jiné provozní výnosy	19 103	35 554	37 121
Ostatní finanční výnosy	14 389	7 698	32 255
Výnosy	1 546 739	1 400 817	1 408 937

Zkrácený přehled nákladů vybrané společnosti			
v tis. Kč	Fiskální rok		
Položky výkazu	2016	2017	2018
Výkonová spotřeba	998 510	901 328	948 507
-Náklady na prodané zboží	118 748	105 419	62 389
-Spotřeba materiálu a energie	791 003	704 162	769 682
-Služby	88 759	91 747	116 436
Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 11 127	9 068	- 10 595
Aktivace	- 139	- 1 483	- 684
Osobní náklady	271 287	261 157	285 908
Úpravy hodnot v provozní oblasti	59 938	62 669	65 527
Ostatní provozní náklady	20 637	79 481	35 037
Nákladové úroky a podobné náklady	39 854	17 644	6 162
Ostatní finanční náklady	19 153	19 639	31 506
Daň z příjmů	29 184	18 693	17 424
Náklady	1 427 297	1 368 196	1 378 792