

Měření a hodnocení výkonnosti ve vybrané společnosti

Bc. Nikola Maňásková

Diplomová práce
2023



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2022/2023

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Nikola Maňásková**
Osobní číslo: **M21987**
Studijní program: **N0412A050011 Finance**
Specializace: **Finance podniku**
Forma studia: **Kombinovaná**
Téma práce: **Měření a 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 měření a hodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních metod.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost a popište současný přístup společnosti k měření a hodnocení její výkonnosti.
- S využitím tradičních a moderních metod proveďte zhodnocení výkonnosti společnosti.
- Na základě předchozích analýz navrhnete zefektivnění systému měření a hodnocení výkonnosti u této společnosti.
- Proveďte zhodnocení možných přínosů a rizik navrhovaného projektu.

Závěr

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

Seznam doporučené literatury:

- BREALEY, Richard A., Steward C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 889 s. ISBN 978-0-07-803476-3.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada, 2017, 228 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
- MARR, Bernard. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. Harlow, England: Pearson, 2012, 347 s. ISBN 978-02-737-5011-6.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN: 978-80-7201-872-7.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada, 2021, 172 s. ISBN 978-80-271-3124-2.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **10. února 2023**
Termín odevzdání diplomové práce: **21. dubna 2023**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 10. února 2023

**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 připoštl-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, považuji 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 *20. 4. 2023*

Jméno a příjmení: *NIKOLA HANÁČKOVÁ*

.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Tato diplomová práce se zabývá měřením a hodnocením výkonnosti ve vybrané společnosti. Práce se skládá ze dvou hlavních částí, a to teoretické a praktické. Teoretická část je zaměřena na literární rešerši měření výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních ukazatelů. V praktické části je toto měření výkonnosti aplikováno na vybranou společnost, u níž byla vyhotovena finanční analýza a provedeno měření a hodnocení výkonnosti vybranými moderními ukazateli. Poslední část diplomové práce je věnována implementaci vhodného způsobu měření výkonnosti do vybrané společnosti.

Klíčová slova: výkonnost podniku, finanční analýza, tradiční ukazatele, moderní ukazatele, ekonomická přidaná hodnota

ABSTRACT

This diploma thesis deals with performance measurement and evaluation in a selected company. The thesis consists of two main parts, theoretical and practical. The theoretical part is focused on the literature review of company performance measurement using traditional and modern indicators. In the practical part, this performance measurement is applied to a selected company, for which a financial analysis was made and performance measurement and evaluation was carried out using selected modern indicators. The last part of the diploma thesis is devoted to the implementation of a suitable performance measurement method in the selected company.

Keywords: Company Performance, Financial Analysis, Traditional Indicators, Modern Indicators, Economic Value Added

Ráda bych poděkovala prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové za odborné vedení, rady a připomínky při zpracování diplomové práce.

Moje poděkování dále patří i řediteli vybrané společnosti za spolupráci a poskytnutí interních dokladů pro zpracování práce.

Zvláště pak bych chtěla poděkovat mé rodině, která mi byla oporou po celou dobu studia.

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

OBSAH

ÚVOD	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	10
I TEORETICKÁ ČÁST	11
1 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	12
2 TRADIČNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
2.1 FINANČNÍ ANALÝZA	14
2.1.1 Absolutní ukazatele	15
2.1.2 Rozdílové ukazatele	16
2.1.3 Poměrové ukazatele	17
2.1.4 Pyramidové rozklady vybraných ukazatelů	23
2.1.5 Souhrnné ukazatele	24
2.1.6 Další ukazatele finanční analýzy.....	27
2.2 VÝHODY A NEVÝHODY TRADIČNÍCH PŘÍSTUPŮ K MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	28
3 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	29
3.1 DISKONTOVANÉ CASH FLOW (DCF)	29
3.2 TRŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (MVA).....	30
3.3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	31
3.4 RENTABILITA ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (RONA)	36
3.5 CASH FLOW VÝNOSNOST INVESTIC (CFROI).....	37
3.6 PENĚŽNÍ PŘIDANÁ HODNOTA (CVA).....	38
3.7 BALANCED SCORECARD (BSC).....	39
3.8 VÝHODY A NEVÝHODY MODERNÍCH PŘÍSTUPŮ K MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	40
II PRAKTICKÁ ČÁST	41
4 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	42
4.1 ANALÝZA ODVĚTVÍ	43
5 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI	45
5.1 SOUČASNÝ PŘÍSTUP SPOLEČNOSTI K MĚŘENÍ A HODNOCENÍ JEJÍ VÝKONNOSTI	45
5.2 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI POMOCÍ TRADIČNÍCH PŘÍSTUPŮ	45
5.3 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI POMOCÍ MODERNÍCH PŘÍSTUPŮ	78
6 ZHODNOCENÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH PŘÍSTUPŮ K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI	104

7	NÁVRH ZEFEKTIVNĚNÍ SYSTÉMU MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI	107
7.1	POSTUP IMPLEMENTACE	108
7.2	PLÁN IMPLEMENTACE A ČASOVÝ PLÁN.....	114
7.3	ZHODNOCENÍ PROJEKTU	116
	ZÁVĚR	120
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	122
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	126
	SEZNAM GRAFŮ	129
	SEZNAM OBRÁZKŮ	130
	SEZNAM TABULEK.....	131
	SEZNAM PŘÍLOH.....	134

ÚVOD

Metody určené k měření výkonnosti podniku jsou jedním z nejdůležitějších nástrojů potřebných k získání dat, jež pro podnik hrají velmi významnou roli při rozhodování o budoucím vývoji, a jsou dobrým obrazem toho, jak podnik se svými prostředky hospodaří a využívá je. Podstatné je také porovnání ekonomických ukazatelů s konkurencí. To znamená, že se z dat finanční analýzy získávají informace o tom, v čem si firma vede lépe, a v čem naopak zaostává. Tato data jsou často důležitá jak pro majitele a manažery, tak i pro současné i budoucí investory, jelikož poskytuje přehled o tom, jak podnik v posledních letech prosperuje, a také pro ostatní subjekty jako jsou věřitelé, dodavatelé a jiné externí subjekty, jež jsou zainteresované na vývoji podniku. Podle výsledku analýzy by pak podnik měl zvážit budoucí kroky a strategii, jež by mu pomohly k silnějšímu postavení na trhu a mohl se dále vyvíjet a růst.

K měření a hodnocení finanční výkonnosti podniku lze použít různé přístupy a metody. Měření výkonnosti vychází z účetních výkazů jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, ale také interních dat poskytnutých podnikem.

Diplomová práce se zabývá implementací vhodné metody měření výkonnosti a finančního zdraví vybraného podniku. Teoretická část je zaměřena na odborné vysvětlení tradičních a moderních přístupů pro měření a hodnocení výkonnosti společnosti na základě literární rešerše. Z ní pak vychází druhá část práce, a to část praktická, jež dané přístupy využívá v praxi formou jejich aplikace na vybranou společnost. V této části je tedy nejprve nastíněno, o jakou společnost se jedná, odvětví, ve kterém podniká, a jakým způsobem přistupuje k měření a hodnocení finanční výkonnosti v současnosti. Dále je zhotovena finanční analýza pomocí tradičních ukazatelů, po které následuje měření a zhodnocení za pomoci vybraných moderních přístupů. Na základě těchto analýz je navrženo řešení, jak zefektivnit systém měření a hodnocení výkonnosti, a provedeno zhodnocení možných rizik, ale i přínosů navrhovaného řešení.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této diplomové práce je provést zhodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti v letech 2019-2021 s využitím tradičních a moderních přístupů k měření a hodnocení výkonnosti podniku. Po tomto zhodnocení je dalším cílem návrh projektu implementace vhodného přístupu, jenž by napomohl ke zvýšení výkonnosti podniku, a následné zhodnocení možných přínosů a rizik, které s ním mohou souviset.

Práce je koncipována na dvě hlavní části. První bude v práci zastoupená část teoretická, kterou představuje literární rešerše odborné literatury. Ta se zaměřuje na tradiční a moderní přístupy k měření a hodnocení výkonnosti. Poté následuje část praktická, u níž bude nejprve charakterizována společnost a odvětví, ve kterém působí. Následným krokem je měření a hodnocení výkonnosti této společnosti za pomoci tradičních a vybraných moderních přístupů. U měření pomocí moderních metod je nezbytné provést úpravu některých účetních dat, jelikož pro jejich výpočet jsou tato data nevyhovující. Porovnání společnosti s konkurencí bude provedeno na základě vypočtených hodnot společnosti s hodnotami, které jsou vykazovány odvětvím.

Potřebná data pro veškeré analýzy a výpočty za pomoci tradičních a moderních přístupů budou získána z účetních výkazů z let 2019, 2020 a 2021 a interních dokumentů podniku. Pro získání hodnot z odvětví budou dále potřebné údaje ze zdrojů MPO z těch samých let, tzn. 2019-2021. Ke zjištění některých hodnot nutných k určení nákladů na vlastní kapitál bude také nezbytné využít webových stránek prof. Damodarana s názvem Damodaran Online (www.damodaran.com). Data budou taktéž z let 2019-2021.

Závěrem praktické části je zhotoven návrh implementace vhodného moderního přístupu k měření a hodnocení výkonnosti ve vybrané společnosti, a to na základě předchozí finanční analýzy a analýzy stávajícího systému a následně závěrů z nich, a provedeno zhodnocení přínosů a rizik, které s sebou nese zavedení nového konceptu do společnosti.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Měření výkonnosti lze chápat jako identifikaci hlavních faktorů, jež ovlivňují výkonnost firmy a využití takových měřítek, které jsou v přímém vztahu s aktivitami. Důležitá je též jejich úspěšnost provedení a vliv na výkonnost podniku jako celku. Úspěšný rozvoj firmy, a s tím spojené dosahování určených cílů, je možné pouze na základě efektivního hodnocení a řízení výkonnosti. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 13)

Hodnotit podnik lze třemi způsoby. Tím prvním je hodnocení podniku samotným podnikem příp. managementem daného podniku. Využíván je pro potřeby managementu, kdy je toto hodnocení použito pro zpětnou vazbu jejich činnosti, nebo pro potřeby majitelů, kteří tím dostávají přesné informace o stavu a finančním zdraví jejich podniku. Druhým způsobem je hodnocení z důvodu změny vlastníka. Toto hodnocení se uskutečňuje, pokud dochází k prodeji podniku, podílu či k fúzi. Pro všechny zúčastněné strany prodeje či fúze je tedy důležité znát tržní hodnotu podniku. Ta se dále upravuje o subjektivní aspekty. Pro prodejce, který se na základě těchto hledisek bude snažit cenu podniku navýšit, jsou těmito aspekty např. vývoj nového produktu, očekávání budoucího pozitivního vývoje na základě rozjednaných dohod a smluv atp. Pro kupce jím je především motiv koupě. Hodnocení podniku externími subjekty je posledním možným způsobem hodnocení podniku. Hodnocený podnik úzce spolupracuje se stakeholdery jako jsou banky, dodavatelé, odběratelé, zaměstnanci atd. Nejpečlivěji se tímto hodnocením zabývají banky, u nichž si podnik půjčuje finanční prostředky. Prověřují především bonitu podniku, přičemž využívají velkou škálu bankrotních a bonitních modelů, které dále doplňují o ukazatele, které si sami vytvořili. (Vochozka, 2020, s. 9-10)

K měření výkonnosti podniku lze využít klasických či moderních ukazatelů. Měření výkonnosti za pomoci klasických ukazatelů vychází z hlavního cíle podnikání, čímž je maximalizace zisku, přičemž je nutné použít mnoho ukazatelů, aby bylo možné tento cíl definovat. Těmito ukazateli mohou být například ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti apod. Naopak moderní ukazatele se snaží o zvýšení hodnoty vložených prostředků, které do firmy vložili vlastníci. Počítají také s položkami, které tradiční ukazatele nepoužívají. Tyto položky se běžně v účetních výkazech neobjevují. Jsou jimi např. náklady obětované příležitosti či oportunitní náklady. U moderních ukazatelů je také počítáno s náklady na cizí i vlastní kapitál a ve výpočtech je zohledněno riziko i časový horizont. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 17, s. 20, s. 43; Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 194-195)

Mezi nejčastěji používané moderní indikátory dle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 17, s. 20, s. 43) patří ekonomická přidaná hodnota (EVA), hodnota přidaná trhem (MVA), peněžní přidaná hodnota (CVA), Total Shareholder Return (TSR), cash flow výnosnost investic (CFROI), diskontované cash flow (DCF) a hotovostní rentabilita hrubých aktiv (CROGA).

2 TRADIČNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Tradiční přístupy k měření a hodnocení výkonnosti vychází z maximalizace zisku a pro jejich výpočet postačí zpravidla účetní výkazy. V českých podmínkách mnoho firem zpracovává finanční analýzy za pomoci právě tradičních ukazatelů. Důvodem je jejich snadná proveditelnost a interpretace. (Kocmanová a kol., 2013, s. 58-59)

2.1 Finanční analýza

Pod pojmem finanční analýza si podle Růčkové (2021, s. 9-11) můžeme představit rozbor veškerých činností podniku, se kterou jsou úzce spojeny peníze a čas. Dodává, že hlavním významem tvorby finanční analýzy je podat informace pro budoucí rozhodování o celém chodu podniku a jeho fungování.

Kiselačková a Šoltés (2017, s. 20) doplňují, že autor finanční analýzy si zpravidla stanovuje cíl, kterého by měla analýza dosáhnout - je jím posouzení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál, jinými slovy se zkoumá finanční zdraví firmy.

Finanční analýzy bývá využito zejména pro svou schopnost hodnocení finančního hospodaření podniku, jelikož získaná data mezi sebou poměřuje, hledá mezi nimi souvislosti, určuje jejich vývoj atp. Díky těmto krokům se pak zvyšuje vypovídací schopnost zpracovávaných dat. Prostřednictvím nich lze také dospět k výsledkům, jež zhodnocují finanční situaci podniku a jeho hospodaření. (Sedláček, 2011, s. 3)

Podle Kotuliče a kol. (2018, s. 15) plní finanční analýza tyto funkce:

- **Analytická a hodnotící** – analýza a hodnocení finanční situace podniku pomocí použití vhodných nástrojů a metod,
- **Kvantifikační** – vyjádření vývoje a ukazatelů pomocí čísel, z čehož lze dále specifikovat odchylky zkoumaných ukazatelů apod.,
- **Poznávací** – poznávání například postavení podniku, vývoj analyzovaných veličin, jejich vzájemné vztahy atd.,
- **Informační** – informace získané analýzou jsou užitečné pro externí i interní uživatele (veřejnost, investory, manažery apod.),
- **Kontrolní** – pro výkon kontroly poskytuje finanční analýza potřebné informace,

- **Rozvojová** – pro podnik, který zná svou finanční situaci, působí motivačně, může vést k efektivnější činnosti podniku.

Nejzákladnějšími zdroji informací pro potřeby finanční analýzy jsou účetní výkazy, mezi které patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled cash flow. (Kisefáková a Šoltés 2017, s. 20)

Pro řadu interních ale i externích subjektů jsou informace získané z výsledků finanční analýzy velmi dobrým obrázkem toho, jakou má podnik finanční situaci. Externími subjekty jsou především věřitelé, banky, stát, obchodní partneři atp. Mezi interní uživatele se řadí např. management, zaměstnanci a odboráři. (Kotulič a kol., 2018, s. 13)

2.1.1 Absolutní ukazatele

Pro vyjádření absolutních ukazatelů se využívají metody, jež slouží k analýze vývoje jednotlivých sledovaných položek a také k vyjádření struktury těchto položek. Především jde o horizontální a vertikální analýzu. (Kubičková a Jindřichovská, 2022, s. 64)

Pro data, která jsou zjištěna z rozvahy, se zpravidla používá výraz stavové veličiny. Tyto veličiny totiž vyjadřují situaci k danému okamžiku. Data, jež jsou získána z výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích, jsou označována jako tokové veličiny. Zde se již nejedná o určitý okamžik, ve kterém jsou veličiny sledovány, nýbrž o časový úsek, v němž jsou údaje sledovány. (Hrdý a Krechovská, 2013, str. 208)

2.1.1.1 Horizontální analýza

Tuto analýzu lze též nazývat jako analýzu časových řad. Jde při ní o sledování finančních veličin v čase a na jeho základě poté možnost předpovídat budoucí trend vývoje daných finančních ukazatelů. To však samozřejmě není úplně nejpřesnější. Byly by potřeba desítky dat z minulého vývoje, aby se dal alespoň přibližně predikovat budoucí výsledek. Dalo by se tedy říci, že čím více údajů z minulosti, tím lépe. (Kalouda, 2019, str. 56-57)

Vzorec pro výpočet absolutní změny je následující:

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

Pro hodnotu v procentech stačí dosažený výsledek vynásobit hodnotou 100 a poté vydělit ukazatelem dosaženým v minulém období. Jednoduše tím porovnáme, o kolik procent došlo ke změně u dané položky oproti minulému roku.

2.1.1.2 Vertikální analýza

Základem vertikální analýzy neboli procentního rozboru je základna, která vyjadřuje 100%. U rozvahy je touto základnou obvykle výše aktiv nebo pasiv, u výkazu zisku a ztráty se jedná především o výši celkových nákladů či výnosů. Poté se jednotlivé položky rozvahy či výkazu zisku a ztráty postupně dle dosažených hodnot porovnávají vůči základně v daném roce. Můžeme tedy porovnat například to, kolik procent zaujímají oběžná aktiva na celkových aktivech nebo osobní náklady na nákladech celkových. Po několika letech lze také sledovat, jak se tyto poměry jednotlivých položek na základnách v čase mění. (Knápková a kol., 2017, str. 71)

2.1.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele využívají v převážné většině případů data získaná z účetních výkazů. Jedná se zejména o rozvahu, ze které lze vypočítat ukazatele fondů finančních prostředků. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 97)

2.1.2.1 Ukazatele fondů finančních prostředků

Prvním ukazatelem, který řadíme do této skupiny je **čistý pracovní kapitál**. Ten je důležitým indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšších hodnot ČPK nabývá, tím větší má podnik schopnost hradit své závazky. Měl by tedy existovat soulad mezi dobou splatnosti zdrojů a jejich použitím. Z toho vyplývá, že jeho výše by měla nabývat kladných hodnot. Pokud však vychází hodnoty záporné, tedy že krátkodobé závazky převyšují oběžná aktiva, znamená to pro firmu nedostatečné množství krátkodobých likvidních aktiv na splácení krátkodobých cizích zdrojů. Tato zásada se označuje jako základní pravidlo financování, které říká, že krátkodobé zdroje nemůžou financovat dlouhodobý majetek. (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 210; Režňáková a kol., 2010, s. 34)

Čistý pracovní kapitál se vypočítá jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Oběžná aktiva jsou zpravidla likvidní a zahrnují peníze, zásoby, obchodovatelné cenné papíry a pohledávky. (Brealey, 2017, s. 747)

Dalším významným ukazatelem jsou **čisté pohotové prostředky**, jejichž výpočet je následující:

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (2)$$

Pohotové peněžní prostředky představují především peníze v pokladně a na bankovních účtech, příp. také směnky či krátkodobé cenné papíry. Jejich výhodou je, že na ně již nemají vliv způsoby oceňování. (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 210-211)

Patří sem také **čistý peněžní majetek**, který do oběžných aktiv řadí také kromě pohotových prostředků i krátkodobé pohledávky, jež jsou očištěny od pohledávek nevymahatelných. (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 211)

$$\text{ČPM} = OA - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (3)$$

2.1.3 Poměrové ukazatele

Jak již název napovídá, tyto ukazatele poměřují dvě spolu související položky účetních výkazů. Výpočet těchto ukazatelů je tedy velmi jednoduchý, proto jich existuje opravdu velké množství. Zejména se však jedná o ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 211)

Velmi používanými jsou také proto, že většina dat potřebných k dosažení výsledku jsou veřejně dostupné z rozvahy, výkazu zisku a ztráty či přehledu o peněžních tocích. Jelikož se tato data vztahují k relevantní základně, jejich vypovídací schopnost se razantně navyšuje. (Kuncová a kol. 2016, s. 179)

2.1.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti jsou ukazatele, které se zaměřují na schopnost dosahování výnosu. Opět se jedná o poměrový ukazatel, přičemž do jmenovatele se dosazují položky tržeb nebo pasiv a do čitatele různé formy zisku (výsledku hospodaření). Nejčastěji používané zisky jsou EAT, EBT, EBIT a EBITDA. (Čížinská, 2018, s. 208)

Čistý zisk (EAT)

Jedná se o zisk, který je již zdaněn, a je tedy možné jej rozdělit například mezi vlastníky. Toto rozdělení má velký vliv nejen na budoucí hodnotu podniku, ale i na spokojenost vlastníků. Především pro ně je tento druh zisku velmi důležitý. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 20)

Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 46) dále upozorňují, že není vhodné používat tento ukazatel při porovnávání výsledků hospodaření tuzemského podniku s podniky z jiných zemí, kde jsou sazby daní z příjmu zpravidla odlišné. Dodávají, že pro toto

porovnání je vhodnější použití níže uvedeného zisku před zdaněním příp. zisku před zdaněním a úroky.

Zisk před zdaněním (EBT)

Zisk před zdaněním představuje výsledek veškeré činnosti podniku za rok (účetní období), který ještě není ponížený o daně. Tato kategorie zisku se spolu s ukazatelem EBIT používá při výpočtech poměrových ukazatelů rentability nejčastěji. Výběr vhodného zisku závisí především na účelu analýzy. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 110)

Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)

Pravděpodobně nejkompexnějším ukazatelem je podle Slavíka (2013, s. 31) EBIT, který lze využít jak pro porovnání mezipodnikové výkonnosti, tak i pro srovnání výkonnosti pouze jednoho podniku v různých časových obdobích. Doplňuje, že sečtením výsledku hospodaření před zdaněním a nákladových úroků zjistíme jeho výši.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Tato forma zisku je podle Marra (2012, s. 21-23) měřítkem provozní ziskovosti společnosti, které vylučuje potenciaální zkreslující vlivy, kterými mohou být úroky, daně, odpisy a amortizace. Ty podle něj mohou být lehce ovlivňovány finančními rozhodnutími. Marr také uvádí, že EBITDA je vhodná k porovnání společností a jejich provozních ziskovostí bez ohledu na jejich kapitálové struktury.

Těmi nejtypičtějsími ukazateli ziskovosti jsou:

Rentabilita aktiv

Ukazatel rentability aktiv (nebo také rentability celkového kapitálu) ukazuje, jak je zhodnocen celkový kapitál, tzn. jaká je celková schopnost podniku generovat zisk. Nebere v potaz, zda byl financován z vlastních nebo cizích zdrojů. (Scholleová, 2017, s. 176)

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (4)$$

Rentabilita tržeb

O rentabilitě tržeb lze říci, že je dobrým měřítkem ziskové marže, jelikož znázorňuje podíl čistého zisku na celkových tržbách. Může dosahovat různých výsledků napříč všemi odvětvími. (Kuncová a kol., 2016, s. 180)

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad (5)$$

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu je ukazatelem, který měří, kolik zisku po zdanění připadá na jednu korunu, jež byla investována vlastníky firmy. (Scholleová, 2017, s. 181)

Růčková (2021, s. 67) dále doplňuje, že za pomoci tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, zda je kapitál, který do společnosti vložili, reprodukován tak, aby odpovídal riziku investice.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál} \quad (6)$$

Rentabilita investovaného kapitálu

Rentabilita investovaného kapitálu (ROIC) je nejčastěji měřítkem výnosnosti dlouhodobého vlastního a cizího kapitálu, který byl vložen do majetku firmy. (Knápková a kol., 2017, s. 105)

Čížinská (2018, s. 208) uvádí vzorec pro ROIC následovně:

$$ROIC = \frac{Zisk}{pasiva - krátkodobé\ neúročené\ závazky - neoperační\ aktiva} \quad (7)$$

V odborné literatuře (Knápková a kol. 2017, s. 105 nebo Slavík, 2013, s. 36) bývá častěji pro výpočet ROIC uváděna tato rovnice:

$$ROIC = \frac{zisk}{dlouhodobý\ kapitál} \quad (8)$$

2.1.3.2 Ukazatele likvidity

Podle Knápkové a kol. (2017, s. 93) ukazatele likvidity poměřují především položky oběžných aktiv (např. krátkodobý finanční majetek, peněžní prostředky) s krátkodobými závazky. Znamená to tedy zjednodušeně poměr mezi tím, čím je možno hradit závazky, a krátkodobými závazky, které jsou ještě neuhrazeny.

Pokud by firmě vycházela nízká likvidita, znamenalo by to pro ni, že není schopna platit své závazky. Také není zcela správně, pokud je likvidita příliš vysoká. To naopak o firmě

vypovídá, že neefektivně využívá finančních prostředků, které by mohla vložit například do jiných aktiv s pozitivním účinkem ve formě zhodnocení. (Růčková, 2021, s. 59)

Běžná likvidita

Tento ukazatel je též nazýván jako likvidita III. stupně. Měl by nabývat hodnot kolem 1,5-2,5. Pokud je výsledek nižší než tyto doporučené hodnoty, je likvidita velmi riziková. Pokud je však likvidita nad těmito hodnotami, znamená to, že firma využívá příliš drahého financování a je též vysoká i hodnota čistého pracovního kapitálu. Na druhou stranu to také svědčí i o tom, že podnik je stabilní. (Knápková a kol., 2017, s. 94)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

Pohotová likvidita

Kromě názvu pohotová likvidita se lze setkat také s označením likvidita II. stupně. Tato likvidita již počítá pouze s celkovými oběžnými aktivy, od kterých jsou odečteny zásoby. Ty jsou totiž považovány za nejméně likvidní položku. Doporučená hodnota je v tomto případě v intervalu 1-1,5. Pokud se hodnota dostane níže, musí firma spoléhat na prodej zásob. (Hrdý a Krechovská, 2013, str. 189; Knápková a kol., 2017, str. 95)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (10)$$

Hotovostní likvidita

Hotovostní likvidita (nebo také likvidita I. stupně či okamžitá likvidita) se počítá pouze s nejlikvidnějšími položkami rozvahy, kterými jsou peníze v pokladně a na účtech a krátkodobé obchodovatelné cenné papíry. Doporučené rozmezí pro ukazatel je dáno kolem 0,2-0,5. Vyšší hodnoty by pro firmu znamenaly, že neefektivně využívá finančních prostředků. (Scholleová, 2012, s. 177; Knápková a kol., 2017, s. 95)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

2.1.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak moc je firma schopná využívat své finanční prostředky a investovat je do různých druhů aktiv a pasiv. Tato schopnost se vždy měří za určité časové období. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 150; Růčková, 2021, s. 75)

Ukazateli aktivity jsou obraty jednotlivých druhů aktiv, u nichž je snaha o maximalizaci, a doby obrátů, které je vhodné jejich hodnotu spíše minimalizovat. (Kuncová, 2016, s. 181)

Základními ukazateli aktivity tedy jsou:

Obrat aktiv

Obrat aktiv se vypočítá jako:

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

Výsledek by měl být vyšší než doporučená hodnota 1, avšak i to se může v závislosti na odvětví, ve kterém firma podniká, lišit. Ve všech odvětvích však platí, že čím vyšší hodnota tohoto ukazatele bude, tím efektivněji firma využívá svůj majetek a je jím i vhodně vybavena. (Knápková a kol., 2017, s. 107-109)

Pokud bychom chtěli zjistit výsledek pro určité druhy aktiv příp. pasiv, do jmenovatele je přímo dosadíme. Bude se jednat například o zásoby, pohledávky či krátkodobé závazky.

Doba obratu zásob

Výsledkem doby obratu je průměrná délka držení zásob za dobu jednoho výrobního cyklu. (Kuncová a kol., 2016, s. 181)

$$DOZ_{\text{ás.}} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (13)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek udává, kolik dní je majetek společnosti vázán ve formě pohledávek, tedy za jak dlouho jsou pohledávky splaceny. V ideálním případě by výsledkem tohoto ukazatele měla být nulová hodnota. (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 215; Kalouda, 2019, s. 61)

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

Doba obratu závazků

Tento ukazatel sleduje, kolik dní firmě trvá úhrada krátkodobých závazků, zpravidla bezplatné obchodní úvěry. (Scholleová, 2017, s. 179)

$$DOZ = \frac{\text{krátkodobé závazky z obchodních vztahů} + \text{závazky ostatní}}{\text{tržby}} \times 360 \quad (15)$$

2.1.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zkoumají, jak moc je financování aktiv závislé na cizích zdrojích. Pro podnik je výhodné být zadlužen, neboť využívání cizích zdrojů zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Podnik by se však neměl zadlužit až příliš, jelikož vysoká míra zadluženosti je velmi riziková a podnik se tak může dostat do značných existenčních problémů. (Růčková, 2021, s. 71) Taušl Procházková a Jelínková (2018, s. 146) ještě doplňují, že poměr mezi vlastním a cizím kapitálem by měl být vyrovnaný, popřípadě by měly vlastní zdroje lehce převažovat nad zdroji cizími.

Typickými ukazateli zadluženosti dle Slavíka (2013, s. 37) je ukazatel zadluženosti I, který se vypočítá jako poměr mezi cizími zdroji a vlastním kapitálem, ukazatel zadluženosti II., jenž poměřuje cizí zdroje s aktivy, a úrokové krytí, jehož výpočtem je poměr mezi ziskem před úroky a zdaněním a nákladovými úroky.

Zadluženost I. se také nazývá **míra zadluženosti** a říká nám, jak moc by mohly být v ohrožení nároky věřitelů. Tato informace je většinou velmi významná pro bankovní instituce v případě, kdy podnik žádá o úvěr. Zpravidla se sleduje především podíl cizích zdrojů a jeho vývoj v čase. (Knápková a kol., 2017, s. 89)

Druhý zmiňovaný ukazatel je též nazýván jako **celková zadluženost** příp. ukazatel věřitelského rizika. Měl by dosahovat hodnot kolem 30-60%, avšak velmi záleží na odvětví, ve kterém firma podniká, a také na schopnosti podniku splácet úroky, jež plynou ze závazků. Lze však říci, že čím nižší hodnota tohoto ukazatele vyjde, tím nižší bude zadluženost podniku i riziko věřitelů. (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 216; Knápková a kol., 2017, s. 88)

Posledním ukazatelem je **úrokové krytí**, které udává, zda je podnik schopný splácet úroky věřitelům a kolikrát může klesnout zisk, aby byl podnik stále schopen tyto náklady platit.

Vzorec pro úrokové krytí je následující:

$$\frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (16)$$

Logicky by tedy tento ukazatel měl být vyšší než 1. Pokud by byl totiž ukazatel roven 1, pro podnik by to znamenalo, že není schopen pokrýt nic víc než úroky věřitelů. Na placení daní státu nebo čistý zisk pro vlastníky už by jednoduše nezbylo vůbec nic. Proto se udává doporučená hodnota vyšší než 5. (Slavík, 2013, s. 38; Knápková a kol., 2017, s. 90)

Knápková a kol. (2017, s. 90-91) doplňují ukazatele zadluženosti o další dva, jimiž jsou krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji a krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem.

Vzorec pro **krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji** vypadá takto:

$$\frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (17)$$

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem lze vypočítat následovně:

$$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (18)$$

2.1.3.5 Spider analýza

Spider analýza neboli pavučinový graf se používá při hodnocení více ukazatelů najednou. Počet a výběr ukazatelů může být různý, vždy však záleží na požadavcích, které jsou od analýzy očekávány. (Kotulič a kol., 2018, s. 90)

Základem pro tvorbu Spider analýzy je stanovení tzv. vzorových hodnot. Těmi mohou být například průměrné hodnoty v odvětví, v němž firma podniká, nebo hodnoty daného roku, pokud se jedná o porovnání v čase. Tyto vzorové hodnoty v grafu zaujímají hodnotu 100%. Veškeré naměřené hodnoty podniku se poté přepočítávají na procento z těchto vzorových hodnot. Pokud bude většina bodů nad 100%, znamená to, že jde o nadprůměrný podnik a z pohledu finanční situace si vede velmi dobře. (Kotulič a kol., 2018, s. 90-91)

2.1.4 Pyramidové rozklady vybraných ukazatelů

Použitím nástrojů, které propojují samostatné ukazatele do soustav ukazatelů a metod, se zvyšuje vypovídací schopnost celé finanční analýzy. K hodnocení výsledných veličin tyto soustavy ukazatelů využívají analýzu trendovou, komparativní a normativní. Trendová analýza hodnotí dosažené výsledky a předpovídá budoucí vývoj, k čemuž využívá analýzy časových řad. Komparativní analýza dosažené výsledky hodnotí v poměru ke konkurenci v odvětví. Analýza normativní porovnává výsledné skutečnosti, které vyšly podniku, se stanovenými předpisy a standardy. (Nývltová a Marinič, 2010, s. 171)

Na základě pyramidových soustav ukazatelů lze rozlišovat pyramidové rozklady jednostupňové či vícešupňové. Často používaný je Du Pontův rozklad ROE (rentability vlastního kapitálu), jenž se řadí do jednostupňových rozkladů. (Nývtová a Marinič, 2010, s. 171)

Pyramidový rozklad ROE tedy velmi závisí na rentabilitě vlastního kapitálu, na kterou působí jak rentabilita aktiv, tak i finanční páka. Výši rentability aktiv dále ovlivňuje rentabilita tržeb a obratovost aktiv. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 185)

Základní Du Pont rozklad ROE má tvar:

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (19)$$

Rentabilitu vlastního kapitálu pozitivně ovlivňuje nárůst rentability tržeb, obrat aktiv i podíl cizího kapitálu na pasivech. Tento podíl by však neměl být příliš vysoký, jelikož může dojít kvůli úrokovým nákladům k poklesu rentability tržeb, který by tím velmi negativně ovlivnil rentabilitu vlastního kapitálu. Změna podílu úročených cizích zdrojů však působí na rozklad také přes finanční páku. Dopady však mají rozdílné. Pokud tedy bude rentabilita vloženého kapitálu nižší než úrokové náklady cizích zdrojů, můžeme počítat s negativním vlivem finanční páky na rozklad ROE. (Čižinská, 2018, s. 211)

Na ukazatel ROA působí dva faktory, které přispívají k návratnosti aktiv. Prvním jsou tržby generované z aktiv podniku a druhým je zisk, který společnost získá z každé koruny tržeb. (Brealey et al., 2017, s. 743)

$$ROA = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Čistý zisk} + \text{úroky po zdanění}}{\text{Tržby}} \quad (20)$$

2.1.5 Souhrnné ukazatele

Za výsledek finanční analýzy je bráno celkové zhodnocení finanční situace podniku. To znamená, že by se měly zjistit silné a slabé stránky, najít faktory, jež významně ovlivňují hospodaření firmy, a následně navrhnout doporučení, ve kterých oblastech by se podnik mohl zlepšit. Nelze však jedním ukazatelem zhodnotit finanční situaci celého podniku. Pravdou ale je, že se podařilo vytvořit souhrnné ukazatele, které v sobě zahrnují několik dílčích ukazatelů, jež mají různou úroveň významnosti. (Knápková a kol., 2017, s. 132)

Obecně se souhrnné ukazatele rozdělují na dvě skupiny, jimiž jsou **bankrotní modely** a **bonitní modely**.

Díky bankrotním modelům lze velmi často předpovídat budoucí vývoj podniku na 2-5 let s určitou pravděpodobností. Tyto modely vychází z reálných dat a říkají, zda podnik zbankrotuje či nikoli. Jsou jimi například Altmanovy modely či Indexy IN. Bonitní modely naopak určují, zda je podnik špatný či dobrý a v jaké míře. Vychází však, na rozdíl od bankrotních modelů, z teoretických a zobecněných poznatků. Mezi bonitní modely patří Argentiho model, Kralickův Quicktest či Tamariho model. (Kalouda, 2019, s. 63; Knápková a kol., 2017, s. 132)

2.1.5.1 Altmanův test

Altmanův test nazývaný také jako Altmanův model či Z-skóre se skládá z 5 nejdůležitějších finančních poměrových ukazatelů s přidělenými váhami. Z těchto ukazatelů bylo vytvořeno schéma, které je primárně určené pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými cennými papíry. (Kotulič, 2018, s. 116) Existuje však i vzorec pro společnosti, které na burze nejsou veřejně obchodovatelné. Liší se v rozdílnosti vah u jednotlivých ukazatelů. (Růčková, 2021, s. 90-91)

Vzorec pro obchodovatelné společnosti je následující:

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

kde:

X_1 = pracovní kapitál/aktiva

X_2 = nerozdělené zisky/aktiva

X_3 = EBIT/aktiva

X_4 = tržní hodnota VK/CZ

X_5 = tržby/aktiva

Pokud vyjde výsledná hodnota Z vyšší než 2,99, je firma finančně zdravá a vykazuje dobrou finanční situaci. Pokud je tato hodnota v intervalu od 1,81 do 2,99, je firma v tzv. šedé zóně a nelze zcela jistě určit, jak na tom podnik finančně je. Pod hodnotou 1,81 už má firma značné finanční problémy a hrozí jí bankrot. (Knápková a kol., 2017, s. 132)

Vzorec pro společnosti, které neobchodují na burze:

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (22)$$

kde:

$X_1 = \text{pracovní kapitál/Aktiva}$

$X_2 = \text{nerozdělené zisky/Aktiva}$

$X_3 = \text{EBIT/Aktiva}$

$X_4 = \text{účetní hodnota VK/CZ}$

$X_5 = \text{Tržby/Aktiva}$

Zde jsou hranice šedé zóny lehce odlišné od hranic předešlých. Pokud je Z vyšší než 2,9 znamená to, že má podnik svou finanční situaci pod kontrolou, je na dobré úrovni. Mezi hodnotami 1,2 až 2,9 se podnik nachází v šedé zóně a pod hodnotou 1,2 se podnik může potýkat v brzké době s bankrotem. (Kalouda, 2019, s. 65)

2.1.5.2 Index důvěryhodnosti

Indexy IN neboli indexy důvěryhodnosti byly dle Kotuliče (2018, s. 119-120) vytvořeny proto, aby se zjistila celková bonita podniku za pomoci jedné funkce, tedy souhrnná míra finanční pozice podniku. Ta podle něj obsahuje ideální kombinaci ukazatelů a jejich vah, které jsou sestaveny speciálně pro ekonomiku České republiky.

Index IN05

Autory tohoto indexu, který byl vytvořen s ohledem na podmínky v ČR, jsou Inka a Ivan Neumaierovi. Index vznikl v několika variantách, jejichž název se liší uvedením roku vzniku dané varianty (např. IN95, IN98 či IN05). Nejvíce vyhovujícím se ukázal model IN05, který má doposud ze všech těchto ukazatelů nejlepší vypovídací schopnost. Jeho úspěšnost je kolem 80%. (Kalouda, 2019, s. 65-67)

Odborná literatura (např. Hrdý a Krechovská, 2013, s. 222 nebo Kotulič, 2018, s. 123) popisuje vztah Indexu IN05 následovně:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{celk. kapitál}}{\text{cizí kapitál}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákl. úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{celk. kapitál}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{celk. kapitál}} + 0,09 \times \frac{OA}{\text{krátk. závazky}} \quad (23)$$

Knápková a kol. (2017, s. 134) doplňují, že pokud je $IN > 1,6$, podnik vytváří hodnotu a můžeme očekávat finanční stabilitu. Nachází-li se tento ukazatel pod číslem 0,9, podnik žádnou hodnotu nevytváří. Pokud vyjde index mezi těmito hodnotami, nachází se v tzv. šedé zóně.

Podle Scholleové (2017, s. 192) nastává problém tehdy, pokud firma nemá žádné dluhy, případně dluhy má, ale v minimálních hodnotách. Ukazatel úrokového krytí totiž tím

pádem vyjde ve velmi vysokých hodnotách. Proto se pro výpočet IN05 doporučuje použít horní hranice ve výši 9.

2.1.6 Další ukazatele finanční analýzy

Finanční analýzu je vhodné také doplnit o další ukazatele, které ve svých výpočtech využívají i přidanou hodnotu, počet zaměstnanců apod.

Při výpočtech s přidanou hodnotou je však nejprve nutné vypočítat hodnotu samotné přidané hodnoty, jelikož tuto položku již ve výkazu zisku a ztráty nenajdeme. Tato hodnota je přidána činností podniku k hodnotě nakupovaných surovin, materiálů, služeb apod. Její výpočet tedy je (Knápková a kol., 2017, s. 44):

$$\begin{aligned} \text{Přidaná hodnota} = & \text{tržby za prodej vl. výrobků a služeb} + \text{tržby za prodej} \\ & \text{zboží} - \text{výkonová spotřeba} - \text{změna stavu zásob vl. činností} - \text{aktivace} \end{aligned} \quad (24)$$

Mezi nejvyužívanější ukazatele patří zejména:

- Přidaná hodnota/počet zaměstnanců,
- Přidaná hodnota/Tržby,
- Přidaná hodnota/Výnosy,
- Přidaná hodnota/Aktiva,
- Osobní náklady/přidaná hodnota,
- Zisk před zdaněním/přidaná hodnota.

Dalšími ukazateli mohou být například i ukazatele produktivity práce či nákladovosti práce:

- Tržby/počet zaměstnanců,
- Přidaná hodnota/počet zaměstnanců,
- Osobní náklady/počet zaměstnanců.

Využívají se také ukazatele, které lze použít při porovnání podniku s jiným podnikem, jež svou činností a velikostí je podobný analyzovanému podniku:

- Výkonová spotřeba/Tržby,
- Osobní náklady/Tržby,

- Náklady/Tržby. (Knápková a kol., 2017, s. 113)

2.2 Výhody a nevýhody tradičních přístupů k měření a hodnocení výkonnosti podniku

Mezi hlavní nevýhody, které se vážou k tradičním přístupům k měření výkonnosti společností, se řadí především skutečnost, že účetní výkazy nevyovídají zcela přesně o ekonomické situaci v podniku, a že každá země má svá stanovená pravidla pro účetní výkaznictví, tudíž je porovnání podniků z různých zemí velmi omezené. Dle české legislativy tedy v účetních výkazech nemusí být vykazován například leasing či pronájem.

Další nevýhodou je, že hospodářský výsledek může být vlivem mimořádných událostí či sezónních faktorů zkreslen. Jelikož se tradiční přístupy orientují na základě účetních výkazů platných k určitému datu, znamená to, že nezobrazují změny v průběhu celého období.

Nutnost srovnání dosažených výsledků s jinými subjekty je dalším problémem tradičních přístupů, jelikož nelze najít dva zcela totožné podniky příp. nejsou dostupné potřebné údaje nebo jsou tyto údaje zkresleny odlišnými účetními praktikami.

Za zmínku také stojí, že tradiční přístupy vyhodnocují data z minulosti a současnosti, a vychází z účetních výkazů. Tato data jsou poté podkladem pro další rozhodování do budoucna zejména pro investory, obchodní partnery a ostatní zainteresované subjekty. Nevýhodou však je, že neberou v úvahu riziko, náklady obětované příležitosti a budoucí přínosy podnikatelských aktivit. (Knápková a kol., 2017, s. 139, s. 147-149; Pavelková a Knápková, 2012, s. 26)

Významnou výhodou je, že tyto metody jsou na výpočet velmi jednoduché a výstupy z nich jsou srozumitelné. (Knápková a kol., 2011, s. 21)

3 MODERNÍ PŘÍSTUPY K MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Moderní přístupy a metody měření výkonnosti podniku vznikly v době, kdy už nestačila pouze finanční analýza za pomoci tradičních ukazatelů, které k výpočtům využívaly pouze účetní výkazy, neposuzovaly míru rizika ani hodnoty vlastnických podílů. Proto bylo nezbytné najít nástroje, které by i tyto hlediska zohledňovaly. (Růčková, 2021, s. 54)

Tyto přístupy lze rozdělit na ukazatele ekonomické a tržní. Ekonomické ukazatele se zaměřují na náklady na investovaný kapitál, tedy na faktor rizika, a na faktor času. Tržní ukazatele berou v úvahu ceny akcií a jsou tedy velmi závislé na vývoji akciového trhu. (Knápková a kol., 2017, s. 151)

Všechny moderní přístupy jsou však specifické pro svou snahu o zvýšení hodnoty vloženého kapitálu do společnosti jejími vlastníky. Pro dosažení tohoto cíle je u nich důležitá součinnost mezi všemi lidmi, jež se zúčastňují daných procesů v podniku, ale i veškerých činností souvisejících s těmito procesy. (Kocmanová a kol., 2013, s. 58-59)

Odborná literatura (např. Pavelková a Knápková, 2012, s. 44-101 nebo Vochozka, 2020, s. 49-51) k těmto přístupům řadí zejména:

- diskontované cash flow (DCF),
- CF výnosnost investic (CFROI),
- tržní přidaná hodnota (MVA),
- ekonomická přidaná hodnota (EVA),
- rentabilita čistých operativních aktiv (RONA),
- peněžní přidaná hodnota (CVA),
- Balanced Scorecard (BSC).

3.1 Diskontované cash flow (DCF)

Podle Damodarana (2015, s. 196) zohledňují pravidla investičního rozhodování časovou hodnotu peněz a také nahrazují účetní výnosy. Dodává, že těmito pravidly pro diskontované peněžní toky jsou především čistá současná hodnota (NPV) a vnitřní výnosové procento (IRR).

Díky čisté současné hodnotě lze určit, zda stojí za to pokračovat v daném projektu. Pokud je tedy tato hodnota kladná, znamená to, že se vložená investice vyplatí. (Tse, 2018, s. 23, s. 87)

Výpočet je možné zapsat takto:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(i + IRR)^i} - C_0 \quad (25)$$

kde:

n = doba životnosti investice

CF_i = cash flow, jež plyne z investice v roce i

IRR = diskontní sazba, při které se čistá současná hodnota rovná nule

C_0 = počáteční investiční výdaj

3.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Ukazatel hodnoty přidané trhem (Market Value Added) určuje, jak moc efektivní je manažerská práce v souvislosti s rozšiřováním bohatství akcionářů od doby, kdy byl podnik založen. Výpočet tohoto ukazatele je tedy relevantní pouze u společností, jejichž akcie jsou obchodovatelné na burze. (Vochozka, 2020, s. 205)

Výpočet probíhá tak, že se investovaný kapitál, což je částka, kterou akcionář vložil při založení do podniku, odečte od tržní hodnoty akcií, která představuje částku, jež akcionář nabyl prodejem svých akcií. (Vochozka, 2020, s. 205)

Jak již bylo zmíněno, výpočet je tedy následující:

$$MVA = \text{tržní hodnota akcie} - \text{investovaný kapitál} \quad (26)$$

Knápková a kol. (2017, s. 175) dodávají, že vysokou hodnotu tržní přidané hodnoty nelze zajistit pouze navýšením vloženého kapitálu, nýbrž tím, že tento kapitál investovaný akcionáři vydělá více, než tvoří náklady na kapitál. Dodávají, že navýšení může také přijít i se snížením hodnoty investovaného kapitálu, jež je vázán v majetku, který podnik nevyužívá, při zachování tržní hodnoty podniku.

Tento ukazatel má však značné nevýhody. Například nelze změřit, co přesně je výsledek práce manažerů, a jaké nastaly okolnosti, které oni sami nemohli ovlivnit. Také neudává, zda dosažená hodnota naplnila očekávání investorů. (Knápková a kol., 2017, 175-176)

3.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota je zisk dosažený společností po odečtení nákladů na financování kapitálu podniku. Je měřítkem ekonomického zisku a výkonnosti, které umožňuje srovnání společností s podobným rizikovým profilem. (Marr, 2012, s. 33)

Marr (2012, s. 33) také dodává, že EVA bývá použita jako mechanismus vnitřního řízení podniku, který zajišťuje plnění očekávání investorů, které je zásadní pro řízení všech investičních rozhodnutí v rámci daného podniku.

Brealey et al. (2017, s. 738) doplňují, že náklady na kapitál představují nejméně přijatelnou míru návratnosti kapitálové investice, jde tedy o náklady příležitosti kapitálu, jelikož jsou rovny očekávané míře návratnosti investičních příležitostí, jež se investorům otevírají na finančních trzích.

Podle Růčkové (2021, s. 55) bývá ekonomická přidaná hodnota použita zejména proto, že ukazatele u tradičních přístupů vychází pouze z účetních výkazů, které jsou pro hlubší analýzu nedostatečné, přičemž EVA využívá i dat, která ve výkazech zahrnuta nejsou, a také aplikuje náklady na kapitál k hodnocení ekonomické výkonnosti společnosti.

Aby bylo možné vypočítat ukazatel EVA, je nutné splnit následující kroky:

1. Provést výpočet NOPAT (čistý provozní zisk po zdanění).
2. Vypočítat C (čistý investovaný kapitál).
3. Stanovit WACC (náklady na kapitál).
4. Vypočítat EVA dle následujícího vztahu, jehož autory jsou Stern a Stewart:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (27)$$

To tedy znamená, že je nutná úprava vstupních dat získaných z účetnictví tak, aby byla co možná nejvíce shodná s reálnou ekonomickou situací v podniku. (Knápková a kol., 2017, s. 154)

Pokud je EVA kladná, pak podnik navyšuje svou majetkovou podstatu a tvoří hodnotu. Je-li $EVA < 0$, znamená to, že k tvoření hodnoty nedochází a majetková podstata se snižuje. (Máče, 2013, s. 442; Kiseláková a Šoltés, 2017, s. 30)

3.3.1 Výpočet čistých operativních aktiv (NOA)

Čistá operativní aktiva popisují Pavelková a Knápková (2012, s. 58) jako aktiva krytá vloženým úročeným kapitálem, která jsou potřeba k dosažení operativního zisku.

Pro výpočet NOA je nutná úprava aktiv v rozvaze tak, že se aktivují položky, které nejsou v aktivech vůbec vykazovány, dále se vyloučí neoperativní aktiva a nakonec se sníží aktiva o cizí kapitál, který na sebe neváže žádné úroky. (Knápková a kol., 2017, s. 159)

3.3.1.1 Aktivace položek, které nejsou zahrnuty v rozvaze

Tyto položky se aktivují především proto, že výdaje na ně nejsou zahrnuty do aktiv, nýbrž přímo do nákladů společnosti. Představují však pro firmu podstatné položky, které jí v budoucnu mohou přinést užitek. Jsou jimi například investice do vzdělávání zaměstnanců, zákaznické loajality či do nových technologií. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58)

Úpravu položek rozvahy lze provést především aktivací dlouhodobého pronájmu, leasingu či nákladů na výzkum a vývoj. Je také vhodné se zabývat i oceňovacím rozdílem z přecenění u dlouhodobého hmotného majetku. (Knápková a kol., 2017, s. 159-161)

3.3.1.2 Vyloučení neoperativních aktiv

Neoperativními položkami vhodnými k vyloučení z aktiv se rozumí dlouhodobý i krátkodobý finanční majetek, nedokončený dlouhodobý majetek a jiná aktiva nepotřebná k operační činnosti (např. nevyužívané či pronajímané pozemky a nemovitosti, nadbytečné zásoby apod.) Jde tedy zejména o majetek, který podnik nevyužívá ke své hlavní činnosti (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 203-204)

3.3.1.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

Dalším krokem je podle Kubíčkové a Jindřichovské (2022, s. 204) vyloučení neúročených pasiv, mezi která lze zahrnout obzvláště krátkodobé závazky a jiný neúročený kapitál (např. časové rozlišení pasiv a neúročené dlouhodobé závazky).

3.3.2 Výpočet čistého operativního zisku (NOPAT)

NOPAT je definován jako čistý provozní zisk společnosti po odečtení daně. Pro jeho stanovení je však nutné provést mnoho úprav v rozvaze i výkazu zisku a ztráty. Jde například o úpravy v oblasti aktivovaných výsledků výzkumu a vývoje, zásob či

přečtenování aktiv. Nejpodobnější položkou z hlediska účelu je mu ve výkazu zisku a ztráty výsledek hospodaření z provozní činnosti. Je však nutné tento výsledek upravit o provozní náklady a výnosy, jež se pravidelně neopakují. Těmito operacemi jsou zejména prodej materiálu a dlouhodobého majetku. Po vyloučení výsledku prodeje materiálu a dlouhodobého majetku, se tento provozní výsledek hospodaření musí ještě upravit o daň. (Stewart, 2013, s. 4; Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 199)

3.3.3 Výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál (WACC)

Podnik v kapitálové struktuře vyhledává nejrůznější kapitálové zdroje, jež by mohl použít k jeho financování. S touto kapitálovou strukturou také souvisí i průměrné náklady na kapitál. (Vochozka, 2021, s. 238)

Pro stanovení ukazatele EVA je tedy podle Kotuliče (2018, s. 136) dalším nezbytným krokem výpočet WACC, tedy vážených průměrných nákladů na kapitál, který se vyjadřuje v procentech a jeho výše závisí na mnoha faktorech, jako je například výše sazby daně, rating společnosti atd. Vzorec pro výpočet ukazatele WACC je následující:

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (28)$$

kde

r_d = náklady na cizí kapitál

t = sazba daně z příjmů

D = tržní hodnota úročeného cizího kapitálu

C = tržní hodnota investovaného kapitálu

r_e = náklady na vlastní kapitál

E = tržní hodnota vlastního kapitálu

Aby bylo možné hodnotu WACC vypočítat, je nutné odhadnout váhy jednotlivých položek kapitálu a náklady na cizí a vlastní kapitál. (Kotulič, 2018, s. 136)

3.3.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Odhad nákladů na vlastní kapitál bývá jedním ze složitějších úkonů finančního řízení. Tyto náklady závisí na tom, jakou výši výnosu očekávají investoři. Nutno však také přihlídnout i k riziku, které s sebou tyto výnosy nesou. K nejvíce používaným patří následující metody:

- model oceňování kapitálových aktiv (CAPM),
- model diskontovaných dividend,
- stavebnicový model,
- průměrná rentabilita v odvětví. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 63; Kotulič, 2018, s. 137)

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Základem modelu CAPM je rozdělení celkového rizika na specifické a tržní. Tržní riziko bývá zpravidla ovlivněno úrokovými sazbami, mírou inflace, změnami spotřebitelských preferencí, různými politickými situacemi v zemi atp. Specifické riziko je riziko, které plyne přímo z podnikání. Jedná se tedy o tzv. podnikatelské riziko. To znamená, že může nastat celá řada problémů a komplikací, jak v odvětví, tak i v samotných podnicích. Specifické riziko je však také spojeno rizikem finančním. Toto riziko podnik podstupuje, jestliže pro financování využívá cizích zdrojů. (Čižinská, 2018, s. 119, s. 126; Pavelková a Knápková, 2012, s. 173)

Model CAPM se zaměřuje pouze na tržní (systematická) rizika. Při hodnocení těchto rizik investory nejvíce zajímá, jak moc jsou daná kapitálová aktiva citlivá na změny na trhu. Jsou-li tato aktiva neměnná v závislosti na pohybech trhu, jejich očekávaná výnosnost je rovna bezrizikové sazbě. Pokud je tomu naopak, jedná se o výnosnost vyšší než bezrizikovou. (Čižinská, 2018, s. 119, s. 126; Pavelková a Knápková, 2012, s. 173)

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (29)$$

kde

r_f = bezriziková výnosová míra

r_m = tržní úroková míra

β = koeficient míry tržního rizika

$(r_m - r_f)$ = riziková prémie

(Vochozka, 2020, s. 195; Kotulič, 2018, s. 137)

Stavebnicový model

Jedná se o model, který se zaměřuje jak na systematická, tak i na specifická rizika. Náklady na vlastní kapitál se vypočítají jako součet bezrizikové úrokové míry

a rizikových přírážek. Tyto přírážky se mohou tvořit jako souhrn jednotlivých položek nebo jako celek v souvislosti s charakterem podniku. Přírážky lze posuzovat na základě rizik výrobních, finančních, rizik trhu či oboru a stupně jejich diverzifikace atd. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 173)

Vzorec pro stavebnicový model je tedy takový:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{FinStab} + r_{FinStr} \quad (30)$$

kde

r_e = náklady na vlastní kapitál

r_f = bezriziková výnosová míra

r_{LA} = riziková přírážka za nízkou likvidnost akcie

r_{podnik} = přírážka za podnikatelské riziko

$r_{FinStab}$ = přírážka za riziko neschopnosti splácet své závazky

r_{FinStr} = přírážka za riziko vyplývající z kapitálové struktury

(Kotulič, 2018, s. 140)

Dividendový model

Základem dividendového modelu je akcie, jejíž hodnota závisí na současné hodnotě očekávaných příjmů. Ty určují dividendy, které akcionáři očekávají v jednotlivých letech, ale také prodejní cena akcie. Pokud vlastníme akcie příliš dlouhou dobu, je současná hodnota prodejní ceny zanedbatelná. (Čižinská, 2018, s. 151)

Průměrná rentabilita v odvětví

Odhadnout náklady na vlastní kapitál lze také pomocí údajů o průměrné rentabilitě vlastního kapitálu v odvětví, ve kterém firma podniká. Data potřebná k výpočtu rentability jsou volně dostupná veřejnosti, což se u ostatních modelů říci nedá. V tomto modelu by však bylo žádoucí počítat s tržní, nikoli účetní hodnotou rentability, a to z důvodu možné regulace účetní rentability prostřednictvím tvorby a rozpouštěním tichých rezerv. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

3.3.3.2 Náklady na cizí kapitál

Existuje několik možností pro vyjádření nákladů na cizí kapitál. Pro externí uživatele je možnost využít aktuálních úrokových sazeb bank, jež poskytují úvěry, nebo odvození těchto sazeb z dlouhodobých úvěrů příp. použít rovnici:

$$\text{Náklady na CK} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{Bankovní úvěry}} \quad (31)$$

Pokud je však možnost získat interní informace od managementu firmy, lze náklady na cizí kapitál nahradit úrokovou sazbou, která je vyčíslena na základě velikosti a ceny úvěrů, jež si podnik sjednal. (Vochozka, 2020, s. 195-196)

3.3.4 Využití ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota se využívá především pro měření a řízení výkonnosti podniku. Hodnotí, jak společnost přispěla svou činností ke zvýšení (resp. snížení) hodnoty pro své vlastníky. Lze také použít při investičním rozhodování a oceňování podniku. Současně se také využívá pro motivování a odměňování zaměstnanců a managementu. (Kotulič, 2018, s. 132; Knápková a kol., 2017, s. 153)

Zatímco základem odměňování u klasických přístupů byly výnosy z minulých let, zde jde v první řadě o pohled do budoucna. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 310) Managementu tedy bude vyplacen bonus pouze tehdy, pokud vydělají více, než byla očekávání vlastníků. Tento bonusový systém ocení jak vlastníci, tak i management, jelikož je stanoven cíl navýšení ukazatele EVA. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 79)

3.4 Rentabilita čistých operativních aktiv (RONA)

Ukazatel RONA se opírá o poměrovou analýzu finančního výstupu a zdrojů, jež byly prokazatelně vynaloženy pro docílení tohoto výstupu. Dá se tedy říci, že ukazatel RONA je velmi podobný ukazateli EVA. RONA však měří výkonnost podniku v procentech. Pro podnik je žádoucí vztah $RONA > WACC$. (Kotulič, 2018, s. 145)

Výpočet ukazatele RONA je tedy následující:

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

kde:

NOA = zisk z operativní činnosti po zdanění,

NOA = čistá operativní aktiva.

3.5 Cash flow výnosnost investic (CFROI)

Dalším moderním ukazatelem je ukazatel Cash flow výnosnost investic se zkratkou CFROI. Jeho využití lze nalézt především při měření výnosů. Dalo by se také říci, že CFROI představuje vnitřní míru výnosu, jelikož se jedná o poměr cash flow, jež podnik vytvářel, k cash flow, které v tom samém období investoval do svých aktiv. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 315-316)

Kalkulace CFROI je sice velmi podobná IRR, avšak interpretace je rozdílná. Ukazatel CFROI je zpravidla porovnáván s WACC očištěnými o inflaci a také počítán na roční bázi.

$$NET\ CFROI = CFROI - WACC \quad (33)$$

Pokud podnik tvoří hodnotu, Net CFROI by měl být kladný. Pokud je záporný, podnik hodnotu netvoří a dochází k jejímu snížení. (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 211)

Pro výpočet je však nejdříve nutné rozdělit aktiva, která podnik vlastní, na aktiva odepisovaná (DHM kromě pozemků, DNM) a neodepisovaná, kam patří pozemky, zásoby a tzv. monetární aktiva (pohledávky, KFM, časové rozlišení). Tato aktiva se musí vyjádřit v brutto hodnotách, jež jsou upraveny o inflaci. Dále se vyjádří **doba ekonomické životnosti** dle následujícího vzorce, kde odepisovaná aktiva brutto představují DHM a DNM v brutto hodnotách očištěné od pozemků a nedokončených investic (tzn. nedokončený DHM a DNM). (Pavelková a Knápková, 2012, s. 94)

$$Doba\ ekonomické\ životnosti = \frac{Odepisovaná\ aktiva\ brutto}{Roční\ odpisy} \quad (34)$$

Dalším krokem je výpočet hodnoty investice neboli **brutto investiční báze**. Zde je nutné upravit data z rozvahy např. odečíst krátkodobé neúročené závazky, vyloučit neoperativní aktiva či upravit majetek o leasing. Tato data však musí být upravena o inflaci. Je též vhodné použít deflátor HDP, jelikož DNM a DHM je vyjádřen v historických cenách. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 95)

Výpočet je poté následující:

$$I = \sum_{t=1}^n \frac{BCF_t}{(1 + CFROI)^t} + \frac{neodepisovaná\ aktiva}{(1 + CFROI)^n} \quad (35)$$

kde

I = brutto investice

BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech, jež je upraveno o inflaci

n = doba ekonomické životnosti

t = jednotlivé roky budoucího období n

Brutto cash flow je tedy další součástí k dosažení výsledku ukazatele CFROI. Základem brutto cash flow je zisk. Ten však opět musí být upraven tak, aby byly brány v úvahu veškeré změny rozvahy, které mají vliv na zisk. Poté, co je zisk upraven, se ještě zdaní a je navýšen o odpisy, nákladové úroky a zisky (příp. se odečtou ztráty) z čistých monetárních aktiv. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 96)

Kubíčková a Jindřichovská (2022, s. 210) také uvádí jako jeden z možných výpočtů CFROI následující rovnici:

$$CFROI = \frac{\frac{\sum_{i=1}^n CF_i}{n}}{I} \quad (36)$$

kde

CF_i = přírůstek peněžních prostředků vyvolaný investicí za období i

n = doba ekonomické životnosti

I = brutto investice

3.6 Peněžní přidaná hodnota (CVA)

CVA se používá pro hodnocení výkonnosti podniku jako celku a s ním spojené i odměňování manažerů, kteří mohou svými rozhodnutími hodnotu značně ovlivnit. Pro výpočet peněžní přidané hodnoty se místo zisků, jako je to u ekonomické přidané hodnoty, používá cash flow. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 66)

Tento ukazatel je odvozen od ukazatele CFROI. Jedná se o zbytkový objem cash flow z investice za dané období po zaplacení veškerých nákladů na vlastní a cizí kapitál. (Kubíčková a Jindřichovská, 2022, s. 211)

$$CVA = (CFROI - r_e) \times C \quad (37)$$

kde

r_e = náklady na vlastní kapitál,

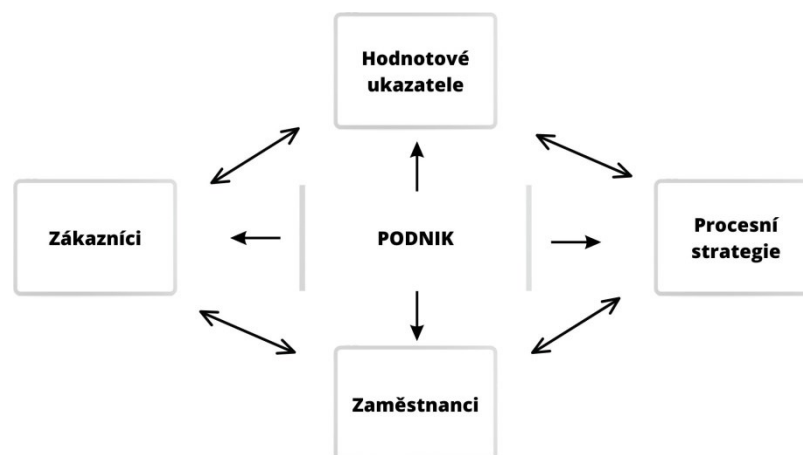
C = objem využívaného kapitálu.

3.7 Balanced Scorecard (BSC)

Drury (2015, s. 707) popisuje ukazatel Balanced Scorecard jako nástroj strategického řízení, který propojuje finanční a nefinanční měření výkonnosti podniku, jež se dále sjednocuje do jedné stručné zprávy, která má za cíl začlenit řízení výkonnosti do procesu strategického řízení.

Metoda BSC tedy měří výkonnost podniku z pohledu finančního, zákaznického, pohledu interních procesů a aktivit učení a růstu. Vznikla především proto, že se ukázalo, že podniky mají problém realizovat své cíle. Balanced Scorecard tedy přetváří cíle do horizontální a vertikální úrovně podniku a nefinančních ukazatelů. Čtyřmi tématy, kterými se BSC zabývá, jsou:

- **Hodnotové ukazatele**, které si odpovídají na otázku, co lze udělat proto, aby byli vlastníci uspokojeni.
- **Zákazníci** – v této sekci je zodpovězeno na to, jak podnik vidí zákazníci.
- **Zaměstnanci** – zde jsou doporučení, jak vést zaměstnance k tomu, aby byli produktivnější, a jakým způsobem je motivovat.
- **Podnikové procesy** – v tomto subsystému jsou doporučeny návrhy ke zlepšení zásadních podnikových procesů, jež vedou k tomu, aby byli spokojeni jak vlastníci, tak i zákazníci. (Vochozka, 2020, s. 23)



Obrázek 1 *Balanced Scorecard – schéma perspektiv (vlastní zpracování podle Vochozky (2020, s. 23))*

3.8 Výhody a nevýhody moderních přístupů k měření a hodnocení výkonnosti podniku

Každý z uvedených moderních přístupů a metod má své přednosti, ale i nedostatky. Mezi výhody lze zahrnout, že jsou mnohem přesnější než ukazatele tradiční, obzvláště ukazatel EVA, který počítá jak s náklady na financování cizím kapitálem, tak i s náklady na vlastní kapitál. Je také vhodný pro analýzu hospodaření na všech úrovních řízení i identifikaci klíčových indikátorů výkonnosti (KPIs – Key Performance Indicators). Díky tomu je pak možné navyšovat výkonnost podniku tím, že se navýší pracovní nasazení a tím selepší výsledky jednotlivých výrobních středisek, a zaměstnanci tak budou motivováni dosažením této cílové výkonnosti. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 305; Pavelková a Knápková, 2012, s. 104)

Výhodou ukazatelů DCF a CFROI je, že usnadňují rozhodování o investicích. Jsou tedy vhodné pro portfolio management. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 305; Pavelková a Knápková, 2012, s. 104)

Nedostatkem u ukazatele MVA je, že lze vypočítat pouze pro společnosti, které jsou obchodované na kapitálovém trhu. Další nevýhodou lze také pozorovat u ukazatele CFROI, který nepočítá s náklady na dluh ani s náklady na vlastní kapitál. Tento nedostatek však lze odstranit doplněním o WACC. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 305)

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Pro praktickou část byla vybrána společnost, která se zabývá kovoobráběním. Tato společnost sídlí ve Zlínském kraji a její právní forma je společnost s ručením omezeným.

V této části jsou využita jak data interní, tak data veřejně dostupná z webových stránek společnosti, Veřejného rejstříku a Sbírký listin. Veškeré tyto informace jsou vynásobeny koeficientem, který je znám pouze řediteli společnosti, autorce této diplomové práce a vedoucí autorky diplomové práce.

Společnost byla založena před třiceti lety, kdy se vyrábělo pouze pomocí klasických obráběcích strojů. Ty byly později nahrazeny moderními CNC stroji, které firmě zaručují vyrábět vysoce přesné komponenty.

Své výrobky nejprve vyráběla z obyčejné oceli. Postupem času se k oceli přidala nerez a nástrojová ocel, dále pak hliníkové slitiny, titan a další.

Firma považuje za své přednosti především moderní vybavení, se kterým vyrábí velmi přesné součástky zejména pro letecký průmysl v nadstandartní kvalitě a vysokou včasností dodávek.

Jak již bylo řečeno, předmětem podnikání je kovoobrábění. Vybraná společnost je dlouhodobým partnerem mnoha významných firem po celém světě. Věnuje se především in-house technologiím jako je například CNC frézování tříosé a pětiosé, CNC soustružení, CNC broušení apod.

Poslání společnosti spočívá v nastavení interních procesů tak, aby zákazník vždy obdržel výrobky shodné se zadáním a včasných (mnohdy i mimořádných) termínech. Také se snaží o kontinuální budování silné organizace jak z pohledu ekonomiky a efektivity, tak i stupně technologické vybavenosti a firemní kultury.

Účetním rokem společnosti je období od 1. 1. do 31. 12., tedy kalendářní rok.

V tabulce č. 1 je popsán vývoj počtu zaměstnanců společnosti od roku 2019 do roku 2021. Jedná se o průměrné počty zaměstnanců, které byly získány z výročních zpráv firmy.

Tabulka 1 Vývoj počtu zaměstnanců (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021
Celkem	76	68	65
% snížení počtu zaměstnanců	100%	89,5%	95,6%

Z tabulky je patrné, že se počet zaměstnanců v průběhu sledovaných let snižuje. Z průměrného počtu 76 zaměstnanců v roce 2019 se tento počet snížil o 11 zaměstnanců na 65. Z výročních zpráv společnosti vyplývá, že úbytek zaměstnanců v letech 2020 a 2021 zapříčinila především celosvětová pandemie Covid-19.

4.1 Analýza odvětví

Analyzovanou firmu bychom mohli zařadit podle klasifikace CZ-NACE do oblasti 25 Výroba kovových konstrukcí, výrobků, kromě strojů a zařízení, konkrétně ji najdeme pod číslem 25.6 Povrchová úprava a zušlechťování kovů, obrábění. Jelikož pro firmu provádí povrchovou úpravu dodavatelé, můžeme výběr dále zúžit pouze na skupinu 25.62 Obrábění.

Pro srovnání byl vybrán materiál Ministerstva obchodu a průmyslu – Interaktivní prohlížeč ekonomických ukazatelů zpracovatelského průmyslu, ze kterého byla vybrána data z let 2019, 2020 a 2021.

NACE 25 tedy patří do zpracovatelského průmyslu. Zahrnuje výrobu pouze kovových výrobků, jako jsou např. konstrukce, nádrže apod.

Lze zkonstatovat, že se jedná z hlediska celého zpracovatelského průmyslu o jeden z méně významných oborů, jelikož ve všech sledovaných letech zaměstnával pouze kolem 40 000 zaměstnanců, což je z celého zpracovatelského průmyslu 3,6-3,67% a dle velikosti tržeb jde o podíl kolem 2% (v roce 2021 jde o částku 108 714 403 Kč). Samozřejmě je však tento obor nezastupitelný z hlediska výroby důležitých součástí do nejrůznějších strojů, dopravních prostředků apod.

Základní charakteristika produkce odvětví v letech 2019-2021 je vyobrazena v tabulce níže.

Tabulka 2 Základní charakteristika produkce odvětví v období 2019-2021

	2019	2020	2021
Tržby (v mil. Kč)	96 579	89 474	108 714
Účetní přidaná hodnota (v mil. Kč)	35 525	32 841	38 273
Počet zaměstnaných osob	41 015	39 507	40 326
Produktivita (PH/počet zaměstnanců)	866 153	831 262	949 084

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

K výraznějšímu zvyšování tržeb došlo v roce 2021, kdy po poklesu o více než 7 miliard v roce 2020 přišlo navýšení o 19 mld. Kč, což je o více jak 21% více. Tato částka

přeskočila též hodnotu z roku 2019. U přidané hodnoty také nejprve došlo ke snížení v roce 2020, poté se však částka vyšplhala na 38 273 mil. Kč, což je opět více než je tomu v předchozích letech. Tento trend lze pozorovat také u produktivity, kdy v roce 2021 pozorujeme nejvyšší dosaženou hodnotu, a to 949 tis. Kč, to znamená nárůst oproti roku 2020 o 14,17%.

5 MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI

Cílem této kapitoly je nejdříve popsat, jaký je současný systém měření a hodnocení výkonnosti vybrané společnosti, a v dalších kapitolách poté demonstrovat, jak by bylo možné tuto výkonnost zhodnotit pomocí tradičních a moderních přístupů s využitím dat z let 2019-2021. Novějších dat z roku 2022 nebylo možné využít z důvodu nekompletnosti účetních výkazů v době tvorby této diplomové práce.

5.1 Současný přístup společnosti k měření a hodnocení její výkonnosti

V současné době vybraná společnost využívá k měření a hodnocení její výkonnosti spíše tradiční ukazatele ve velmi malé míře. Zaměřuje se především na rentabilitu, aktivitu, likviditu a zadluženost. Za velkou výhodu považuje vysokou likviditu a velmi nízkou zadluženost. Ziskovost vnímá v posledních dvou letech za svůj velký nedostatek a snaží se jej napravit. Obratovost se snaží co nejvíce maximalizovat, jelikož ví, že vysoká včasnost dodávek je jedním z klíčových faktorů pro spokojené zákazníky.

Ve společnosti se také management pravidelně setkává na poradách, kde řeší klíčové ukazatele výkonnosti pro každý úsek. Velmi se snaží si udržet dlouhodobé zákazníky, ale i vyhledávat nové, jak na území České republiky, tak i v zahraničí. Také jsou zkoumány výrobní kapacity, jak zefektivnit výrobu, aby byla využita kapacita výrobních zařízení, jak vysoké nastavit marže, aby pokryly veškeré náklady a zbylo něco navíc, jak omezit zmetkovost atp. Tyto ukazatele však management řeší pouze povrchně a ve většině případů nejsou nápady pro zlepšení a zefektivnění výkonnosti dotáhnuty do konce.

Cílem společnosti je také neustálé zvyšování kvalifikace, znalostí a dovedností zaměstnanců. Firma proto velmi často pořádá pro zaměstnance na všech úrovních řízení školení, které by jejich znalosti měly dál rozvíjet.

Podnik má však problém s klesajícím počtem zaměstnanců a také, jak již bylo zmíněno výše, s velmi nízkým ziskem v posledních dvou letech. Proto je vhodné, aby zde došlo ke změně stávajícího systému měření výkonnosti.

5.2 Měření a hodnocení výkonnosti společnosti pomocí tradičních přístupů

Tato část se zaměřuje na metody měření a hodnocení výkonnosti podniku s využitím tradičních přístupů.

Finanční analýzy je využito zejména proto, že zhodnocuje finanční situaci podniku pomocí dat, která mezi sebou poměří, zkoumá a porovnává je v čase a hledá mezi nimi souvislosti. Tyto data poté mají lepší vypovídací schopnost. Díky finanční analýze tedy lze dospět k výsledkům, které zhodnocují, jak si firma, z pohledu hospodaření, vede.

Tato část tedy bude zahrnovat výpočet absolutních ukazatelů, jako je např. analýza majetkové a finanční struktury, vertikální a horizontální analýza, analýza výnosů a nákladů, dále výpočet rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů, ke kterým řadíme ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity, a nakonec souhrnné ukazatele.

Data pro provedení finanční analýzy a zhodnocení výkonnosti podniku pomocí klasických přístupů jsou čerpána z účetních výkazů vybrané společnosti, především z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích. Naměřené hodnoty budou porovnány s odvětvím, ve kterém vybraná společnost podniká. Analyzovaným obdobím budou roky 2019, 2020 a 2021, jelikož v době psaní této diplomové práce ještě neměla firma výsledné účetní výkazy za rok 2022. U odvětví je tomu stejně – sledovanými roky budou 2019-2021. Rok 2022 taktéž ještě není k dispozici.

5.2.1 Absolutní ukazatele

V této části je nejprve vypracována analýza majetkové a finanční struktury a nákladů a výnosů dané společnosti a odvětví, ve kterém společnost podniká. U těchto analýz bylo také využito vertikálních a horizontálních analýz.

5.2.1.1 Analýza majetkové struktury

V tabulkách níže můžeme pozorovat, že celková aktiva a pasiva mají ve sledovaném období klesající tendenci. V roce 2019 byla hodnota aktiv nejvyšší, kdy dosahovala částky 67,5 mil. Kč, v roce 2020 se hodnota snížila o téměř 6% (4 mil. Kč), v následujícím roce jde o pokles o více než 5 mil. Kč oproti roku 2019.

Nejvýznamnější položkou aktiv jsou ve všech sledovaných účetních obdobích oběžná aktiva, která se pohybují v rozmezí 68,8%-77% z celkového majetku. Tato položka má v letech rostoucí charakter. Tento trend lze pozorovat také u odvětví, kde oběžná aktiva představují 52,7%-55,6%. U oběžného majetku podniku tvoří nejvyšší položku peněžní prostředky, u nichž pozorujeme nárůst v roce 2020 o více jak 36%, v dalším roce je naopak zaznamenáno snížení o 16%, a dále pak zásoby, které se oproti peněžním prostředkům v roce 2020 snížily a do roku 2021 jsou téměř neměnné. Za zmínku také stojí krátkodobé

pohledávky, které se pohybují kolem 10 mil. Kč. Krátkodobý ani dlouhodobý finanční majetek podnik nevlastní. Naopak u firem v odvětví jsou nejvýraznější položkou oběžných aktiv krátkodobé pohledávky, jejichž poměr ve sledovaných letech stoupá, poté peněžní prostředky, které spíše kolísají, a nakonec zásoby, jež stejně jako pohledávky narůstají.

Druhou velmi významnou složku aktiv představují stálá aktiva, která mají oproti oběžným aktivům sestupnou tendenci, což lze pozorovat také u odvětví. Většina těchto aktiv je tvořena dlouhodobým hmotným majetkem (firma pod tuto skupinu zahrnuje především stroje potřebné pro kovoobrábění, např. CNC). Podnik dále vlastní dlouhodobý nehmotný majetek, u kterého pozorujeme kolísání. V roce 2021 se sice zvýšil o 154%, avšak nepředstavuje nijak zásadní položku, která by měla výrazně ovlivnit chod podniku. Zde se totiž jedná pouze o nízké statisíce, naopak u ostatních položek aktiv jsou to již desítky milionů. Statisícové položky také pozorujeme u časového rozlišení, kde došlo pouze v roce 2020 k mírnému vychýlení směrem dolů.

U odvětví je sice podíl dlouhodobého nehmotného majetku nepatrně vyšší než u firmy, avšak nedosahuje ani jednoho procenta. V letech 2020-2021 vzrostl o 134,54%, avšak v poměru k DHM nemá, stejně jako u firmy, téměř žádný vliv na celková aktiva. Naopak dlouhodobý hmotný majetek se pohybuje kolem 43,6-46,1%, což je asi dvakrát více než u vybrané společnosti.

Část dlouhodobého hmotného majetku vybrané firmy je již odepsána a stále je využívána při výrobě.

Tabulka 3 *Majetková struktura společnosti (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
AKTIVA	67 523	63 650	62 498
Stálá aktiva	20 279	13 197	13 702
DNM	167	124	316
DHM	20 112	13 073	13 386
Oběžná aktiva	46 453	49 874	48 088
Zásoby	17 967	15 757	15 921
Pohledávky – krátkodobé	10 421	9 514	11 609
Peněžní prostředky	18 066	24 603	20 559
Časové rozlišení aktiv	791	580	708

Tabulka 4 Vertikální analýza majetkové struktury společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
AKTIVA	100%	100%	100%
Stálá aktiva	30,03%	20,73%	21,92%
DNM	0,25%	0,19%	0,51%
DHM	29,79%	20,54%	21,42%
Oběžná aktiva	68,80%	78,36%	76,94%
Zásoby	26,61%	24,76%	25,47%
Pohledávky – krátkodobé	15,43%	14,95%	18,57%
Peněžní prostředky	26,76%	38,65%	32,90%
Časové rozlišení aktiv	1,17%	0,91%	1,13%

Tabulka 5 Horizontální analýza majetkové struktury společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020/2019	2021/2020
AKTIVA	-5,74%	-1,81%
Stálá aktiva	-34,92%	3,83%
DNM	-25,53%	154,84%
DHM	-35,00%	2,40%
Oběžná aktiva	7,36%	-3,58%
Zásoby	-12,30%	1,04%
Pohledávky – krátkodobé	-8,70%	22,02%
Peněžní prostředky	36,18%	-16,44%
Časové rozlišení aktiv	-26,68%	22,07%

Tabulka 6 Majetková struktura odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
AKTIVA	81 475 500	83 887 716	95 890 492
Stálá aktiva	37 578 938	37 603 686	41 777 202
DNM	321 613	304 608	714 421
DHM	35 181 886	35 747 850	38 129 757
Oběžná aktiva	42 909 700	45 125 166	53 303 729
Zásoby	8 409 234	8 924 115	11 842 364
Pohledávky – krátkodobé	19 457 622	19 562 754	24 126 793
Peněžní prostředky	15 015 592	16 563 461	17 245 159
Časové rozlišení aktiv	986 862	1 158 864	809 561

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

Tabulka 7 Vertikální analýza majetkové struktury odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
AKTIVA	100%	100%	100%
Stálá aktiva	46,12%	44,83%	43,57%
DNM	0,39%	0,36%	0,75%
DHM	43,18%	42,61%	39,76%
Oběžná aktiva	52,67%	53,79%	55,59%
Zásoby	10,32%	10,64%	12,35%
Pohledávky – krátkodobé	23,88%	23,32%	25,16%
Peněžní prostředky	18,43%	19,74%	17,98%
Časové rozlišení aktiv	1,21%	1,38%	0,84%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

Tabulka 8 Horizontální analýza majetkové struktury odvětví

(v tis. Kč)	2020/2019	2021/2020
AKTIVA	2,96%	14,31%
Stálá aktiva	0,07%	11,10%
DNM	-5,29%	134,54%
DHM	1,61%	6,66%
Oběžná aktiva	5,16%	18,12%
Zásoby	6,12%	32,70%
Pohledávky – krátkodobé	0,54%	23,33%
Peněžní prostředky	10,31%	4,12%
Časové rozlišení aktiv	17,43%	-30,14%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

5.2.1.2 Analýza finanční struktury

Jak lze vidět z tabulky č. 9, nejvýznamnější položku tvořil ve všech sledovaných letech vlastní kapitál. Ten představoval 90-93% celkových pasiv. V prvních dvou sledovaných letech se držel kolem 93%, v roce 2021 klesl na 90% z důvodu navýšení krátkodobých i dlouhodobých závazků. Vysoká míra vlastního kapitálu přináší firmě velkou finanční stabilitu. Největší částí vlastního kapitálu byl ve všech letech výsledek hospodaření minulých let, který napovídá, že se firma rozhodla zadržet vydělané zisky a ty použít pro další rozvoj podniku. Obrovský propad pozorujeme u výsledku hospodaření běžného období, kde došlo v roce 2020 ke snížení o 92%, v dalším roce ještě o 14,5%. U odvětví takto silný propad není zaznamenán. Je pravdou, že nejprve se jeho podíl na celkových pasivech snížil o více jak 2%, avšak rok poté již sledujeme nárůst o bezmála 3,2%.

Cizí kapitál je v porovnání s vlastním několikanásobně nižší. V roce 2021 zde pozorujeme nárůst o téměř 37% oproti minulému období. Hovoří se však pouze o částce kolem 1,56

mil. Kč, což je zanedbatelná suma oproti kapitálu vlastnímu. Jedná se totiž pouze o 6,66-9,28% celkových pasiv. Převážnou většinu cizích zdrojů tvoří krátkodobé závazky, které v roce 2019 představují dokonce 100% celkových cizích zdrojů. V dalších dvou letech zde již figurují i závazky dlouhodobé. Velkou část závazků krátkodobých tvoří závazky ostatní, které se dále skládají ze závazků k zaměstnancům a závazků ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění.

Tabulka 9 Finanční struktura společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
PASIVA	67 523	63 650	62 499
Vlastní kapitál	62 787	59 246	56 473
Základní kapitál	56	56	56
Fondy ze zisku	99	99	99
VH minulých let	56 110	58 577	55 879
VH běžného období	6 523	514	440
Cizí zdroje	4 503	4 241	5 801
Závazky	4 503	4 241	5 801
- Dlouhodobé závazky	0	770	705
<i>Odložený daňový závazek</i>	0	770	705
- Krátkodobé závazky	4 503	3 472	5 096
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	0	21	0
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	1 530	971	1 684
<i>Závazky ostatní</i>	2 973	2 480,5	3 413
Časové rozlišení pasiv	234	164	225

Tabulka 10 Vertikální analýza finanční struktury společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
PASIVA	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	92,99%	93,08%	90,36%
Základní kapitál	0,08%	0,09%	0,09%
Fondy ze zisku	0,15%	0,15%	0,16%
VH minulých let	83,10%	92,03%	89,41%
VH běžného období	9,66%	0,81%	0,70%
Cizí zdroje	6,67%	6,66%	9,28%
Závazky	6,67%	6,66%	9,28%
- Dlouhodobé závazky	0,00%	1,21%	1,13%
<i>Odložený daňový závazek</i>	0,00%	1,21%	1,13%
- Krátkodobé závazky	6,67%	5,45%	8,15%
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	0,00%	0,03%	0,00%
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	2,27%	1,52%	2,69%
<i>Závazky ostatní</i>	4,40%	3,90%	5,46%
Časové rozlišení pasiv	0,35%	0,26%	0,36%

Tabulka 11 Horizontální analýza finanční struktury společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020/2019	2021/2020
PASIVA	-5,74%	-1,81%
Vlastní kapitál	-5,64%	-4,68%
Základní kapitál	0,00%	0,00%
Fondy ze zisku	0,00%	0,00%
VH minulých let	4,40%	-4,61%
VH běžného období	-92,12%	-14,49%
Cizí zdroje	-5,81%	36,78%
Závazky	-5,81%	36,78%
- Dlouhodobé závazky	-	-8,45%
<i>Odložený daňový závazek</i>	-	-8,45%
- Krátkodobé závazky	-22,90%	46,81%
<i>Krátkodobé přijaté zálohy</i>	-	-100,00%
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	-36,55%	73,47%
<i>Závazky ostatní</i>	-16,57%	37,59%
Časové rozlišení pasiv	-29,98%	37,61%

Finanční struktura odvětví je diametrálně odlišná od společnosti, jelikož zde nepatrně převládá vlastní kapitál nad cizím. Zatímco u firmy vlastní kapitál představoval více jak 90% pasiv, zde tento kapitál zaujímá kolem 58-59% celkových pasiv. Zatímco firmy v odvětví využívají i cizích zdrojů (cca 41%), vybraná firma je spíše konzervativní a drží si cizí kapitál na úrovni 6-9% celkových pasiv.

U firem v odvětví je velmi významnou položkou vlastního kapitálu nerozdělený zisk a fondy ze zisku. Tato složka představuje 36-39% celkových pasiv. Hned poté následuje základní kapitál, který se meziročně zvýšil, a výsledek hospodaření, u něhož byla v roce 2020 tendence opačná a sledovali jsme pokles o téměř 20 %, poté však vzrostl oproti předcházejícímu roku o 59%.

Krátkodobé závazky v odvětví tvoří 25,5-28% celkových pasiv a cca 63% cizích zdrojů. Co se týče dlouhodobých závazků, ty u firmy téměř nevidíme, v odvětví představují hodnotu kolem 12,7-15% a postupem času klesají.

Tabulka 12 Finanční struktura odvětví

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
PASIVA	81 475 503	83 887 715	95 890 491
Vlastní kapitál	47 253 390	49 481 556	55 527 725
Základní kapitál	9 309 371	9 933 521	10 478 149
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku	29 554 747	32 793 926	34 322 879
VH běžného období	8 389 272	6 754 109	10 726 697
Cizí zdroje	33 730 160	33 976 482	39 805 438
Rezervy	559 317	586 339	622 837
Závazky	33 170 843	33 390 141	39 182 602
- Dlouhodobé závazky	12 372 132	11 399 255	12 218 475
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	6 336 502	6 417 346	6 813 926
<i>Ostatní dlouhodobé závazky</i>	6 035 630	4 981 909	5 404 549
- Krátkodobé závazky	20 798 711	21 990 886	26 964 128
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	3 410 189	3 503 425	4 227 455
<i>Vydané dluhopisy a směnky</i>	11 057	0	9 582
<i>Ostatní krátkodobé závazky</i>	17 388 522	18 487 461	22 736 673

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

Tabulka 13 Vertikální analýza finanční struktury odvětví

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
PASIVA	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	58,00%	58,99%	57,91%
Základní kapitál	11,43%	11,84%	10,93%
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku	36,27%	39,09%	35,79%
VH běžného období	10,30%	8,05%	11,19%
Cizí zdroje	41,40%	40,50%	41,51%
Rezervy	0,69%	0,70%	0,65%
Závazky	40,71%	39,80%	40,86%
- Dlouhodobé závazky	15,19%	13,59%	12,74%
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	7,78%	7,65%	7,11%
<i>Ostatní dlouhodobé závazky</i>	7,41%	5,94%	5,64%
- Krátkodobé závazky	25,53%	26,21%	28,12%
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	4,19%	4,18%	4,41%
<i>Vydané dluhopisy a směnky</i>	0,01%	0,00%	0,01%
<i>Ostatní krátkodobé závazky</i>	21,34%	22,04%	23,71%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

Tabulka 14 Horizontální analýza finanční struktury odvětví

(v tis. Kč)	2020/2019	2021/2020
PASIVA	2,96%	14,31%
Vlastní kapitál	4,72%	12,22%
Základní kapitál	6,70%	5,48%
Nerozdělený zisk a fondy ze zisku	10,96%	4,66%
VH běžného období	-19,49%	58,82%
Cizí zdroje	0,73%	17,16%
Rezervy	4,83%	6,22%
Závazky	0,66%	17,35%
- Dlouhodobé závazky	-7,86%	7,19%
Závazky k úvěrovým institucím	1,28%	6,18%
Ostatní dlouhodobé závazky	-17,46%	8,48%
- Krátkodobé závazky	5,73%	22,62%
Závazky k úvěrovým institucím	2,73%	20,67%
Vydané dluhopisy a směnky	-100,00%	-
Ostatní krátkodobé závazky	6,32%	22,98%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

5.2.1.3 Analýza výnosů

Tabulky č. 15 a 16 dokazují, že ve všech sledovaných letech téměř veškeré výnosy představovaly tržby z prodeje výrobků a služeb. V roce 2019 byla jejich hodnota nejvyšší a činila více jak 97% celkových výnosů, poté se razantně snižovala a měla velký dopad na hodnotu těchto výnosů. Stále však zaujímal 94-95%. Další méně významnou položkou jsou ostatní provozní výnosy, u kterých převládají tržby z prodaného materiálu ve všech sledovaných letech, jež mají spíše klesající tendenci. Velký nárůst lze však pozorovat u ostatních finančních výnosů, které se v letech 2019-2020 zvedly o více jak 465%. Stále se však nejedná o položku, která by nějak významně ovlivnila celkový vývoj výnosů.

Tabulka 15 Výnosy společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	95 087	71 430	76 033
Tržby za prodej zboží	0	0	65
Ostatní provozní výnosy	2 679	2 088	3 184
- Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	500	38	205
- Tržby z prodaného materiálu	1 566	1 277	1 296
- Jiné provozní výnosy	613	773	1 683
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	1	29
- Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	1	29
Ostatní finanční výnosy	239	1 349	1 552
VÝNOSY	98 004	74 868	80 861

Tabulka 16 Vertikální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	97,02%	95,41%	94,03%
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,08%
Ostatní provozní výnosy	2,73%	2,79%	3,94%
- Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0,51%	0,05%	0,25%
- Tržby z prodaného materiálu	1,60%	1,71%	1,60%
- Jiné provozní výnosy	0,63%	1,03%	2,08%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,00%	0,00%	0,04%
Ostatní finanční výnosy	0,24%	1,80%	1,92%
VÝNOSY	100%	100%	100%

Tabulka 17 Horizontální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020/2019	2021/2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-24,88%	6,44%
Tržby za prodej zboží	-	-
Ostatní provozní výnosy	-22,06%	52,49%
- Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	-92,40%	439,47%
- Tržby z prodaného materiálu	-18,45%	1,49%
- Jiné provozní výnosy	26,10%	117,72%
Výnosové úroky a podobné výnosy	-	2 750,0%
Ostatní finanční výnosy	465,41%	15,05%
VÝNOSY	-23,61%	8,01%

U odvětví, stejně jako u firmy, převládají tržby z prodeje výrobků a služeb. Zde mají tržby spíše kolísavý charakter, kdy v roce 2020 pozorujeme snížení o více jak 7%, rok poté už ale hodnota přeskočila i původní částku z roku 2019 a sledujeme navýšení oproti roku 2020 o 14%. Je tedy zřejmé, že v roce 2020 byly nejen tržby, ale i celé fungování podniku i odvětví zasaženo celosvětovou pandemií.

Tabulka 18 Vybrané položky výnosů v odvětví v letech 2019-2021

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	91 455 293	84 346 932	102 532 197
Tržby za prodej zboží	5 123 681	5 190 470	5 919 547
TRŽBY	96 578 974	89 537 402	108 451 744

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

Tabulka 19 Podíl vybraných položek výnosů na celkových výnosech v odvětví a jejich změny v letech 2019-2021

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	94,69%	94,20%	94,54%
Tržby za prodej zboží	5,31%	5,80%	5,46%
TRŽBY	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

5.2.1.4 Analýza nákladů

Podle tabulek č. 15 a 20 lze usoudit, že vývoj nákladů je velmi podobný vývoji výnosů. Ve sledovaném období mají kolísavý charakter. Zatímco v roce 2020 klesly náklady o téměř 19%, což je pokles o více jak 17 mil. Kč, v roce následujícím už sledujeme růst o 8,16%. Téměř polovinu celkových nákladů tvoří náklady osobní, hned po nich následuje výkonová spotřeba. Pouze v prvním sledovaném roce je tomu jinak. V tomto roce výkonová spotřeba převyšuje nad osobními náklady. Výše osobních nákladů se však ve sledovaných obdobích měnila, jelikož, jak již bylo zmíněno výše, v roce 2020 vypukla celosvětová pandemie, která pohnula jak s dodávkami materiálu, tak i s celou ekonomikou, a firma byla nucena snižovat stav zaměstnanců. Nejdominantnější položkou osobních nákladů jsou mzdové náklady, které tvoří zhruba $\frac{3}{4}$ osobních nákladů. Na výkonové spotřebě se nejvíce podílí spotřeba materiálu a energie, a to v poměru 31,18% (2019), 22,93% (2020) a 26,29% (2021) k celkovým nákladům firmy a v poměru 61-69% k celkové výkonové spotřebě.

Tabulka 20 Náklady společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Výkonová spotřeba	40 873	27 283	34 322
- <i>Náklady vynaložené na prodané zboží</i>	0	0	48
- <i>Spotřeba materiálu a energie</i>	28 528	17 051	21 146
- <i>Služby</i>	12 345	10 232	13 128
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3 194	1 677	1 515
Aktivace	0	-9	-1 485
Osobní náklady	39 446	34 875	38 735
- <i>Mzdové náklady</i>	29 169	25 661	28 418
- <i>N na soc. a zdrav. poj. a ostatní náklady</i>	10 277	9 214	10 317
Úpravy hodnot v provozní oblasti	10 149	8 224	5 090
- <i>Úpravy hodnot DNM a DHM</i>	10 149	8 224	4 915
- <i>Úpravy hodnot zásob</i>	0	0	176
Ostatní provozní náklady	1 999	1 276	1 161
- <i>Zůstatková cena prodaného DM</i>	0	0	135
- <i>Prodaný materiál</i>	929	330	71
- <i>Daně a poplatky</i>	129,5	18	21
- <i>Jiné provozní náklady</i>	940,5	928	936
Ostatní finanční náklady	592	846	923
Daně z příjmů	1 618	183	161
- <i>Daň z příjmů splatná</i>	1 618	318	226
- <i>Daň z příjmů odložená</i>	0	-136	-65
NÁKLADY	91 483,0	74 353	80 422

Tabulka 21 Vertikální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Výkonová spotřeba	44,68%	36,69%	42,68%
- Náklady vynaložené na prodané zboží	0,00%	0,00%	0,06%
- Spotřeba materiálu a energie	31,18%	22,93%	26,29%
- Služby	13,49%	13,76%	16,32%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3,49%	2,25%	1,88%
Aktivace	0,00%	-0,01%	-1,85%
Osobní náklady	43,12%	46,90%	48,16%
- Mzdové náklady	31,88%	34,51%	35,34%
- N na soc. a zdrav. poj. a ostatní náklady	11,23%	12,39%	12,83%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	11,09%	11,06%	6,33%
- Úpravy hodnot DNM a DHM	11,09%	11,06%	6,11%
- Úpravy hodnot zásob	0,00%	0,00%	0,22%
Ostatní provozní náklady	2,19%	1,72%	1,44%
- Zůstatková cena prodaného DM	0,00%	0,00%	0,17%
- Prodaný materiál	1,02%	0,44%	0,09%
- Daně a poplatky	0,14%	0,02%	0,03%
- Jiné provozní náklady	1,03%	1,25%	1,16%
Ostatní finanční náklady	0,65%	1,14%	1,15%
Daně z příjmů	1,77%	0,25%	0,20%
- Daň z příjmů splatná	1,77%	0,43%	0,28%
- Daň z příjmů odložená	0,00%	-0,18%	-0,08%
NÁKLADY	100,00%	100,00%	100,00%

Tabulka 22 Horizontální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020/2019	2021/2020
Výkonová spotřeba	-33,25%	25,80%
- Spotřeba materiálu a energie	-40,23%	24,02%
- Služby	-17,11%	28,30%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-152,50%	-9,63%
Aktivace	-	16 394,44%
Osobní náklady	-11,59%	11,07%
- Mzdové náklady	-12,03%	10,75%
- N na soc. a zdrav. poj. a ostatní náklady	-10,34%	11,97%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-18,97%	-38,10%
- Úpravy hodnot DNM a DHM	-18,97%	-40,24%
Ostatní provozní náklady	-36,19%	-8,98%
- Prodaný materiál	-64,48%	-78,64%
- Daně a poplatky	-86,10%	13,89%
- Jiné provozní náklady	-1,38%	0,86%
Ostatní finanční náklady	42,91%	9,04%
Daně z příjmů	-88,72%	-11,78%
NÁKLADY	-18,73%	8,16%

V porovnání s odvětvím jsou osobní náklady na jednoho zaměstnance analyzované firmy výrazně vyšší, což znamená, že zaměstnanci v této firmě jsou nadstandardně platově ohodnoceni. Jako příklad lze uvést rok 2021, kde je rozdíl největší. Firmy v odvětví svým zaměstnancům vyplatily cca 537 tis. Kč, zatímco ve společnosti bylo finanční ohodnocení o 58 tis. Kč vyšší. Poměr osobních nákladů proti nákladům celkovým je v odvětví dokonce dvakrát nižší než u firmy.

U odvětví však pozorujeme mnohem zásadnější nákladovou položku, kterou je výkonová spotřeba. Ta tvoří 64-67% celkových nákladů. Oproti firmě je to o cca 20 % více. Odpisy dlouhodobého majetku se také každým rokem lehce navyšují. Daň z příjmů je v odvětví v roce 2019 zhruba ve stejném poměru jako u firmy. Jelikož pak ale firma v letech 2020 a 2021 úplně minimalizovala svůj zisk, ovlivnilo to samozřejmě daň z příjmů, která klesla téměř o 89%, poté ještě o skoro 12%.

Položky změny stavu zásob vlastní činnosti a aktivace jsou ve všech letech záporné. U firmy byla první zmiňovaná položka v posledních dvou letech kladná, ostatní položky dosahovaly taktéž záporných hodnot. V odvětví tedy pozorujeme úbytky zásob vlastní činnosti, u společnosti naopak těchto zásob přibýlo. Aktivaci měl analyzovaný podnik v roce 2019 nulovou, v dalších letech zápornou, což znamená, že například zúčtovala předané polotovary vlastní výroby do vlastních zásobovacích a odbytových oddělení.

Vývoj celkových nákladů se však neustále mění. Zatímco v roce 2020 se hodnota celkových nákladů snížila o více jak 6 mld. Kč, rok na to se vyšplhala na 105 mld. Kč, což je navýšení o 16 mld. Kč.

Tabulka 23 Vybrané položky nákladů v odvětví v letech 2019-2021

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Výkonová spotřeba	61 231 020	57 046 167	71 395 056
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-32 792	-101 457	-955 377
Aktivace	-144 527	-132 427	-200 411
Osobní náklady	20 821 878	19 797 861	21 588 648
Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé (odpisy DM)	4 471 517	4 589 968	4 824 107
Nákladové úroky a podobné náklady	481 997	458 233	553 504
Daň z příjmů	1 603 282	1 448 767	1 848 342
NÁKLADY	95 034 287	88 792 642	105 108 188

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

Tabulka 24 Podíl vybraných položek nákladů na celkových nákladech v odvětví a jejich změny v letech 2019-2021

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Výkonová spotřeba	64,43%	64,25%	67,93%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,03%	-0,11%	-0,91%
Aktivace	-0,15%	-0,15%	-0,19%
Osobní náklady	21,91%	22,30%	20,54%
Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé (odpisy DM)	4,71%	5,17%	4,59%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,51%	0,52%	0,53%
Daň z příjmů	1,69%	1,63%	1,76%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

5.2.1.5 Analýza cash flow

Dle společnosti jsou peněžními prostředky a ekvivalenty peníze v pokladně a na účtu, peníze na cestě a další aktiva, která lze snadno přeměnit na peněžní prostředky.

V tabulce 25 lze vidět zjednodušený vývoj cash flow ve společnosti v letech 2019-2021, přičemž je výkaz rozdělen na peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti.

Tabulka 25 Vývoj cash flow ve společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	17 319	18 066	24 603
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	8 815	10 875	5 146
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-16 760	-1 052	-5 913
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	8 692	-3 286	-3 277
Čisté snížení, resp. zvýšení peněžních prostředků	747	6 537	-4 044
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	18 066	24 603	20 559

Zdroj: Vlastní zpracování na základě interních dokumentů společnosti.

Za velmi příznivý výsledek lze považovat peněžní tok z provozní činnosti, jelikož ve všech sledovaných letech dosahoval kladných hodnot. V roce 2020 došlo dokonce k jeho navýšení, a to díky snížení pohledávek a zásob, v roce následujícím však klesl ještě pod hodnotu z roku 2019, kdy došlo naopak k nárůstu pohledávek, zásob i závazků z obchodních vztahů. Peněžní toky z investiční činnosti se každým rokem pohybují v záporných číslech. To znamená, že firma vykonává investiční aktivitu. Nejvýznamněji se projevila v roce 2019, kdy představovala téměř 17 mil. Kč. Takto vysoká částka je dána především vlivem nákupu nových výrobních CNC strojů. Lze tedy říci, že vývoj investiční aktivity ve firmě je relativně příznivý, jelikož investice v letech 2019 a 2021 alespoň pokrývají výši odpisů. Cash flow z finanční činnosti je kladný pouze v roce 2019, v dalších

letech je záporný. Tento výsledek je dán především snížením vlastního kapitálu v těchto obdobích.

5.2.2 Rozdílové ukazatele

Tato část se bude zaměřovat na analýzu vývoje čistého pracovního kapitálu. Opět bude porovnána vybraná společnost s odvětvím.

5.2.2.1 Analýza vývoje čistého pracovního kapitálu

Vývoj čistého pracovního kapitálu v období od roku 2019 do 2021 u sledované firmy je uveden v tabulce 26. Ve všech těchto obdobích jsou oběžná aktiva mnohonásobně vyšší než krátkodobé závazky, tudíž je hodnota ČPK vždy kladná a s extrémně vysokým podílem na oběžných aktivech. V odvětví je hodnota ČPK také kladná, avšak zde už tak markantní rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky nepozorujeme. Závazky jsou asi o ½ nižší než oběžná aktiva. Ve sledované firmě i v odvětví sledujeme navyšující se tendenci jak u oběžných aktiv, tak i u závazků, jež mají krátkodobý charakter.

Tabulka 26 Vývoj ČPK ve společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Oběžná aktiva	46 453	49 874	48 088
Krátkodobé závazky	4 503	4 241	5 801
Čistý pracovní kapitál	41 951	45 633	42 288

Tabulka 27 Vývoj ČPK v odvětví

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Oběžná aktiva	42 909 700	45 125 166	53 303 729
Krátkodobé závazky	20 798 711	21 990 886	26 964 128
Čistý pracovní kapitál	22 110 989	23 134 280	26 339 601

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

5.2.3 Poměrové ukazatele

V následujících kapitolách je provedena analýza poměrových ukazatelů vybrané společnosti a odvětví, ve kterém společnost podniká. K poměrovým ukazatelům patří analýza zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. Dále jsou zde zahrnuty i další poměrové ukazatele, jejichž součástí je mimo jiné i analýza vývoje přidané hodnoty.

5.2.3.1 Analýza zadluženosti

Z tabulek níže lze vidět, že si společnost v letech 2019-2020 držela míru celkové zadluženosti na stejné úrovni 6,67%. V roce 2021 se celková zadluženost lehce navýšila na 9,28%. Navýšení tedy není příliš markantní. Celková zadluženost odvětví je stabilní, pohybuje se kolem 40-41,5%, což je mnohem více než u sledované firmy. Dalo by se tedy říci, že firmy v odvětví si vedou o poznání lépe, jelikož se více přibližují doporučeným hodnotám. Tento fakt však lze vnímat z více různých pohledů. Pro vlastníka firmy je mnohem důležitější působení finanční páky, a tím dosahování vyšších zisků, pro věřitele je však nižší hodnota ukazatele důkazem, že má firma velmi dobrou finanční rezervu. U podniku je tedy opravdu obrovská.

Velmi důležitým faktem také je, že dlouhodobý majetek je ve společnosti i v odvětví zcela pokryt dlouhodobým kapitálem. To znamená, že je dáována přednost finanční stabilitě před výnosem. To také naznačuje i ukazatel VK/DM, jelikož zde hodnoty také přesahují doporučenou hodnotu 1. Většina ukazatelů tedy ukazuje na preferenci konzervativní strategie.

Úrokové krytí v odvětví výrazně překročilo doporučené hodnoty. V tomto případě je to velmi pozitivní. Znamená to, že firmy zde nemají žádné problémy s tvořením potřebných zisků pro krytí úroků plynoucích z úvěrů a půjček. Také jsou zde možnosti a kapacity pro přijetí dalšího úvěru. U sledovaného podniku se tento ukazatel vypočítat nedá. Pokud bychom však použili (jako u ukazatele IN05) hodnotu pro nákladové úroky 9, dostali bychom mnohonásobně vyšší hodnoty, než jsou ty doporučované.

Tabulka 28 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021
Celková zadluženost	6,67%	6,66%	9,28%
Míra zadluženosti	0,07	0,07	0,10
Dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje	0,00%	18,14%	12,15%
Dlouhodobé CZ/dlouhodobý kapitál	0,00%	1,28%	1,23%
VK/DM	3,10	4,49	4,12
Dlouhodobé zdroje/DM	3,10	4,55	4,17

Tabulka 29 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury odvětví

	2019	2020	2021
Celková zadluženost	41,40%	40,50%	41,51%
Míra zadluženosti	0,71	0,69	0,72
Dlouhodobé cizí zdroje/cizí zdroje	36,68%	33,55%	30,70%
Dlouhodobé CZ/dlouhodobý kapitál	20,75%	18,72%	18,04%
VK/DM	1,26	1,32	1,33
Dlouhodobé zdroje/DM	1,59	1,62	1,62
Úrokové krytí (počítáno z EBIT)	21,73	18,90	23,72

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

5.2.3.2 Analýza likvidity

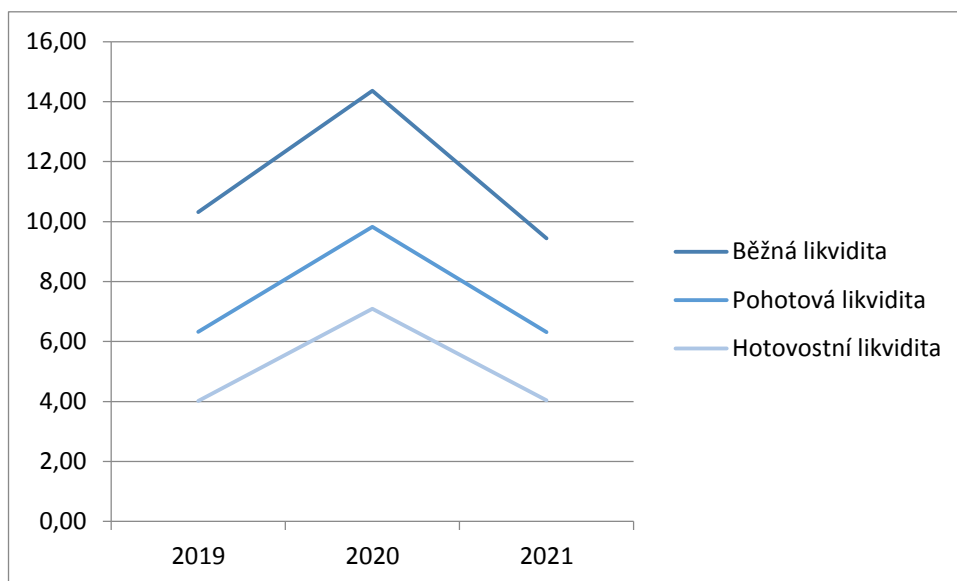
Do tabulky č. 30 a 31 je zahrnuta nejen likvidita, ale i ukazatel ČPK/OA a ČPK/A. Jsou to ukazatele finanční stability podniku. Tyto ukazatele si jak v odvětví, tak i u sledované firmy, vedou velmi dobře. Odvětví se drží v optimálních hodnotách, firma je ještě mnohem výš nad těmito hodnotami. Tyto hodnoty jsou stabilní a drží ve sledovaných letech kolem 90% u firmy a kolem 50-51% u odvětví. Opět to značí velmi dobrou finanční stabilitu.

Tabulka 30 Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021
Běžná likvidita	10,32	14,37	9,44
Pohotová likvidita	6,33	9,83	6,31
Hotovostní likvidita	4,01	7,09	4,03
ČPK/OA	90,31%	91,50%	87,94%
ČPK/A	62,13%	71,69%	67,66%

Všechny ukazatele likvidity se pohybují výrazně nad optimálními hranicemi doporučených hodnot. Pouze běžná likvidita u odvětví vykazuje hodnoty blízké doporučeným. Ostatní ukazatele v odvětví se však těmto hodnotám přibližují, jelikož je u nich meziročně zaznamenán pokles. U firmy se jedná spíše o kolísavost, jelikož v roce 2020 všechny hodnoty ukazatelů hodně vyrostly, poté se však opět dostaly na podobnou úroveň jako v roce 2019. Sledovaný podnik má naopak běžnou likviditu příliš vysokou. V roce 2020 přesáhla dokonce hodnotu 14. To znamená velmi drahé financování a vysokou hodnotu čistého pracovního kapitálu. Pohotovou likviditu mají podniky v odvětví vyšší než 1,5 a to značí, že má dostatek peněžních prostředků a krátkodobých pohledávek, a tudíž nemusí spoléhat na případný prodej zásob. Sledovaný podnik i podniky v odvětví neefektivně využívají své finanční prostředky, o čemž vypovídají vysoké hodnoty hotovostní likvidity. U odvětví se tento ukazatel pohybuje v rozmezí od 0,64 do 0,77, což ještě není nutně

špatně. Naopak firma má tuto likviditu v rozmezí od 4,01 do 7,09. Lépe jsou na tom tedy firmy v odvětví, jelikož lépe využívají své peníze.



Graf 1 Vývoj likvidity společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)

Tabulka 31 Ukazatele likvidity odvětví

	2019	2020	2021
Běžná likvidita	2,06	2,05	1,98
Pohotová likvidita	1,66	1,65	1,54
Hotovostní likvidita	0,72	0,76	0,64
ČPK/OA	51,53%	51,27%	49,41%
ČPK/A	27,14%	27,58%	27,47%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

5.2.3.3 Analýza rentability

Rentabilita je pro vybranou firmu jedním z klíčových ukazatelů, které sleduje. Následující kapitoly se zaměří na analýzu vývoje EBIT a dále už pak na rentabilitu tržeb, celkového kapitálu, vlastního kapitálu a úplatného kapitálu.

Analýza vývoje EBIT

Tabulka č. 32 ukazuje vývoj hospodářského výsledku, který má velmi výrazně klesající tendenci. V posledních dvou letech je však výsledek hospodaření za účetní období nižší o více jak 6 mil. Kč. Provozní výsledek hospodaření dokonce klesl z téměř 8,5 mil. Kč v roce 2019 až do záporných hodnot v roce 2021 (-57 tis. Kč). V tomto roce byla tedy firma v provozní oblasti ve ztrátě. Jelikož se však jedná o výrobní společnost a je tato

ztráta z hlavní činnosti podniku, měla by si firma dávat v dalších letech pozor, aby nedošlo v této části k další ztrátě. Naopak finanční výsledek hospodaření je na vzestupu. Z červených čísel v roce 2019 se firma dokázala vyšplhat až na zisk ve finanční části ve výši 658 tis. Kč.

Na tak významný pokles výsledku hospodaření v posledních dvou sledovaných letech měla vliv především globální krize v dodávkách surovin a energetice. Také firma v těchto letech zaznamenává velmi vysoké náklady na logistiku z důvodu dočasné ztráty významného dodavatele povrchových úprav.

Tabulka 32 Vývoj VH ve společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Provozní VH	8 493	194	-57
Finanční VH	-354	504	658
EBT	8 139	698	601
Daň z příjmů	1 618	183	161
VH za účetní období	6 523	514	440
EBT	8 139	698	601
EBIT	8 139	698	601
EBITDA	18 288	8 921	5 691

Tabulka 33 Dělení VH před úroky a zdaněním (EBIT) u společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Věřitel (nákladové úroky)	0	0	0
Stát (daň)	1 618	182,5	161
Podnik (čistý zisk)	6 523	514	440
EBIT	8 141	697	601
(v %)	2019	2020	2021
Věřitel	0,00%	0,00%	0,00%
Stát	19,88%	26,16%	26,81%
Podnik	80,14%	73,69%	73,19%
EBIT	100,00%	100,00%	100,00%

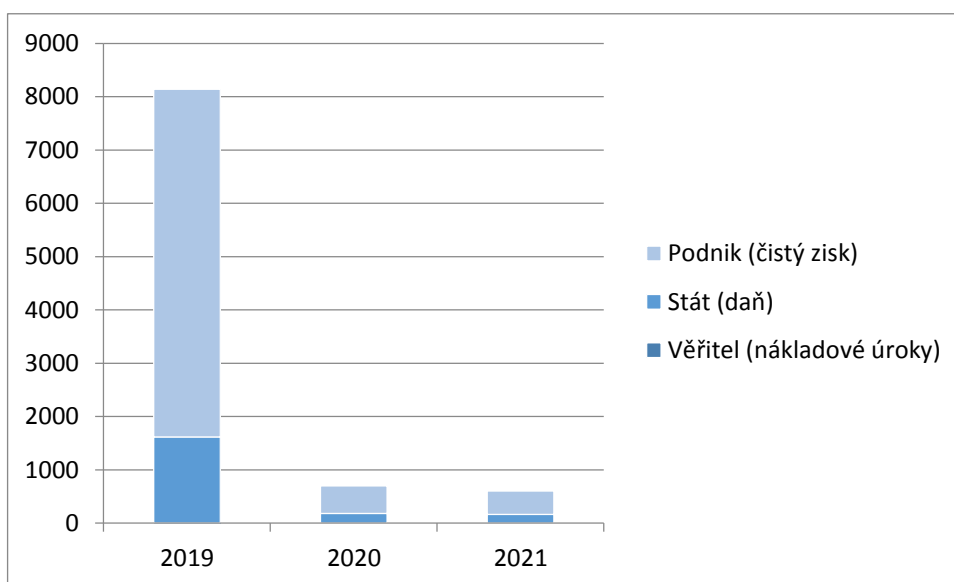
EBIT, stejně jako ostatní ukazatele (kromě finančního VH – ten naopak narůstá), se v čase snižuje, a jak vyplývá z tabulky č. 33, nejvýrazněji se na tomto výsledku čistý zisk, jehož hodnota každým rokem výrazně klesá. Velmi vysoký podíl na EBIT má i placená daň z příjmů, jež ve sledovaném období narůstá a v posledních dvou letech přesahuje 26%.

U odvětví zaznamenáváme stejnou tendenci v druhém období. Poté již však dochází k nárůstu. V průměru se čistý zisk drží kolem 8,6 mld. Kč a 80%. Společnost byla, co se procentuálního vyjádření týče, na stejné úrovni jako odvětví. V následujících letech však došlo ke snížení na 73% z celkového ukazatele EBIT.

Tabulka 34 Dělení VH před úroky a zdaněním (EBIT) u odvětví (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Věřitel (nákladové úroky)	481 997	458 233	553 504
Stát (daň)	1 603 282	1 448 767	1 848 342
Podnik (čistý zisk)	8 389 272	6 754 109	10 726 697
EBIT	10 474 551	8 661 109	13 128 543
(v %)	2019	2020	2021
Věřitel	4,60%	5,29%	4,22%
Stát	15,31%	16,73%	14,08%
Podnik	80,09%	77,98%	81,71%
EBIT	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů MPO.



Graf 2 Dělení výsledku hospodaření společnosti před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 2019-2021 v tis. Kč (vlastní zpracování)

Z grafu č. 2 lze také vidět klesající charakter čistého zisku a s ním spojených i daní z příjmu. Čistý zisk ve všech letech převládá, naopak nákladové úroky jsou nulové.

Jak ukazuje tabulka č. 35, podnik dlouhodobě vykazuje zisk. Nasvědčuje tomu jak rentabilita tržeb, tak také všechny ostatní rentability. U všech těchto ukazatelů však dochází k jejich výraznému snižování. To je zapříčiněno velmi významným poklesem hospodářského výsledku v posledních dvou letech.

K nejvýraznějšímu poklesu došlo u rentability úplatného kapitálu, kdy se snížila hodnota o téměř 12% z původních 12,96% v roce 2019 na 1,05% v roce 2021. Důvodem je opět markantní pokles zisku před zdaněním a úroky (EBIT). Velký sestup také pozorujeme u rentability celkového kapitálu, kde je rozdíl více jak 11% mezi lety 2019 a 2021.

Tabulka 35 Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)

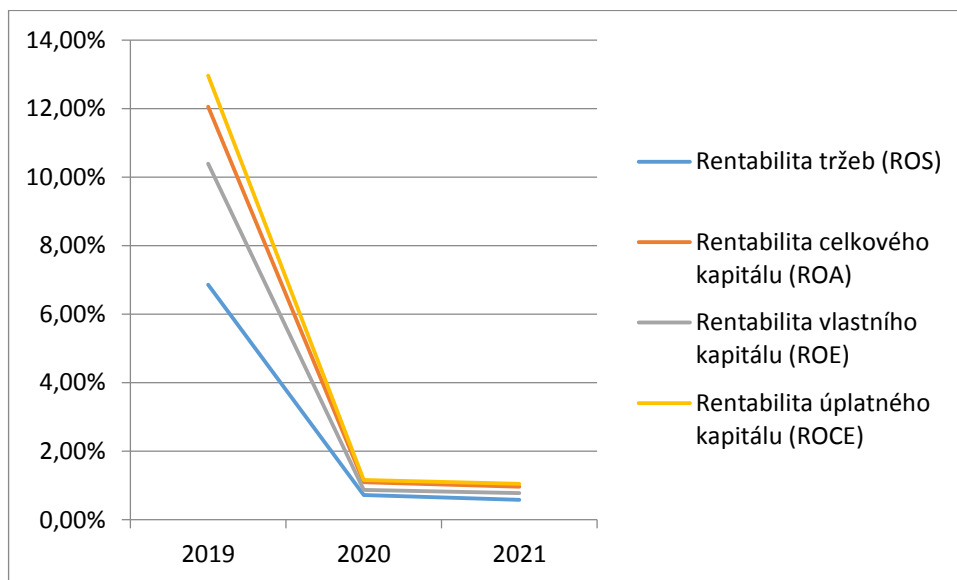
(v %)	2019	2020	2021
Rentabilita tržeb (ROS)	6,86	0,72	0,58
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	12,05	1,10	0,96
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	10,39	0,87	0,78
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	12,96	1,16	1,05

U odvětví se vypočtené hodnoty rentabilit hodně mění, avšak rozdíly již nejsou tak velké. V roce 2019 se rentabilita tržeb a rentabilita celkového kapitálu držely na podobné úrovni jako společnost. Hodnoty ukazatelů ROE a ROCE byly v odvětví vyšší o 5-7%. V letech následujících už pozorujeme výrazné odchylky u všech rentabilit. Největší je v roce 2021 u rentability úplatného kapitálu (18,15%) a u rentability vlastního kapitálu (18,54%).

Tabulka 36 Ukazatele rentability odvětví

(v %)	2019	2020	2021
Rentabilita tržeb (ROS)	8,69	7,54	9,89
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	12,86	10,32	13,69
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	17,75	13,65	19,32
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	17,40	14,09	19,20

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

**Graf 3** Vývoj rentability společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)

5.2.3.4 Analýza aktivity

V tabulkách níže jsou vypočteny vybrané ukazatele aktivity v podniku a odvětví. V grafu jsou pak některé z těchto ukazatelů, přesněji doby obratu, vyobrazeny.

Ukazatel obratu celkových aktiv se zdá být u firmy i u odvětví relativně stabilní a představuje hodnoty vyšší než 1 ve všech sledovaných letech. Lze tedy konstatovat, že firma měla dobrou majetkovou vybavenost a efektivně ji využívala. Ve sledovaných letech se tento ukazatel mírně snižoval, ale stále se držel nad hranicí hodnoty 1. Téměř identických hodnot dosahují firmy v odvětví.

Doba obratu zásob se zvýšila a v roce 2020 přesáhla 79 dní, poté poklesla o 4 dny. Dobu obratu by se však podnik měl snažit co nejvíce minimalizovat, proto je pokles vítán. V odvětví se tato doba navyšuje, avšak stále je asi 2krát nižší než ve společnosti. V odvětví jde v hodnoceném období o nárůst o cca 8 dní. Je tedy zřejmé, že hodnoty, kterých dosahují firmy v odvětví, jsou mnohem lepší než ty, kterých dosahuje firma.

Dobu obratu pohledávek má naopak kratší analyzovaný podnik, jehož hodnoty se sice postupně zvyšují, ale stále nedosahují hodnot vykazovaných v odvětví. To samé platí u závazků. Zde je však rozdíl mezi firmou a odvětvím mnohem větší. Zatímco podnik platí za své závazky za 17 dní v letech 2019-2020, a 24 dní v roce 2021, v odvětví překračují tyto ukazatele 64 dnů v roce 2019 a 74-75 dnů v letech dalších. Znamená to tedy, že firmy v odvětví platí za své závazky mnohem později než firma.

Doba obratu závazků II je vypočítána jako krátkodobé závazky z obchodních vztahů a ostatní krátkodobé závazky v poměru k výkonové spotřebě. Zde již splácení závazků v odvětví přesahuje 100 dnů. U firmy se hodnoty pohybují kolem 39-53 dnů. U obou je vykazován nárůst.

Firmy v odvětví tedy mají výhodnější pozici dlužníka, jelikož mají zaplacené své pohledávky v kratším čase (72-80 dní) než hradí své závazky (102-116 dní). U podniku by se dalo říci, že je to rovnocenné – své závazky uhradí za 39-53 dní a také za pohledávky dostane zapláceno v podobném časovém úseku.

Obratovost pohledávek a závazků vykazuje společnost vyšší, u závazků jsou tyto výsledky dokonce čtyřnásobné. Zde tedy vychází ukazatele lépe pro společnost, jelikož obratovost by měla být co největší. Je však nutné podotknout, že u obou ukazatelů je ve sledovaných letech zaznamenán pokles.

Tabulka 37 Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)

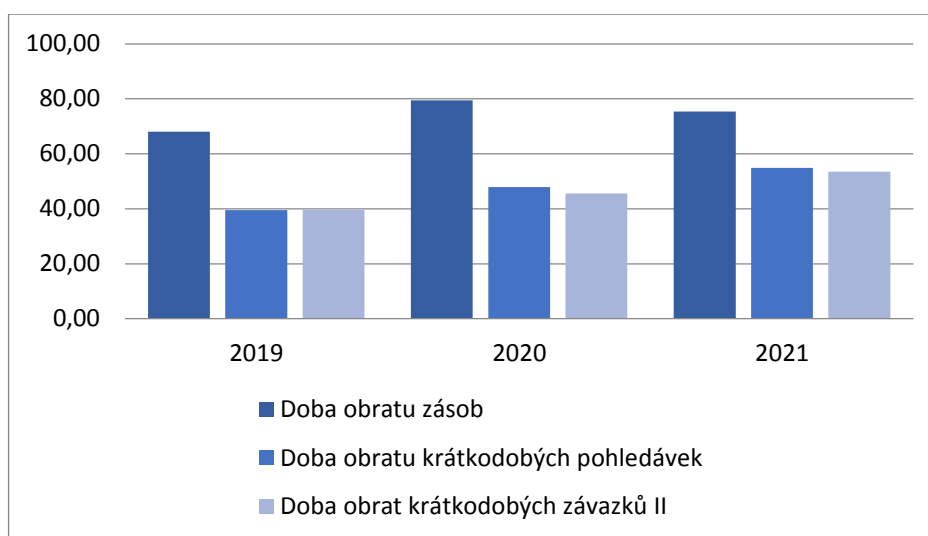
	2019	2020	2021
Obrat celkových aktiv	1,41	1,12	1,22
Doba obratu zásob	68,02	79,41	75,32
Doba obratu krátkodobých pohledávek	39,45	47,95	54,92
Doba obratu krátkodobých závazků I	17,05	17,39	24,11
Doba obratu krátkodobých závazků II	39,66	45,54	53,46
Obratovost krátkodobých pohledávek	9,12	7,51	6,56
Obratovost krátkodobých závazků	21,12	20,58	14,93

Tabulka 38 Ukazatele aktivity odvětví

	2019	2020	2021
Obrat celkových aktiv	1,19	1,07	1,13
Doba obratu zásob	31,35	35,88	39,31
Doba obratu krátkodobých pohledávek	72,53	78,66	80,09
Doba obratu krátkodobých závazků I	64,82	74,33	75,47
Doba obratu krátkodobých závazků II	102,23	116,67	114,65
Obratovost krátkodobých pohledávek	5,25	4,89	4,76
Obratovost krátkodobých závazků	5,55	4,84	4,77

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

V grafu č. 4 je vyobrazen vývoj a také poměr mezi jednotlivými ukazateli dob obrátů zásob, pohledávek a závazků, jež mají krátkodobý charakter, a to za rok 2019-2021. Vyplývá z něj, že ve všech letech převládá doba obratu zásob, která vykazuje téměř dvakrát vyšší hodnoty než ukazatele doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků. Ty mají lehce rostoucí charakter, ale v jednotlivých letech se drží v podobných hodnotách.

**Graf 4** Vývoj obratovosti vybrané společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)

5.2.3.5 Další poměrové ukazatele

Dalších poměrových ukazatelů je využito zejména proto, že využívají přidanou hodnotu a počítají i s počtem zaměstnanců. Mohou tedy dokreslit celkový obraz ekonomické situace v podniku a také je zajímavé jejich porovnání se stejnými ukazateli v odvětví.

Analýza vývoje přidané hodnoty

Z tabulky č. 39 je vidět, že se přidaná hodnota postupem času výrazně snižovala. Z původních 57 408 tis. Kč v roce 2019 se snížila na 41 745 tis. Kč v roce 2021. To je pokles o 15 663 tis. Kč. Nejvýznamněji se na přidané hodnotě podílí ve všech letech tržby za prodej výrobků a služeb. V posledním sledovaném období se k těmto tržbám přidávají i tržby za prodej zboží s hodnotou 65 tis. Kč, avšak tato hodnota nijak významně neovlivní výslednou přidanou hodnotu. Naopak tržby za prodej výrobků a služeb přidanou hodnotu ovlivňují výrazně. Jelikož má tato položka kolísavý charakter, spíše se však v letech snižuje, je tento vliv na přidanou hodnotu negativní.

V roce 2019 je sice výkonová spotřeba nejvyšší (téměř 41 mil. Kč), avšak i tržby dosahují velmi vysokých hodnot (více jak 95 mil. Kč). V tomto roce je ukazatel přidané hodnoty i přidané hodnoty na 1 zaměstnance nejvyšší ze všech sledovaných let. V následujícím roce již sledujeme enormní propad jak u tržeb, tak i u výkonové spotřeby. Výraznějším poklesem ovšem byly poznamenány tržby, proto v tomto roce došlo k poklesu přidané hodnotě. V posledním sledovaném roce došlo oproti roku 2020 k nárůstu tržeb i výkonové spotřeby, avšak přidaná hodnota má stále klesající charakter. Klesl však počet zaměstnanců, a tím se nepatrně zvýšil ukazatel přidané hodnoty na 1 zaměstnance.

Tabulka 39 Vývoj přidané hodnoty ve společnosti (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021
Přidaná hodnota (tis. Kč)	57 408	42 480	41 745
Počet zaměstnanců	76	68	65
Přidaná hodnota na 1 zaměstnance (tis. Kč)	755,36	624,70	642,22

Vývoj přidané hodnoty v odvětví má kolísavý charakter, spíše se však hodnota ukazatele přidané hodnoty zvyšuje. Tento trend sledujeme i u přidané hodnoty na 1 zaměstnance. I zde převažují tržby z prodeje výrobků a služeb, přičemž tržby za zboží tvoří cca 5-6% celkových tržeb.

Tabulka 40 *Vývoj přidané hodnoty v odvětví*

	2019	2020	2021
Přidaná hodnota (tis. Kč)	35 525 272	32 725 118	38 212 476
Počet zaměstnanců	41 015	39 501	40 202
Přidaná hodnota na 1 zaměstnance (v tis. Kč)	866,15	828,46	950,51

Zdroj: *Vlastní zpracování na základě dat z MPO.*

Dalších poměrových ukazatelů bude využito pro doplnění představy o sledovaném podniku a vývoji v odvětví. Tyto ukazatele jsou vypočteny v tabulkách 41 a 42.

Ve sledovaných letech ve společnosti kolísá přidaná hodnota na počet zaměstnanců. Pravděpodobně je to proto, že firma počet zaměstnanců v roce postupně redukovala, přičemž přidaná hodnota také klesala. Kolísavý charakter měly však tržby. U tohoto ukazatele v odvětví sledujeme podobnou tendenci, avšak rok 2021 hodnotou přeskočil rok 2019, což se u firmy nestalo. Tržby na počet zaměstnanců jsou u firmy asi o ½ nižší než u odvětví. Osobní náklady jsou naopak vyšší u sledované firmy a u obou případů sledujeme spíše rostoucí charakter. V průměru si zaměstnanec v tomto odvětví vydělá více jak 0,5 mil. Kč., v roce 2021 ve firmě dokonce téměř 600 tis. Kč. Za zmínku dále stojí podíl výkonové spotřeby na tržbách, kde u podniku sledujeme opět lehký propad v roce 2020. V odvětví došlo u osobních nákladů na tržby nejdříve k nárůstu, poté se tento ukazatel o více jak 2% snížil. Zde se pohybují hodnoty kolem 21%, což značí, že jsou zde firmy mnohem efektivnější, než je sledovaný podnik, kde se hodnoty postupně navyšují a v roce 2021 dokonce překonaly hranici 50%. Také osobní náklady na přidanou hodnotu jsou mnohem vyšší u podniku než u odvětví. Zatímco u odvětví tento ukazatel dosahuje hodnot kolem 56-60%, u podniku jde o nárůst z 68,71% na 92,79%, což vůbec není optimální. Naopak nižších výsledků dosahuje firma u podílu výsledku hospodaření s přidanou hodnotou, který klesl ze 14,18% v roce 2019 a 1,44% v roce 2021. U odvětví se však jednalo o hodnoty 25-33%, což je mnohonásobně lepší a efektivnější výsledek, který je ve sledovaných obdobích spíše na vzestupu.

Tabulka 41 Další poměrové ukazatele společnosti (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021
Přidaná hodnota/počet zaměstnanců (tis. Kč)	755,36	624,70	642,22
Tržby/počet zaměstnanců (tis. Kč)	1 251,14	1 050,44	1 170,72
Osobní náklady/počet zaměstnanců (tis. Kč)	519,03	512,86	595,92
Výkonová spotřeba/Tržby	42,98%	38,20%	45,10%
Osobní náklady/Tržby	41,48%	48,82%	50,90%
Nákladové úroky/Tržby	0,00%	0,00%	0,00%
Odpisy/Tržby	10,67%	11,51%	6,69%
Přidaná hodnota/Tržby	60,37%	59,47%	54,86%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	68,71%	82,10%	92,79%
Odpisy/Přidaná hodnota	17,68%	19,36%	12,19%
Nákladové úroky/přidaná hodnota	0,00%	0,00%	0,00%
VH před zdaněním/přidaná hodnota	14,18%	1,64%	1,44%

Tabulka 42 Další poměrové ukazatele odvětví

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Přidaná hodnota/počet zaměstnanců (tis. Kč)	866,15	828,46	950,51
Tržby/počet zaměstnanců (tis. Kč)	2 354,72	2 266,71	2 697,67
Osobní náklady/počet zaměstnanců (tis. Kč)	507,66	501,20	537,00
Výkonová spotřeba/Tržby	63,40%	63,71%	65,83%
Osobní náklady/Tržby	21,56%	22,11%	19,91%
Nákladové úroky/Tržby	0,50%	0,51%	0,51%
Odpisy/Tržby	4,63%	5,13%	4,45%
Přidaná hodnota/Tržby	36,78%	36,55%	35,23%
Osobní náklady/Přidaná hodnota	58,61%	60,50%	56,50%
Odpisy/Přidaná hodnota	12,59%	14,03%	12,62%
Nákladové úroky/přidaná hodnota	1,36%	1,40%	1,45%
VH před zdaněním/přidaná hodnota	28,13%	25,07%	32,91%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

5.2.4 Spider analýza

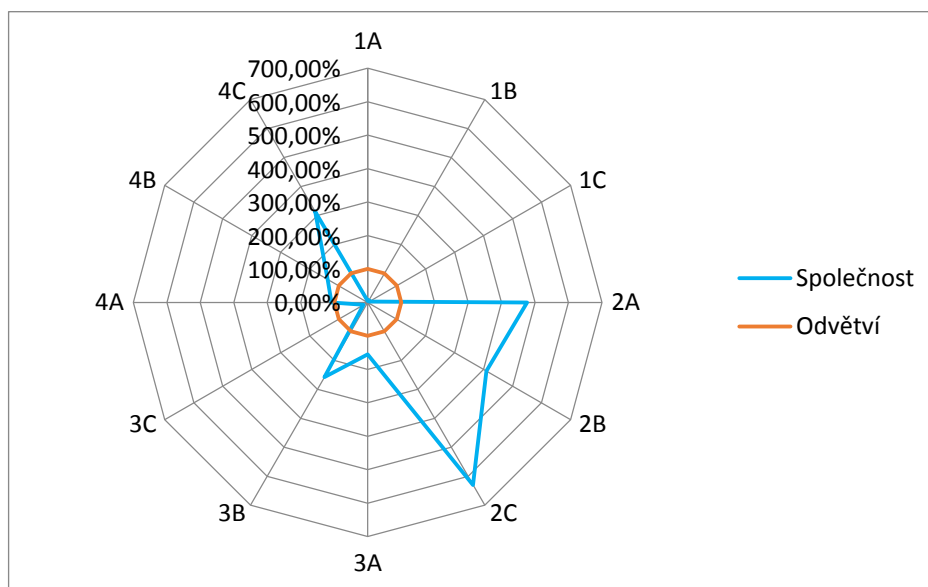
Základem pro sestavení spider analýzy jsou výpočty a ukazatele z předchozích kapitol. Pro vytvoření spider grafu je tedy nutné zjistit rentabilitu, likviditu, zadluženost a obratovost. V grafu č. 5 lze pozorovat křivku, jež vyjadřuje výši ukazatelů společnosti v poměru k odvětví, ve kterém podniká. To je rovno 100%. Výsledky ukazatelů společnosti jsou poté přepočteny tak, aby byly stále ve stejném poměru k odvětví.

Z grafu vyplývá, že analyzovaná společnost má oproti odvětví mnohonásobně vyšší všechny formy likvidity. Hodnoty těchto ukazatelů by se tedy měla snažit postupně snižovat. To se však nedá říci o rentabilitě, která je naopak velmi nízká a firma by se měla pokusit o přesný opak, tedy o její navýšení. Dále je firma méně zadlužená, než je tomu

u firem v odvětví. Od nich by si firma mohla vzít příklad a něco zafinancovat místo z vlastních zdrojů ze zdrojů cizích, aby tím snížila daňový štít. Obratovost je na stejné úrovni, pouze se vychyluje obratovost krátkodobých závazků, kterou má společnost asi čtyřikrát vyšší než je tomu v odvětví.

Tabulka 43 Porovnání poměrových ukazatelů společnosti v roce 2021 (vlastní zpracování)

2021			Společnost	Odvětví
Rentabilita	Rentabilita VK	1A	0,78%	19,32%
	Rentabilita aktiv	1B	0,96%	13,69%
	Rentabilita tržeb	1C	0,58%	9,89%
Likvidita	Běžná likvidita	2A	9,44	1,98
	Pohotová likvidita	2B	6,31	1,54
	Hotovostní likvidita	2C	4,03	0,64
Zadluženost	VK/aktiva	3A	0,90	0,58
	Krytí DM dlouhodobým kapitálem	3B	4,17	1,62
	Míra zadluženosti	3C	0,1	0,72
Obratovost	Obratovost aktiv	4A	1,22	1,13
	Obratovost krátkodobých pohledávek	4B	6,56	4,76
	Obratovost krátkodobých závazků	4C	14,93	4,77



Graf 5 Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti v roce 2021 (vlastní zpracování)

5.2.5 Hodnocení vlivu zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu

V této kapitole bylo využito pro posouzení možnosti dalšího zadlužení multiplikátoru vlastního kapitálu, který představuje tabulka č. 44.

Hodnota multiplikátoru je nepatrně vyšší než 1, což znamená, že firma ne příliš efektivně využívá cizího kapitálu. Je tedy zřejmě, že zvýšení podílu cizího kapitálu ve finanční struktuře by mělo mít pozitivní účinky na rentabilitu vlastního kapitálu.

Tabulka 44 Multiplikátor VK společnosti (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021
EBT/EBIT	1,00	1,00	1,00
A/VK	1,08	1,07	1,11
Multiplikátor	1,08	1,07	1,11

5.2.6 Souhrnné ukazatele

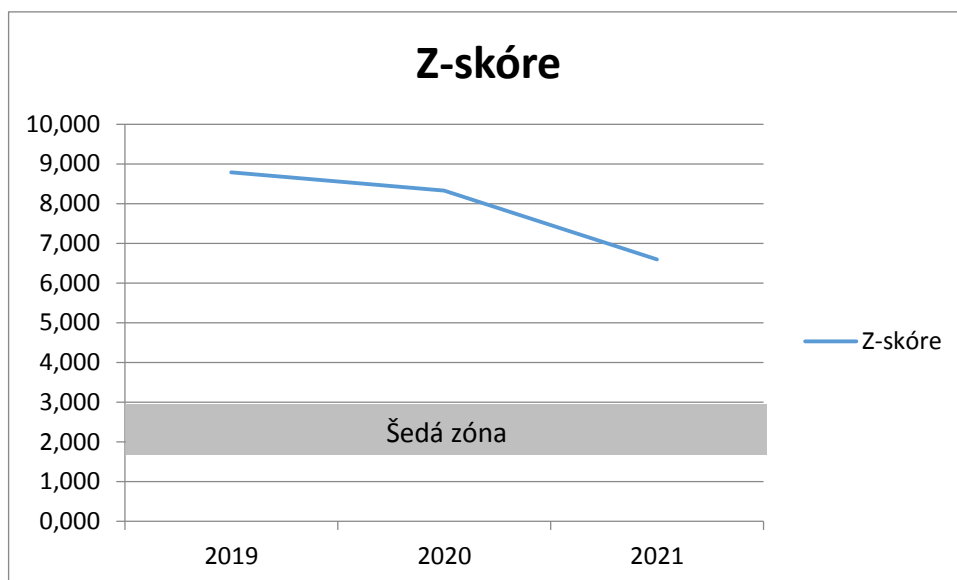
Tato část se zabývá souhrnnými ukazateli, jejichž účelem je zpracovat ucelený pohled na výkonnost firmy i odvětví. Tyto ukazatele vychází z poměrových modelů, jež byly počítány v předchozích kapitolách. Nejčastěji používanými bankrotními modely souhrnných ukazatelů je Z-skóre a Index IN05, kterým se věnují následující kapitoly.

5.2.6.1 Z-skóre

Souhrnný ukazatel Z-skóre je pro společnost vypočten podle vztahu, dle kterého jsou upraveny váhy i pro společnosti obchodované na veřejných trzích. Tabulka č. 45 a graf č. 6 demonstruje vývoj ukazatele.

Tabulka 45 Výpočet ukazatele Z-skóre společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
$0,717 \cdot \text{ČPK}/A$	0,445	0,514	0,485
$0,847 \cdot \text{nerozdělené zisky}/A$	0,704	0,794	0,773
$3,107 \cdot \text{EBIT}/A$	0,375	0,034	0,030
$0,420 \cdot \text{VK}/CZ$	5,857	5,867	4,089
$0,998 \cdot T/A$	1,405	1,120	1,215
Z-skóre	8,786	8,329	6,592



Graf 6 Výsledné Z-skóre společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)

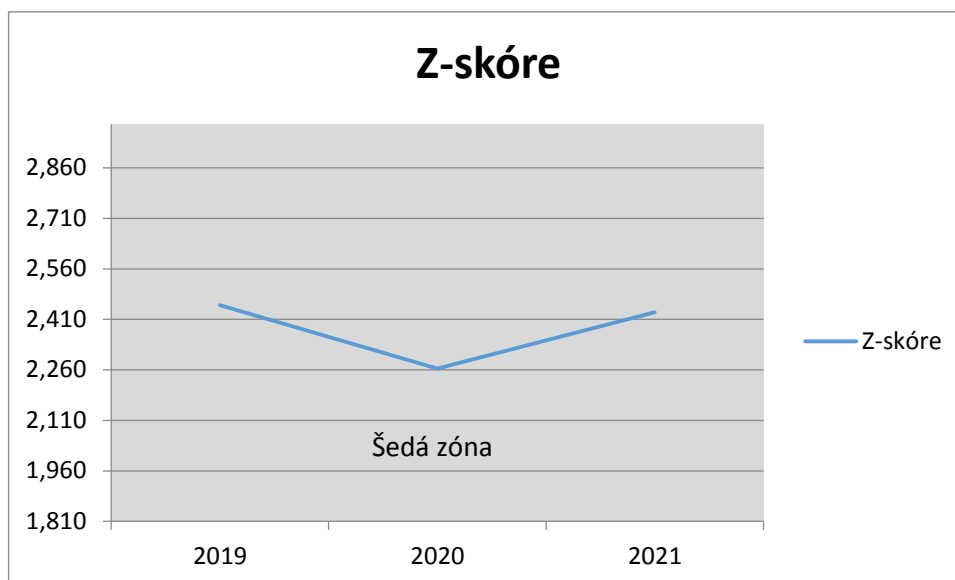
Dle výsledků z tabulky i grafu je zřejmé, že má firma velmi uspokojivou finanční situaci, jelikož se v žádném ze sledovaných let nepřiblížila k tzv. šedé zóně. I když má funkce klesající charakter, stále se drží velmi vysoko nad touto zónou.

Tabulka 46 Výpočet Z-skóre v odvětví v letech 2019-2020

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
0,717*ČPK/A	0,195	0,198	0,197
0,847*nerozdělené zisky/A	0,087	0,068	0,095
3,107*EBIT/A	0,399	0,321	0,425
0,420*VK/CZ	0,588	0,612	0,586
0,998*T/A	1,183	1,065	1,129
Z-skóre	2,453	2,264	2,432

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

Rozdílnost sledujeme již u prvního a druhého řádku tabulek č. 45 a 46. U firmy jsou tato čísla více jak dvakrát vyšší. Naopak ve třetím řádku u ukazatele EBIT/A*3,107 vychází lépe odvětví. Ačkoli v roce 2019 byla hodnota u obou velmi podobná, v následujícím období si tuto hodnotu firma neudržela a spadla rapidně téměř na nulu. Největší rozdíl je však u 4. řádku, kdy sledovaný podnik vykazuje hodnotu kolem 5,8% v letech 2019 a 2020 a 4,089% v roce 2021 a firmy v odvětví o více jak 4 jednotky méně. To je dáno především poměrem mezi vlastními a cizími zdroji. Jak již bylo zmíněno v předchozích kapitolách, firma nemá příliš mnoho dlouhodobých cizích zdrojů, proto tento ukazatel vyšel tak vysoký. Především tedy díky této části vzorce vyšlo Z-skóre několikanásobně vyšší než u odvětví.



Graf 7 Vývoj Z-skóre v odvětví v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)

Výsledky v odvětví jsou spíše neutrální, oproti sledovanému podniku však značně horší. Stejně jako tomu bylo u firmy, i zde sledujeme pokles křivky v roce 2020, v roce dalším už jde o nárůst. Nejedná se však o nijak markantní výkyvy, jelikož se hodnoty drží stále v rozmezí 2,264-2,453, což značí, že všechny tři sledované roky se firmy v odvětví nachází v šedé zóně. Lze tedy konstatovat, že u těchto firem nemůžeme přesněji specifikovat finanční situaci.

5.2.6.2 Index IN

Následující tabulky zobrazují výpočty Indexu IN05 ve vybrané společnosti a v odvětví. Lze vidět, že vyšší hodnoty jsou z velké většiny opět vykazovány u podniku. U firem v odvětví je naopak vyšší ukazatel $0,04 \cdot \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$. Ve společnosti tato položka dosahuje v roce 2019 enormní hodnoty díky tomu, že společnost nevykazuje žádné úrokové náklady, u odvětví se také jedná o nejdominantnější položku, avšak ve všech letech se stále pohybuje v několikanásobně nižších hodnotách. Naopak vyšší je u odvětví $\text{EBIT} / A \cdot 3,97$. Opět byla tato část v roce 2019 relativně vyrovnaná, poté ale u firmy hodnota strmě klesla, což se v odvětví nestalo. Významnou položkou ve sledovaném podniku je poslední část, kterou jsou oběžná aktiva/krátkodobé závazky $\cdot 0,09$. Zde se jedná o mnohonásobně vyšší hodnoty než v odvětví, v roce 2020 dokonce překračující hodnotu 1.

Tabulka 47 Výpočet ukazatele IN05 ve společnosti (vlastní zpracování)

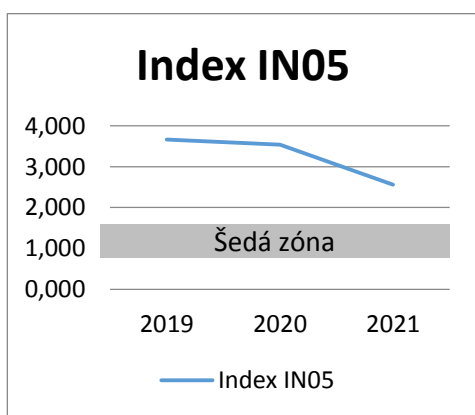
	2019	2020	2021
0,13*A/CK	1,950	1,951	1,401
0,04*EBIT/NÚ	36,173	3,100	2,669
3,97*EBIT/A	0,479	0,044	0,038
0,21*V/A	0,305	0,247	0,272
0,09*OA/Krátkodobé závazky	0,929	1,293	0,849
Index IN05	39,836	6,635	5,229

Tabulka 48 Výpočet ukazatele IN05 v odvětví

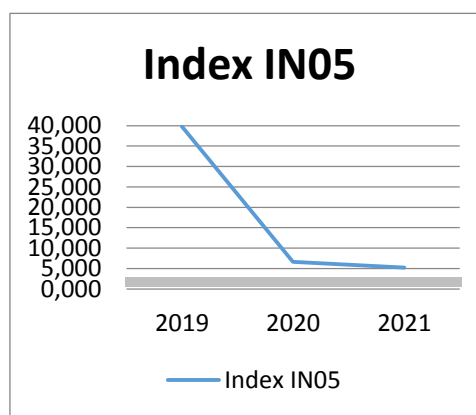
	2019	2020	2021
0,13*A/CK	0,314	0,321	0,313
0,04*EBIT/NÚ	0,869	0,756	0,949
3,97*EBIT/A	0,510	0,410	0,544
0,21*V/A	0,249	0,224	0,238
0,09*OA/Krátkodobé závazky	0,186	0,185	0,178
Index IN05	2,128	1,896	2,221

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z MPO.

Z grafů je vidět, že jak u firmy, tak u odvětví, je index IN05 nad šedou zónou, což znamená, že analyzovaná firma i podniky v odvětví tvoří hodnotu. Sice mají obě křivky klesající charakter, stále se však nad touto zónou dokáží držet.



Graf 8 Vývoj IN05 v podniku
(vlastní zpracování)



Graf 9 Vývoj IN 05 v odvětví
(vlastní zpracování)

5.2.6.3 Pyramidový rozklad ROE

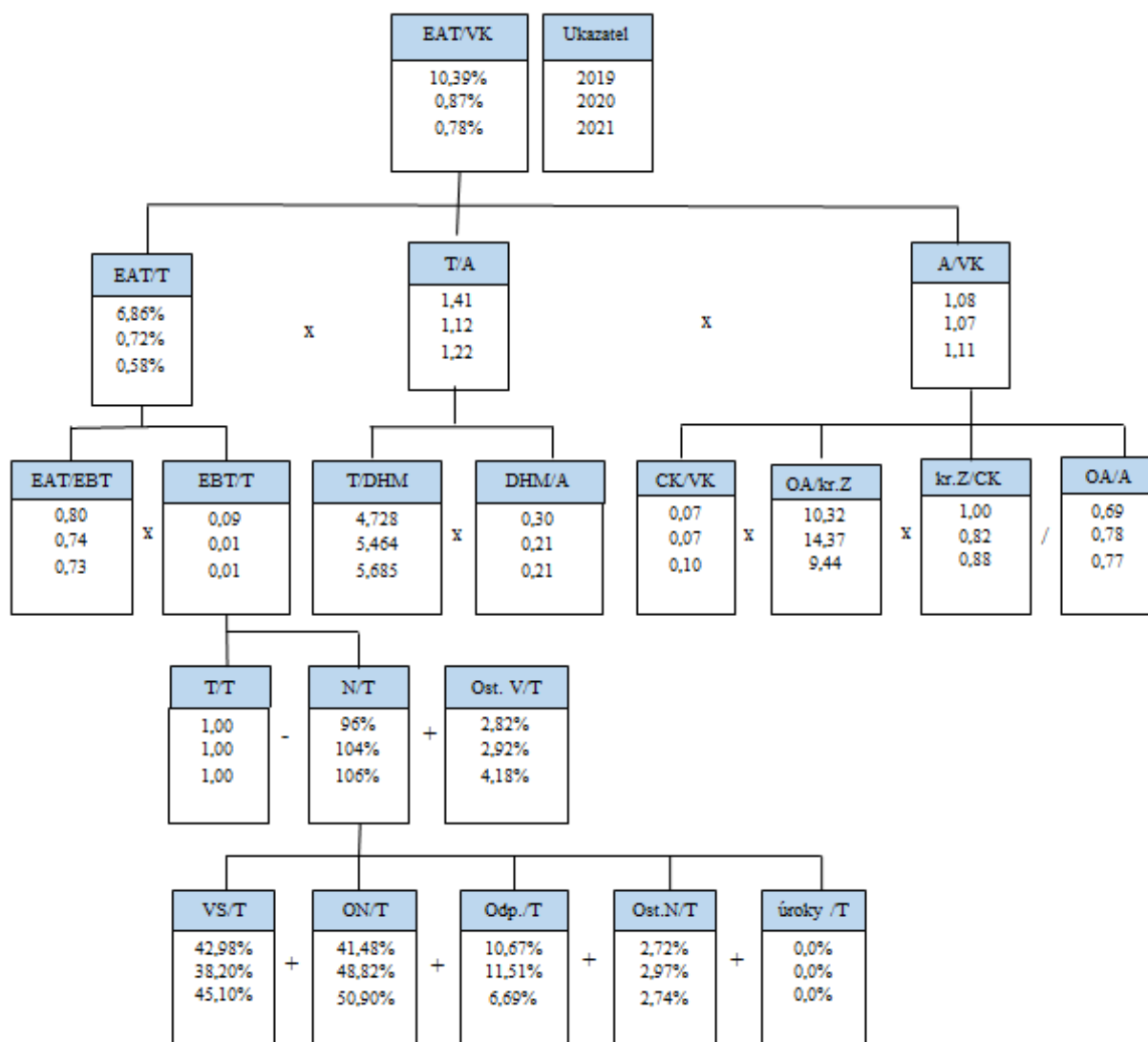
Pyramidový rozklad je tvořen rentabilitou vlastního kapitálu, která je dále rozvětvená na další ukazatele, kterými jsou rentabilita tržeb vyjádřená podílem čistý zisk/tržby, obrát aktiv, jež představuje podíl T/A, a nakonec finanční páku (A/VK). Tyto ukazatele se mezi sebou násobí. Lze také vidět, že se rentabilita VK každým rokem rapidně snižuje. To je

způsobeno především snižováním rentability tržeb a lehce i obratem aktiv. Naopak pozitivně na rentabilitu VK působí finanční páka, která se mírně navýšila.

Rentabilita tržeb se dále rozděluje na podíl čistého zisku a zisku před zdaněním, tedy EAT/EBT, a poměr zisku před zdaněním a tržeb. U obou položek došlo k poklesu, u druhé zmíněné položky je tento pokles nepatrně větší, za což můžou vyšší náklady než tržby, které se odečítají od podílu tržeb na tržbách. Nejvýznamnějšími položkami nákladů je výkonová spotřeba a osobní náklady. Tyto položky mají v letech kolísavý charakter, avšak nesnížily se tak moc jako tržby, proto pozorujeme pokles u ukazatele EBT/T.

U ukazatele obratu aktiv sledujeme kolísavý, spíše však klesající charakter, za nímž stojí pokles dlouhodobého hmotného majetku v poměru k aktivům. Za toto snížení může razantní pokles o více jak polovinu u položky hmotných movitých věcí a jejich souborů a navyšující se oběžná aktiva, která ovlivňují aktiva celková.

Posledním ukazatelem v rozkladu je finanční páka. Ta se v průběhu let lehce navyšovala, spíše se ale drží na velmi podobné úrovni. V roce 2020 ji nejvíce ovlivnilo navýšení oběžných aktiv v poměru k aktivům celkovým a naopak snížení krátkodobých závazků v poměru k cizím zdrojům. V dalším roce se navýšila míra zadluženosti a krátkodobé závazky v poměru k cizím zdrojům, proto také došlo k navýšení ukazatele finanční páky.



Obrázek 2 Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování)

5.3 Měření a hodnocení výkonnosti společnosti pomocí moderních přístupů

Tato část diplomové práce se bude zabývat výpočtem vybraných moderních přístupů k měření výkonnosti společnosti v letech 2019-2021. U vybrané společnosti, jejíž právní formou je společnost s ručením omezeným, nelze aplikovat všechny již zmíněné moderní přístupy, jelikož se některé z nich zaměřují na společnosti obchodované na kapitálových trzích. Budou však vybrány ty, které se jsou pro vybraný podnik nejvíce vyhovující. Jsou jimi ukazatele EVA, RONA, CFROI a CVA.

Ukazatel EVA byl vybrán proto, že díky němu lze sledovat a měřit objem hodnoty, jež byl v daném období (ať už se jedná o čtvrtletí, pololetí či rok) vytvořen navíc, tedy nad hodnotu nákladů, do kterých jsou zahrnuty i náklady na vlastní a cizí kapitál. Také jej lze využít v oblasti odměňování zaměstnanců, jež se odvíjí právě o výše dosažené hodnoty.

Pro výpočet ukazatele EVA je stěžejní znát také hodnotu RONA, která je tedy dalším analyzovaným ukazatelem. Od výše ukazatele RONA se odečítá hodnota WACC. Výsledná hodnota má poté významný vliv na celkový ukazatel EVA. Pokud jsou WACC vyšší než RONA, dojde negativnímu působení. Je-li však hodnota WACC nižší než RONA, dochází k pozitivnímu vlivu na ukazatel EVA.

Dalším moderním ukazatelem, jenž bude dále analyzován, je ukazatel CFROI. Je vhodný k měření výnosů investic i výkonnosti firmy a je vybrán zejména proto, že ve svých výpočtech pracuje s daty, která jsou očištěná o inflaci. Díky této úpravě tedy podává relativně věrný obraz skutečnosti. Oproti ukazateli EVA, jež je vyjádřen v absolutních hodnotách, je CFROI vyjádřen v procentech. Na něj pak navazuje ukazatel CVA, který měří peněžní přidanou hodnotu, a jeho výhoda spočívá v tom, že je vykazován v absolutních hodnotách, a tudíž umožňuje porovnání s ukazatelem EVA.

5.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Nejpoužívanějším moderním ukazatelem měření výkonnosti je ukazatel ekonomické přidané hodnoty, zkráceně EVA, na který je zaměřena následující část. EVA bude vypočtena na základě účetních dat vybrané společnosti, jež je nutné dále upravit. Prvním krokem úprav je vyčíslení čistých operativních aktiv, následně čistého operativního zisku a v neposlední řadě vážených průměrných nákladů na kapitál. Na základě těchto tří kroků se nakonec provede samotný výpočet ukazatele EVA.

5.3.1.1 Výpočet NOA

Na základě výše vypočtených hodnot budou v této kapitole vyčíslena čistá operativní aktiva společnosti.

Aktivace dlouhodobého pronájmu

Vybraná společnost má v dlouhodobém pronájmu veškeré prostory určené ke své hlavní podnikatelské činnosti a i do budoucna s tímto pronájmem počítá.

Byla odhadnuta zůstatková cena pronajatých prostor k 1. 1. 2019 v hodnotě 12,5 mil. Kč. Dle nájemní smlouvy budou prostory využívány po dobu dalších 20 let až do roku 2038. Dodatečné roční odpisy jsou vypočteny jako poměr zůstatkové ceny budovy a její odhadované životnosti. Tyto odpisy jsou do všech období rovnoměrně přiřazeny.

Tabulka 49 Aktivace dlouhodobého pronájmu do aktiv a pasiv společnosti (vl. zpracování)

AKTIVA			
(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Hodnota budovy na začátku daného roku	12 500	11 875	11 250
Dodatečné odpisy aktivovaného nájmu	625	625	625
Aktivace budovy po zahrnutí dodatečných odpisů (stav ke konci roku)	11 875	11 250	10 625
PASIVA			
Krátkodobé závazky	625	625	625
Dlouhodobé závazky	11 250	10 625	10 000
Celkové závazky	11 875	11 250	10 625

Zdroj: Interní dokumenty společnosti.

Aktivace budovy s sebou nese také dopady do nákladů. Firma hradí nájemné ve výši 3,144 mil. Kč ročně. Toto nájemné zahrnuje údržbu budovy, nákladové úroky a částku za odpisy. Je tedy nutné při dalších úpravách tuto částku vyloučit z nákladů z položky Služby v celé výši 3 144 tis. Kč. Poté se provede aktivace nákladů, které budou rozděleny na již zmíněné tři položky – údržba budovy, nákladové úroky a odpisy.

Odpisy tedy představují, jak již ukazuje tabulka 49, částku 625 tis. Kč ročně. Dalo by se také říci, že pronájem je velmi podobný úvěru v tom, že se splácí někomu jinému, proto je nutné stanovit úroky. Tyto úroky jsou založeny na úrokové sazbě PRIBOR a rizikové přírážce, kterou jsem zvolila ve výši 2,5%.

Tabulka 50 Výpočet nákladových úroků (vlastní zpracování)

(v %)	2019	2020	2021
PRIBOR	2,25	0,94	1,45
Přirážka	2,50	2,50	2,50
Úroková sazba	4,75	3,44	3,95
Nákladové úroky (tis. Kč)	593	408	445

Také je nutné vyčíslit náklady související s údržbou budovy. Ty se již vypočtou jednoduše, kdy od celkové částky pronájmu odečteme vypočtené nákladové úroky a odpisy.

Tabulka 51 Aktivace pronájmu – dopad na náklady (vlastní zpracování)

(v %)	2019	2020	2021
Vyloučení			
Roční nájemné	3 144	3 144	3 144
Aktivace			
Odpisy	625	625	625
Nákladové úroky	593	408	445
Náklady na údržbu	1 926	2 111	2 074

Aktivace leasingu

Společnost využívá této formy financování pouze pro pořízení osobního automobilu. Pořizovací cena u majitele je 1,226 mil. Kč. V tabulce níže jsou uvedeny hodnoty leasingu ve sledovaných letech a také splátky. Hodnota leasingu činila v prvním roce 1 226 tis. Kč. Splátky jsou rozloženy na 5 let. To znamená, že automobil na leasing, který byl nabyt v roce 2020, bude splacen v roce 2024. Leasing se nebude navyšovat. Splátka v roce 2020 činí 327 tis. Kč, přičemž je v ní obsažena také jednorázová akontace ve výši 82 tis. Kč. V dalších letech je splátka stále ve stejné výši, a to 245 tis. Kč.

Tabulka 52 Přehled leasingových splátek společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023	2024
Celková hodnota majetku leasingu	1 226	899	654	409	164
Zaplaceno vždy k 31.12.	327	245	245	245	245
Zaplaceno celkem	327	572	817	1 062	1 307

Do rozvahy se promítne aktivace leasingu ve formě dlouhodobých závazků. Splátky přepočteme na současnou hodnotu s diskontní mírou, kterou uvedlo vedení společnosti, a to 2,8%. Tyto závazky představují sumu diskontovaných budoucích splátek, které je společnost povinna v budoucnu zaplatit.

SH leasingových plateb za rok 2020

$$= \frac{245}{(1 + 0,028)^1} + \frac{245}{(1 + 0,028)^2} + \frac{245}{(1 + 0,028)^3} + \frac{245}{(1 + 0,028)^4} = 914 \text{ tis. Kč} \quad (38)$$

Do aktiv i pasiv (krátkodobých závazků) je tedy v tomto roce aktivována hodnota 914 tis. Kč. V dalších letech se bude počítat obdobným způsobem. V roce 2021 se tedy jedná o částku 695 tis. Kč. Ta bude aktivována do aktiv a na straně pasiv do dlouhodobých závazků.

Aktivace nákladů na výzkum a vývoj

Vybraná společnost investovala v letech 2019-2021 své peníze do vývoje nového modelu závodních motocyklů a také do vývoje motoru do závodních motocyklů. Management firmy předpokládá, že tato investice do výzkumu a vývoje bude přinášet užitky pravděpodobně po dobu 5 let od investování prostředků.

Tabulka 53 *Výdaje na výzkum a vývoj rozložené do jednotlivých let, kdy budou firmě přinášet užitek (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Jednorázové výdaje na výzkum a vývoj	297	206	147
Odpisy výzkum a vývoj rozložené na 5 let	59,4	59,4	59,4
Odpisy výzkum a vývoj rozložené na 5 let		41,2	41,2
Odpisy výzkum a vývoj rozložené na 5 let			29,4
Rozložené náklady celkem	59	109	130
Částka k aktivaci	238	97	17

V tabulce 53 lze vidět výpočet částky k aktivaci. Jednorázové výdaje v jednotlivých letech na výzkum a vývoj musí být vyjmuty z nákladů a tato částka aktivována do aktiv, přesněji do dlouhodobého nehmotného majetku. V průběhu následujících 5 let je také nezbytné ji rovnoměrně rozkládat formou odpisů do nákladů.

Nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek

Tento majetek je též nutné vyloučit z aktiv sledovaných let, jelikož jde o položky, které nebyly k dispozici při tvoření hospodářského výsledku. U dlouhodobého nehmotného majetku se nejedná o sumy, které by významněji ovlivnily hospodářský výsledek, u dlouhodobého hmotného majetku se už však, především v roce 2021, jedná o vyšší sumu.

Tabulka 54 *Nedokončený DNM a DHM vybrané firmy (vlastní zpracování)*

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Nedokončený DNM	50	0	182
Nedokončený DHM	362	313	2 701

Krátkodobý finanční majetek

V kapitole 0 při analýze likvidity se ukázalo, že jsou všechny formy likvidity příliš vysoké. Byla stanovena hranice 0,5 pro hodnotu hotovostní likvidity. Jelikož je tato hranice ve všech sledovaných letech výrazně překročena, budou přebytečné peněžní prostředky z NOA vyřazeny.

Tabulka 55 Peněžní prostředky určené k vyloučení u vybrané firmy (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021
Peněžní prostředky (tis. Kč)	18 066	24 603	20 559
Krátkodobé závazky (tis. Kč)	4 503	3 472	5 096
Hotovostní likvidita	4,01	7,09	4,03
Limit peněžních prostředků (tis. Kč)	2 252	1 736	2 548
Přebytek peněžních prostředků určených k vyloučení (tis. Kč)	15 815	22 867	18 011

Neúročený cizí kapitál

Z důvodu způsobu výpočtu EVA dále vyloučíme i neúročený cizí kapitál včetně časového rozlišení pasiv.

Tabulka 56 Neúročený cizí kapitál společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Krátkodobé přijaté zálohy	0	21	0
Dlouhodobé závazky	0	770	705
Závazky z obchodních vztahů	1 530	971	1 684
Závazky ostatní	2 973	2 481	3 413
Časové rozlišení pasiv	234	164	225
Celkem	4 737	4 407	6 027

K celkové hodnotě aktiv, jež firma uvádí ve svých rozvahách za jednotlivá účetní období, byla připočítána hodnota leasingu, aktivace pronájmu a aktivace nákladů na výzkum a vývoj. Poté byl odečten neoperativní majetek (nedokončený DNM a DHM), peněžní prostředky a neúročený cizí kapitál.

Tabulka 57 Výpočet NOA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Aktiva celkem	67 523	63 650	62 498
+ aktivace pronájmu	11 875	11 250	10 625
+ leasing	0	914	695
+ aktivace nákladů na výzkum a vývoj	238	97	17
- Nedokončený DNM	50	0	182
- Nedokončený DHM	362	313	2 701
- Krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky	15 815	22 867	18 011
- Neúročený cizí kapitál	4 737	4 407	6 027
NOA	58 672	48 324	46 914

Následující tabulka se dále upraví o leasing a pronájem, který navýší hodnotu dlouhodobého hmotného majetku, a o nedokončený DHM, který ji naopak sníží. Další změna bude promítnuta do DNM, kdy bude zaznamenán pokles, který vyvolá odečtení výše nedokončeného DNM. Vznikne tím nová rozvaha, která vykazuje zvýšený dlouhodobý hmotný majetek z důvodu navýšení částky o pronajatý automobil – tedy leasing a pronájem budovy s tím, že je ještě tato hodnota ponížena o nedokončený majetek. U DNM je také zaznamenáno navýšení vlivem aktivace nákladů na výzkum a vývoj. Zde se také odečetl nedokončený nehmotný majetek, který však nepředstavoval významnou částku. Pokles je vykazován naopak u peněžních prostředků. Byl také odečten neúročený cizí kapitál, který nenese žádný náklad.

Tabulka 58 Majetková část rozvahy společnosti po úpravě

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Dlouhodobý majetek	31 980	25 145	22 156
DNM	355	221	151
DHM	31 625	24 924	22 005
ČPK	25 902	23 370	24 756
Zásoby	17 967	15 757	15 921
Pohledávky	10 421	9 514	11 609
Krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky	2 251	1 736	2 548
Časové rozlišení aktiv	791	580	708
Neúročený cizí kapitál (-)	4 737	3 637	5 322
NOA	58 673	49 095	47 620

Aby mohlo dojít k sestavení finanční části rozvahy, je potřeba vypočítat ekvivalenty vlastního kapitálu. Pro ně bude použit vzorec:

$$VK = NOA - VK - CZ \quad (39)$$

Jelikož se úpravy promítly do majetkové části rozvahy, musí být úpravy provedeny také u pasiv. Za nejvýznamnější změnu lze považovat zařazení nové položky, kterou jsou ekvivalenty VK. Ty bylo nutné použít jako položku vyrovnávací. To znamená, že pokud se do aktiv aktivuje daná položka, musí se hodnota této položky objevit i na straně pasiv. Další změnou je zahrnutí aktivované hodnoty leasingu a pronajaté budovy do cizího kapitálu a vyloučení neúročených cizích zdrojů. Také platí, že upravená hodnota čistých operativních aktiv se rovná investovanému kapitálu, tedy $NOA = C$.

Tabulka 59 Finanční část rozvahy s ekvivalenty VK po úpravě (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Vlastní kapitál	47 211	36 476	38 480
Základní kapitál	56	56	56
Fondy ze zisku	99	99	99
VH minulých let	56 110	58 577	55 879
VH běžného období	6 523	514	440
Ekvivalenty VK	-15 990	-22 770	-17 994
Cizí kapitál	11 875	12 619	9 141
Leasing	0	914	695
Nájem budovy	11 875	11 250	10 625
C (NOA)	58 673	49 095	47 620

5.3.1.2 Výpočet NOPAT

V této kapitole je upraven výsledek hospodaření před zdaněním tak, aby se upravené položky promítly do rozvahy. Tím získáme hodnotu operativního čistého zisku. Od původního hospodářského výsledku před zdaněním je odečten výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku, který je vypočten jako rozdíl mezi tržbami z prodeje DM a zůstatkovou cenou DM. Dále se připočte původní nájemné snížené o dodatečné odpisy z aktivace pronájmu a dodatečné náklady související s údržbou budovy. Připočte se aktivace leasingových plateb a nákladů na výzkum a vývoj, jež jsou také poníženy o dodatečné odpisy. Po vykonání těchto operací je vypočten EBT po úpravách.

Tabulka 60 Výpočet výsledku hospodaření před zdaněním po úpravách (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
VH před zdaněním (EBT)	8 139	698	601
- VH z prodeje DM	500	38	70
+ původní nájemné	3 144	3 144	3 144
- dodatečné odpisy z aktivace pronájmu	625	625	625
- dodatečné náklady na údržbu budovy	1 926	2 111	2 074
+ aktivace leasingových plateb	0	318	232
- dodatečné odpisy z aktivace leasingu	0	0	223
+ aktivace nákladů na výzkum a vývoj	297	206	147
- dodatečné odpisy z aktivace nákladů na výzkum a vývoj	59	109	130
VH před zdaněním po úpravách	8 470	1 483	1 002

Dále je nutné upravit hodnotu daně, která musí odpovídat nově stanovenému hospodářskému výsledku před zdaněním. Výpočet lze upravit tak, že z původního výsledku hospodaření bude vyčíslena sazba daně, jež bude dále využita pro vyčíslení nového EBT.

Vzorec pro výpočet bude následovný:

$$\text{Sazba daně z příjmů} = \frac{\text{VH před zdaněním} - \text{VH po zdanění}}{\text{VH před zdaněním}} \times 100 \quad (40)$$

Tabulka 61 Výpočet NOPAT (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
EBT před úpravami	8 139	698	601
VH po zdanění	6 523	514	440
Daň	1 616	184	161
Sazba daně	19,9%	26,4%	26,8%
VH před zdaněním po úpravách	8 470	1 483	1 002
Daň	1 682	391	269
NOPAT	6 788	1 092	733

Po výpočtu NOPAT dojde k úpravě výkazu zisku a ztráty. Změny lze pozorovat jak u výkonové spotřeby, která byla ponížena o hodnotu nájmu budovy, hodnotu leasingové platby a nákladů na výzkum a vývoj a naopak navýšena o náklady na údržbu budovy. Také došlo k nárůstu úprav hodnot v provozní oblasti, na který měla vliv aktivace nájmu, leasingu a nákladů na výzkum a vývoj. Tržby z prodeje DM způsobily pokles ostatních provozních výnosů a snížily se také ostatní provozní náklady, na nichž měla vliv zůstatková cena DM. Také se změnila výše daně na základě navýšení výsledku hospodaření, které nastalo vlivem úprav.

Tabulka 62 Změny ve výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti v roce 2021 (vl. zpracování)

(v tis. Kč)	2021		
	Před úpravou	Úprava	Po úpravě
Tržby z prodeje výrobků a služeb	76 033	0	76 033
Tržby za prodej zboží	65	0	65
Výkonová spotřeba	34 322	-1 449	32 873
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 515	0	1 515
Aktivace	-1 485	0	-1 485
Osobní náklady	38 735	0	38 735
Úpravy hodnot v provozní oblasti	5 090	978	6 068
Ostatní provozní výnosy	3184	-205	2979
Ostatní provozní náklady	1 161	-135	1 026
Provozní VH	-57	400	344
Výnosové úroky a podobné výnosy	29	0	29
Ostatní finanční výnosy	1 552	0	1 552
Ostatní finanční náklady	923	0	923
Finanční VH	658	0	658
Daně z příjmů	161	107	269
VH za účetní období vs. NOPAT	440	293	733

Tabulka 63 Upravený výkaz zisku a ztráty vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	95 087	71 430	76 033
Tržby za prodej zboží	0	0	65
Výkonová spotřeba	39 358	25 726	32 873
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3 194	1 677	1 515
Aktivace	0	-9	-1 485
Osobní náklady	39 446	34 875	38 735
Úpravy hodnot v provozní oblasti	10 833	8 958	6 068
Ostatní provozní výnosy	2179	2050	2979
Ostatní provozní náklady	1 999	1 276	1 026
Provozní VH	8 823	976	344
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	1	29
Ostatní finanční výnosy	239	1 349	1 552
Ostatní finanční náklady	592	846	923
Finanční VH	-353	504	658
Daně z příjmů	1 682	390	269
NOPAT	6 788	1 092	733

5.3.1.3 Výpočet WACC

Ke stanovení výše WACC, tedy vážených průměrných nákladů na kapitál, je nutné vyčíslit nejen náklady na cizí kapitál, jejichž výpočet je poměrně jednoduchý, jelikož se odvíjí od úroků, které byly zaplacený za poskytnuté úvěry a případně i leasingy či pronájmy, ale

i náklady na kapitál vlastní, u nichž je výpočet o něco složitější. K jejich stanovení je vhodné použít několik metod, které poté za pomoci váženého aritmetického průměru stanoví jejich výslednou hodnotu, která bude použita při dalších výpočtech. WACC tedy vyjadřují výši průměrných nákladů, jež podnik musí hradit za užívání kapitálu.

Náklady na cizí kapitál

Vybraná společnost neeviduje žádné krátkodobé ani dlouhodobé úvěry. Dle přílohy k účetní závěrce je v řádku dlouhodobých úvěrů účtováno pouze o odložené dani.

Firma však jako jednu z forem financování dlouhodobého majetku využila leasingu, u něhož byla výše úroku, dle sdělení vedení firmy, 2,8%. Firma také využívá pro svou hlavní činnost výrobní prostory, které jsou v nájmu. Odhad výše nákladových úroků lze zjistit pomocí sazby PRIBOR a zvolené rizikové přírážky ve výši 2,5%. Tyto hodnoty jsou též ovlivněny daňovým štítem. To znamená, že se úroková míra očistí o daňovou sazbu příjmů právnických osob. Ta činí 19%. Výsledné hodnoty jsou vypočteny v následující tabulce.

Tabulka 64 Náklady na cizí kapitál vybrané společnosti (vlastní zpracování)

(v %)	2019	2020	2021
Úroková sazba – leasing	-	2,80	2,80
Úroková sazba – pronájem budovy	4,75	3,44	3,95
Úroková sazba – vážený průměr	4,75	3,38	3,87
Sazba daně z příjmů	19	19	19
Náklady na CK	3,85	2,74	3,13

Tabulka 64 znázorňuje úrokovou míru nákladů na cizí kapitál v letech 2019-2021. Hodnota se v roce 2020 nejprve snížila o více jak 1%, poté ale sledujeme nárůst cca 0,4%. Toto kolísání pravděpodobně ovlivnila úroková sazba u pronajímané budovy, jelikož je počítána pomocí sazby PRIBOR, která se v letech také měnila. V roce 2019 měla hodnotu 2,25%, rok poté 0,94% a poslední sledovaný rok 1,45%.

Náklady na vlastní kapitál

Pro odvození nákladů na vlastní kapitál budou v této kapitole využity 4 metody, na základě kterých bude posléze vypočtena jejich průměrná hodnota pomocí váženého průměru, jelikož budou těmto metodám rozdány různé váhy.

1) Stavebnicový model

První mnou zvolenou metodou výpočtu nákladů na vlastní kapitál je tzv. stavebnicový model, který je založen na přičítání přírážek k bezrizikovému výnosu.

Zde se postupuje podle vzorce $r_e = r_f + r_{podnikatelské} + r_{FinStab} + r_{FinStr}$.

Aby se tedy tyto náklady daly vypočítat, je nutné znát bezrizikovou úrokovou sazbu a veškeré rizikové přírážky. Rizikové přírážky jsou určeny podle metodiky MPO.

Získané hodnoty jsou v tabulce níže. Lze pozorovat, že se bezriziková úroková míra nejdříve snížila, poté ale více jak dvakrát navýšila. Vstupní data pro bezrizikovou úrokovou míru byla použita ze stránek České národní banky. U rizikových přírážek je zaznamenán spíše rostoucí trend. Obě tyto rostoucí položky měly významný vliv na zvyšující se náklady na vlastní kapitál.

Tabulka 65 Stavebnicový model (vlastní zpracování)

(v %)	2019	2020	2021
Bezriziková úroková míra	1,51	1,26	2,62
Rizikové přírážky	13,95	14,87	14,89
Náklady na VK	15,46	16,13	17,51

Velikost **rizikové přírážky za velikost podniku (r_{LA})** závisí na výši úplatných zdrojů podniku, kterými je vlastní kapitál a bankovní úvěry. Jelikož výše těchto zdrojů je nižší než 100 mil. Kč, pak je riziková přírážka za velikost podniku rovna ve všech sledovaných letech 5%.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku (r_{podnik}) úzce souvisí s ukazatelem EBIT/A. Podmínkou je, aby byl tento ukazatel vyšší nebo roven poměru úplatných zdrojů a aktiv vynásobeným úrokovou mírou. V ani jednom sledovaném roce však podnik tuto podmínku nesplňuje. Hodnota je ale vyšší než 0, proto je nutné použít vzorec:

$$r_{podnik} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} \times 0,1 \quad (41)$$

kde

$X1 = \text{úplatné zdroje/aktiva} \cdot \text{úroková míra}$

Pro rok 2019 vyšla hodnota 8,95%, v roce dalším se jedná o hodnotu 9,87% a v posledním roce je hodnota velmi podobná hodnotě v předešlém roce, a to 9,89%.

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{finstab}$) byla získána pomocí likvidity 3. stupně společnosti a likvidit L1 a L2 v odvětví. Ty jsou dostupné na stránkách MPO. Běžná likvidita byla ve všech obdobích vyšší než ukazatel L2, tudíž je výsledná přírážka rovna 0%.

Riziková přírážka za finanční strukturu (r_{finstr}) je vypočtena jako rozdíl mezi náklady na vlastní kapitál a průměrnými váženými náklady na kapitál (WACC), základem kterých je součet všech předešlých rizikových přírážek a bezrizikové úrokové míry. Jelikož však podnik nemá žádné úročené cizí zdroje, pak má tato riziková přírážka ve všech sledovaných letech hodnotu 0.

2) Model CAPM s náhradními hodnotami β

Jak již bylo popsáno v teoretické části této práce, k využití modelu CAPM dochází zpravidla u veřejně obchodovatelných společností na kapitálových trzích. Vybraná společnost však tyto předpoklady nespĺňuje, proto je nutné využít modelu CAPM s náhradními hodnotami β . Nejprve je nutné zjistit hodnotu bety nezadlužené pro dané odvětví. Pro tyto účely je možné použít databázi vyhotovenou profesorem Damodaranem (www.damodaran.com), která tyto hodnoty ještě rozlišuje pro daná odvětví. Jelikož se vybraná firma zabývá obráběním ocele a ostatních kovů, zvolila jsem odvětví Steel. Na těchto stránkách se nachází také databáze, jež uvádí rizikovou prémii přímo pro Českou republiku za jednotlivá období. Betu zadluženou pak lze zjistit za pomoci bety nezadlužené. Poté už jsou známy všechny položky potřebné pro výpočet nákladů na vlastní kapitál. Výsledná hodnota těchto nákladů je uvedena v tabulce níže.

Tabulka 66 Výpočet N_{VK} pomocí modelu CAPM (vlastní zpracování)

	2019	2020	2021
Bezriziková úroková míra (rf)	1,51%	1,26%	2,62%
β nezadlužená	0,87	0,81	0,92
β zadlužená	1,00	0,95	1,07
Riziková premie	6,4%	5,9%	5,44%
N_{VK}	7,91%	6,86%	8,47%

Zdroj: Vlastní zpracování dle dat z Damodaran Online.

Hodnota nákladů na vlastní kapitál v letech spíše kolísala. Tuto tendenci lze zaznamenat i u všech položek (kromě rizikové premie), které na tyto náklady působí. Riziková premie má ve sledovaných letech klesající tendence, avšak náklady na vlastní kapitál tímto poklesem možná lehce poznamenány byly, ale ne v takové míře, která by zamezila jejich růstu.

3) Odvození z nákladů na cizí kapitál

Při této metodě vycházíme z faktu, že náklady na cizí kapitál jsou nižší než náklady na kapitál vlastní. Sečteme tedy N_{CK} s přírážkou, kterou si zvolíme ve výši 2,5%.

Tabulka 67 Náklady na vlastní kapitál odvozené z nákladů na cizí kapitál (vl. zpracování)

(v %)	2019	2020	2021
Náklady na cizí kapitál	2,268	2,268	2,268
Přirážka	2,5	2,5	2,5
Náklady na vlastní kapitál	4,768	4,768	4,768

Z tabulky 67 je zřejmé, že náklady na vlastní kapitál vypočtené touto metodou vyšly mnohem nižší než u stavebnicového modelu.

4) Průměrná rentabilita v odvětví

Tabulka 68 Náklady na vlastní kapitál odvozené z průměrné rentability v odvětví (vlastní zpracování)

(v %)	2019	2020	2021
ROE	17,75	13,65	19,32

V následující tabulce jsou tedy shrnuty všechny použité metody a vyčíslen vážený aritmetický průměr nákladů na vlastní kapitál.

Metodám, které mohou zkreslovat výsledek, je přidělena nejmenší váha. Těmi jsou průměrná rentabilita v odvětví, kde se počítá i s jinými podniky v odvětví, a odvození nákladů na vlastní kapitál z nákladů na cizí kapitál. Toto odvození je však pouze přibližné. Nejvyšší váhy jsou určeny stavebnicovému modelu, jenž zobrazuje rizikové přírážky, a modelu CAPM s náhradními hodnotami β , který mimo jiné zachycuje rizikovou premii. Dá se tedy říci, že tyto metody lépe zachycují skutečnou situaci v podniku.

Tabulka 69 Průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2019	2020	2021	váhy
Stavebnicový model	15,46	16,13	17,51	3
Model CAPM s náhradními hodnotami β	7,91	6,86	8,47	3
Odvození z nákladů na CK	4,768	4,768	4,768	1
Průměrná rentabilita v odvětví	17,75	13,65	19,32	1
Průměrná hodnota nákladů na VK	11,58	10,92	12,75	

Pro výpočet WACC je nutné použít vzorec:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (42)$$

Výchozím bodem budou vypočtené hodnoty nákladů na cizí kapitál (tabulka č. 64), vlastního kapitálu (tabulka č. 69) a kapitálové struktury společnosti. Náklady na cizí kapitál je také nutné zbavit daně, jejíž sazba činí 19 %.

Tabulka 70 Výpočet WACC společnosti (vlastní zpracování)

(v %)	2019	2020	2021
N_{CK}	3,85	2,74	3,13
N_{VK}	11,58	10,92	12,75
CK/C (počátek roku)	19,71	25,70	19,20
VK/C (počátek roku)	80,29	74,30	80,80
WACC	10,05	8,82	10,91

Z výsledku je patrné, že vážené průměrné náklady kapitálu mají spíše kolísavý charakter. Nejdříve pozorujeme snížení v roce 2020, poté hodnota lehce převýšila i hodnotu z roku 2019. V roce 2020 se zvýšil poměr cizího kapitálu na kapitálu celkovém, a jak již bylo prokázáno výše, náklady na cizí kapitál jsou levnější, než náklady na kapitál vlastní, proto došlo k poklesu WACC.

Výsledky také ukazují, že firma využívá k financování velmi mnoho vlastních zdrojů, které jsou drahé, což také dokazuje tabulka č. 70. Firma by tedy měla i zvážit možnost financování pomocí cizích zdrojů, které jsou sice rizikovější, ale mnohem výhodnější.

5.3.1.4 Výpočet EVA

K výpočtu ukazatele EVA lze využít ekonomický a účetní model. Ke znázornění rozdílů jsou vypočteny oba tyto modely, avšak vyšší vypovídací schopnost má model ekonomický, který je zhotoven z interních dat společnosti, zatímco pro sestavení účetního modelu postačí pouze data z účetních výkazů.

Ekonomický model EVA

Pro výpočet ekonomického modelu ukazatele EVA je důležité znát ukazatele C, NOPAT a WACC. Jejich výpočty jsou znázorněny v předešlých kapitolách. Hodnotu ekonomické přidané hodnoty tedy lze vyčíslit na základě vzorce:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times C) \quad (43)$$

Tabulka 71 Výpočet ekonomického modelu ukazatele EVA společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
NOA (C)	58 673	49 095	47 620
NOPAT	6 788	1 092	733
WACC	10,05%	8,82%	10,91%
EVA	888	-3 240	-4 461

Ekonomický model EVA je vypočten za pomoci upravených dat účetních výkazů. Výsledkem je v roce 2019 kladná hodnota, v ostatních letech se EVA drží v záporných číslech. Lze tedy říci, že vybraná společnost v prvním sledovaném roce vytvořila hodnotu pro svého vlastníka. V letech následujících se však o tomtéž hovořit nedá, jelikož byla hodnota hluboko pod nulou a společnost hodnotu spíše ničila. Ve všech letech se však společnosti podařilo vytvořit kladný NOPAT, který je ale postupem let stále nižší, a v posledních dvou letech jeho výše nestačí k pokrytí průměrných nákladů na kapitál. Výši NOA i WACC nejvíce ovlivnil pronájem prostor, které firma využívá ke své podnikatelské činnosti. Každopádně lze jako největší problém firmy uvést skutečnost, že firma generuje v letech 2020 a 2021 příliš nízký zisk, který ovlivňuje značné množství ukazatelů.

Účetní model EVA

Kromě ekonomického modelu EVA lze také pro ukazatel EVA vypočítat model účetní. Tento model se od modelu ekonomického liší v tom, že nepoužívá upravená data. Je zde tedy vypočten pouze pro porovnání, jak moc se ukazatel EVA mění v závislosti na tom, kolik interních dat je k dispozici.

Výpočet je následující:

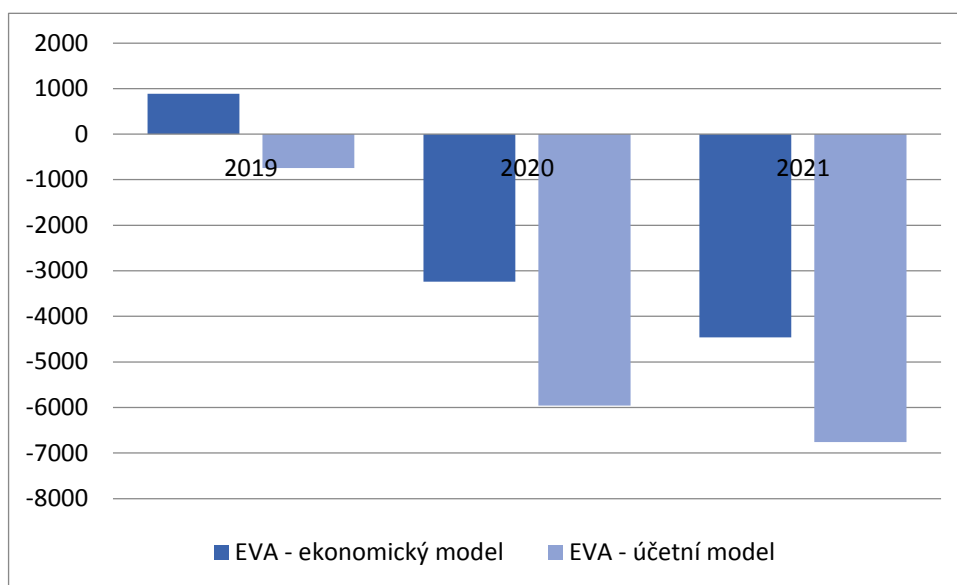
$$EVA = \text{ČZ} - (N_{VK} \times VK) \quad (44)$$

Tabulka 72 Výpočet účetního modelu ukazatele EVA společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Čistý zisk	6 523	514	440
Náklady na vlastní kapitál	11,58%	10,92%	12,75%
Vlastní kapitál	62 787	59 246	56 473
EVA	-747	-5 958	-6 762

Rozdíl mezi ekonomickým a účetním modelem jde vidět hned na první pohled, neboť již v roce 2019 sledujeme zápornou hodnotu ukazatele EVA, a v dalších letech jsou hodnoty

tohoto ukazatele ještě nižší, než tomu bylo u ekonomického modelu. Oba postupy se však shodují v tom, že má ukazatel klesající trend.



Graf 10 Vývoj ekonomického a účetního modelu ukazatele EVA (vlastní zpracování)

5.3.1.5 Pyramidový rozklad EVA a výpočet RONA

Pyramidový rozklad EVA je sestaven pro všechny sledované roky, kdy mezi lety 2019 a 2020 došlo k rapidnímu zhoršení tohoto ukazatele, a od roku 2020 dosahoval záporných hodnot. Je tedy nutné zjistit, co tuto situaci zapříčinilo.

Před sestavením pyramidového rozkladu EVA je užitečné vyjádřit EVA pomocí ukazatele RONA.

Platí:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (45)$$

Platí, že pokud je RONA vyšší než WACC (tj. spread je kladný), podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu.

Tabulka 73 Výpočet RONA a spreadu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
NOA	58 673	49 095	47 620
NOPAT	6 788	1 092	733
RONA	11,57%	2,23%	1,54%
WACC	10,05%	8,82%	10,91%
SPREAD	1,51%	-6,59%	-9,37%

U ukazatele RONA lze pozorovat též velmi podobný průběh jako u ukazatele EVA. Spread je téměř totožný v tom, že v prvním roce je kladný, poté už, stejně jako EVA, záporný. Podnik tedy tvoří hodnotu pouze v roce 2019, avšak tato hodnota je minimální.

Po určení ukazatele RONA můžeme tedy přejít na již zmíněný pyramidový rozklad ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

V následujícím rozkladu lze vidět, že ekonomická přidaná hodnota byla v prvním sledovaném roce kladná a tvořila tak hodnotu pro své vlastníky, poté však významně klesla a dostala se do záporných hodnot. Na toto snížení měl vliv jak rozdíl mezi rentabilitou čistých aktiv a váženými průměrnými náklady kapitálu, tak i ukazatel C.

EVA			=	EVA		
888	-3 240	-4 461		2019	2020	2021
-		-		Vliv na EVA	Vliv na EVA	
RONA – WACC (v %)			*	C		
1,5	-6,6	-9,4		58 673	49 095	47 620
-		-		+		+

Obrázek 3 Rozklad EVA (vlastní zpracování)

Snížení Spreadu (RONA-WACC), který je v posledních dvou letech záporný, způsobil prudký pokles ukazatele RONA a v roce 2021 také nárůst průměrných nákladů kapitálu. Také lze říci, že v případě, kdy je Spread záporný, má snižující se investovaný kapitál pozitivní vliv na tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Hodnota WACC má ve sledovaných letech kolísavý charakter, kdy nejprve pozorujeme snížení o 1,2%, v roce 2021 však naopak vzestup o 2%, a to zvláště kvůli nárůstu poměru vlastního kapitálu na investovaném kapitálu a výše nákladů na vlastní kapitál, které se zvýšily zejména vlivem stoupaní bezrizikové úrokové míry a také průměrné rentability v odvětví, jež byla jednou z metody pro výpočet těchto nákladů.

RONA (v %)			-	WACC (v %)										
11,57	2,23	1,54		10,05	8,82	10,91								
-		-		+		-								
VK/C (v %)			*	N_{VK} (v %)		+	CK/C (v %)		*	N_{CK} (v %)				
80,29	74,30	80,80		11,58	10,92	12,75	+	19,71	25,70	19,20	+	3,85	2,74	3,13
+		-		+		-		-		+		+		-

Obrázek 4 Rozklad WACC (vlastní zpracování)

Po hlubším zkoumání lze také zjistit, že za poklesem RONA stojí ukazatel NOPAT/Tržby, jenž je nejprve nižší o 5,6% a v dalším roce pokles přetrvává a ukazatel se snižuje ještě o téměř 0,6%, což působí na EVA negativně. Zisková marže (Tržby/C) ve druhém sledovaném roce mírně klesla, poté se ale opět vrátila na svou původní hodnotu z roku 2019.

RONA (v %)		
11,57	2,23	1,54
-	-	-

NOPAT / Tržby (v %)		
7,14	1,53	0,96
-	-	-

*

Tržby / C		
1,62	1,45	1,60
-	-	+

Obrázek 5 Rozklad RONA (vlastní zpracování)

Dále je analyzován poměr NOPAT a tržeb. Tento ukazatel lze nazvat také jako zisková marže a ve sledovaném období klesal, což se jeví jako negativní vliv na vývoj ukazatele EVA. Tento pokles je způsoben zejména snižováním přidané hodnoty na tržbách a zvyšováním podílu osobních nákladů na tržbách. U ukazatele odpisy/tržby sice nejprve sledujeme lehký nárůst, poté ale významný pokles, což má pozitivní vliv na to, aby se ukazatel ziskové marže mohl zvyšovat.

NOPAT/Tržby		
7,14	1,53	0,96
-	-	-

Přidaná hodnota/T			-	Osobní náklady/T			-	Odpisy/T			-	Ost.Vý-Ost.Ná/T		
61,97	61,65	56,76		41,48	48,82	50,90		11,39	12,54	7,97		1,95	-1,24	-3,08
-	-	-		-	-	-		-	+	-		-	-	-

Obrázek 6 Rozklad ziskové marže v % (vlastní zpracování)

Na obratovost investovaného kapitálu měly nejprve velmi negativní vliv tržby za výrobky a služby, které klesly o téměř 24 mil. Kč. Klesl také investovaný kapitál o 9,6 mil. Kč. V dalších letech však lze pozorovat nárůst tržeb za výrobky a služby, jejichž hodnota se zvýšila o téměř 8 %. Pozitivně také působil investovaný kapitál, jehož hodnota poklesla vlivem snížení stavu dlouhodobého majetku.

Tržby			C		
95 087	71 430	76 098	58 673	49 095	47 620
-	+		+		+

Tržby za výrobky a služby			Tržby za zboží		
95 087	71 430	76 033	0	0	65
-	+				+

Obrázek 7 Rozklad obratovosti investovaného kapitálu (vlastní zpracování)

V další části budou rozebrána čistá operativní aktiva, tedy ukazatel NOA a ČPK.

Čistá operativní aktiva se ve sledovaných letech postupně snižovala, přičemž největší pokles sledujeme hned v roce 2020, kdy jejich hodnota klesla o téměř 9,6 mil. Kč, což bylo zapříčiněno významným snížením dlouhodobého majetku a také čistého pracovního kapitálu. Poté už je pokles NOA o něco méně razantní, a to o 1,5 mil. Kč vlivem snížení dlouhodobého majetku o téměř 3 mil. Kč. V tomto roce naopak pozorujeme u čistého pracovního kapitálu nárůst. To samé platí také u časového rozlišení. Tyto dvě položky lehce čistá operativní aktiva vyváží a jejich pokles tak není tak markantní. Dlouhodobý majetek vybrané společnosti je složen zejména z dlouhodobého hmotného majetku, který tvoří 99% stálých aktiv, a sledujeme u něj spíše pokles, což má pozitivní vliv na vývoj ukazatele EVA, neboť Spread (RONA-WACC) je v letech 2020 a 2021 záporný, a tudíž je žádoucí, aby investovaný kapitál spíše klesal. Pokud by však Spread dosahoval kladných hodnot, je vhodné snažit se tento kapitál spíše navyšovat. Dlouhodobého nehmotného majetku má firma zanedbatelné množství a dlouhodobý finanční majetek nevlastní žádný.

ČPK ovlivňují zásoby, které mezi lety 2019-2020 klesly o 2 mil. Kč, poté se již drží na stejné úrovni, poté pohledávky, jejichž hodnota je spíše kolísavá, ale drží v hodnotách kolem 10,5 mil. Kč, dále peněžní prostředky a krátkodobé závazky, u nichž sledujeme také kolísání. Navýšení krátkodobých závazků v roce 2021 má však pozitivní vliv na EVA, zatímco navýšení oběžných aktiv spíše záporný. Nejprve tedy došlo ke snížení čistého pracovního kapitálu z toho důvodu, že byl zaznamenán vyšší pokles oběžných aktiv než krátkodobých závazků, v dalším období tomu bylo naopak, tedy větší nárůst u položek oběžných aktiv než u krátkodobých závazků.

C														
58 673	49 095	47 620												
+		+												
DM			+	ČRA			+	ČPK						
31 980	25 145	22 156		791	580	708		25 902	23 370	24 756				
+		+		+		-		+		-				
DHM			+	DNM										
31 625	24 924	22 005		355	221	151								
+		+		+		+								
Zásoby			+	Pohledávky			+	Peníze + KFM		-	Krátkodobé CZ			
17 967	15 757	15 921		10 421	9 514	11 609		2 251	1 736	2 548		4 737	3 637	5 322
+		-		+		-		+		-		-		+

Obrázek 8 Rozklad NOA (vlastní zpracování)

5.3.2 Cash flow výnosnost investic (CFROI)

Tato kapitola je zaměřena na ukazatel CFROI, což je další moderní ukazatel měření výkonnosti podniku. Využití nachází především v případě, kdy je nutné nalézt velikost úrokové míry, jež by byla shodná s rovnicí uvedenou v kapitole 3.5. Důvodem, proč tento ukazatel byl vybrán jako jeden z vhodných moderních ukazatelů, je ten, že do výpočtů zahrnuje i inflaci, tudíž jsou výsledné hodnoty o její výši očištěny. Také je zde zastoupen jako ukazatel, jehož výsledek je uváděn v procentech, což může být pro řadu manažerů atraktivnější vyjádření oproti ostatním ukazatelům, jako je např. EVA, u nichž převažují hodnoty číselné.

5.3.2.1 Výpočet doby ekonomické životnosti

Prvním krokem pro získání výsledné hodnoty ukazatele CFROI je výpočet doby ekonomické životnosti, jejímž základem jsou odepisovaná aktiva a odpisy.

V tabulce 74 je uveden dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek v brutto hodnotě. Ta je získána z dat vykázaných v rozvaze. Majetek je též rozdělen na ten, co se odepisuje, a ten, který odepisován není. Neodepisovaným majetkem jsou například pozemky či nedokončený dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek. Tyto položky se od brutto hodnoty dlouhodobého majetku odečítají. Jelikož však podnik pozemky nevlastní, je tato položka nulová a v tabulce tedy nefiguruje.

Tabulka 74 Úprava odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
DNM brutto	2 535	2 561	2 828
- Nedokončený DNM	50	0	182
DHM brutto	81 905	81 831	86 775
- Nedokončený DHM	362	313	2 701
Upravená odepisovaná aktiva	84 028	84 079	86 720

Dále je nutné pomocí upravených odepisovaných aktiv a odpisů zjistit dobu živostnosti aktiv. Ta je vypočtena tak, že se tato aktiva vydělí odpisy, přičemž výsledkem bude počet let, po které budou mít aktiva životnost.

Tabulka 75 Doba ekonomické životnosti odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Upravená odepisovaná aktiva	84 028	84 079	86 720
Odpisy	8 233	7 034	4 705
Doba životnosti aktiv (v letech)	10,21	11,95	18,43

Z tabulky 75 tedy vyplývá, že doba životnosti odepisovaných aktiv se v průměru pohybuje kolem hodnoty 13,5 let. Tento majetek představují především výrobní zařízení a stroje.

5.3.2.2 Brutto investiční báze (BIB)

V této části výpočtu CFROI je potřeba upravit odepisované a neodepisované aktiva, a následně tyto upravené hodnoty sečíst.

Odepisovaná aktiva

Úprava odepisovaných aktiv spočívá především ve vyjádření těchto aktiv v aktuálních cenách. K dosažení těchto cen bylo využito deflátoru HDP v České republice, jež byl zjištěn na webových stránkách Ministerstva financí ČR, přičemž byl tento ukazatel znázorněn také koeficientem pro přepočet.

Tabulka 76 Aktuální ceny odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Brutto opravených odepisovaných aktiv	84 028	84 079	86 720
Deflátor HDP (v %)	3,9%	4,3%	3,3%
Koeficient pro přepočet	1,039	1,043	1,033
Aktuální cena odepisovaných aktiv	87 305	87 694	89 582

K odepisovaným aktivům v aktuální ceně je následně přičten opět nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, jenž byl v předchozí kapitole z výpočtu vyjmut.

Tento majetek je nutné přičíst znovu do odepisovaných aktiv proto, že po jeho dokončení bude zahrnut do provozu a chodu podniku a bude tudíž odepisován. Nemusí být též přepočítán aktuálními cenami, jelikož se jedná o majetek, který již je v aktuální ceně.

Tabulka 77 Celková odepisovaná aktiva (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Aktuální cena odepisovaných aktiv	87 305	87 694	89 582
Nedokončený DNM	50	0	182
Nedokončený DHM	362	313	2 701
Odepisovaná aktiva celkem	87 717	88 007	92 465

Neodepisovaná aktiva

Dalšími položkami, které je nutné upravit, jsou neodepisovaná aktiva. Ta jsou složena z čistých monetárních aktiv a ČPK, dlouhodobého finančního majetku a pozemků. Dlouhodobý finanční majetek ani pozemky však podnik nevlastní, proto nejsou zahrnuty ani do tohoto výpočtu.

Výpočet monetárních aktiv a neúročených závazků znázorňuje tabulka č. 78. V monetárních aktivech jsou obsažena všechna oběžná aktiva s výjimkou zásob. Mezi neúročené závazky patří neúročené dlouhodobé a krátkodobé závazky a také časové rozlišení pasiv.

Tabulka 78 Výpočet monetárních aktiv a neúročených závazků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky	18 066	24 603	20 559
Pohledávky	10 421	9 514	11 609
Časové rozlišení aktiv	791	580	708
Monetární aktiva	29 278	34 697	32 876
Dlouhodobé závazky	0	770	705
Krátkodobé závazky	4 503	3 472	5 096
Časové rozlišení pasiv	234	164	225
Neúročené závazky	4 737	4 406	6 026

Pro výpočet celkových neodepisovaných aktiv jsou již tedy všechny hodnoty známy. Od monetárních aktiv byly odečteny neúročené závazky a tím vznikla čistá monetární aktiva. Tato hodnota je poté navýšena o zásoby, které již jsou upraveny o inflaci a pokud má dojít ke snížení jejich hodnoty, je tato informace uvedena v rozvaze v rámci sloupce korekce. Sečtením těchto dvou položek nám vznikne hodnota čistého pracovního kapitálu, jehož výše je shodná s celkovou hodnotou neodepisovaných aktiv, jelikož se k ní nepřičítá hodnota pozemků či DFM, protože podnik tuto část majetku ani nevlastní.

Tabulka 79 Upravená neodepisovaná aktiva (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Monetární aktiva	29 278	34 697	32 876
- Neúročené závazky	4 737	4 406	6 026
Čistá monetární aktiva	24 541	30 291	26 850
+ zásoby	17 967	15 757	15 921
ČPK	42 508	46 048	42 771
Neodepisovaná aktiva celkem	42 508	46 048	42 771

Výpočet brutto investiční báze (BIB)

Z předchozích podkapitol je již známa hodnota odepisovaných a neodepisovaných aktiv, jejichž součtem získáme hodnotu brutto investiční báze (BIB). Lze sledovat, že aktiva, která jsou odepisovaná, se ve sledovaných letech postupně navyšují. U neodepisovaných aktiv je tato tendence spíše kolísavá. V letech 2019 a 2021 dosahují velmi podobných hodnot pohybujících se kolem 42,6 mil. Kč, v roce 2020 se tato hodnota zvedla o cca 3,5 mil. Kč na 46 mil. Kč. Hodnota brutto investiční báze je však na vzestupu, jelikož v roce 2020 se výrazně zvýšila aktiva neodepisovaná, a i když v následujícím roce opět klesla, přišel podstatný nárůst aktiv odepisovaných, proto je tedy v tomto roce vykazována nejvyšší hodnota BIB.

Tabulka 80 BIB (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Odepisovaná aktiva	87 717	88 007	92 465
Neodepisovaná aktiva	42 508	46 048	42 771
Brutto investiční báze	130 225	134 055	135 236

5.3.2.3 Brutto cash flow (BCF)

Aby mohlo být dosaženo konečného výsledku ukazatele CFROI, je také nutné vypočítat poslední část, kterou je brutto cash flow.

Tabulka č. 81 znázorňuje výpočet ztráty z držení peněžních prostředků. Ten je zhotoven na základě čistých monetárních aktiv a míry inflace. U podniku byla zjištěna ztráta z držby peněžních prostředků, poněvadž jsou i čistá monetární aktiva kladná. Znamená to, že firma má volné peněžní prostředky, které by mohla dále investovat. Hodnota těchto prostředků se ve sledovaných letech téměř zdvojnásobila.

Tabulka 81 Ztráta z držení peněžních prostředků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Míra inflace	2,8%	3,2%	3,8%
Čistá monetární aktiva	24 541	30 291	26 850
Ztráta z držení peněžních prostředků	687	969	1 020

Posledním krokem pro výpočet CFROI je určit brutto cash flow. Základem je výsledek hospodaření, jež je dále také upraven o výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Poté tento upravený výsledek nabyde na hodnotě díky úroků a odpisům a sníží se o ztrátu z držení peněžních prostředků.

Tabulka 82 Brutto CF (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Hospodářský výsledek	6 523	514	440
- Výsledek hospodaření z prodeje DM a materiálu	1 137	985	1 295
Upravený zisk	5 386	-471	-855
+ úroky	0	0	0
+ odpisy	10 149	8 224	5 090
- Ztráta z držení peněžních prostředků	687	969	1 020
Brutto cash flow	14 848	6 784	3 215

Tabulka 82 ukazuje, že hodnota brutto cash flow rapidně klesá. V letech 2019-2020 došlo ke snížení o více jak polovinu. Nejvýznamnější podíl na této skutečnosti měl opět, jak již bylo zmíněno v předchozích kapitolách, výsledek hospodaření, jehož vývoj v těchto letech výrazně klesl.

5.3.2.4 Výpočet CFROI

Veškeré složky potřebné pro výpočet ukazatele CFROI tedy byly vypočteny v předešlých kapitolách a nyní je již možné provést samotný výpočet CFROI.

Tabulka 83 Výpočet CFROI (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
Brutto investice	130 225	134 055	135 236
Neodepisovaná aktiva	42 508	46 048	42 771
Brutto CF	14 848	6 784	3 215
Doba ekonomické životnosti (v letech)	10	12	18
CFROI	6,74%	5,47%	3,80%

Tabulka 83 ukazuje, že podnik podle ukazatele CFROI vložené prostředky zhodnotil, což dokazují kladné hodnoty ve všech sledovaných obdobích. Je však nutné říci, že tento

ukazatel má klesající trend, a v roce 2021 již měl téměř poloviční hodnotu oproti roku 2019.

Dále je také možné vyčíslení Net CFROI, který představuje rozdíl mezi CFROI a WACC očištěným o inflaci.

Tabulka 84 Výpočet Net CFROI (vlastní zpracování)

(v %)	2019	2020	2021
WACC	10,05	8,82	10,91
Inflace	2,80	3,20	3,80
WACC očištěné o inflaci	7,25	5,62	7,11
CFROI	6,74	5,47	3,80
NET CFROI	-0,51	-0,15	-3,31

V žádném sledovaném roce nedosahuje hodnota Net CFROI kladných hodnot, protože hodnota CFROI nepřevyšuje hodnotu vážených průměrných nákladů na kapitál očištěných o inflaci. To znamená, že vybraná firma nezhodnotila vložené prostředky a ani netvořila hodnotu pro vlastníky. Hodnota Net CFROI však vykazuje klesající trend, přičemž hodnoty se tedy pohybují pod nulou, což značí, že podnik hodnotu spíše ničí. Pouze v roce 2020 se hodnota lehce přiblížila k nule, avšak v následujícím roce opět velmi klesla. Důvodem bylo snížení WACC, a tím i snížení rozdílu mezi CFROI a WACC očištěnými o inflaci. V roce 2021 se však tyto náklady zvedly o více jak 2% a zároveň poklesl ukazatel CFROI, proto lze pozorovat tak rapidní snížení hodnoty Net CFROI.

5.3.3 Peněžní přidaná hodnota (CVA)

Jako poslední moderní ukazatel, jenž je použit pro měření a hodnocení výkonnosti vybrané společnosti, je ukazatel peněžní přidané hodnoty. Pro výpočet je možné využít dat, která byla získána při výpočtu CFROI. Tento ukazatel je však vhodnější pro srovnání s ekonomickou přidanou hodnotou, jelikož je vykazován v absolutních hodnotách.

Tabulka 85 Výpočet CVA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2019	2020	2021
CFROI	-0,51%	-0,15%	-3,31%
Brutto investiční báze	130 225	134 055	135 236
CVA	-670	-200	-4 478

Jak je vidět z tabulky 85, ukazatel CVA velmi ovlivňuje výše ukazatele Net CFROI. Je-li tato položka záporná, dosahuje ukazatel peněžní přidané hodnoty také záporných hodnot, což se děje opět ve všech sledovaných letech. Tento ukazatel má, stejně jako CFROI,

kolísavý trend, kdy v roce 2020 vykazuje hodnotu -200, která je sice záporná, avšak se nejvíce přibližuje nule a je tak nejlepší hodnotou v porovnání s ostatními sledovanými roky.

6 ZHODNOCENÍ TRADIČNÍCH A MODERNÍCH PŘÍSTUPŮ K MĚŘENÍ VÝKONNOSTI

V kapitolách výše již bylo zaznamenáno, v čem se podniku daří i v čem oproti odvětví zaostává. Vybraná společnost patří k firmám, které se řadí spíše k průměrným výrobcům součástek a výrobků z různých kovů, především z oceli, nerezů, titanu a hliníku. Data společnosti byly porovnány s daty MPO odvětví NACE 25.6 Povrchová úprava a zušlechťování kovů, obrábění.

Pro celé sledované období lze říci, že došlo ke snižování jak aktiv a pasiv, tak i nákladů a výnosů. Co se však položek výkazu zisku a ztráty týče, k jejich snižování došlo pouze v roce 2020. Poté je již zaznamenán opět nárůst. Oběžná aktiva byla v každém roce velmi důležitou složkou aktiv, kde nejdominantnějším byly peněžní prostředky a hned v závěsu za nimi zásoby. Tyto položky mírně kolísají, spíše však jde o stabilní vývoj. Peněz na bankovním účtu i v pokladně má však firma opravdu mnoho a za pomoci hotovostní likvidity se ukázalo, že firma s těmito prostředky hospodaří neefektivně. Výsledky ostatních druhů likvidit jsou také příliš vysoké, což pro externí uživatele může znamenat vysokou finanční stabilitu, avšak samotná firma by tyto peníze mohla využívat jinými účelnějšími způsoby. Druhou taktéž velmi významnou částí aktiv jsou aktiva stálá, u nichž převažuje dlouhodobý hmotný majetek, který má ve sledovaných letech spíše sestupnou tendenci, přičemž zde hrají nejdůležitější roli hmotné movité věci a jejich soubory. U pasiv je nejvýznamnější položkou vlastní kapitál, který tvoří přes 90% celkových pasiv a má vzestupný charakter. Nejvíce se na tomto kapitálu podílí nerozdělený zisk minulých let, avšak na snižování měl významný vliv i výsledek hospodaření běžného období, který zaznamenal markantní pokles o více jak 6 mil. Kč. Základní kapitál je neměnný. Lze tedy říci, že firma je trvale zisková a prosperuje. Navýšení VH minulých let v roce 2020 také naznačovalo, že firma vydělané zisky ponechává ve firmě. Cizí zdroje představují pouze minimum pasiv a lze vidět lehký nárůst, za kterým stojí především krátkodobé závazky.

Z hlediska vývoje výnosů je zcela jasné, že firma prosperuje díky tržbám z prodeje výrobků a služeb, kdy tyto tržby představují 94-97% veškerých výnosů. Jejich výše však klesá. Přidaná hodnota má rovněž sestupný trend, přičemž se ukázalo, že na ni mají z velké míry vliv klesající tržby a kolísavá výkonová spotřeba. Důležitou položkou jsou však i osobní náklady, které představují 43-48% celkových nákladů.

Zadluženost je ve firmě stabilní. V letech 2019-2020 se pohybuje kolem 6,7%, lehké navýšení lze pozorovat v roce 2021, kdy hodnota tohoto ukazatele činí 9,3%. Při takových výsledcích ukazatelů lze uvést, že jde zcela jistě o konzervativní strategii financování, což se pro firmu ukazuje jako velmi drahý způsob financování, avšak téměř bezrizikový. Tento fakt potvrzuje i krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji, u kterého jsou hodnoty mnohem vyšší než 1, a to potvrzuje tento způsob strategie financování.

Všechny druhy rentabilit se ve sledovaných letech velmi rychle snižují. U rentability tržeb je zaznamenán pokles o 6%, u ROA o 11%, u ROE téměř 10% a ROCE ukazuje snížení o skoro 12%. Těmto výsledkům je na vině zcela jistě výrazné snížení výsledku hospodaření za účetní období i EBIT.

Obrat aktiv je spíše na vzestupu, avšak rozdíly mezi jednotlivými lety jsou minimální, proto lze konstatovat, že je tento ukazatel oproti jiným relativně stabilní. U ostatních obratovostí je pokles mnohem větší, avšak v porovnání s odvětvím si podnik vede opravdu výborně. Dobu splatnosti pohledávek a závazků má také firma lepší. Závazky platí za 17-24 dní, pohledávky jsou jí splaceny za 39-55 dnů, což ji staví do nevýhodnější pozice věřitele. V odvětví jsou firmy naopak v pozici dlužníka, která se sice může zdát jako výhodnější, avšak ne každý věřitel by tento postoj mohl tolerovat.

K velmi zajímavým výsledkům také dospěly další poměrové ukazatele v kapitole 5.2.3.5. Při porovnání těchto ukazatelů s odvětvím totiž vyšlo najevo, že lépe se daří podnikům v odvětví v poměru přidané hodnoty s počtem zaměstnanců a také tržeb s počtem zaměstnanců. Druhý zmiňovaný ukazatel je dokonce dvojnásobný v odvětví oproti analyzované firmě. Vyšší hodnoty u osobních nákladů na počet zaměstnanců naopak zaznamenáváme u podniku.

Dalšími byly souhrnné ukazatele, kterými jsou Z-skóre a IN05. Z-skóre ukázalo, že firmy v odvětví se pohybovaly v šedé zóně, naopak firma byla velmi vysoko nad ní, což vypovídá o její finanční stabilitě a žádných finančních problémech. To samé lze říci u ukazatele IN05. Zde již i odvětví je na vyšší pozici, než je šedá zóna. Oba však ukazovali ve sledovaných letech klesající trend.

Z moderních přístupů byla vypočítaná ekonomická přidaná hodnota, která zahrnuje i ty položky, které se běžně v účetní výkazy nevidují. Jde např. o leasing, pronájmy atp. Firma využívá leasingu pro financování jednoho osobního automobilu, dále také podniká v pronajatých prostorách a bylo též využito i nákladů na výzkum a vývoj. Ukázalo se, že

ekonomická přidaná hodnota byla v prvním sledovaném roce kladná, avšak poté u ní došlo k rapidnímu poklesu vlivem výrazného snížení ukazatele NOPAT, a v roce 2021 k tomuto poklesu přispěla i hodnota WACC, která vzrostla. K výpočtu ukazatele EVA bylo také nutné určit výši ukazatele RONA. Ta vykazovala v roce 2019 nejvyšší hodnoty, avšak v dalších letech se již významně snižovala. Její nízká výše měla špatný vliv na ukazatel ekonomické přidané hodnoty, jelikož byla nižší než vážené průměrné náklady na kapitál, a to způsobilo její zápornou hodnotu.

Poté byl realizován výpočet ukazatele CFROI a Net CFROI. Bylo možné vidět, že CFROI bylo ve všech letech kladné, avšak opět se projevila klesající tendence. Naopak Net CFROI ukázal ve všech sledovaných letech záporná čísla, jelikož hodnota WACC očištěná o inflaci byla vyšší než hodnota ukazatele CFROI. Znamená to tedy, že došlo ke snížení hodnoty pro vlastníky, jelikož nebylo dosaženo takového cash flow zhodnocení, které by odpovídalo rizikům použití kapitálu.

V souvislosti s ukazatelem CFROI byl také vypočten ukazatel CVA. Opět v letech 2019-2021 vykazoval záporný stav. I když v roce 2020 došlo k mírnému zlepšení, následující rok však opět pozorujeme propad.

7 NÁVRH ZEFEKTIVNĚNÍ SYSTÉMU MĚŘENÍ A HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI

Hlavním cílem této práce je především zhodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti pomocí tradičních a moderních přístupů a návržení takového systému měření a hodnocení výkonnosti, který povede k dosažení lepších výsledků.

Jak již bylo zmíněno v kapitole 5.1, ve vybrané společnosti je k měření a hodnocení výkonnosti využíváno především poměrových ukazatelů. Dosažení výsledku a jeho následná interpretace je pro ekonomy ve společnosti nenáročná a zpravidla velmi rychlá, neboť vychází z dat účetních výkazů.

Management společnosti si je vědom, že v dnešní době není příliš jednoduché se na trhu udržet. Proto nezhálí a neustále si hledá nové zákazníky, ale také se snaží si udržet ty nejdůležitější. Také je snaha o modernizaci vybavení a výrobu výrobků ve velmi vysoké kvalitě s rychlým dodáním.

Pro společnost je tedy velmi důležité sledovat její výkonnost z více stran, proto je nevyhnutelné najít vhodnější přístup k měření výkonnosti, než jsou pouze poměrové ukazatele či některé klíčové ukazatele výkonnosti, které jsou však zkoumány pouze povrchně.

Pro management společnosti je kritériem pro zavedení vhodnějšího přístupu k měření výkonnosti především to, aby byl výpočet ukazatele nenáročný a data byla snadno dostupná. Také je nutné, aby ukazatel zahrnoval i náklady na vlastní kapitál, jenž do výpočtů tradiční ukazatele, kterých podnik využívá, nezahrnují. Dále se však od ukazatele očekává, že povede k navyšování hodnoty podniku, a bude vysvětlovat problémy, jejich dopady na výkonnost, ale také jejich včasnou identifikaci.

Nejvhodnějším ukazatelem pro zefektivnění výkonnosti by mohla být ekonomická přidaná hodnota, jejíž největší výhodou je, že dává zpětnou vazbu o tom, zda podnik hodnotu tvoří či nikoli, a také může být využita při odměňování. Je dále důležitým ukazatelem, který napomáhá v rozhodování o investování. Ukazatel CFROI se nejeví jako nejvhodnější z toho důvodu, že je vyjádřen v procentech, která společnosti přesně nevyjádří, na jaké úrovni je její výkonnost, tedy zda je vhodné její zlepšení či nikoliv.

I když moderní přístupy věrohodněji odráží finanční realitu, je však také důležité zmínit, že je stále vhodné využívat i tradičních ukazatelů. To znamená, že podnik by se měl

zaměřovat jak na hodnotové ukazatele, tak i na ukazatele tradiční. Jejich výpočty jsou mnohem snazší než výpočty ukazatelů moderních, u kterých je nutné provést řadu úprav, než je zjištěn samotný výsledek, a také pomohou zaměstnancům v lepší orientaci při měření ukazatele EVA.

7.1 Postup implementace

Pro ukazatel EVA je při implementaci do podniku vhodné použít doporučených kroků, které celý průběh zefektivní. První a tou nejdůležitější otázkou je, zda podnik přijme zavedení tohoto ukazatele. Dalšími pak jsou finanční a časové plánování a poté samotná implementace.

7.1.1 Rozhodnutí o přijetí konceptu EVA do společnosti

O přijetí a zavedení konceptu EVA rozhoduje ředitel, který je zároveň i jediným vlastníkem firmy. Hlavní výhody a přínosy by měl zkonzultovat také se svými přímými podřízenými, tedy vedoucími jednotlivých úseků. Těmi je především manažer úseku process development, manažer kvality, obchodu, výroby a hlavní účetní. Měl by jim zavedení tohoto konceptu do firmy vysvětlit a pokusit se je přesvědčit o výhodách a přínosech využití konceptu EVA, také však musí být seznámeni s riziky plynoucími ze zvoleného přístupu. Všem vedoucím pracovníkům musí být jasné, že se zavedením nového přístupu k měření výkonnosti přichází i nové myšlení celého podniku, do kterého budou zapojeni všichni zaměstnanci. Pokud tedy budou všichni obeznámeni s přínosy, které s sebou zavedení konceptu EVA nese, teprve tehdy může být tento koncept úspěšný.

7.1.2 Tvorba řídicí skupiny

Jedním z prvních kroků po přijetí konceptu EVA je stanovení řídicí skupiny. Ta se bude skládat z ředitele společnosti a vedoucích pracovníků jednotlivých úseků, tedy manažerů. Skupinu tedy bude tvořit především ředitel společnosti, personální manažer, manažer kvality, obchodu, výroby, úseku process development, manufacturing, hlavní účetní a specialista na informační technologie. Úkolem této skupiny bude naplánování a zavedení konceptu do podniku a po jeho zavedení také dohled nad jeho využíváním, příp. i jeho aktualizací. Vhodné je do skupiny přidat jako dalšího člena i externího poradce, který by měl pomoci především s hladkým zavedením konceptu do podniku. Také může být pro zaměstnance v této oblasti školitelem, poněvadž je nutné, aby všichni zúčastnění pochopili veškeré možnosti, které vyplývají z využívání tohoto konceptu a také zodpovědět veškeré

nejasnosti či pochyby, které by mohli někteří mít. Poradce zpravidla bývá k dispozici po dobu 1 roku od zavedení konceptu do podniku.

7.1.3 Strategické rozhodnutí o přijetí a zavedení konceptu EVA

V následujícím kroku je nutné, aby se řídicí skupina rozhodla, jak bude koncept EVA implementován do podniku. Pro implementaci konceptu lze jako východisko použít zpracování postupu měření a hodnocení s využitím EVA v analytické části diplomové práce.

Pro úspěšnou implementaci celého projektu do podniku doporučuji použít metodu 4M, která sleduje měření (Measurement), řízení (Management), motivaci (Motivation) a myšlení (Mindset), nebo metodu 6M, která je doplněná ještě o komunikaci na trhu (Market Communication) a řízení strategického plánování (Managing strategic planning). Tyto metody doporučují např. autorky Pavelková a Knápková (2012). Metoda 4M je tedy dále rozpracována do konkrétních doporučení v kapitolách 7.1.3.1. – 7.1.3.4.

7.1.3.1 Measurement

Measurement neboli měření je prvním krokem zavedení konceptu EVA do podniku. V této fázi se musí jasně vytyčit následující body:

- jak budou probíhat úpravy účetních dat na data ekonomická,
- jak se vypočítá ukazatel EVA,
- jakým způsobem se vypočítají vážené průměrné náklady na kapitál (WACC),
- jak často se bude ukazatel EVA zjišťovat.

Výpočet EVA

V tomto bodě je největším problémem to, zda zvolit ekonomický či účetní model konceptu EVA. Z důvodu přesnějšího zobrazení ekonomické reality doporučuji použít model ekonomický, i přesto, že je oproti modelu účetnímu mnohem pracnější.

Úprava účetních dat a stanovení WACC

Jelikož bude výpočet ekonomické přidané hodnoty probíhat pro ekonomický model, je nutné provést úpravy účetních dat. Těchto úprav existuje velké množství, avšak pro vybranou firmu postačí aplikovat pouze ty, které byly vybrány již v kapitole 5.3.1. Aby bylo možné jejich porovnání v čase, je nezbytné, aby se po několik let (minimálně 3)

sledovaly stále stejné položky. Pokud by však nastala situace, kdy by ve firmě došlo ke změnám, a tyto změny by představovaly významný faktor, který by mohl ovlivnit ukazatel EVA, je nutné tyto změny do výpočtů zařadit.

Je tedy nutné provést úpravy pro vyčíslení NOA, NOPAT a WACC. Postupy těchto úprav jsou rozebrány dále.

Úpravy pro stanovení NOA

- 1) Celková aktiva
- 2) (+) přidat hodnotu majetku pořízeného formou leasingu sloužícího k hlavní činnosti k dlouhodobému majetku
- 3) (+) přičíst hodnotu nákladů na výzkum a vývoj k dlouhodobému majetku
- 4) (–) odečíst hodnotu nedokončeného DHM a DNM z dlouhodobého majetku
- 5) (–) vyloučit hodnotu peněžních prostředků, jež přesahují hodnotu 0,5 u hotovostní likvidity, z oběžných aktiv
- 6) (–) odečíst hodnotu neúročených cizích zdrojů od aktiv

= **NOA**

Úpravy pro stanovení NOPAT

- 1) Zisk před zdaněním (EBT),
- 2) (–) odečíst výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku,
- 3) (+) přičíst hodnotu ročního pronájmu,
- 4) (+) přičíst aktivovanou hodnotu nákladů na výzkum a vývoj,
- 5) (–) odečíst náklady na údržbu pronajaté budovy a dodatečné odpisy plynoucí z pronajaté budovy a z vynaložených nákladů na výzkum a vývoj

= **NOPAT**

- 6) (–) odečíst daň z upraveného výsledku hospodaření.

Úpravy pro stanovení WACC

Úpravy pro stanovení WACC se odvíjí od výpočtu nákladů na vlastní a cizí kapitál.

Náklady na vlastní kapitál se zjistí pomocí průměru metod použitých v kapitole 5.3.1.3. Tyto metody však firma nemusí počítat všechny. Postačí, když si vybere jednu nejlépe

z těch, které mají vyšší váhu. Výpočty všech metod by byly velmi časově náročné. Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál navrhuji vybrat stavebnicový model, jenž do výpočtu zahrnuje i rizikové přírážky, které jsou vypočteny přímo pro daný podnik.

Stanovení nákladů na cizí kapitál již není tak složité jako určení nákladů na kapitál vlastní. Zde se vychází z úrokové sazby poskytnutého úvěru případně lze využít poměru hodnoty bankovního úvěru a nákladových úroků. Dále se od úroků musí také odečíst daň. U vybrané společnosti však byly použity úrokové sazby pro leasing a určená úroková sazba pro pronájem budovy.

Intervaly výpočtů ukazatele EVA

Sledovat ukazatel EVA je vhodné nejméně jednou do roka. Aby pro firmu měl smysl a účinně a správně koncept fungoval, doporučuji zjišťovat hodnotu EVA a KPI minimálně čtvrtletně. Pouze tak se může efektivně a včas zamezit případnému negativnímu vývoji. Jak již bylo zmíněno, jde o podnik střední velikosti, takže postačí, když se ukazatel EVA vypočte pro podnik jako celek. Lze také zjišťovat, jak si ekonomicky vedou jednotlivá oddělení a ukazatel EVA tedy zpracovávat pro každý úsek zvlášť. Tento postup je však běžný u velkých podniků a vybrané firmě bych jej nedoporučila z důvodu vyšší časové náročnosti.

Při vyhodnocování ukazatele EVA by se měl brát také v úvahu vývoj těch generátorů hodnoty v čase, které mají významný vliv na celkovou hodnotu ukazatele EVA. Doporučuji také sestavovat pyramidový rozklad, který pomáhá KPI identifikovat a určit, která z položek působila na ukazatel EVA kladně a která naopak záporně.

7.1.3.2 Management

Pod tímto bodem si lze představit postupy a nástroje, jejichž funkcí je podpora rozhodnutí v rámci volby možné strategie a stanovení cílů spojených s tvorbou hodnoty.

Pro správný postup implementace je však zásadní, aby řídicí skupina přesně věděla, co bude vyplývat z výsledné hodnoty, a kroky, které k jejímu dosažení vedly. Také je nutné, aby každý člen řídicí skupiny znal v tomto procesu svou roli. Určení zodpovědných osob je totiž jednou z velmi důležitých úloh. Vývoj samotného ukazatele EVA tudíž také bude sledovat předem určená osoba. Touto osobou by měl být zaměstnanec, který velmi dobře zná ekonomickou situaci firmy a má ekonomické vzdělání. Firmě bych tedy navrhovala, aby touto funkcí pověřila ekonomické oddělení, přesněji tedy hlavní účetní, která bude

pravidelně (alespoň jednou za 3 měsíce) vypracovávat výstupní zprávy, jež by zahrnovaly informace o vývoji ukazatele EVA, pyramidové rozklady jednotlivých generátorů hodnot a jejich porovnání s hodnotami dosaženými v minulém období. Zprávy by měly taktéž zahrnovat výpočty, ke kterým je vhodné přidat i komentář, a tím zdůvodnit daný vývoj ukazatele. Zpráva by měla být následně ukončena návrhy a doporučeními na zlepšení současného stavu. Výsledky by poté interpretovala řídicí skupině a vedení společnosti. Také je vhodné, aby vždy na konci účetního období připravila report včetně finanční analýzy. Zodpovědné osobě bych také doporučila více se zaměřit na ty generátory hodnoty, které nejvíce ovlivňují hodnotu ukazatele EVA. Sledována by měla být především výše tržeb, likvidita a náklady na vlastní a cizí kapitál (u firmy zejména náklady na vlastní kapitál).

Veškeré tyto postupy, nástroje a odpovědné osoby je též vhodné zaznamenat do vnitropodnikové směrnice, která bude zaměstnancům neustále k dispozici ve společných prostorách firmy.

7.1.3.3 Motivation

Další částí, kterou se zabývá systém 4M, je motivace. Jde o motivaci vedoucích pracovníků jednotlivých úseků a zaměstnanců za pomoci podílů z vytvořené hodnoty. Tímto krokem by se mohla zvýšit i výkonnost celého podniku za předpokladu, že cíle, kterých chce dosáhnout majitel, budou na podobné bázi jako cíle zaměstnanců. Toto motivování však ve firmě již z části funguje – pokud je za dané období překročena stanovená hranice obratu, je zaměstnancům vyplácena odměna. Je však nutné upozornit, aby hranice obratu nebyla stanovena příliš vysoko, poté by se totiž mohlo stát, že bude mít tento benefit spíše demotivující schopnost z dlouhodobějšího hlediska. Kromě toho má firma i další benefity ve formě například příspěvku na stravování či na dopravu.

Doporučuji tedy, aby se firma více zaměřila na množství a kvalitu benefitů, které poskytuje svým zaměstnancům, jelikož jedním z důvodů snižujícího se počtu zaměstnanců může být i tato forma motivace. Je tedy velmi nutné, zvláště pro firmu v tomto odvětví, udržet si své stávající zaměstnance, odborníky v daném oboru, a najít nové, které by mohla motivovat nejen mzdou, ale i benefity, kterých si budou cenit. Koncept EVA lze k motivaci využít a použít ve firmě např. bonusový systém X nebo bonusový systém XY.

Bonusový systém X je založen na vyplácení odměn, jež jsou pevně daným procentem z vytvořené hodnoty EVA. Výši tohoto procenta stanovuje firma. Nevýhoda tohoto systému spočívá v tom, že pokud dojde k navýšení hodnoty EVA, zaměstnancům zůstává stále stejné fixní procento bez ohledu na výši ukazatele EVA.

Bonusový systém XY již tento nárůst ukazatele EVA řeší. Počítá se zde tedy jak s odměnou s fixním procentem, tak i s odměnou, která plyne ze zlepšujícího se trendu ukazatele EVA. Jelikož se tedy tento systém zabývá oběma těmito odměnami a znamená to tedy i lepší motivaci díky vyšším odměnám, doporučovala bych pro firmu využít tohoto modelu.

Také se doporučuje rozdělit zaměstnance firmy do tří skupin podle toho, jakou mají zásluhu na tvorbě hodnoty a jaký na ni mají vliv. Navrhované rozdělení zaměstnanců je následující:

- **1. skupina** – ředitel a manažeři jednotlivých úseků;
- **2. skupina** – hlavní účetní, specialista IT, ostatní technickohospodářští zaměstnanci;
- **3. skupina** – obráběči, seřizovači, operátoři, programátoři, technologové, skladníci, ostatní provozní zaměstnanci.

7.1.3.4 Mindset

Mindset neboli myšlení je poslední složkou systému 4M. Zaměřuje se zejména na školení a vzdělávání zaměstnanců související se zavedením konceptu EVA do podniku. Nejprve by s tímto konceptem měla být velmi dobře seznámena a proškolená řídicí skupina. Poté, až všichni členové pochopí, co je podstatou a principem konceptu EVA, mohou tyto informace předat ostatním zaměstnancům a seznámit je s tím, jak a čím je EVA tvořena, co vše ji ovlivňuje, jak přispět k navyšování její hodnoty atp. Zaučovat však mohou nejen členové řídicí skupiny, ale i externí školitel.

Principy konceptu EVA musí znát každý zaměstnanec. Ke konci roku 2021 je jich ve firmě 65, proto navrhuji vytvořit skupiny po 15-20 lidech, jež budou proškolení v průběhu jednoho měsíce v prostorách firmy. Jelikož se však nesmí ohrozit plynulá výroba, budou školení probíhat vždy po dobu 2 hodin denně, a to po skončení pracovní doby u ranních směn a před začátkem pracovní doby u odpoledních směn. Také je nutné brát v potaz

situaci, kdy zaměstnanci chodí do práce i o víkendech, když se nestíhají vyrobit objednané výrobky. Školení tedy může probíhat například i v sobotu.

Zaměstnanci 3. skupiny však nemusí znát příliš do hloubky koncept EVA, stačí jim pouze pochopit základní otázky a myšlenky. Proto by mohli absolvovat školení ve zkrácené formě. Pro doplnění je také možné vyvěsit na nástěnce ty nejdůležitější body o nově zaváděném konceptu EVA k náhledu v případě potřeby.

Je také nezbytné vyslechnout si případné připomínky a názory zaměstnanců, kteří se pohybují přímo v provozu. Pro tyto účely by se měla určit jedna odpovědná osoba, za kterou by zaměstnanci měli možnost chodit a sdělovat jí tyto své myšlenky. Doporučovala bych touto funkcí pověřit personálního manažera, poněvadž jeho náplní práce jsou právě veškeré činnosti spojené s personální agendou a záležitostmi souvisejícími se zaměstnanci. Pokud se však názory zaměstnanců nebudou týkat pouze personálních záležitostí, ale například i výrobních postupů a podobných otázek, je vhodné také stanovit jednoho z výrobních manažerů, který by těmto zaměstnancům naslouchal a daným připomínkám a postřehům rozuměl. Tyto připomínky by poté oba manažeři prezentovaly řídicí skupině např. na poradách, kde by se snažili společně najít efektivnější řešení daných situací.

7.2 Plán implementace a časový plán

Aby bylo možné zavést koncept ekonomické přidané hodnoty, musí být sestaven podrobný plán, který by měl popisovat, jak bude probíhat samotná implementace konceptu. Plán může sestavit řídicí skupina nebo jeho sestavením může firma pověřit externího odborníka či firmu zabývající se touto činností. Jelikož jde o plán, na jehož přípravu a zavedení je potřeba mnoho času, měla by firma zvážit, kterou cestou se vydá. Pověřit sestavením plánu externí firmu vyjde mnohem nákladněji oproti řídicí skupině vytvořené z vedoucích zaměstnanců, proto bych se spíše přikláněla k využití této skupiny. Samotné školení v této oblasti totiž bude pro firmu finančně náročné.

Plán implementace je relativně zdlouhavý proces, který může trvat i několik let. Jelikož se však firma řadí spíše mezi střední firmy, lze stanovit horní hranici zavedení implementace na dobu jednoho roku. Navržený časový plán implementace je složen na základě veškerých činností potřebných pro správné zavedení a hladký přechod podniku na koncept EVA. Může se však lišit v závislosti na mnoha faktorech. Ovlivněn může být například tím, že

doba některý procesů se může prodloužit, jiné procesy mohou být naopak hotovy rychleji, než bylo očekáváno atp.

Plán implementace (v měsících)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Činnost												
Seznámení s konceptem												
Rozhodnutí o implementaci konceptu												
Sestavení členů řídicí skupiny												
Volba externího školitele												
Sestavení plánu implementace												
Proškolení členů řídicí skupiny												
4M – Measurement (způsoby měření)												
4M – Management												
4M – Motivation (odměňování)												
4M – Mindset (školení zaměstnanců)												
Zkušební testování konceptu												
Kontrola konceptu												
Zavedení konceptu do podniku												

Obrázek 9 Plán implementace konceptu EVA do firmy (vlastní zpracování)

Na obrázku 9 je tedy znázorněn předběžný plán implementace konceptu EVA do společnosti. Jak již bylo řečeno, je pouze předpokládaný a může se lišit v závislosti na tom, jak dlouho potrvají jednotlivé činnosti.

Největší časový úsek jsem nechala pro zkušební testování zavedení konceptu EVA, jelikož je pro jeho správnou funkci potřeba, aby všechny faktory, které jej mohou ovlivnit, byly omezeny, a všechny chyby včas odstraněny. Také předpokládám, že delší dobu bude trvat také sestavení plánu implementace a zaškolení všech zaměstnanců firmy. Tak jako tomu bylo u kapitoly 7.1.3.4, kde byl pověřen HR manažer a manažer výroby, kteří měli za úkol zaměstnancům naslouchat v jejich připomínkách, tak i celý tento proces implementace nového konceptu potřebuje odpovědné osoby, které budou zodpovídat za jednotlivé činnosti probíhající v průběhu celého procesu. Tyto osoby uvádí tabulka 86.

Tabulka 86 *Odpovědné osoby procesu implementace konceptu EVA do podniku (vlastní zpracování)*

Činnost	Odpovědná osoba/skupina
Seznámení s konceptem	Externí poradce
Rozhodnutí o implementaci konceptu	Vedení společnosti
Sestavení členů řídicí skupiny	Vedení společnosti
Sestavení plánu implementace	Řídicí skupina
Volba externího školitele	Vedení společnosti
Proškolení členů řídicí skupiny	Externí školitel
4M – Measurement (způsoby měření)	Řídicí skupina
4M – Management	Řídicí skupina
4M – Motivation (odměňování)	Řídicí skupina
4M – Mindset (školení zaměstnanců)	Řídicí skupina
Zkušební testování konceptu	Řídicí skupina
Kontrola konceptu	Řídicí skupina
Zavedení konceptu do podniku	Vedení společnosti

Zodpovědnost má za většinu činností řídicí skupina zvolená vedením společnosti, avšak o těch nejzásadnějších a klíčových aktivitách rozhoduje pouze vedení společnosti.

7.3 Zhodnocení projektu

Jak již bylo zmíněno v předchozích kapitolách, vybraný podnik využívá k měření své výkonnosti klasické přístupy, především tedy poměrové ukazatele, a pouze malou část klíčových ukazatelů výkonnosti, kterými se zabývá jen okrajově. Výpočty a analýzy těchto ukazatelů by však se zavedením konceptu ekonomické přidané hodnoty do podniku neměly být zcela zrušeny. Je možné je využívat společně s ukazatelem EVA, což by také mohlo znamenat ještě lepší výsledky výkonnosti, jelikož se i zaměstnancům bude lépe orientovat v obou přístupech. Při výpočtech tradičních ukazatelů však doporučuji úpravu alespoň o zásadní položky jako je zejména pronájem budovy, který v nákladech hraje velkou roli. Také by bylo vhodné, aby podnik při analýze rentability zhodnotil výši dosažených výsledků s náklady na kapitál. To lze provést pomocí rentability vlastního kapitálu, jež bude porovnána s náklady na kapitál. Výše této rentability by měla být vyšší, než jsou tyto náklady, tudíž by neměla klesnout pod 13%. Pro implementaci EVA je však zásadní to, aby vedení a všichni manažeři jednotlivých úseků (tedy řídicí skupina) znali veškeré informace a znalosti související s nově zaváděným konceptem a správně rozuměli celé její podstatě. V opačném případě je větší pravděpodobnost, že projekt selže, a nebude dosaženo očekávaných výsledků.

První, na co je však při implementaci konceptu EVA vedením společnosti pohlíženo, jsou náklady a výnosy, které s sebou zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty přinese. Tedy kolik to bude stát a co zavedení nového konceptu firmě přinese.

V následujících kapitolách tedy budou vyčísleny předpokládané náklady, přínosy a rizika spojená s implementací konceptu EVA do podniku.

7.3.1 Předpokládané náklady na implementaci

Odhadované náklady na implementaci jsou hned první otázkou vedení společnosti. Odhadované jsou proto, že nelze zcela přesně určit ani jedna z položek, jelikož se náklady ve skutečnosti mohou lišit v závislosti na vybrané školicí společnosti, mzdových nákladech a také počtu konzultací a hodin potřebných na zaškolení.

Tabulka 87 *Odhadované náklady na implementaci (vlastní zpracování)*

Činnost	Náklady
Školení	400 000 Kč
Mzdy členů řídicí skupiny v době školení (9 osob)	150 000 Kč
Mzdy ostatních zaměstnanců v době školení (56 osob)	320 000 Kč
Mzdy 4M – Measurement	30 000 Kč
Mzdy 4M – Management	34 000 Kč
Mzdy 4M – Motivation	25 000 Kč
Mzdy 4M – Mindset	32 000 Kč
Případné konzultace s externím poradcem	40 000 Kč
Náklady celkem	1 031 000 Kč

Tabulka č. 87 ukazuje, že celkové odhadované náklady by činily něco málo přes jeden milion korun. Může se to zdát jako vysoká částka, avšak je nutné podotknout, že to co firma do správného zavedení konceptu vloží, se jí s velkou pravděpodobností několikrát vrátí. Je také samozřejmostí, že předpokládané náklady by se neměly pohybovat ve vyšších hodnotách, než jsou očekávané výnosy, jež plynou z implementace.

Zcela nejvyšší hodnotu tvoří náklady na mzdy v době školení (470 tis. Kč) a také náklady na školení (400 tis. Kč). Náklady na školení se mohou značně lišit podle toho, na jakou cenu firma se školicí společností uzavře smlouvu. Odhadovaná částka uvedená v tabulce 87 však vychází z cen nabízených školení na toto téma od několika školicích center, kterými jsou např. VOX a.s. či MBK Consulting s.r.o. U členů řídicí skupiny je počítáno s vyšší hodinovou sazbou mzdových nákladů než u ostatních zaměstnanců, a také s tím, že školení absolvují v rozsahu 40 hodin, přičemž ostatní zaměstnanci o polovinu méně, jelikož není nutné je zatěžovat s příliš detailními informacemi. Celkové náklady mohou být

také ovlivněny konzultacemi s externím poradcem. Může se naskytnout více situací, kdy podnik bude žádat o radu, a tím se i celková cena navýší. Nebo naopak si může poradit sám z načerpaných informací zejména členů řídicí skupiny, konzultace potřebovat nebude, a tyto náklady tedy zůstanou stejné.

7.3.2 Přínosy implementace

Druhou otázkou vedení společnosti často bývá, co přesně podniku přinese zavedení nového konceptu. Výhod a přínosů je hned několik.

Největším přínosem je možnost sestavení nových cílů, které se zaměřují na zvyšování hodnoty pro vlastníky. Pomocí konceptu EVA lze také ihned reagovat na negativní trendy a pyramidovým rozkladem stanovit ty ukazatele, které tento koncept negativně ovlivňují a na ty se poté více zaměřit.

Další výhoda konceptu je spojená s lepší motivací zaměstnanců. Ti jsou totiž odměňováni na základě tvorby hodnoty. Čím je tedy vytvořená hodnota vyšší, tím by i zaměstnanci (podle bonusového modelu XY) měli být lépe peněžně ohodnoceni. Samozřejmě každá pozice ve firmě přispívá jinou měrou do tvorby hodnoty, od toho se pak také odvíjí výše odměny. Tím si tedy firma může udržet své zaměstnance, kteří budou ve firmě spokojeni, a zároveň tím i docílí jejich větší motivovanosti a ušetří náklady na zaškolování a počáteční chybovost nových zaměstnanců.

Výhoda, která taktéž může pomoci při rozhodování o zavedení konceptu EVA do firmy, je lepší sledování nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady jsou totiž mnohdy jinými ukazateli opomíjeny a není s nimi vůbec počítáno. Často však tyto náklady představují mnohem vyšší částku, než je hodnota nákladů na cizí kapitál, což potvrzuje i fakt, že financování formou vlastního kapitálu je mnohem dražší než financování pomocí cizích zdrojů.

Ukazatel EVA bere také v úvahu i položky, které se běžně do výkazů vůbec nepromítají. Typickým příkladem je pak leasing či pronájem. Pokud se jedná o vysoké položky, ukazatel EVA s nimi počítá a podává tak nezkrácený pohled na strukturu majetku ve firmě.

Výhodou také je, že se EVA využívá nejen pro měření a hodnocení výkonnosti podniku, ale i pro vyhodnocování investičních plánů. Díky této schopnosti ukazatele lze lépe určit, zda jde o výhodnou či nevýhodnou investici. Pro podnik je tato funkce ukazatele EVA také

užitečná, jelikož usnadní rozhodování o jeho budoucích investicích například do CNC strojů či zařízení, která by mohla zkvalitnit a urychlit výrobu.

7.3.3 Rizika implementace

Tak jako přínosy, jsou i rizika nedílnou součástí každého projektu. U konceptu EVA tomu není jinak. Před jeho zavedením je tedy nezbytné je velmi důkladně zvážit.

Hned prvním rizikem je, že zaměstnanci nebudou dostatečně proškoleni s koncepcí ukazatele EVA a jejich neznalost její podstaty by celé zavedení mohla znesnadnit. I z jejich strany však může vzniknout neochota naučit se nový zaváděný koncept a přijmout jej. Následující riziko vzniká při výpočtu ukazatele EVA. Existuje totiž opravdu velké množství nejrůznějších ekonomických úprav dat z účetnictví, proto je velmi důležité vybrat ty úpravy, jež souvisí s činností a mají na ni vliv. Tyto úpravy jsou spojeny s výpočtem NOPAT a NOA. Při výpočtu nákladů na vlastní kapitál a WACC čelí řídicí skupina také riziku. Jde o to, že se může snadno stát, že se nesprávně zvolí položky určené k úpravě, a tím by došlo ke zkreslení ekonomické reality v podniku. V neposlední řadě je rizikem také situace, kdy může dojít k podhodnocení finanční stránky projektu, a tím může způsobit velmi vysoké neočekávané náklady. Na to navazuje další riziko, které je spojeno s myšlenkou, že nový koncept nebude vykazovat takové výsledky, jaké byly očekávány podnikem. Toto riziko se však dá nejlépe eliminovat tak, že se budou dodržovat veškeré kroky potřebné ke správnému a bezproblémovému zavedení konceptu EVA do podniku a předcházet tak i rizikům stanoveným výše.

Jelikož je však podnik ochoten se neustále zlepšovat, odstraňovat případné chyby, které mohou v průběhu zavádění nastat, a také nemá problém se zaškolením zaměstnanců, má ty nejlepší předpoklady pro to, aby koncept EVA ve firmě fungoval a dosahoval tak očekávaných výsledků.

ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo provedení měření a hodnocení výkonnosti podniku pomocí tradičních a moderních přístupů v letech 2019-2021 s navržením závěrečného doporučení, které by mohlo přispět k zefektivnění měření a zvýšení výkonnosti společnosti. Vybraná společnost poskytla veškeré potřebné podklady a informace, jež byly využity při výpočtech jednotlivých ukazatelů.

Diplomová práce byla rozdělena na dvě hlavní části, a to teoretickou a praktickou. Část teoretickou představovala literární rešerše, která se zabývala problematikou tradičních a moderních přístupů k měření a hodnocení výkonnosti podniku. U tradičních se zaměřila především na ukazatele absolutní, poměrové, rozdílové a souhrnné, a poté byly popsány výhody a nevýhody těchto ukazatelů. Moderními přístupy se zabývala druhá pasáž teoretické části, která vysvětlovala vybrané indikátory či koncepty měření výkonnosti jako diskontované cash flow, tržní přidanou hodnotu, ekonomickou přidanou hodnotu, rentabilitu čistých operativních aktiv, peněžní přidanou hodnotu a Balanced Scorecard.

Na teoretickou část navázala část praktická, v jejímž úvodu byla krátce charakterizována vybraná společnost a odvětví, ve kterém podniká. Také došlo k nastínění současného přístupu společnosti k měření a hodnocení její výkonnosti. Poté už bylo provedeno zhodnocení výkonnosti společnosti s využitím tradičních a moderních metod. Společnost byla také vždy porovnána s odvětvím.

Závěr práce byl věnován návrhům a doporučením pro zefektivnění systému měření a hodnocení výkonnosti u této společnosti, a to na základě vyhotovených analýz. Byla navržena implementace konceptu EVA do podniku, jejíž části byly podrobně rozebrány. Také bylo provedeno zhodnocení možných přínosů a rizik navrhovaného projektu. Mezi přínosy byla zahrnuta zejména možnost tvorby nových cílů zaměřujících se na zvyšování hodnoty pro vlastníky, poté také zvýšení motivace zaměstnanců a lepší monitorování nákladů na vlastní kapitál, jež jsou také pro vybranou firmu důležité, jelikož má velmi vysoký podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech. Naopak rizikem může být neochota zaměstnanců podílet se na zavedení tohoto konceptu do společnosti, a s tím související i nechuť vůbec pochopit celý její princip a podstatu. Riziko se také skrývá ve výpočtu samotného ukazatele EVA. Je totiž nutné, aby podnik správně určil a upravil ta data, která ukazatel významně ovlivňují. Také je rizikem i podhodnocení finanční stránky projektu

v počátcích zavádění konceptu do podniku či situace, kdy firma nedosáhne očekávaných výsledků.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, 2017. *Principles of Corporate Finance*. Twelfth Edition. New York: McGraw-Hill Education, 896 s. ISBN 9781259253331.

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 240 s. ISBN 9788027101948.

DAMODARAN, Aswath, 2014. *Applied Corporate Finance*. Fourth Edition. Hoboken: Wiley, 583 s. ISBN 9781118808931.

DRURY, Colin, 2015. *Management and Cost Accounting*. 9th Edition, Andover: Cengage Learning, 827 s. ISBN 9781480893931.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2013. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer ČR, 268 s. ISBN 9788074780110.

KALOUDA, František, 2019. *Finanční řízení podniku*. 1. vydání. Plzeň: Aleš Čeněk, 261 s. ISBN 9788073807566.

KISELÁKOVÁ, Dana a Miroslava ŠOLTĚS, 2017. *Modely řízení finanční výkonnosti v teorii a praxi malých a středních podniků*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 192 s. ISBN 9788027106806.

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 9788027105632.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. 1. vydání. Praha: Linde, 110 s. ISBN 9788072018826.

KOCMANOVÁ, Alena a Jiří HŘEBÍČEK a kol., 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. 1. vydání. Brno: Littera, 252 s. ISBN 9788085763775.

KOTULIČ, Rastislav, Péter KIRÁLY a Miroslava RAJČÁNIOVÁ, 2018. *Finančná analýza podniku*. Tretie, prepracované a doplnené vydanie. Bratislava: Wolters Kluwer, 232 s. Ekonómia. ISBN 9788081688881.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 368 s. ISBN 9788074005381.

- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2022. *Finanční analýza ve finančním řízení*. 1. vydání. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 244 s. ISBN 9788074082313.
- KUNCOVÁ, Martina, Jakub NOVOTNÝ, Radek STOLÍN a kol., 2016. *Techniky projektového řízení a finanční analýza projektů nejen pro ekonomy*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 219 s. ISBN 9788087865262.
- MÁČE, Miroslav, 2013. *Účetnictví a finanční řízení*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 552 s. ISBN 9788024745749.
- MARR, Bernard, 2012. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. 1st Edition. Harlow: Pearson, 347 s. ISBN 9780273750116.
- NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel Marinič, 2010. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 208 s. ISBN 9788024731582.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vydání. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 9788072018727.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária, 2012. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 144 s. ISBN: 9788024718354.
- REŽŇÁKOVÁ, Mária a kolektiv, 2010. *Řízení platební schopnosti podniku*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 192 s. ISBN 9788024734415.
- RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 168 s. ISBN 9788027131242.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. Druhé aktualizované vydání. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 9788025133866.
- SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 271 s. Expert. ISBN 9788027104130.
- SLAVÍK, Jakub, 2013. *Finanční průvodce nefinančního manažera: Jak se rychle zorientovat v podnikových a projektových financích*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 176 s. ISBN 9788024745930.
- STEWART, G. Bennett, 2013. *Best-Practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. Hoboken: Wiley, 324 s. ISBN 9781118639382.
- TAUŠL PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva Jelínková, 2018. *Podniková ekonomika – klíčové oblasti*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 256 s. ISBN 9788027106899.

TSE, Terence C. M., 2018. *Corporate finance: the basics*. 1st Edition. London: Routledge, Taylor & Francis Group, 137 s. ISBN 9781138695603.

VÁCHAL, Jan, Marek Vochozka a kolektiv, 2013. *Podnikové řízení*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 688 s. ISBN 9788024746425.

VOCHOZKA, Marek, 2020. *Modely komplexního hodnocení podniku*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 480 s. ISBN 9788027117017.

VOCHOZKA, Marek a kol., 2021. *Finance podniku: Komplexní pojetí*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 312 s. ISBN 9788027132676.

Internetové zdroje:

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Sazby PRIBOR - roční historie* [online]. ©2023 [cit. 2023-04-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/penezni-trh/pribor/fixing-urokovych-sazeb-na-mezibankovnim-trhu-depozit-pribor/rok_form.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Úrokové sazby finančních trhů [%]* [online]. ©2003-2023 [cit. 2023-04-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22643&p_uka=8&p_strid=AAAG&p_od=201901&p_do=202112&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Český statistický úřad. *Průměrná roční míra inflace v letech 1998 - 2022** [online]. ©2023 [cit. 2023-04-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/prumerna-rocni-mira-inflace-v-letech-1998-2022>

DAMODARAN ONLINE [online]. ©2023 [cit. 2023-04-01]. Dostupné z: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce – listopad 2022* [online]. ©2022 [cit. 2023-04-01]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2022/makroekonomicka-predikce-listopad-2022-49272>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *16. METODICKÁ ČÁST* [online]. ©2016 [cit. 2023-04-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019* [online]. ©2020 [cit. 2023-04-01]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR* [online]. ©2023 [cit. 2023-03-28]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

Statista. *Average market risk premium (MRP) in Czechia from 2011 to 2022* [online]. ©2022 [cit. 2023-04-09]. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/664876/average-market-risk-premium-czech-republic-europe/>

Ostatní zdroje:

Interní materiály společnosti za rok 2019-2021

Výroční zprávy společnosti za rok 2019-2021

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
BCF	Brutto cash flow
BIB	Brutto investiční báze
BSC	Balanced Scorecard
C	Čistý investovaný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash flow
CFROI	Cash flow výnosnost investice
CROGA	Hotovostní rentabilita hrubých aktiv
CVA	Peněžní přidaná hodnota
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPM	Čistý peněžní majetek
ČPP	Čisté pohotové prostředky
DCF	Diskotované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DOP	Doba obratu pohledávek
DOZ	Doba obratu závazků
DOZás.	Doba obratu zásob
EAT	Zisk po zdanění, čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy

EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volné cash flow
HR	Human Resources, personalistika
IRR	Vnitřní výnosové procento
KFM	Krátkodobý finanční majetek
KPI	Klíčové indikátory výkonnosti
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
N	Náklady
N_{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk
NPV	Čistá současná hodnota
NÚ	Nákladové úroky
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
ON	Osobní náklady
PH	Přidaná hodnota
r	Náklady kapitálu
r_e	Náklady na vlastní kapitál
r_f	Bezriziková úroková míra
$r_{FinStab}$	Riziko za finanční stabilitu
r_{FinStr}	Riziko za finanční strukturu
r_{LA}	Riziko za velikost podniku
r_{podnik}	Riziko za podnikatelské riziko

ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita vloženého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROIC	Rentabilita investovaného kapitálu
RONA	Rentabilita čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
SH	Současná hodnota
ÚZ	Úplatné zdroje
VH	výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážený průměr nákladů kapitálu
β	Koeficient beta

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Vývoj likvidity společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)	62
Graf 2 Dělení výsledku hospodaření společnosti před úroky a zdaněním (EBIT) v letech 2019-2021 v tis. Kč (vlastní zpracování)	64
Graf 3 Vývoj rentability společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)	65
Graf 4 Vývoj obratovosti vybrané společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování) ...	67
Graf 5 Spider analýza poměrových ukazatelů společnosti v roce 2021 (vlastní zpracování)	71
Graf 6 Výsledné Z-skóre společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)	73
Graf 7 Vývoj Z-skóre v odvětví v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)	74
Graf 8 Vývoj IN05 v podniku (vlastní zpracování)	75
Graf 9 Vývoj IN 05 v odvětví (vlastní zpracování)	75
Graf 10 Vývoj ekonomického a účetního modelu ukazatele EVA (vlastní zpracování)	93

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 <i>Balanced Scorecard – schéma perspektiv (vlastní zpracování podle Vochozky (2020, s. 23)</i>	39
Obrázek 2 <i>Pyramidový rozklad ROE (vlastní zpracování)</i>	77
Obrázek 3 <i>Rozklad EVA (vlastní zpracování)</i>	94
Obrázek 4 <i>Rozklad WACC (vlastní zpracování)</i>	94
Obrázek 5 <i>Rozklad RONA (vlastní zpracování)</i>	95
Obrázek 6 <i>Rozklad ziskové marže v % (vlastní zpracování)</i>	95
Obrázek 7 <i>Rozklad obratovosti investovaného kapitálu (vlastní zpracování)</i>	96
Obrázek 8 <i>Rozklad NOA (vlastní zpracování).....</i>	97
Obrázek 9 <i>Plán implementace konceptu EVA do firmy (vlastní zpracování).....</i>	115

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 <i>Vývoj počtu zaměstnanců (vlastní zpracování)</i>	42
Tabulka 2 <i>Základní charakteristika produkce odvětví v období 2019-2021</i>	43
Tabulka 3 <i>Majetková struktura společnosti (vlastní zpracování)</i>	47
Tabulka 4 <i>Vertikální analýza majetkové struktury společnosti (vlastní zpracování)</i>	48
Tabulka 5 <i>Horizontální analýza majetkové struktury společnosti (vlastní zpracování)</i>	48
Tabulka 6 <i>Majetková struktura odvětví (vlastní zpracování)</i>	48
Tabulka 7 <i>Vertikální analýza majetkové struktury odvětví (vlastní zpracování)</i>	49
Tabulka 8 <i>Horizontální analýza majetkové struktury odvětví</i>	49
Tabulka 9 <i>Finanční struktura společnosti (vlastní zpracování)</i>	50
Tabulka 10 <i>Vertikální analýza finanční struktury společnosti (vlastní zpracování)</i>	50
Tabulka 11 <i>Horizontální analýza finanční struktury společnosti (vlastní zpracování)</i>	51
Tabulka 12 <i>Finanční struktura odvětví</i>	52
Tabulka 13 <i>Vertikální analýza finanční struktury odvětví</i>	52
Tabulka 14 <i>Horizontální analýza finanční struktury odvětví</i>	53
Tabulka 15 <i>Výnosy společnosti (vlastní zpracování)</i>	53
Tabulka 16 <i>Vertikální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)</i>	54
Tabulka 17 <i>Horizontální analýza výnosů společnosti (vlastní zpracování)</i>	54
Tabulka 18 <i>Vybrané položky výnosů v odvětví v letech 2019-2021</i>	54
Tabulka 19 <i>Podíl vybraných položek výnosů na celkových výnosech v odvětví a jejich změny v letech 2019-2021</i>	54
Tabulka 20 <i>Náklady společnosti (vlastní zpracování)</i>	55
Tabulka 21 <i>Vertikální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování)</i>	56
Tabulka 22 <i>Horizontální analýza nákladů společnosti (vlastní zpracování)</i>	56
Tabulka 23 <i>Vybrané položky nákladů v odvětví v letech 2019-2021</i>	57
Tabulka 24 <i>Podíl vybraných položek nákladů na celkových nákladech v odvětví a jejich změny v letech 2019-2021</i>	58
Tabulka 25 <i>Vývoj cash flow ve společnosti (vlastní zpracování)</i>	58
Tabulka 26 <i>Vývoj ČPK ve společnosti (vlastní zpracování)</i>	59
Tabulka 27 <i>Vývoj ČPK v odvětví</i>	59
Tabulka 28 <i>Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti (vlastní zpracování)</i>	60
Tabulka 29 <i>Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury odvětví</i>	61
Tabulka 30 <i>Ukazatele likvidity společnosti (vlastní zpracování)</i>	61
Tabulka 31 <i>Ukazatele likvidity odvětví</i>	62
Tabulka 32 <i>Vývoj VH ve společnosti (vlastní zpracování)</i>	63

Tabulka 33 Dělení VH před úroky a zdaněním (EBIT) u společnosti (vlastní zpracování)	63
Tabulka 34 Dělení VH před úroky a zdaněním (EBIT) u odvětví (vlastní zpracování)	64
Tabulka 35 Ukazatele rentability společnosti (vlastní zpracování)	65
Tabulka 36 Ukazatele rentability odvětví	65
Tabulka 37 Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)	67
Tabulka 38 Ukazatele aktivity odvětví	67
Tabulka 39 Vývoj přidané hodnoty ve společnosti (vlastní zpracování)	68
Tabulka 40 Vývoj přidané hodnoty v odvětví	69
Tabulka 41 Další poměrové ukazatele společnosti (vlastní zpracování)	70
Tabulka 42 Další poměrové ukazatele odvětví	70
Tabulka 43 Porovnání poměrových ukazatelů společnosti v roce 2021 (vlastní zpracování)	71
Tabulka 44 Multiplikátor VK společnosti (vlastní zpracování)	72
Tabulka 45 Výpočet ukazatele Z-skóre společnosti v letech 2019-2021 (vlastní zpracování)	72
Tabulka 46 Výpočet Z-skóre v odvětví v letech 2019-2020	73
Tabulka 47 Výpočet ukazatele IN05 ve společnosti (vlastní zpracování)	75
Tabulka 48 Výpočet ukazatele IN05 v odvětví	75
Tabulka 49 Aktivace dlouhodobého pronájmu do aktiv a pasiv společnosti (vl. zpracování)	79
Tabulka 50 Výpočet nákladových úroků (vlastní zpracování)	80
Tabulka 51 Aktivace pronájmu – dopad na náklady (vlastní zpracování)	80
Tabulka 52 Přehled leasingových splátek společnosti (vlastní zpracování)	80
Tabulka 53 Výdaje na výzkum a vývoj rozložené do jednotlivých let, kdy budou firmě přinášet užitek (vlastní zpracování)	81
Tabulka 54 Nedokončený DNM a DHM vybrané firmy (vlastní zpracování)	81
Tabulka 55 Peněžní prostředky určené k vyloučení u vybrané firmy (vlastní zpracování)	82
Tabulka 56 Neúročený cizí kapitál společnosti (vlastní zpracování)	82
Tabulka 57 Výpočet NOA (vlastní zpracování)	83
Tabulka 58 Majetková část rozvahy společnosti po úpravě	83
Tabulka 59 Finanční část rozvahy s ekvivalenty VK po úpravě (vlastní zpracování)	84
Tabulka 60 Výpočet výsledku hospodaření před zdaněním po úpravách (vlastní zpracování)	85
Tabulka 61 Výpočet NOPAT (vlastní zpracování)	85
Tabulka 62 Změny ve výkazu zisku a ztráty vybrané společnosti v roce 2021 (vl. zpracování)	86
Tabulka 63 Upravený výkaz zisku a ztráty vybrané společnosti (vlastní zpracování)	86

Tabulka 64 <i>Náklady na cizí kapitál vybrané společnosti (vlastní zpracování)</i>	87
Tabulka 65 <i>Stavebnicový model (vlastní zpracování)</i>	88
Tabulka 66 <i>Výpočet N_{VK} pomocí modelu CAPM (vlastní zpracování)</i>	89
Tabulka 67 <i>Náklady na vlastní kapitál odvozené z nákladů na cizí kapitál (vl. zpracování)</i>	90
Tabulka 68 <i>Náklady na vlastní kapitál odvozené z průměrné rentability v odvětví (vlastní zpracování)</i>	90
Tabulka 69 <i>Průměrná hodnota nákladů na vlastní kapitál (vlastní zpracování)</i>	90
Tabulka 70 <i>Výpočet WACC společnosti (vlastní zpracování)</i>	91
Tabulka 71 <i>Výpočet ekonomického modelu ukazatele EVA společnosti (vlastní zpracování)</i>	92
Tabulka 72 <i>Výpočet účetního modelu ukazatele EVA společnosti (vlastní zpracování)</i> ...	92
Tabulka 73 <i>Výpočet RONA a spreadu (vlastní zpracování)</i>	93
Tabulka 74 <i>Úprava odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)</i>	98
Tabulka 75 <i>Doba ekonomické životnosti odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)</i>	98
Tabulka 76 <i>Aktuální ceny odepisovaných aktiv (vlastní zpracování)</i>	98
Tabulka 77 <i>Celková odepisovaná aktiva (vlastní zpracování)</i>	99
Tabulka 78 <i>Výpočet monetárních aktiv a neúročených závazků (vlastní zpracování)</i>	99
Tabulka 79 <i>Upravená neodepisovaná aktiva (vlastní zpracování)</i>	100
Tabulka 80 <i>BIB (vlastní zpracování)</i>	100
Tabulka 81 <i>Ztráta z držení peněžních prostředků (vlastní zpracování)</i>	101
Tabulka 82 <i>Brutto CF (vlastní zpracování)</i>	101
Tabulka 83 <i>Výpočet CFROI (vlastní zpracování)</i>	101
Tabulka 84 <i>Výpočet Net CFROI (vlastní zpracování)</i>	102
Tabulka 85 <i>Výpočet CVA (vlastní zpracování)</i>	102
Tabulka 86 <i>Odpovědné osoby procesu implementace konceptu EVA do podniku (vlastní zpracování)</i>	116
Tabulka 87 <i>Odhadované náklady na implementaci (vlastní zpracování)</i>	117

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I: Majetková struktura vybrané společnosti

Příloha P II: Finanční struktura vybrané společnosti

Příloha P III: Přehled nákladů vybrané společnosti

Příloha P IV: Přehled výnosů vybrané společnosti

PŘÍLOHA P I: MAJETKOVÁ STRUKTURA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Majetková struktura vybrané společnosti			
(v tis. Kč)	Fiskální rok		
Položky výkazu	2019	2020	2021
AKTIVA	67 523	63 650	62 498
Stálá aktiva	20 279	13 197	13 702
Dlouhodobý nehmotný majetek	167	124	316
Ocenitelná práva	117	50	74
- Software	117	50	74
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	74	61
Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončený DNM	50	0	182
- Nedokončený DNM	50	0	182
Dlouhodobý hmotný majetek	20 112	13 073	13 386
Pozemky a stavby	469	1 006	1 176
- Stavby	469	1 006	1 176
Hmotné movité věci a jejich soubory	19 282	11 754	9 237
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	362	313	2 974
- Poskytnuté zálohy na DHM	362	0	273
- Nedokončený DHM	362	313	2 701
Oběžná aktiva	46 453	49 874	48 088
Zásoby	17 967	15 757	15 921
Materiál	5 396	4 910	6 812
Nedokončená výroba a polotovary	2 485	1 500	1 196
Výrobky a zboží	10 064	9 348	7 914
Výrobky	10 064	9 348	7 914
Poskytnuté zálohy na zásoby	22	0	0
Pohledávky	10 421	9 514	11 609
Krátkodobé pohledávky	10 421	9 514	11 609
Pohledávky z obchodních vztahů	9 153	8 043	9 587
Pohledávky ostatní	1 110	1 471	2 022
Stát - daňové pohledávky	1 096	1 382	1 035
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	15	0
Dohadné účty aktivní	159	0	0
Jiné pohledávky	14	74	988
Peněžní prostředky	18 066	24 603	20 559
Peněžní prostředky v pokladně	95	225	270
Peněžní prostředky na účtech	17 971	24 379	20 289
Časové rozlišení aktiv	791	580	708
Náklady příštích období	772	580	699
Příjmy příštích období	19	0	10

PŘÍLOHA P II: FINANČNÍ STRUKTURA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Finanční struktura vybrané společnosti			
(v tis. Kč)	Fiskální rok		
Položky výkazu	2019	2020	2021
PASIVA	67 523	63 650	62 499
Vlastní kapitál	62 787	59 246	56 473
Základní kapitál	56	56	56
Fondy ze zisku	99	99	99
- Ostatní rezervní fondy	99	99	99
Výsledek hospodaření minulých let	56 110	58 577	55 879
- Nerozdělený zisk minulých let	56 110	59 632	57 021
- Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	-1 055	-1 142
Výsledek hospodaření běžného účetního období	6 523	514	440
Cizí zdroje	4 503	4 241	5 801
Závazky	4 503	4 241	5 801
Dlouhodobé závazky	0	770	705
- Odložený daňový závazek	0	770	705
Krátkodobé závazky	4 503	3 472	5 096
- Krátkodobé přijaté zálohy	0	21	0
- Závazky z obchodních vztahů	1 530	971	1 684
- Závazky ostatní	2 973	2 481	3 413
- Závazky ke společníkům	23	23	26
- Závazky k zaměstnancům	1 639	1 403	2 043
- Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	959	821	1 143
- Stát - daňové závazky a dotace	236	224	191
- Dohadné účty pasivní	11	10	11
- Jiné závazky	106	0	0
Časové rozlišení pasiv	234	164	225
Výdaje příštích období	234	164	225

PŘÍLOHA P III: PŘEHLED NÁKLADŮ VÝBRANÉ SPOLEČNOSTI

Přehled nákladů vybrané společnosti			
(v tis. Kč)	Fiskální rok		
Položky výkazu	2019	2020	2021
Výkonová spotřeba	40 873	27 283	34 322
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	48
Spotřeba materiálu a energie	28 528	17 051	21 146
Služby	12 345	10 232	13 128
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3 194	1 677	1 515
Aktivace	0	-9	-1 485
Osobní náklady	39 446	34 875	38 735
Mzdové náklady	29 169	25 661	28 418
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní poj. a ostatní náklady	10 277	9 214	10 317
- Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 772	8 472	9 490
- Ostatní náklady	506	743	827
Úpravy hodnot v provozní oblasti	10 149	8 224	5 090
Úpravy hodnot DNM a DHM	10 149	8 224	4 915
- Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	10 149	8 224	4 915
Úpravy hodnot zásob	0	0	176
Ostatní provozní náklady	1 999	1 276	1 161
Zůstatková cena prodaného DM	0	0	135
Prodaný materiál	929	330	71
Daně a poplatky	130	18	21
Jiné provozní náklady	941	928	936
Ostatní finanční náklady	592	846	923
Daně z příjmů	1 618	183	161
- Daň z příjmů splatná	1 618	318	226
- Daň z příjmů odložená	0	-136	-65
NÁKLADY	91 483	74 353	80 422

PŘÍLOHA IV: PŘEHLED VÝNOSŮ VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Přehled výnosů vybrané společnosti			
(v tis. Kč)	Fiskální rok		
Položky výkazu	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	95 087	71 430	76 033
Tržby za prodej zboží	0	0	65
Ostatní provozní výnosy	2 679	2 088	3 184
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	500	38	205
Tržby z prodaného materiálu	1 566	1 277	1 296
Jiné provozní výnosy	613	773	1 683
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	1	29
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	1	29
Ostatní finanční výnosy	239	1 349	1 552
VÝNOSY	98 004	74 868	80 861