



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉHO PODNIKU A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ SITUACE

PERFORMANCE EVALUATION OF SELECTED COMPANY AND SUGGESTIONS FOR IMPROVEMENT OF
SITUATION

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Jiří Čech

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA

BRNO 2017

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav ekonomiky
Student:	Bc. Jiří Čech
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Podnikové finance a obchod
Vedoucí práce:	Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA
Akademický rok:	2016/17

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení výkonnosti vybraného podniku a návrhy na zlepšení situace

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem diplomové práce je zhodnocení výkonnosti vybraného podniku, nalézt slabiny a navrhnout kroky ke zlepšení situace. V průběhu práce, pomocí vybraných metod, bude provedena ekonomická a finanční analýza podniku a budou diagnostikovány slabá místa podniku, dále bude provedeno srovnání s konkurencí z okolí. Na závěr budou formulovány doporučení ke zmírnění dopadu slabých míst či jejich úplná eliminace. Součástí návrhu bude i ekonomická evaluace.

Základní literární prameny:

DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 2. upravené vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-8-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. Finanční analýza. 2. rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy. 1. vyd. Praha: ComputerPress, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

SYNEK, M. Manažerská ekonomika, Praha: Grada Publishing, 2007, 452 s. ISBN 978-80-47-1992-4.

VISCIONE, J. A. and G. S. ROBERTS. Contemporary Financial Management. Columbus: Merrill Pub Co, 1987. ISBN ISBN 0-675-20206-X.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2016/17

V Brně dne 28.2.2017

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Předmětem diplomové práce je hodnocení výkonnosti podniku a z analyzovaných dat formulace návrhů na zlepšení. V teoretické části jsou postupně popsány klasické ukazatele a moderní ukazatele pro měření podnikové výkonnosti. V praktické části je podrobně analyzována podniková výkonnost a výsledky jsou porovnány s konkurenčním podnikem a průměrem v odvětví. V poslední části jsou definovány možné návrhy vedoucí ke zlepšení současné situace.

Klíčová slova

Výkonnost podniku, měření výkonnosti, klasické ukazatele, moderní ukazatele, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota.

Abstract

The subject of this thesis is evaluation of company performance and based on acquired information formulation of suggestions for improvement. The theoretical part describes classic and modern indicators for measurement of company performance. In the practical parts there are an analysis of company performance and the results are compare with competitive and average in industry. Last part of this thesis is dedicated to suggestions for an improvment.

Key words

Company performance, performance measurement, classic indicators, modern indicators, financial analysis, economic value added.

Bibliografická citace

ČECH, J. *Hodnocení výkonnosti vybraného podniku a návrhy na zlepšení situace*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2017. 102 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Jiří Luňáček, Ph.D., MBA.

Prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci na téma Podnikatelský záměr jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou všechny citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce.

Jako autor uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že v souvislosti s vytvořením této diplomové práce jsem neporušil autorská práva třetích osob, zejména jsem nezasáhl nedovoleným způsobem do cizích autorských práv osobnostních a/nebo majetkových a jsem si plně vědom následků porušení ustanovení § 11 a následujících zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, včetně možných trestněprávních důsledků vyplývajících z ustanovení části druhé, hlavy VI. díl 4 Trestního zákoníku č. 40/2009 Sb.

V Brně dne

.....

(podpis autora)

Poděkování

Děkuji vedoucímu diplomové práce panu Ing. Jiřímu Luňáčkovi, Ph.D., MBA za účinnou metodickou, pedagogickou a odbornou pomoc a další cenné rady při zpracování mé diplomové práce.

Obsah

Úvod	9
1 Cíl a metodika práce	10
2 Literární rešerše	11
2.1 Tradiční přístupy měření finanční výkonnosti podniku	16
2.1.1 Absolutní ukazatele.....	16
2.1.2 Rozdílové ukazatele	17
2.1.3 Poměrové ukazatele	19
2.1.3.1 Ukazatele rentability.....	19
2.1.3.2 Ukazatelé zadluženosti	20
2.1.3.3 Ukazatelé likvidity.....	21
2.1.3.4 Ukazatelé aktivity	22
2.1.3.5 Ukazatelé kapitálového trhu	22
2.1.4 Pyramidová soustava poměrových ukazatelů	23
2.1.5 Souhrnné ukazatele měření finanční výkonnosti podniků	25
2.1.6 Možné problémy výsledků klasických ukazatelů	28
2.2 Moderní přístupy k měření finanční výkonnosti	30
2.2.1 Ekonomická přidaná hodnota	30
2.2.2 Tržní přidaná hodnota – MVA.....	43
2.2.3 Excess return.....	43
2.2.4 Diskontované cash flow – DCF	44
2.2.5 Vnitřní výnosové procento.....	44
2.2.6 CFROI	45
3 Praktická část	46
3.1 Základní údaje o společnosti.....	46
3.2 Měření výkonnosti podniku tradičními ukazateli výkonnosti.....	50
3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů	50
3.2.2 Rozdílové ukazatele	65
3.2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	66
3.2.3.1 Analýza rentability	67
3.2.3.2 Analýza zadluženosti.....	68
3.2.3.3 Ukazatele likvidity.....	69
3.2.3.4 Ukazatele aktivity	70
3.2.4 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	71

3.3	Souhrnné ukazatele měření finanční výkonnosti podniku	75
3.4	Závěry k výsledkům hodnocení klasickými ukazateli	77
3.5	Měření výkonnosti moderními metodami	79
3.5.1	Výpočet ukazatele EVA entity	84
3.5.2	Výpočet EVA equity	85
3.5.3	Závěry k hodnocení výkonnosti podniku metodou EVA	88
4	Vlastní návrhy a doporučení	90
5	Závěr	96
6	Seznam zdrojů	98
7	Přílohy	102

Úvod

Tato diplomová práce se zabývá hodnocením podnikové výkonnosti. Aby podniky mohly uspět v globální konkurenci, musí neustále rozvíjet a inovovat své výrobky a přicházet se stále novými nápady, kterými by se od konkurentů odlišily. Základem by měla být jasně definovaná strategie, která by byla operativně doplňována krátkodobými cíli, které by měly za výsledek zvyšující se hodnotu podniku. Další nezbytností je pečlivě zvažovat každý větší finanční výdaj, aby nebyl vynaložen neefektivně a nedocházelo tak ke zbytečnému plýtvání. K tomu pomáhá systém měření výkonnosti podnikových činností. Každý manager podniku by měl opakovaně měřit výkonnost podnikových činností, sledovat jejich vývoj a z analýzy se pokusit vyvarovat předešlým chybám.

Ukazatele pro měření podnikové výkonnosti prošly vlastním vývojem. Při hodnocení podnikové výkonnosti jsou nejčastěji využívány klasické ukazatele hodnocení výkonnosti, které vycházejí z účetních výkazů. Vedle klasických ukazatelů se v poslední době začínají využívat i moderní ukazatele měření podnikové výkonnosti, které nevycházejí pouze z účetních výkazů podniku a jsou zaměřeny spíše na měření tvorby hodnoty než na velikost zisku.

Téma hodnocení výkonnosti jsem si vybral na základě mé pracovní pozice a považuji jej za vhodnou přípravu pro aplikování získaných poznatků v praxi. Zkoumaný podnik, AKSANA s.r.o., jsem si vybral z důvodu, že jsem v něm jistou chvíli pobýval na stáži a zajímá mě, jaká je jeho nynější situace. Zkoumaný podnik je obchodní firma podnikající ve zpracovatelském průmyslu a zabývá se výrobou pokrývek hlavy, založen byl v roce 1999 v Nasavrkách a pokračuje v tradiční nasavrcké výrobě pokrývek hlavy. Podnik se řadí do kategorie. Podnik se svojí velikostí řadí do kategorie mikro podniků. Práce je rozdělena na tři části, a to část teoretickou, praktickou a část s návrhy a doporučeními. Zaměření teoretické části je v definici pojmu výkonnost, popisu klasických ukazatelů finanční výkonnosti podniku a popisu moderních ukazatelů podnikové výkonnosti, především ukazatele ekonomické přidané hodnoty. V praktické části je představen zkoumaný podnik AKSANA s.r.o., na kterém jsou aplikovány klasické a moderní ukazatele výkonnosti. Ve třetí části jsou na základě analýz zformulovány návrhy a doporučení ke zlepšení stávající situace.

1 Cíl a metodika práce

Cíl této diplomové práce je zhodnocení ekonomické výkonnosti vybraného podniku v letech 2011-2015 pomocí klasických a moderních ukazatelů měření finanční výkonnosti podniku a na základě získaných výsledků z analýzy formulovat návrhy na zlepšení stávající situace.

Mezi parciální cíle patří zjištění stavu finančního zdraví podniku, pomocí predikčních zhodnotit stabilitu podniku v budoucnu, výpočet tvorby hodnoty podniku pro vlastníky, diagnóza slabých míst a definování návrhů pro zlepšení stávající situace.

Uvedených cílů je dosaženo finanční analýzou vybraného podniku poměrovými a rozdílovými ukazateli, hodnocením majetkové a kapitálové struktury vertikální a horizontální analýzou a měření tvorby hodnoty a měření tvorby hodnoty ekonomickou přidanou hodnotou. Dále jsou výsledky finanční analýzy porovnávány s oborovým průměrem a s výsledky konkurenčního podniku. Teoretické znalosti jsem načerpal v odborné literatuře, data pro analýzu podniku pak z účetních výkazů a výročních zpráv podniku veřejně dostupných na internetu, a dále doplňujících informací získaných od zaměstnanců zkoumaného podniku.

2 Literární rešerše

Definice výkonnosti

Nejprve si musíme vydefinovat, co si pod pojmem výkonnost představit. Dle Wagnera (2009) pojem výkonnost znamená: „charakteristiku, která popisuje způsob, respektive průběh, jakým zkoumaný subjekt vykonává určitou činnost, na základě podobnosti s referenčním způsobem vykonání (průběhu) této činnosti. Interpretace této charakteristiky předpokládá schopnost porovnání zkoumaného a referenčního jevu z hlediska stanovené kritériální škály.¹

Toto pojetí výkonnosti je dosti obecné a můžeme ho využít ve své podstatě pro cokoliv. Výkonným je sportovce, snažící se o vítězství během celého závodu, student, který se snaží o co nejlepší výsledky v průběhu celého školního roku, ale i vůdce zvířecí smečky, který se jí snaží zajistit bezpečí a dostatek potravy. Pro potřeby této práce je zapotřebí pojem výkonnost zúžit a aplikovat do ekonomické teorie. V literatuře je pojem ekonomická definován jako schopnost podniku co nejlépe a efektivně zhodnotit vložené finanční prostředky, kapitál, do jeho podnikatelských aktivit. Toto tvrzení může vést k názoru, že podnikatelsky výkonný je ten podnik, který vykazuje dobré výsledky hospodaření. Tento názor je bezesporu správný, ale není úplný. Podnikatelskou výkonnost hodnotí různí aktéři, kteří vystupují na trhu, z různých pohledů². Výkonnost hodnotí jinak vlastníci podniků, jinak manažeři, zaměstnanci, dodavatelé, věřitelé a jinak zákazníci těchto podniků.

Vlastníci chtějí dosáhnout zhodnocení prostředků, které vložili do podniku. Z jejich pohledu tedy výkonným podnikem je ten, který je schopen toto zhodnocení zvládnout v největší možné míře a za co nejkratší časové období.

Z manažerského pohledu je výkonným podnikem ten, který prosperuje. Tzn. má stabilní podíl na trhu, loajální zákazníky, nízké náklady, vyrovnané peněžní toky a hospodaření je rentabilní a likvidní.

¹ WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4, str. 17.

² ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firm*. V Plzni: Západočeská univerzita, 2004. ISBN 80-7043-258-6

Zaměstnanci hodnotí výkonnost podniku podle výše mzdy a pracovních podmínek a také v jistotě trvání zaměstnání.

Banky a jiní věřitelé hodnotí výkonnost podniku schopností tohoto podniku splácet své splátky včas a v domluvené výši a k domluveným splátkám hradit i smluvené úroky.

Dodavatelé chtějí, aby jim podnik platil své závazky v domluvené lhůtě.

Zákazník považuje za výkonný podnik ten, který je schopen předvídat jeho potřeby.

Hodnocení výkonnosti zákazník může určit dle míry uspokojení požadavků na výrobek či službu, jejich cenu, kvalitu či rychlost dodání.

Pro stát a státní instituce je výkonným podnikem ten, který platí daně včas a řádně a zaměstnává lidi.

Za zainteresované aktéry můžeme rozdělit do dvou skupin. Těmito skupinami jsou externí a interní aktéři hodnocení výkonnosti podniku.

Mezi interní aktéry patří:

- manažeři,
- zaměstnanci,
- odboráři

Mezi externí aktéry patří:

- vlastníci podniku,
- dodavatelé,
- zákazníci,
- banky a ostatní věřitelé,
- stát a subjekty státní sféry.

Je dobré si uvědomit, že činnost, jejíž výkonnost hodnotíme, je cílově zaměřená, tedy vede v budoucnosti k dosažení jistého stavu nebo děje, případně snaze se takovému stavu přiblížit. Ve spojení s cílovým zaměřením činnosti je vhodné rozlišit dvě na sebe navazující dimenze výkonnosti. První dimenze „dělat správné věci“, bývá označována též jako efektivnost a ukazuje na výkonnost ve smyslu volby činnosti, druhá dimenze „dělat věci správně“, označovaná též jako účinnost, ukazuje na výkonnost ve smyslu způsobu, jakým zvolenou činnost uskutečňujeme. Při hodnocení je též důležité rozlišovat mezi kritérii výkonnosti. Rozlišujeme primární kritéria výkonnosti, což jsou měřítka, která umožní provést celkovou interpretaci a vyhodnocení výkonnosti, ale až po ukončení dané činnosti. Chceme-li popsat výkonnost subjektu i v průběhu

činnosti, bude nezbytně nutné vyvodit z primárních kritérií výkonnosti taková měřítka, která v průběhu zkoumané činnosti vykazují nenulové hodnoty, tzv. sekundární kritéria výkonnosti. Ze všech sekundárních kritérií je potřebné vytvořit vhodný mix, který bude založen na vzájemně propojených a vyvážených měřítkech.³

Jak lze vyčíst z výše uvedeného, výkonnost podniku nelze jednoznačně definovat. V předcházejících desetiletích bylo vyvinuto široké spektrum kritérií vyjadřujících výkonnost podnik. Z historického hlediska došlo k výraznému myšlenkovému posunu v otázkách měření výkonnosti podniku. Od tradičních ukazatelů měření ziskových marží a růstu zisku, přes měření výnosnosti investovaného kapitálu, až k moderním konceptům založených na preferencích tvorby hodnoty pro vlastníky a hodnotovému řízení (tzv. Value Based Management). Nejvíce kritérií byla vyvinuta zejména z pohledu vlastníků.

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku⁴

1. GENERACE	2. GENERACE	3. GENERACE	4. GENERACE	5. GENERACE
"Zisková marže"	"Růst zisku"	"Výnosnost kapitálů"	"Tvorba hodnoty pro vlastníky"	"Dlouhodobé strategické řízení"
Zisk/tržby	Maximalizace zisku	ROA, ROE, ROI	EVA, MVA, CFROI, atp.	Maximalizace tržní hodnoty

Důvody v upřednostňování vlastníků v měření výkonnosti podniku jsou ty, že vlastníci přinášejí do podnikání myšlenky, vkládají peníze a kapitál a nesou největší riziko samotného podnikání.

Měření finanční výkonnosti podniku

Silným měřítkem pro konkurenční pozici firmy a její atraktivnost pro investory je finanční výkonnost podniku. Hledisko finanční síly je důležité při identifikaci silných a slabých stránek hodnotových procesů podniku.

Finanční analýza poskytuje informace, jimiž se dá posoudit finanční výkonnost podniku. Informace je možné použít při⁵:

- hodnocení minulé a současné finanční výkonnosti podniku – finanční analýza odpovídá na otázky, jak společnost hospodařila a jaké jsou silné a slabé stránky její finanční výkonnosti,

³ WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4, str. 17-18.

⁴ Vlastní konstrukce podle ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. V Plzni: Západočeská univerzita, 2004. ISBN 80-7043-258-6

⁵ ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. V Plzni: Západočeská univerzita, 2004. ISBN 80-7043-258-6, str. 16.

- vyhodnocování předpokládaného budoucího ekonomického vývoje. Pomocí mechanismu finanční analýzy lze analyzovat ekonomické důsledky jednotlivých strategických variant a určit variantu, která je nejvýhodnější,
- ekonomickém zdůvodnění připravovaných nebo předkládaných podnikatelských projektů pro banky či statutární orgány.

Kvalita výsledků finanční analýzy se odvíjí od zdrojových dat, z kterých tato analýza vychází. Podnikové aktivity zachycuje účetnictví. Právě proto patří účetnictví (resp. účetní výkazy) mezi hlavní zdroje informací pro potřeby finanční analýzy. Účetními výkazy, tedy zdroji dat, jsou:

Rozvaha

Rozvaha je základní účetní výkaz. Zobrazuje strukturu majetku, kterým podnik disponuje (aktiv) a zdroje krytí tohoto majetku (pasiv) v peněžním vyjádření k určitému dni (většinou k prvnímu nebo poslednímu dni účetního období). Aktiva se dělí na dlouhodobá, oběžná a ostatní aktiva. Pasiva zahrnují vlastní kapitál a cizí zdroje. Základem při sestavování rozvahy je bilanční princip, kdy musí platit rovnost mezi součty aktiv a součty pasiv a tím umožňuje posoudit finanční situaci podniku, tj. schopnost účetní jednotky dostát svým závazkům.

Výkaz zisků a ztrát (výsledovka)

Výkaz zisku a ztrát zobrazuje, jakého výsledku hospodaření podnik dosáhl za sledované období. Je tvořen výnosy a náklady ve sledovaném období. Vysvětluje příčiny změny bohatství společnosti v důsledku vlastní činnosti za dané období a tím pádem umožňuje posoudit finanční výkonnost, tj. schopnost podniku produkovat zisky.

Přehled o peněžních tocích

Zachycuje příjmy a výdaje podniku za dané období. Přehled o peněžních tocích podává doplňkovou informaci o finanční situaci podniku. Vysvětluje příčiny přírůstků a úbytků peněžní hotovosti. Je sestavován ve třech skupinách – provozní, investiční a finanční. Přehled lze sestavit za pomoci dvou metod, přímé metody a nepřímé metody. Přímá metoda je založena na sledování peněžních přírůstků a úbytků. Metoda nepřímá je založena na úpravě zisku/ztráty o nepeněžní operace (např. přírůstků a úbytků zásob atd.).

Příloha k účetní závěrce

Je nezbytnou součástí účetní závěrky. Úkolem přílohy je poskytnout informace, které nejsou obsaženy ani v rozvaze ani ve výkazu zisku a ztráty. Příloha je také důležitá ke správnému porozumění účetních výkazů a informovat o okolnostech, které účetní výkazy neobsahují.

V současné době nejpoužívanější postup měření výkonnosti podniku vychází z analýzy finančních ukazatelů, které posuzují vývoj ekonomických toků, důchodů a změny v majetku podnikatelských subjektů. Jedná se o tradiční přístupy měření výkonnosti podniku, které vycházejí z maximalizace zisku jako základního cíle podnikání. Dle Šuláka a Vacíka⁶ lze tradiční přístupy výkonnosti rozdělit do pěti základních skupin, kterými jsou absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele, pyramidová soustava poměrových ukazatelů a souhrnné ukazatele pro měření výkonnosti firem. V poslední době se však k těmto ukazatelům začínají rojit kritické připomínky ohledně omezenosti hodnocení z pohledu tvorby hodnot pro vlastníky. O propojení všech činností s cílem zvýšení hodnoty prostředků vložených vlastníky se snaží moderní přístupy měření výkonnosti podniku. Do těchto ukazatelů výkonnosti (zejména EVA) je zaváděn ekonomický zisk (nadzisk), který vedle běžných nákladů počítá i s náklady ušlé příležitosti (oportunitní náklady). Mezi moderní přístupy měření finanční výkonnosti jsou např. EVA, CFROI, MVA či metoda diskontovaných cash flow.

Mezi odborníky je vedena diskuze, který koncept řízení a měření výkonnosti podniku je nejvhodnější. Dle Pavelkové a Knápkové se jedná o tzv. válku ukazatelů. Přestože neexistuje jednotný názor na to, který koncept je nejvhodnější, tak se všichni shodují na tom, že konečným cílem je zvýšení bohatství vlastníků.

⁶ ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. V Plzni: Západočeská univerzita, 2004. ISBN 80-7043-258-6.

2.1 Tradiční přístupy měření finanční výkonnosti podniku

V této části práce jsou postupně popsány klasické ukazatele měření finanční výkonnosti podniku, mezi které patří absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele a souhrnné ukazatele.

2.1.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele tvoří elementární východisko hodnocení výkonnosti. Dávají představu o rozsahu dílčích jevů. Podle toho, zda vyjadřují určitý stav k určitému časovému okamžiku, nebo podávají-li informace o údajích za určitý časový interval, rozlišujeme veličiny na stavové a tokové. Stavová veličina je např. stav zásob k určitému dni a nalezneme je v účetním výkazu rozvaha. Oproti tomu tokovou veličinou jsou například mzdové náklady. Tokové veličiny najdeme v účetních výkazech výkaz zisků a ztrát a přehled o peněžních tocích.

Analýza absolutních ukazatelů porovnává změny položek účetních výkazů. Vývoj změn absolutních ukazatelů můžeme sledovat za pomoci dvou metod. První z nich je horizontální analýza (analýza trendů), druhá je vertikální analýza (procentní analýza komponent).

Horizontální analýza sleduje vývoj změn ukazatelů v časové řadě. Počáteční data jsou obsažena v účetních výkazech podniků. Při analýze uvažujeme jak změny absolutní, tak i relativní. Důležité je, abychom mezi sebou porovnávali položky po řádcích, horizontálně. Z této analýzy vidíme trend vývoje ukazatelů.

Vertikální analýza – při této analýze sledujeme a posuzujeme složení majetku a kapitálu podniku, tedy strukturu aktiv a pasiv, případně složení nákladů a výnosů. Na rozdíl od horizontální analýzy, která porovnává změny po řádcích, tedy změny mezi obdobími, vertikální analýza porovnává položky po sloupcích, tedy za jedno období. Při této analýze můžeme poměrně jednoduše zjistit z jakých zdrojů je financován majetek podniku, majetkovou strukturu či optimální kapitálovou strukturu. Tato metoda je vhodná i pro prostorové pozorování, tedy pro porovnání s jinými podniky.

Nejpoužívanějšími měřítky výkonnosti podniku jsou ukazatele zisku. Zisk lze formulovat několika způsoby:

Čistý zisk po zdanění – EAT (earnings after taxes)

Jedná se o již zdaněný zisk, který je určen k rozdělení mezi vlastníky podniku. Je to vhodné měřítko výkonnosti pro investory a banky.

Zisk před zdaněním – EBT (earnings before taxes)

Je to ukazatel zisku ještě před zdaněním, který bývá označován též jako hrubý zisk. Jelikož na něj nepůsobí vliv různých sazeb zdanění, je možné ho použít při srovnávání mezi podniky z různých zemí.

Zisk před úroky a zdaněním – EBIT (earnings before interest and taxes)

Hodnotí výkonnost podniku neohledně na způsob financování (nákladové úroky) a výši daně. Jelikož umožňuje zaměření na růst tržeb a řízení nákladů, je oblíbený na divizní úrovni.

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy – EBITD (earnings before interest, taxes and depreciation)

Někde se můžeme setkat i s tvarem EBITDA, což znamená zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací. Rozdíl mezi EBITD a EBITDA je v rozlišování odpisů v americkém účetnictví (depreciation se využívá při opotřebení dlouhodobého hmotného majetku a amortization při opotřebení dlouhodobého nehmotného majetku). Je to ukazatel, který zobrazuje provozní výkonnost podniku. Výhodou tohoto ukazatele je nezávislost na zvoleném způsobu odepisování, a tudíž i možnost lepšího mezipodnikového srovnání.

NOPAT – specifickým ukazatelem zisku je ukazatel nazývaný NOPAT (net operating profit after taxes). Jedná se o zisk z operativní činnosti podniku po zdanění. Získáme ho úpravou hospodářského výsledku z běžné činnosti (někdy se používá hospodářský výsledek z provozní činnosti) o mimořádné položky a odečteme od něj daň. Mimořádnými položkami jsou např. prodej dlouhodobého majetku, manka a škody či změny ve způsobu oceňování majetku. Ukazatel NOPAT je důležitou součástí při výpočtech dalších ukazatelů, zejména Ekonomické přidané hodnoty.

2.1.2 Rozdílové ukazatele

Z rozdílu stavových absolutních ukazatelů je možné získat rozdílové ukazatele. Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s důrazem na řízení jeho likvidity. Nejpoužívanějším a nejvyužívanějším ukazatelem je čistý

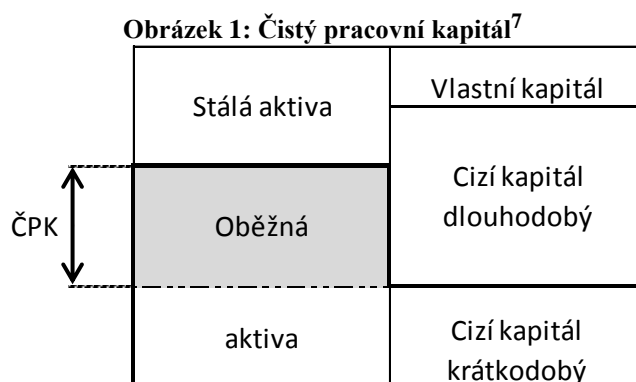
pracovní kapitál (net working capital), dalšími ukazateli jsou čisté pohotovové prostředky a čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.

Čistý pracovní kapitál je rozdíl mezi oběžnými aktivy (zásoby, pohledávky z obchodního styku, krátkodobé finanční prostředky) a krátkodobými cizími zdroji. Ukazatel čistého pracovního kapitálu zobrazuje, kolik volných prostředků nám zůstane k dispozici, kdybychom uhradili veškeré krátkodobé závazky. Je to tedy určitá zásoba volných prostředků pro případ, kdy by podnik čelil nějakému neočekávaně vysokému výdeji peněžních prostředků. Ideální výše čistého pracovního kapitálu je nízké kladné číslo, v případě nulového nebo záporného stavu by se podnik mohl dostat do platební neschopnosti. Naopak příliš vysoký čistý pracovní kapitál váže zbytečně moc volných prostředků, které by mohly být lépe zhodnoceny.

Čistý pracovní kapitál lze vypočítat několika způsoby:

$$1.) \text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{cizí krátkodobý kapitál}$$

$$2.) \text{ČPK} = (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}) - \text{stálá aktiva}$$



Čisté pohotovové prostředky – pro sledování okamžité likvidity se využívá ukazatel čistých pohotovových prostředků, ve kterém nejsou obsaženy málo likvidní oběžná aktiva jako například pohledávky s delší dobou splatnosti či zásoby. Nejlikvidnější forma ukazatele čistých peněžních prostředků obsahuje pouze peníze v hotovosti a na běžných účtech, do méně přísné formy tohoto ukazatele můžeme zahrnout i méně likvidní peněžní ekvivalenty (jako jsou směnky, šeky nebo termínované vklady splatné do 3 měsíců). Pro výpočet se používá vzorec:

$$\text{ČPP} = \text{pohotovové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

⁷ Vlastní konstrukce

Čistý peněžně pohledávkový finanční fond – tento ukazatel je jakousi střední cestou mezi dvěma výše uvedenými ukazateli, neboť od oběžných aktiv jsou odečteny zásoby a nedobytné pohledávky. Vzorec pro výpočet je následující:

$$PPFF = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nedobytné pohledávky} - \text{cizí krátkodobý kapitál}$$

2.1.3 Poměrové ukazatele

Pomocí podílu dvou nebo více absolutních ukazatelů vyjadřují jejich vzájemný vztah. Aby byla zajištěna smysluplná interpretace, musí být mezi poměřovanými ukazateli vzájemná souvislost. Umožňují získat rychlou a nenákladnou představu o základních finančních charakteristikách podniku. Jsou nejoblíbenější a nejrozšířenější metodou finanční analýzy. Dle Sedláčka⁸ *důvod, který vedl k širokému používání poměrových ukazatelů, je skutečnost, že:*

- *umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy (tzv. trendovou analýzu),*
- *jsou vhodným nástrojem prostorové (průřezové) analýzy, tj. porovnávání více podobných firem navzájem (komparativní analýza),*
- *mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj.*

Poměrových finančních ukazatelů se vyvinulo mnoho, a proto se člení do skupin dle oblastí finanční analýzy. Nejběžnější je členění na ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a ukazatele kapitálového trhu.

2.1.3.1 Ukazatele rentability

Poměřují míru zisku se zdroji, které byly vynaloženy na vytvoření tohoto zisku. Používají se k vyjádření intenzity využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu podniku. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity) měří míru ziskovosti kapitálu, který byl do podniku vložen vlastníky. Vlastníky bývá porovnáván s alternativními investicemi s podobnou mírou rizika. Pokud je hodnota dlouhodobě nižší než výnosnost

⁸ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6

alternativních investic, ziskovost podniku nedosahuje dostačující míry odpovídající míře rizika. Vypočte se jako:

$$ROE = EAT / \textit{vlastní kapitál}$$

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI – return on investment) vyjadřuje míru ziskovosti vloženého kapitálu. V čitateli mohou být použity různé formy zisku, záleží na účelu, ke kterému analýza slouží. Vypočte se obdobně jako ukazatel rentability vlastního kapitálu:

$$ROI = \textit{zisk před zdaněním} + \textit{nákladové úroky} / \textit{celkový kapitál}$$

Rentabilita aktiv (ROA – return on assets) znázorňuje efektivitu využívání majetku společnosti a měří produkční sílu podniku. Poměruje zisk s celkovými aktivy společnosti bez rozlišení toho, z jakých zdrojů byly pořízeny. V čitateli se používá zisk před zdaněním, proto je vhodný i k porovnávání s podniky z jiných zemí (s jinou mírou zdanění).

$$ROA = EBIT / \textit{aktiva}$$

Rentabilita tržeb (ROS – return on sales) charakterizuje podíl čistého zisku vázaného k tržbám. Udává tržní ohodnocení podniku za určité časové období. Vzorec pro výpočet je následující:

$$ROS = \textit{čistý zisk} / \textit{tržby}$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE – return on capita employed) je míra návratnosti zapojeného kapitálu nebo investic a vyjadřuje výnosnost dlouhodobých zdrojů.

$$ROCE = \textit{čistý zisk} + \textit{úroky} / \textit{dlouhodobý kapitál (dlouhodobé závazky + vlastní kapitál)}$$

2.1.3.2 Ukazatelé zadluženosti

Slouží jako ukazatel výše rizika podniku, které podstupuje za dané struktury vlastního a cizího kapitálu. Je to vztah mezi cizími a celkovými zdroji. Určitá míra cizích zdrojů je pro podnik výhodná, to je v případě, když je výnosnost celkového vloženého kapitálu vyšší, než jsou náklady spojené s jeho užíváním (placený úrok z cizího kapitálu).

Celková zadluženost (debt ratio) vyjadřuje podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Čím vyšší ukazatel je, tím vyšší je i finanční riziko ztráty pro věřitele, na druhou stranu vyšší míru rizika vítají vlastníci, jelikož vyšší míra zadlužení zvyšuje jejich výnosy.

$$\textit{Celková zadluženost} = \textit{cizí kapitál} / \textit{celková aktiva}$$

Koeficient vlastního kapitálu (equity ratio) je doplňujícím ukazatelem k ukazateli výše uvedenému a vyjadřuje jaký podíl celkových aktiv je financován z vlastních zdrojů podniku. Součet těchto dvou ukazatelů musí dávat 1.

$$\text{Koeficient vlastního kapitálu} = \text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Koeficient zadluženosti (debt to equity ratio) vyjadřuje poměr dluhu k vlastnímu kapitálu.

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál}$$

Úrokové krytí (interest coverage) informuje o tom, kolikrát zisk před úroky a daní převyšuje placené úroky, tj. kolik zisku zůstane pro vlastníky po úhradě úroků. Kdyby byl totiž výsledek ukazatele roven 1, nezůstalo by pro vlastníky nic. Doporučené hodnoty ukazatele jsou ty, převyšující 5.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{úroky}$$

2.1.3.3 Ukazatelé likvidity

Charakterizují schopnost podniku hradit své závazky a patří mezi důležité ukazatele finanční analýzy. Poměří to, čím je možno platit, tím, co je nutno zaplatit. Pojem likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj majetek na peníze. Ve spojitosti s likviditou je nutno zmínit pojem solventnost, jež definuje připravenost podniku hradit své dluhy v požadované výši. Podnik tedy musí mít část majetku ve formě, ve které může platit, tedy ve formě peněz.

Běžná likvidita (current ratio) udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky, tedy kolikrát je podnik schopen uhradit své krátkodobé závazky v případě, že by proměnil svá oběžná aktiva na peníze. Doporučované hodnoty jsou v rozmezí 1,5 – 2,5. Ukazatel je velmi citlivý na složení oběžných aktiv, jelikož velkou část může představovat málo likvidní majetek, jako např. zásoby nebo nedobytné pohledávky.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

Pohotová likvidita (quick ratio) přesnější měřítko likvidity, jelikož z oběžných aktiv jsou vyloučeny zásoby a doporučuje se vyloučit i špatně vymahatelné pohledávky. Doporučená hodnota ukazatele je 1 – 1,5. Pokud by hodnota klesla pod 1, znamenalo by to, že by podnik musel prodat část svých zásob, aby mohl splatit všechny krátkodobé závazky. Naopak vyšší hodnoty by znamenaly, že má podnik zbytečně mnoho pohotových prostředků, které jsou nevyužity.

$$\text{Pohotová likvidita} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} / \text{krátkodobé závazky}$$

Okamžitá likvidita (cash ratio) vyjadřuje schopnost podniku hradit své právě splatné závazky. Zahrnuje nejlikvidnější část oběžných aktiv – peníze v hotovosti a na běžných účtech a peněžní ekvivalenty (šeky, směnky, volně obchodovatelné CP). Doporučenou hodnotou je hodnota v rozmezí 0,2 – 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \text{peníze} + \text{peněžní ekvivalenty} / \text{krátkodobé závazky}$$

2.1.3.4 Ukazatelé aktivity

Měří schopnost podniku využívat svých zdrojů. Rozlišujeme dva typy ukazatel – počet obrátů (kolikrát za rok se daná položka využije) a dobu obratu (počet dní, za které se položka obrátí). Vysoký obrat majetku přispívá k rentabilitě podnikání.

Obrat aktiv (total assets turnover ration) je měřítkem celkového využití majetku a udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. Doporučená hodnota je minimálně 1 a platí, že čím vyšší počet obrátek, tím lépe.

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

Doba obratu zásob (inventory turnover) je považován za ukazatel intenzity využití zásob. Udává, jak dlouhá doba je nutná k tomu, aby se peněžní prostředky proměnily v zásoby a zpátky na peníze, tzn. vyjadřuje kolik dnů jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = (\text{průměrný stav zásob} \times 365) / \text{tržby}$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrný počet dní od prodeje zboží nebo sužeb, při kterých podnik čeká na úhradu od svých zákazníků.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \text{průměrné pohledávky} / (\text{tržby}/365)$$

Doba obratu závazků vyjadřují počet dnů, které uplynou mezi nákupem majetku a úhradou. Doporučuje se, aby tento ukazatel dosahoval hodnot alespoň jako doba obratu pohledávek, aby nevznikal velký rozdíl v době inkasa pohledávek a doby splácení dluhů.

$$\text{Doba obratu závazků} = (\text{krátkodobé závazky} \times 365) / \text{tržby}$$

2.1.3.5 Ukazatelé kapitálového trhu

Měření a analýza vychází z informací o kapitálovém trhu. Tyto ukazatele využívají skuteční i potencionální investoři. Jelikož hodnocený podnik není akciovou společností,

nebudu se těmito ukazateli podrobněji zabývat a uvedu zde základní ukazatele kapitálového trhu:

P/E ratio (Price-Earnings ration) = tržní cena akcie / zisk na akcii,

Ukazatel P/BV (Price-Book value ratio) = tržní cena akcie / účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii,

Dividendový výnos = dividenda na akcii / tržní kurz akcie,

Čistý zisk na akcii = EAT / počet emitovaných kmenových akcií.

2.1.4 Pyramidová soustava poměrových ukazatelů

Dílčí poměrové ukazatele posuzují stav a vývoj podniku jediným číslem, měří pouze jediný rys složitého procesu. Mezi ukazateli se nacházejí vzájemné závislosti, jakýkoliv zásah do tohoto procesu vyvolá nejen účinek, nýbrž i mnoho dalších dopadů. V pyramidové soustavě je vždy jeden ukazatel zvolen jako nejdůležitější a analýza slouží k tomu, aby jednak identifikovala a jednak kvantifikovala činitele mající vliv na zvolený vrchol. Mezi pyramidové rozklady patří tzv. DuPontův rozklad (DuPontova analýza), nebo v současné době Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR využívaný pyramidový rozklad INFA.

DuPontův rozklad

V této soustavě je za nejdůležitější ukazatel zvolen ukazatel výnosnosti vlastního kapitálu (ROE), vymezuje tři klíčové faktory tohoto ukazatele – ziskovou marži, obrat aktiv

a finanční páku.

Zisková marže vynásobená obratem aktiv se rovná výnosnosti aktiv. Tato část DuPontova rozkladu se nazývá DuPont rovnice a má tvar:

$$ROA = \text{zisková marže} \times \text{obrat aktiv} = (\check{C}Z/T) \times (T/A)$$

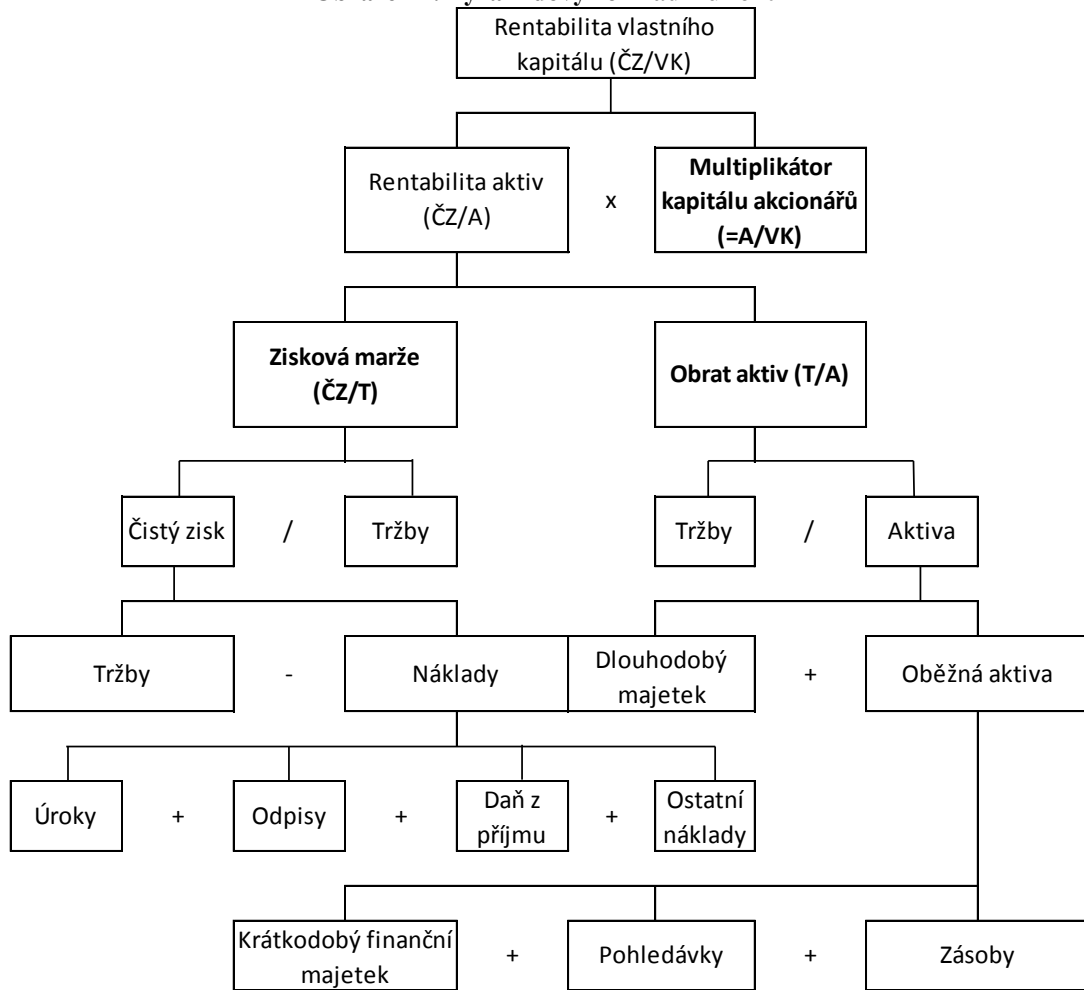
Tuto rovnici by bylo možno použít pouze za předpokladu, že by podnik pro financování svých aktiv používal pouze vlastní zdroje. Jelikož ale většina podniků využívá i kapitál cizí, je nutné rovnici upravit:

$$ROE = ROA \times (\text{aktiva/vlastní kapitál})$$

$$ROE = (\text{čistý zisk/tržby}) \times (\text{tržby/aktiva}) \times (\text{aktiva / celkový kapitál})$$

$$ROE = \text{rentabilita tržeb} \times \text{obrat aktiv} \times \text{finanční páka}$$

Obrázek 2: Pyramidový rozklad DuPont⁹



„Levá strana diagramu odvozuje ziskovou marži. Odspodu jsou sečítány nákladové položky a jejich odečtením od výnosů (tržeb) se získá čistý zisk (EAT). Zisková marže se vypočítá jako zisk dělený tržbami. Je-li zisková marže nízká, nebo vykazuje-li klesající tendenci, je třeba se zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů. Pravá strana diagramu pracuje s rozvahovými položkami a vyčísluje různé druhy aktiv, sčítá je a ukazuje obrat celkových aktiv.“¹⁰

Pyramidový rozklad INFA

Jak již bylo uvedeno, v současnosti Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR využívá pyramidový rozklad nazývaný autory jako pyramidový rozklad INFA (IN Financial Analysis), který rozkládá ukazatel ekonomického zisku (EVA) na jednotlivé indikátory

⁹ Vlastní konstrukce

¹⁰ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. Praha: Computer Press, 1999. Finance (Computer Press). ISBN 80-7226-140-1, str. 82

ovlivňující jeho tvorbu. Hlavním faktorem je alternativní náklad na kapitál r_e . Tento pyramidový model se skládá ze tří základních částí:

1. Měřítka mapující způsob vzniku výstupu podniku (analýza tvorby produkční síly podniku) – základní myšlenkou je, že hlavním cílem podnikání je maximalizace ukazatele ROA (EBIT/Aktiva), tzv. produkční síly podniku.
2. Měřítka podchycující způsob rozdělení výstupu podniku - analýza ukazatele ROA pokračuje rozvětvením do dvou větví v pyramidě, a to na zisk/aktiva a úroky/aktiva.
3. Měřítka finanční rovnováhy (analýza finanční rovnováhy podniku) – jedná se o analýzu základních bilančních vztahů v rozvaze z pohledu zdravého financování a likvidity podniku.

2.1.5 Souhrnné ukazatele měření finanční výkonnosti podniků

Zahrnují kombinaci ukazatelů pro zhodnocení finanční situace, kde ke každému ukazateli je přisouzena jistá významnost v modelu. Touto kombinací ukazatelů lze posoudit finanční situaci podniku i do budoucna.

Altmanovo Z-score

Jedná se o model bankrotu, patří mezi nejznámější a nejpoužívanější modely. Model sestává z pěti kvantitativních finančních ukazatelů. Těmito ukazateli jsou:

X_1 = Čistý pracovní kapitál/aktiva,

X_2 = Nerozdělené zisky/aktiva,

X_3 = EBIT/aktiva,

X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje,

X_5 = Tržby/aktiva.

Platí:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + X_5$$

Pokud je hodnota Z-score nižší než 1,81 naznačuje to budoucí potíže podniku, pokud je hodnota Z-score vyšší než 2,99, jedná se o finančně zdravý podnik. V případě hodnoty v rozmezí 1,81 – 2,99 nelze vývoj situace podniku jednoznačně určit.

Tento model poměrně důvěrně předpovídá krach podniku asi dva roky před uskutečněním situace.

V roce 1983 kolektiv prof. Altmana upravil původní rovnici s přihlédnutím k změnám, které se udály v oblasti finančního řízení, kapitálových trhů a ekonomických podmínek. Je nazýván Zeta Z-score a má následující tvar:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5$$

Po této úpravě došlo i k úpravě formulace závěrů. Pokud je Z-score nižší jak 1,2, naznačuje to budoucí finanční potíže podniku, pokud je hodnota vyšší než 2,9, jedná se o finančně zdravý podnik. Pro hodnoty v rozmezí 1,2 – 2,9 nelze vývoj situace přesně určit.

Index IN95

Tento index byl sestaven v devadesátých letech Inkou a Ivanem Neumaierovými.

Vychází z Altmanova Z-Score ovšem je sestaven pro podmínky v ČR, tudíž respektuje transformaci ekonomiky a absenci fungujícího kapitálového trhu. Jedná se o bankrotní model. Skládá se ze šesti ukazatelů, kterými jsou:

V_1 = aktiva/cizí zdroje,

V_2 = EBIT/nákladové úroky,

V_3 = EBIT/aktiva,

V_4 = tržby/aktiva,

V_5 = oběžná aktiva/krátkodobé závazky včetně krátkodobých úvěrů,

V_6 = závazky po lhůtě splatnosti/tržby.

Index IN 95 má podobu:

$$IN95 = 0,22 V_1 + 0,11 V_2 + 8,33 V_3 + 0,52 V_4 + 0,1 V_5 - 16,8 V_6$$

V případě, že je hodnota IN 95 vyšší než 2, podnik je finančně zdravý, v případě, že je hodnota nižší než 1, nachází se podnik ve finanční tísní. Hodnoty v rozmezí 1 – 2 řadí podniky do „průměrného zdraví“. Při odhadování platební neschopnosti podniku vykazuje IN 95 větší než 70 % úspěšnost.

Index IN99

Autorský kolektiv Neumaierových sestavil další index, který je charakteru bonitního.

Nazývá se IN99 a sestává z těchto ukazatelů:

X_1 = aktiva/cizí zdroje,

X_2 = EBIT/aktiva,

X_3 = tržby/aktiva,

X_4 = Oběžná aktiva/ (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry).

A platí:

$$IN99 = -0,017 X_1 + 4,573 X_2 + 0,481 X_3 + 0,015 X_4$$

Jestliže IN99 přesahuje hodnotu 2,07, podnik dosahuje ekonomického zisku, pokud je hodnota nižší než 0,684, znamená to záporný ekonomický zisk, tzn. podnik svojí hodnoty ztrácí. Hodnoty v intervalu mezi těmito hodnotami patří do šedé zóny a tvorbu ekonomického zisku nelze za pomoci tohoto indexu určit. Situaci podniku je IN99 schopen vystihnout s úspěšností vyšší než 85 %.

Index IN01

V roce 2002 Neumaierovi sestavili index, který spojuje oba předchozí indexy dohromady. Sestaven byl index IN01, což je souhrnný index finančního zdraví podniku.

Ukazateli indexu IN01 jsou:

$$V_1 = \text{aktiva/cizí zdroje,}$$

$$V_2 = \text{EBIT/nákladové úroky,}$$

$$V_3 = \text{EBIT/aktiva,}$$

$$V_4 = \text{tržby/aktiva,}$$

$$V_5 = \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky včetně krátkodobých úvěrů.}$$

Z diskriminační analýzy souboru podniků vznikla rovnice:

$$IN01 = 0,13 V_1 + 0,04 V_2 + 3,92 V_3 + 0,21 V_4 + 0,09 V_5$$

Pokud je hodnota indexu IN01 vyšší než 1,77 pak to znamená, že podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67%), hodnoty nižší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu (s 86 % pravděpodobností). Hodnoty v rozmezí uvedených hodnot spadají do šedé zóny.

Index IN05

Tento index vznikl aktualizací indexu IN01 dle testů na datech podniků. Ukazatele zůstaly stejné, pouze se změnilы koeficienty pro tyto indexy:

$$IN05 = 0,13 V_1 + 0,04 V_2 + 3,97 V_3 + 0,21 V_4 + 0,09 V_5$$

Změnily se i hranice pro hodnocení úspěšnosti/neúspěšnosti podniků. Pokud bude hodnota vyšší než 1,6, s pravděpodobností 92 % nezkrachují a s 95 % pravděpodobností budou tvořit hodnotu pro vlastníky. Pokud bude výsledná hodnota nižší než 0,9, podniky s 97 % pravděpodobností zkrachují. Hodnoty v rozmezí těchto hodnot jsou v šedé zóně, kde nelze určit vývoj situace.

Je nutno podotknout, že bankrotní i bonitní modely mají pouze orientační povahu a nelze jimi nahradit podrobnou finanční analýzu.

2.1.6 Možné problémy výsledků klasických ukazatelů

I přesto, že jsou účetnictví a účetní výkazy nejlepším zdrojem informací pro finanční hodnocení podniku, legislativní rámec účetnictví nechává podnikům určitou volnost ve zvolených účetních postupech a metodách. Vysvětlující údaje o použitých postupech a metodách jsou uvedeny v příloze k účetní závěrce. Tak při mezipodnikovém srovnávání stejných položek účetních výkazů vznikají obsahové rozdíly, které narušují srovnatelnost vykazovaných údajů. Významné rozdíly vznikají při oceňování zásob a způsobu odepisování dlouhodobého majetku.

Metody oceňování zásob

Zde se jedná zejména o zvolenou metodu oceňování zásob při spotřebě, která nezanedbatelně ovlivňuje výši vykázané položky jak v rozvaze, tak jako náklad ve výkazu zisků a ztrát.

FIFO („first in, first in“, první do skladu, první ze skladu) – je to způsob oceňování zásob, na základě času pořízení těchto zásob. Nejprve jsou vyskladňovány nejstarší zásoby (oceněné nejstaršími cenami) a postupně se přechází k novějším zásobám (oceněných novějšími cenami). Existuje i metoda oceňování nazývaná LIFO („last in, first out“, poslední do skladu, první ze skladu), ovšem tato metoda není u nás povolena. Vážený aritmetický průměr – pořizovaná zásoba se oceňuje pořizovací cenou, ale cena pro spotřebu a skladovou evidenci se zjistí jako vážený aritmetický průměr všech cen získaných nákupem skladované a následně spotřebované položky. Průměrná cena může být zjišťována buď při každém výdeji do spotřeby, nebo alespoň jednou za měsíc. Pevné ceny – tato metoda tkví v tom, že pořizované zásoby jsou oceňovány stále stejnou cenou, i když se pořizovací cena mění. Rozdíl mezi skutečnou pořizovací cenou a cenou stanovenou se účtuje na předem stanovené účty oceňovacích rozdílů a postupně se rozpouští s výdeji zásob do spotřeby.

Metody odepisování dlouhodobého majetku

Dlouhodobý majetek, na rozdíl od oběžného majetku, který se spotřebovává jednorázově, je v podniku využíván delší dobu. Toto využívání, opotřebení, je

vyjádřeno formou účetních odpisů. Odpisy vyjadřují trvalý pokles hodnoty majetku. V praxi se nejčastěji rozlišuje mezi odpisy časovými a výkonovými.

První skupinou jsou odpisy časové. Jak již název napovídá, odpisy majetku se věcně vztahují k jistému časovému období.

Časové odpisy lineární – jedná se o nejjednodušší systém, kdy v každém účetním období odepisujeme rovnoměrně stejnou částku. Buď můžeme odhadnout dobu použitelnosti a touto vydělíme hodnotu majetku a za každé období vypočtenou část odepíšeme, nebo rozdělíme odepisovaný majetek do odpisových skupin (stanovených v Zákoně o daních z příjmů) a každé skupině přiřadíme odpisovou sazbu.

Časové odpisy zrychlené – znakem zrychleného odepisování dlouhodobého majetku je to, že zpočátku jsou odpisy vyšší a v přibývajících letech užívání odpisy klesají. Tuto metody je vhodné využít v případě vyššího poklesu hodnoty majetku v počátcích jeho využívání. V této variantě odepisování si můžeme dobu použitelnosti rozdělit do několika úseků a každému úseku přiřadíme jinou odpisovou sazbu, kde se užívá zpočátku vyšších sazeb.

Druhou skupinou jsou odpisy výkonové. Výpočet těchto odpisů se neodvíjí od životnosti dlouhodobého majetku, nýbrž se vychází z určitých charakteristik daných pro majetek (např. počet ujetých km u automobilu). Z údajů, které udává výrobce, určíme počet výrobků (jakého výkonu) bude schopen dlouhodobý majetek schopem vyrobit (vyvinout) a tímto počtem vydělíme pořizovací cenu, získanou jednotku vynásobíme produkcí a získáme tím odpis pro dané období.

Mezi další komplikace výsledků klasických patří problémy s vymezením kapitálové struktury. Dle Pavelkové a Knápkové *„problémy s vymezením kapitálu a jeho struktury, příp. vymezení aktiv pro účely zjištění rentabilitních ukazatelů, se odvíjí zejména z těchto skutečností – hmotná aktiva nejsou ve vlastnictví podniku, ale slouží k podnikání (jedná se zejména o majetek financovaný pomocí leasingu, majetek v osobním vlastnictví) nehmotná aktiva, která nejsou zahrnuta, protože jejich přínos je obtížně kvantifikovatelný (např. vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy, kvalifikovaná pracovní síla apod.); v ukazatelích jsou zahrnuta aktiva bez ohledu na to, jsou-li využívána v hlavní činnosti.“*¹¹

¹¹ PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7, str. 25.

Klasické ukazatele nerespektují riziko, vliv inflace, časovou hodnotu peněz ani nezohledňují ve výsledku hospodaření náklady ušlé příležitosti. Těmto nedostatkům se snaží vyhnout moderní ukazatele finanční výkonnosti, které přibližují vstupní údaje z účetnictví reálným hodnotám.

2.2 Moderní přístupy k měření finanční výkonnosti

Moderní tendence finančního řízení směřují k rozboru výkonnosti podniku přes tvorbu hodnoty pro vlastníky. Klesá význam tradičního podnikatelského cíle, který tvoří zisk. Zisk nahrazují cíle, které poměřují zisk dosažený s náklady vynaložených zdrojů na tvorbu tohoto zisku. Přístup, který má za cíl sjednotit cíle, strategie a způsob rozhodování řídicích pracovníků se zájmy akcionářů se nazývá Value Based Management. Je to metoda řízení, která je založena na tvorbě hodnoty pro vlastníky jako primárního cíle podniku (shareholder value). Hodnota podniku zdá se být výhodné měřítko výkonnosti, protože vyžaduje k měření úplné informace. Dle Maříkové a Maříka by měly moderní přístupy splňovat tato kritéria¹²:

- vykazovat co nejužší vazbu na hodnotu akcií (shareholder value). Tato vazba by měla být prokazatelná statistickými propočty;
- umožňovat využití co nejvíce informací a údajů poskytovaných účetnictvím včetně ukazatelů, které jsou na účetních údajích postaveny. Tento požadavek směřuje jednak ke snížené pracnosti propočtu a jednak ke zvýšení komunikativnosti s dosavadní praxí;
- překonávat dosavadní námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost. Především je třeba, aby zahrnoval kalkulaci rizika;
- umožňovat hodnocení výkonnosti a zároveň i ocenění podniků.

2.2.1 Ekonomická přidaná hodnota

„Myšlenka ekonomického pojetí zisku není nikterak nová, její kořeny sahají až do 18. století. Velkou renesanci však prodělala v devadesátých letech 20. století díky

¹² MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota: tržní přidaná hodnota*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-36-x, str. 12.

konkrétnímu měřítku ekonomická přidaná hodnota (anglicky *Economic Value Added, EVA*).¹³

Metodu hodnocení výkonnosti podniků pomocí ekonomické přidané hodnoty poprvé sestavili a zavedli v poradenské společnosti Stern Stewart & Co. v roce 1991 (na ukazatel vlastní ochrannou značku). Tato metoda je založena na ekonomickém zisku. Ekonomický zisk respektuje veškeré náklady, včetně nákladů na kapitál. Dosahujeme ho tehdy, uhradíme-li jak běžné náklady, tak i náklady na kapitál, obzvláště pak náklady na kapitál vlastní. Tomuto neodpovídají klasické ukazatele, především ukazatele rentability kapitálu, jelikož vycházejí z účetně pojatého zisku, který předpokládá vlastní kapitál jako bezplatný. Ekonomický zisk je tedy takový účetní zisk, který je větší než náklady na vlastní kapitál.

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty s těmito náklady počítá a od účetního zisku je odečítá. Základní podoba vzorce pro výpočet ukazatele EVA má podobu:¹⁴

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

kde:

NOPAT = zisk z operativní činnosti podniku (zisk z provozních operací) po zdanění

(net operating profit after taxes);

Capital = kapitál vázaný v aktivech, která slouží operativní činnosti podniku, tj. aktivech potřebných k hlavnímu provozu podnik. Tyto aktiva bývají označovány jako NOA, což jsou čistá operativní aktiva (net operating assets);

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu (weighted average cost of capital).

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) jsou vypočítány dle vztahu:

$$WACC = r_d * (1 - t) * D/C + r_e * E/C$$

kde:

r_d = náklady na cizí kapitál (dluh),

r_e = náklady na vlastní kapitál,

t = koeficient daně z příjmů právnických osob,

¹³ WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4

¹⁴ MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota: tržní přidaná hodnota*. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-36-x.

- C = celkový kapitál,
 D = cizí kapitál,
 E = vlastní kapitál.

Ekonomická přidaná hodnotu může být vyjádřena i takto:¹⁵

$$EVA = (RONA - WACC) * Capital$$

kde:

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

„Pro srovnávání výkonnosti v jednotlivých letech obdobích nebo pro mezipodnikové srovnávání je možné použít pouze tzv. spread (RONA – WACC). Pokud je rentabilita čistých operativních aktiv vyšší, než jsou náklady na kapitál, dosahuje EVA kladných hodnot a podnik svou činností přispívá ke zvýšení hodnoty pro vlastníky.“¹⁶

Je důležité zdůraznit, že ukazatel EVA se vypočítá jako rozdíl mezi výnosy a náklady z operativní činnosti, počítaje i s náklady na vlastní a cizí kapitál. Operativní činnost je taková, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Pokud máme veškeré vstupní údaje, je výpočet ukazatele EVA poměrně snadný. Problém nastává při vymezování vstupních údajů. Nutným krokem je konverze účetního modelu na model ekonomický. Pro vymezení těchto údajů použili autoři modelu EVA 164 úprav, avšak těchto 164 úprav je obchodním tajemstvím společnosti Stern Stewart & Co. Postačující jsou však ty úpravy, které mají největší význam. Jsou známy ve čtyřech krocích:¹⁷

Konverze na operativní aktiva

Ekonomický zisk je vnímán jako efekt využívání operativních aktiv. V zásadě jde o provozní zisk z provozních aktiv. Zde vyvstává problém v chápání slova provozní, kde v problematice výpočtu EVA slovo provozní chápeme odlišně než české účetní předpisy, proto se používají pojmy operativní aktiva a zejména pojem čistá operativní aktiva (net operating assets, NOA), což jsou aktiva, využívaná k hlavní činnosti podniku.

¹⁵ PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7.

¹⁶ Tamtéž.

¹⁷ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepřac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0, str. 25

Konverze financování

Cílem tohoto kroku přeměny je úprava vykazovaných zdrojů financování tak, aby poskytovaly reálný a úplný obraz financování podniku. Klíčovým problémem je zde financování formou leasingu a dalších forem pronájmů, úpravou finančních zdrojů o krátkodobé neúročené závazky a úprava vykazovaných rezerv.

Konverze daňová

Zde je nutné upravit daňové zatížení pro potřeby tohoto ekonomického modelu. Potřeba vyplývá z rozdílu mezi operativním hospodářským výsledkem (NOPAT) a účetním hospodářským výsledkem. Při úpravách je třeba sledovat daňové sazby pro dané roky.

Akcionářská konverze

Jelikož při výpočtu NOA jsou započítány i některá aktiva, která nejsou v rozvaze vykazována (např. některé složky nehmotných aktiv), musí dojít k úpravě i na straně pasiv. V upravené rozvaze je toto vykazováno jako tzv. ekvivalenty vlastního kapitálu.

Výpočet základních položek EVA

Výpočet operativních aktiv (NOA)

Základem pro výpočet operativních aktiv je rozvaha. Z rozvahy jsou postupně odečítána neoperativní aktiva, naopak jsou aktivovány ty položky, které v aktivech nejsou vykazovány a dále jsou aktiva ponížena o neúročený cizí kapitál.

Vyloučení neoperativních aktiv¹⁸

Nesnáz je vymezit ty aktiva, která jsou potřebná pro hlavní činnost podniku a která nejsou potřebná. Tento proces nemá předepsaný přesný postup a záleží na posouzení analytika a charakteru činnosti podniku.

Tu částí aktiv, která eviduje finanční majetek, můžeme rozlišit na peníze, krátkodobé cenné papíry a finanční investice. Pokud podnik vlastní větší množství finančních prostředků, než je potřebných k zajištění provozu, pak tyto prostředky vyloučíme. Potřebnou výši finančních prostředků zjistíme např. za pomoci ukazatele okamžité likvidity. Cenné papíry by měly být většinou z čistých operativních aktiv vyloučeny. Finanční investice mající portfoliový charakter by měly být vyloučeny také. Portfoliové

¹⁸ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

finanční investice nejsou ty, kde při investování dochází ke spojení mezi hlavní činností investující společnosti a společností, do které bylo investováno.

Do NOA také nepatří nedokončené investice. Pořizovaný majetek obvykle provozně potřebný je, avšak není k dispozici pro vytváření současných výsledků hospodaření, a proto by měl být vyloučen.

Dále z NOA vyloučíme vlastní akcie a hodnotu jiných nevyužitých aktiv, jakými mohou být nevyužité pozemky a budovy.

Hodnotu NOA musíme také snížit o hodnotu aktiv financovaných neúročenými krátkodobými závazky. Mezi neúročené závazky patří závazky z obchodního vztahu, závazky k zaměstnancům, závazky vůči státu, pasivní položky časového rozlišení či rezervy mající charakter skutečných závazků.

Zařazení nevykázaných operativních aktiv ¹⁹

Jednou z důležitých položek, kterou se doporučuje do hodnoty NOA zařadit je majetek pořizovaný formou finančního leasingu. Dle českých účetních standardů tento majetek není zařazen v aktivech nájemce, ale výkonnost daného podniku může podstatně ovlivnit. Zvýšení hodnoty aktiv je třeba promítnout jak do zvýšení hodnoty pasiv rozšířením závazků, tak i do výpočtu hospodářského výsledku. Tuto aktivaci se doporučuje provést simulací nákupu předmětu finančního leasingu na úvěr. V nákladech se pak platby za leasing projeví jako odpisy pronajatého majetku a finanční náklady spojené s jeho pořízením. Odepisování se provádí běžným způsobem dle očekávané doby použití daného předmětu v podniku.

Operativní leasing oproti finančnímu leasingu nemůžeme aktivovat ani podle mezinárodních účetních standardů. Ale i operativní leasing je formou cizího financování podnikové činnosti, a proto se doporučuje zařazení operativního leasing do aktiv, především u dlouhodobých smluv.

Další skutečností, kterou je potřeba zohlednit při vymezení čistých operativních aktiv, jsou oceňovací rozdíly u dlouhodobých a oběžných aktiv. Dlouhodobý hmotný

¹⁹ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0,

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7

majetek je v účetnictví zachycen historickými cenami, proto by při výpočtu EVA měl být přeceněn v reprodukčních cenách snížených o hodnotu reálného opotřebení. Finanční investice, stejně jako oběžný majetek, se doporučuje ocenit tržními cenami.

Další úprava čistých operativních aktiv spočívá v aktivaci nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky. Jelikož jsou tyto náklady vykázány v jednom roce, je vhodné je přičíst k NOPAT a následně od něj odečíst pouze odpovídající odpis. Mezi tyto náklady patří náklady na reklamu, investice do rozvoje zaměstnanců či výdaje na výzkum a vývoj.

Důsledky ocenění aktiv podniku z pohledu vlastníka představují ekvivalenty vlastního kapitálu.

Rozdíl mezi tržní cenou podniku a reálně oceněnými aktivy a závazky se nazývá goodwill. Goodwill může nabývat jak záporných, tak kladných hodnot. Goodwill lze chápat jako hodnotu těch nehmotných aktiv, které nelze samostatně zjistit a vztahují se k podniku jako celku. Hodnota goodwillu by se měla při vymezení NOA zohlednit, a to v brutto hodnotě. Proti aktivaci goodwillu se zvýší hodnota ekvivalentů vlastního kapitálu.

V případě, že podnik cíleně snižuje hodnotu aktiv pomocí odpisů a opravných položek, nebo tvoří zbytečně velké rezervy, dochází tímto způsobem k tvorbě tichých rezerv. Tiché rezervy je nutné přičíst k vlastnímu jmění formou ekvivalentů vlastního kapitálu.

Tabulka 2: Souhrn dopadů provedených úprav v rozvaze²⁰

Aktiva	Pasiva
(Dlouhodobá) Stála aktiva	Vlastní kapitál
- neoperativní DM	Změny vyvolané úpravou aktiv
+ goodwill (v brutto hodnotě)	- neoperativní aktiva
+ DNM z aktivovaných nákladů	+ goodwill
+ zvýšení hodnoty DM z přecenění (tiché rezervy)	+ aktivované náklady (nehmotná aktiva)
+ hodnota pronajatého majetku (leasing)	+ tiché rezervy
+ kumulované neobvyklé ztráty	± případná úprava HV o náklady spojené s leasingem
- kumulované neobvyklé zisky	+ kumulované neobvyklé ztráty
	- kumulované neobvyklé zisky
Oběžná aktiva	Změny ostatní
- neoperativní oběžná aktiva	+ nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků
+ tiché rezervy z přecenění oběžných aktiv	Vlastní kapitál by měl být snížen o vlastní akcie
- neúročené krátkodobé závazky	
	Cizí kapitál
	Změny vyvolané úpravou aktiv
	- krátkodobé neúročené závazky
	+ závazky z leasingu
	Změny ostatní
	- nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků

²⁰ Vlastní konstrukce podle MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0

Zjištění operativního hospodářského výsledku – NOPAT

Operativní zisk je získáván zapojením čistých operativních aktiv (NOA), které jsme si vymezili výše. Jak uvádějí Maříkovi ve své knize, „*první zásadou pro určení NOPAT (net operating profit after taxes) je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Pokud jsou určité činnosti a jim odpovídající aktiva zařazena do NOA, pak je nezbytné, aby jejich náklady a výnosy byly zařazeny do výpočtu NOPAT, a naopak.*“²¹ Základem pro výpočet NOPAT je hospodářský výsledek, který zjistíme v účetnictví. Použit může být hospodářský výsledek z běžné činnosti nebo hospodářský výsledek provozní. Obecnější formu má hospodářský výsledek z běžné činnosti, který v sobě jednak hospodářský výsledek provozní a také hospodářský výsledek finanční. Vyjdeme-li z hospodářského výsledku z běžné činnosti, pak je nutné provést úpravy:

- vyloučit placené úroky z finančních nákladů, včetně úroků obsažených v leasingových platbách. Vyloučením se v tomto případě myslí přičtení zpět k výsledku hospodaření, jelikož by se při výpočtu EVA objevily dvakrát;
- dále je třeba vyloučit z výsledku hospodaření ty položky, které mají mimořádnou povahu. Jedná se o mimořádné položky, jakými jsou manka a škody, mimořádné rezervy, náklady z ukončení činnosti, změny ve způsobu ocenění, náklady na restrukturalizaci, prodej DM aj;
- do NOPAT se dále musí započítat i vliv změn vlastního kapitálu projevených při výpočtu NOA. Tato úprava představuje zejména nahrazení nákladů na výzkum a vývoj odhadem odpisů těchto aktivovaných nákladů. Dále je třeba kalkulovat s případným zvýšením či snížením opravných položek na zásoby a pohledávky. Z výsledku hospodaření je rovněž nutné vyloučit čerpání tichých rezerv;
- pokud v podniku vznikají náklady a výnosy z finančního majetku, který není započítán v operativních aktivech, pak tyto náklady a výnosy také vyloučíme z výsledku hospodaření;
- protože NOPAT představuje operativní zisk po zdanění, je potřebná i úprava daní. Tuto daň můžeme zjistit jednoduše vynásobením NOPAT daňovou sazbou,

²¹ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0

ovšem tento postup je značně nepřesný (vlivem daňově neuznatelných nákladů a výnosů). Přesnější výši daně zjistíme tak, že vydělíme splatnou daň účetním hospodářským výsledkem a tímto koeficientem vynásobíme NOPAT. Nejpřesnější výsledek získáme úpravou splatné daně o daňové úspory z nákladů a daňovou povinnost z výnosů, o které se NOPAT odlišuje oproti výsledku hospodaření za účetní období. Tímto koeficientem vynásobíme NOPAT a získáme nejpřesnější odvozenou daň.

Tabulka 3: Shrnutí dopadů úprav do NOPAT²²

1. Výsledek hospodaření z běžné činnosti
2. + placené úroky + úroky obsažené v leasigových splátkách
3. - výnosy z neoperativního majetku (zejména finanční výnosy) + náklady na neoperativní majetek
4. + odpisy goodwillu
5. + původní náklady s investičním charakterem - odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
6. + leasingová platba (původní náklad na leasing) - odpisy majetku pronajatého na leasing
7. - neobvyklé zisky - neobvyklé ztráty
8. Eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv
9. Úprava daní na úroveň NOPAT

Určování nákladů kapitálu

Při výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty musíme znát sazbu nákladů kapitálu. Sazba nákladů určuje minimální rentabilitu, které musí dosahovat kapitál pro tvorbu podnikové hodnoty. Pro určení nákladů kapitálu lze uvažovat tři varianty: EVA entity, EVA equity a EVA APV.

EVA entity je takový případ, kdy v NOPAT jsou zahrnuty jak výsledek hospodaření použitelný pro vlastníky, tak i úroky z cizího kapitálu. Jedná se základní verzi pro výpočet sazby nákladů kapitálu. Tuto sazbu nákladů kapitálu vypočítáme pomocí průměrných nákladů kapitálu – WACC.

V případě EVA equity je diskontní určena úroveň nákladů vlastního kapitálu. Z NOPAT jsou vyloučeny placené úroky.

²² Vlastní zpracování

EVA APV je případ, který je používán nejméně často. Diskontní míra je určena rovněž náklady vlastního kapitálu, avšak za předpokladu nulového zadlužení podniku.²³

Připomeňme si vzorec pro výpočet WACC:

$$WACC = r_d * (1 - t) * D/C + r_e * E/C$$

kde:

r_d	= náklady na cizí kapitál (dluh),
r_e	= náklady na vlastní kapitál,
t	= koeficient daně z příjmů právnických osob,
C	= celkový kapitál,
D	= cizí kapitál,
E	= vlastní kapitál.

Při výpočtu WACC je třeba znát váhy jednotlivých složek kapitálu. Pro určení kapitálové struktury v tržních cenách lze použít pro výpočet současnou nebo cílovou strukturu kapitálu. Použijeme-li současnou strukturu kapitálu, musíme posoudit její úpravu vzhledem k úpravě aktiv (při výpočtu NOA). Úpravami aktiv do podoby NOA byla tato aktiva o některé položky snížena nebo zvýšena a tyto úpravy nám ovlivňují strukturu i výši kapitálu.²⁴

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou většinou předem dohodnuty ve smlouvách s věřiteli. Tyto náklady spočteme jako vážený průměr z úrokových sazeb z poskytnutého cizího kapitálu. Při výpočtu nákladů na cizí kapitál je třeba počítat s vlivem daní, jelikož úroky jsou nákladem a snižují daňový základ pro výpočet daně, působí zde tzv. daňový štít.

Náklady na vlastní kapitál

Na první pohled by se mohlo zdát, že náklady na vlastní kapitál nejsou, nebo jsou velmi malé. Tato představa je však naivní a mylná. Náklady na vlastní kapitál představuje výnosové očekávání majitelů podniků. Očekávaný výnos je stanoven alternativním výnosem z investice se stejnou mírou rizika, tzn. takový výnos, který by získali z jiné

²³ MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0, str. 63

²⁴ PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7, str. 63

stejně rizikové investice. Pro určení alternativních nákladů vlastního kapitálu lze využít několik způsobů.

Výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu CAPM

Riziko je v tomto modelu rozděleno do dvou částí na systematické riziko, které vyplývá z ekonomického vývoje (změny v HDP, inflaci, zahraničním obchodu, kursu měny aj.) a ovlivňuje všechny podniky na trhu a riziko nesystematické, které postihuje každý podnik zvlášť a v jiné míře. Pro výpočet CAPM je rozhodující riziko nesystematické. Využívá se při výpočtu rizika na kapitálových trzích. Vzorec CAPM má tvar:

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

kde:

r_e = náklady vlastního kapitálu v %,

r_f = bezriziková úroková míra,

β = beta faktor, koeficient vyjadřující relativní rizikovost daného podniku k průměrné rizikovosti trhu,

r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu,

$(r_m - r_f)$ = riziková premie kapitálového trhu.

Za bezrizikovou úrokovou míru se nejčastěji považuje úroková míra desetiletých státních dluhopisů.

Beta faktor určuje citlivost investice vůči trhu. Měří tržní (systematické) riziko tím, jaké procentuální změně ceny akcie dochází, dojde-li k jednoprocenní změně ceny na trhu. Je-li:

$\beta > 1$ individuální akcie je více riziková než průměrné tržní riziko,

$\beta = 1$ cena akcie se mění stejně jako ceny na trhu. Riziko akcie je stejné jako tržní,

$\beta < 1$ individuální akcie je méně rizikové než průměrné tržní riziko.

Riziková premie kapitálového trhu se spočítá jako rozdíl mezi průměrnou výnosností kapitálového trhu a bezrizikovou úrokovou mírou. Výše rizikové premie odpovídá systematickému riziku

Stanovení nákladů vlastního kapitálu modelem INFA – metodika MPO

Tento model je součástí přístupu Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky při stanovování nákladů vlastního kapitálu ve výpočtu EVA. Riziko je opět rozděleno do dvou částí, bezrizikové výnosové míry a rizikové premie. Bezriziková sazba je

stanovena ve výši výnosu desetiletých státních dluhopisů, riziková prémie se skládá z rizikové přírážky za finanční strukturu, finanční stabilitu, za podnikatelské riziko a velikost podniku (příp. likvidnost akcií). Vzorec pro výpočet nákladů vlastního kapitálu pomocí modelu INFA má podobu:

$$r_e = r_f + r_{podnik} + r_{finstr} + r_{finstab} + r_{LA},$$

kde:

r_e	= náklady vlastního kapitálu,
r_f	= bezriziková sazba,
r_{podnik}	= přírážka za podnikatelské riziko,
r_{finstr}	= přírážka za finanční strukturu,
$r_{finstab}$	= přírážka za finanční stabilitu (nestabilitu),
r_{LA}	= přírážka za velikost podniku.

Stanovení jednotlivých rizikových přírážek

Bezriziková sazba – stanovení této míry se mezi odborníky různí. Já vycházím z metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, které stanovuje bezrizikovou sazbu jako výnosnost desetiletých státních dluhopisů.

Přírážka za podnikatelské riziko – tato přírážka je odvozena od rentability aktiv vypočítané z EBIT. Je-li ROA podniku vyšší než hodnota průměrná ROA za celé odvětví, poté je přírážka za podnikatelské riziko nulová. V případě, že je podniková ROA záporná, poté je přírážka za podnikatelské riziko ve výši 10 %. Pokud je podniková ROA mezi 0 a průměrem v odvětví, stanovuje se riziková přírážka takto:

$$r_{podnik} = (ROA_{\emptyset} - ROA)^2 * 10 / ROA_{\emptyset}^2,$$

kde:

ROA	= rentabilita aktiv podniku,
ROA_{\emptyset}	= průměrná hodnota rentability aktiv v odvětví.

Přírážka za finanční strukturu – základem pro výpočet této přírážky je ukazatel úrokového krytí. Pokud je ukazatel úrokového krytí vyšší než 3, přírážka je nulová. Pokud je ukazatel úrokového krytí menší než jedna, přírážka je pak ve výši 10 %. V případě, že je ukazatel úrokového krytí v rozmezí intervalu 1 až 3, pak se přírážka stanovuje dle vztahu:

$$r_{finstr} = (3 - IC)^2 * 10/4,$$

kde:

IC = ukazatel úrokového krytí.

Přirážka za finanční stabilitu – pro zjištění výše této přirážky potřebujeme znát výši ukazatele běžné likvidity. Pokud je běžná likvidita vyšší než 1,5, poté je tato přirážka nulová. Pokud je nižší než 1, přirážka dosahuje hodnoty 10 %. V případě, že je běžná likvidita mezi těmito hranicemi, pak se stanoví následovně:

$$r_{finstab} = (150 - CR)^2 / 250,$$

kde:

CR = ukazatel běžné likvidity.

Pozn.: pro výpočet přirážky za finanční stabilitu se používají hodnoty ukazatele běžné likvidity převedené na procenta.

Přirážka za velikost podniku – přirážka za velikost podniku se stanoví v závislosti na velikosti vlastního kapitálu podniku. Pokud je velikost vlastního kapitálu podniku vyšší než 3 mld. Kč, pak je tato přirážka nulová. Pokud je vlastní kapitál podniku nižší než 100 mil. Kč, dosahuje tato přirážka 5 %. Je-li velikost vlastního kapitálu v rozmezí těchto hodnot, spočítá se přirážka takto:

$$r_{LK} = (3 \text{ mld} - E)^2 / 1,682,$$

kde:

E = vlastní kapitál.

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty (ekonomického zisku) využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR jiný vzorec, než který je uveden na začátku této kapitoly a má podobu:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK,$$

kde:

EVA = ekonomická přidaná hodnota,

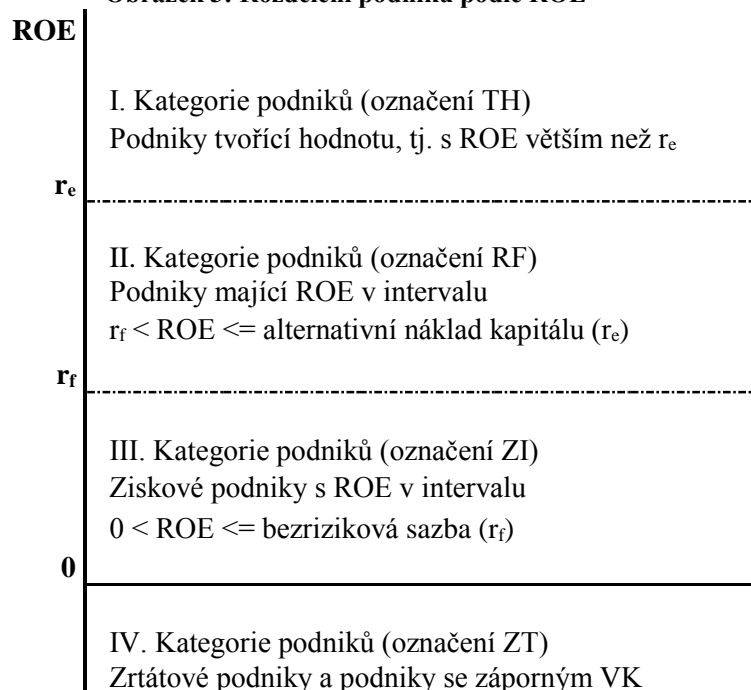
ROE = rentabilita vlastního kapitálu,

r_e = alternativní náklad na kapitál,

VK = vlastní kapitál.

Dle odhadu nákladů vlastního kapitálu MPO rozděluje podniky do čtyř kategorií:

Obrázek 3: Rozdělení podniků podle ROE²⁵



Výhody a nevýhody ukazatele EVA

Ukazatel EVA nevychází z klasicky pojatého účetního zisku, nýbrž vychází ze zisku ekonomického, který v sobě zahrnuje i alternativní náklady a zaměřuje se na měření tvorby hodnoty pro vlastníky. Díky tomu je vhodným ukazatelem zejména pro vlastníky podniků.

Ukazatel EVA lze využít nejen při hodnocení výkonnosti podniku. Může být využit jako nástroj pro odměňování a motivování vybraných zaměstnanců (převážně manažerů), jako nástroj investičního rozhodování nebo jako nástroj ocenění podniků.

Vstupními daty pro výpočet EVA jsou pouze náklady a výnosy spojené s hlavní výdělečnou činností a kapitál, který představují aktiva využívaná v hlavní výdělečné činnosti. Ukazatel tedy není ovlivněn mimořádnými událostmi.

Nevýhodou ukazatele je náročnost prováděných úprav v účetních výkazech pro výpočet čistého operativního zisku (NOPAT) a čistých provozních aktiv (NOA). Je známo více než 160 úprav. Při úpravách též může dojít ke zkreslení.

Ukazateli EVA bývá vytýkáno, že není očištěn o inflaci.

²⁵ Vlastní konstrukce dle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR

2.2.2 Tržní přidaná hodnota – MVA

Další metodou, kterou můžeme změřit výkonnost podniku je ukazatel tržní přidané hodnoty, který je označován jako MVA – Market Value Added. Ukazatel je vyjádřen jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a celkovým investovaným kapitálem do podniku:

$$MVA = \text{tržní hodnota podniku} - \text{investovaný kapitál}$$

Záměrem podniku je dosáhnout co nejvyšší hodnoty tohoto ukazatele. Ke zvýšení hodnoty MVA dochází když²⁶:

- vložený kapitál přinese více, než jaké jsou náklady na vložený kapitál,
- při snížení hodnoty investovaného kapitálu a udržení tržní hodnoty podniku,
- při růstu tržní hodnoty podniku a zachované výše investovaného kapitálu.

Nevýhodou ukazatele je to, že nezohledňuje riziko, které podstupují investoři, tedy zda se dosažená hodnota vyrovná očekávání investorů. Další nevýhodou je, že tento ukazatel lze využít pouze u veřejně obchodovatelných podniků.

Naproti tomu je výhoda, že tržní hodnota podniku je uznána trhem.

2.2.3 Excess return

Tento ukazatel patří mezi další ukazatele, které vycházejí z tržní hodnoty. Vypočítá se jako rozdíl mezi skutečnou hodnotou bohatství a očekávanou hodnotou bohatství, v určitém období. Skutečná hodnota bohatství zde odpovídá budoucí hodnotě přínosů pro vlastníky (budoucí hodnotě vyplacených dividend, odkoupených akcií a tržní ceny podílu v podniku ke konci sledovaného období). Očekávaná hodnota bohatství vyjadřuje hodnotu investovaného kapitálu na konci sledovaného období, které by investovaný kapitál měl dosáhnout při investorem požadované výnosnosti.²⁷

Na rozdíl od ukazatele MVA Excess return zohledňuje očekávání investorů na zhodnocení investovaného kapitálu i další přínosy, které má z držení investice, a proto je výhodnějším ukazatelem.

²⁶ PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7, str. 47

²⁷ PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. aktualizované a doplněné vydání. Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7, str. 49

2.2.4 Diskontované cash flow – DCF

Této metody se využívá při měření výkonnosti podnikových investic. Vypočítá se diskontováním volných peněžních toků z dané investice, kde v diskontní míře je zohledněno riziko spojené s investicí a čas, ve kterém jsou tyto peněžní toky produkovány. Měřítkem je čistá současná hodnota (NPV – net present value) nebo vnitřní výnosové procento (IRR – internal rate of return).

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

kde:

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

K = kapitálový výdaj spojený s investicí,

n = doba životnosti investice,

i = diskontní míra odrážející požadovanou výnosnost investice.

Pokud je:

- NPV > 0 investic je pro podnik přijatelná, přináší očekávanou míru výnosnosti a zvyšuje tržní hodnotu podniku,
- NPV < 0 investice pro podnik není přijatelná, nepřináší očekávanou míru výnosnosti a realizace této investice snižuje tržní hodnotu podniku,
- NPV = 0 pokud se očekávaná míra výnosnosti vyrovná s výnosností investice, tak je investice z hlediska tvorby hodnoty neutrální.

2.2.5 Vnitřní výnosové procento

Je to taková míra výnosnosti (diskontní míra), při které je čistá současná hodnota investice rovna nule. Vzorec pro výpočet je následující:

$$IRR = i_N + NPV_N / NPV_N + NPV_V * (i_V - i_N),$$

kde:

IRR = vnitřní výnosové procento (IRR – internal rate of return),

i_N = diskontní sazba, při níž je NPV kladná,

i_V = diskontní sazba, při níž je NPV záporná.

Vnitřní výnosové procento udává předpokládanou výnosnost investice.

2.2.6 CFROI – Ukazatel rentability stanovený na základě peněžních toků

Ukazatel poměří zdaněné peněžní toky podniku plynoucí vlastníkům upravené o inflaci s celkově vloženými a inflačně upravenými aktivy, které tyto peněžní toky vytváří. Aktiva se rozdělují na odepisovaná a neodepisovaná. Ukazatel CFROI je analogií vnitřního výnosového procenta, je to odhad reálné míry výnosnosti všech aktiv podniku. Uveďme charakteristiky pro toto měřítko²⁸:

- vychází z odborného odhadu budoucích peněžních toků za předpokladu, že odhadovaná výše peněžních toků bude stejná i ve všech následujících období investice,
- podnik se rozumí jako skupina různých investic, avšak pro zjednodušení se využívá pohled na podnik jako jednu investici,
- odhad je založen na předpokladu konečných peněžních toků. Na konci investice zůstává hodnota neodepisovaných aktiv, ze kterých se uvažuje prospěch.

Výpočet hodnoty CFROI vychází ze vztahu:

$$I = \sum_{t=1}^n BCF_t / (1 + CFROI)^t + NA / (1 + CFROI)^n$$

kde:

I = investice (brutto),

BCF = brutto cash flow v jednotlivých letech upravené o inflaci,

NA = hodnota neodepisovaných aktiv,

n = doba ekonomické životnosti,

t = jednotlivé roky budoucího období n.

Výhodou ukazatel CFROI je srovnání podnikové výkonnosti v čase, bez ohledu na odvětví či území. Určuje budoucí hodnotu podniku použitím současné hodnoty aktiv a budoucích peněžních toků. Nevýhoda ukazatele při měření výkonnosti je neschopnost rozlišit vliv jednotlivých projektů podniku na celkovou tvorbu hodnoty.

²⁸ WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4, str. 204

3 Praktická část

V praktické části je nejprve představen zkoumaný podnik, následuje analýza majetkové a kapitálové struktury, finanční analýza, hodnocení stability podniku do budoucna a analýza tvorby ekonomické přidané hodnoty.

3.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní jméno:	AKSANA s.r.o.;
Vznik:	5. březen 1999;
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným;
Předmět podnikání:	Výroba oděvů, pokrývek hlavy a textilních výrobků; Koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej;
Základní kapitál:	1 000 000 Kč.

Společnost AKSANA, s.r.o. je výrobním podnikem vyrábějící pokrývky hlavy. Podnik byl založen v roce 1999 v Nasavrkách jako společnost s ručením omezeným. AKSANA, s.r.o. pokračuje v tradiční nasavrcké výrobě pokrývek hlavy. Po odchodu známého podniku TONAK (TOvárna NA Klobouky) z Nasavrck, využili zakladatelé AKSANY, s.r.o. vybavených hal a zkušených zaměstnanců a navázali tak na tradiční výrobu pokrývek hlavy v Nasavrkách.

Podnik se řadí do kategorie mikro podniků, jelikož jsou celková aktiva nižší než 9 milionů Kč a úhrn čistého roční obrátu nepřesahuje sumu 18 milionů Kč. Od 9. prosince 2010 má podnik vlastníka a jednatele v jedné osobě, který ho řídí. Převážná část zaměstnanců podniku jsou výrobní dělnice a šičky, dále pak dva obchodníci, jedna nákupčí, správce majetku a ekonom.

V roce 2001 AKSANA získala certifikát dle ČSN EN ISO 9002:1995 pro návrh, vývoj a výrobu pokrývek hlavy, v roce 2003 získala certifikát dle ČSN EN ISO 9001:2001 potvrzující vybudovaný, dokumentovaný a zavedený systém managementu jakosti. V roce 2006 AKSANA získala od Úřadu pro obrannou standardizaci, katalogizaci a státní ověřování jakosti Osvědčení o shodě systému jakosti s požadavky ČSN EN ISO 9001:2001 a ČOS 051622 (AQAP 2110).

Hlavní činností společnosti je výroba pokrývek hlavy pro široké spektrum zákazníků. Vyrábí pokrývky hlavy jak pro všední i nevšední chvíle civilních obyvatel, různé

zájmové spolky (myslivci, divadelní spolky, rybáři atp.), tak i uniformní pokrývky hlavy pro bezpečnost složky státu (Armáda ČR, městská policie, Policie ČR).

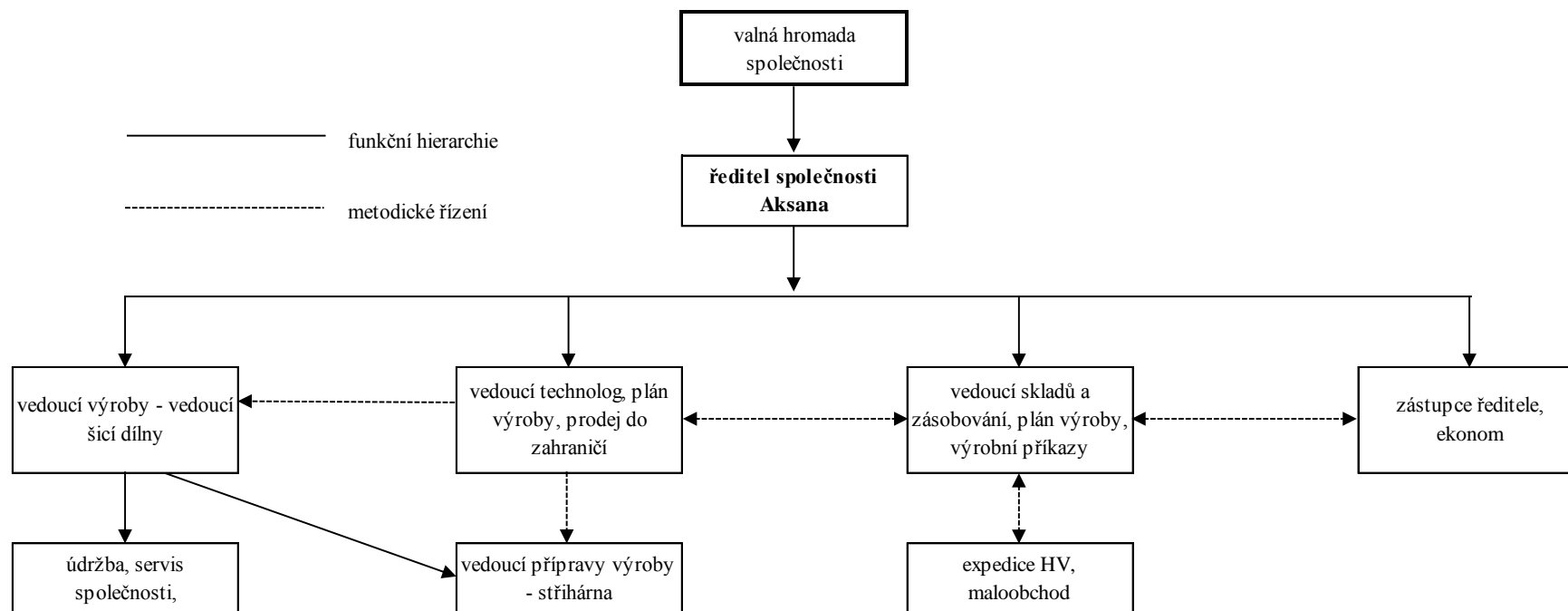
Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE²⁹ patří hlavní ekonomické činnosti do kategorií:

- 14.19.0 Výroba ostatních oděvů a oděvních doplňků,
- 14.13.0 Výroba ostatních svrchních oděvů
- 46.90.0 Nеспециализovaný velkoobchod

²⁹ Zkratka odvozena z francouzského Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés Européennes

Organizační struktura podniku

Obrázek 4: Organizační schéma podniku³⁰



³⁰ Vlastní konstrukce

Vývoj počtu zaměstnanců

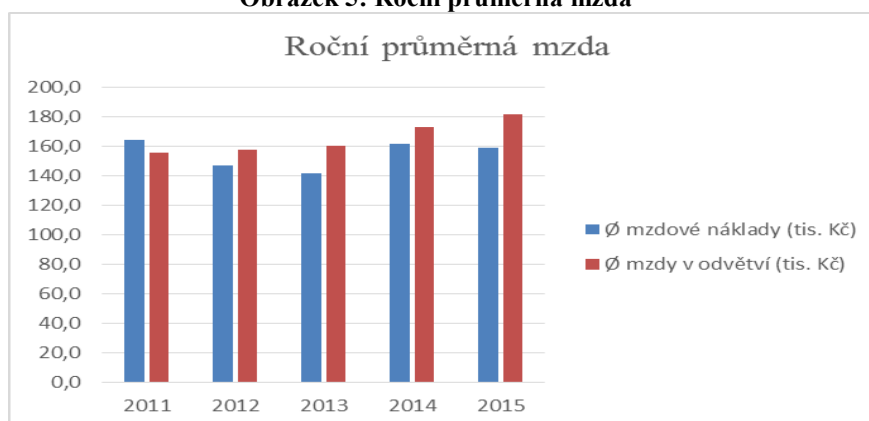
Z tabulky uvedené níže lze vidět vývoj v počtu zaměstnanců podniku ve sledovaném období. V roce 2011 Aksana měla nejvyšší počet zaměstnanců ze sledovaného období, 40. V roce 2012 počet zaměstnanců klesl o 5. Toto byl největší pokles za sledované roky. Příčinou poklesu byl útlum v poptávce, který způsobil snížení tržeb. V roce 2013 počet zaměstnanců nadále klesl o další dva zaměstnance. V roce 2014 byl počet zaměstnanců stejný jako v předchozím roce a v roce 2015 počet zaměstnanců stoupl o 1 na 34. Ze získaných údajů byl vypočten vývojový trend počtu zaměstnanců, ze kterého lze odvodit kontinuální pokles ve vývoji počtu zaměstnanců.³¹

Tabulka 4: Vývoj počtu zaměstnanců³²

Vývoj počtu zaměstnanců					
Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Počet zaměstnanců	40	35	33	33	34
Mzdové náklady (tis. Kč)	6 576	5 146	4 661	5 338	5 409
Ø mzdové náklady (tis. Kč)	164,4	147,03	141,24	161,76	159,09
Ø mzdy v odvětví (tis. Kč)	155,6	157,43	159,88	173,12	181,54

V tabulce je také pro porovnání uvedena průměrná roční mzda zaměstnanců Aksany a průměrná roční mzda v odvětví. Průměrná mzda byla v prvním roce sledování vyšší než průměr v odvětví, v ostatních letech byla průměrná mzda podprůměrná v porovnání s odvětvovým průměrem. Největší rozdíl byl v roce 2015, kdy byla průměrná mzda zaměstnance Aksany nižší téměř o 22 500 Kč, než byl průměr v odvětví.

Obrázek 5: Roční průměrná mzda³³



³¹ Trendová funkce vyšla $39,2 - 1,4x$. Negativní směrnice značí celkově snižující počet zaměstnanců.

³² Vlastní konstrukce

³³ Vlastní konstrukce

3.2 Měření výkonnosti podniku tradičními ukazateli výkonnosti

3.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této kapitole budou podrobněji prozkoumány finanční výkazy analyzovaného podniku pomocí horizontální a vertikální analýzy. Oba postupy umožňují vidět absolutní údaje z účetních výkazů v jistých vazbách. Pro doplnění uvádím i výkazy ve zkráceném rozsahu v absolutní výši. Výkazy v plném rozsahu jsou součástí přílohy diplomové práce.

Horizontální analýza aktiv a pasiv

Tabulka 5: Aktiva a pasiva podniku³⁴

		2011	2012	2013	2014	2015
	Aktiva celkem (v tis. Kč)	8 892	6 939	7 461	6 580	6 233
B. I.	Stálá (Dlouhodobá) aktiva	4 437	4 020	3 692	3 528	3 356
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1	1	10	6	-
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 436	4 019	3 682	3 522	3 356
C.	Oběžná aktiva	4 440	2 907	3 751	3 031	2 863
C. I.	Zásoby	2 091	1 951	2 455	2 138	1 595
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	-	-	4	29	15
C. III.	Krátkodobé pohledávky	2 277	830	1 215	549	778
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	73	126	77	315	475
D.	Ostatní aktiva	15	12	18	21	14
D. I.	Časové rozlišení	15	12	18	21	14
	Pasiva celkem (v tis. Kč)	8 892	6 939	7 461	6 580	6 233
A.	Vlastní kapitál	2 925	1 071	2 699	3 240	3 271
A. I.	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A. III.	Fondy ze zisku	108	108	108	108	108
A. IV.	VH minulých období	826	1 817	-36	1 591	2 132
A. V. 1.	VH běžného účetního období	991	-1 854	1 627	541	31
B.	Cizí zdroje	5 967	5 868	4 762	3 340	2 962
B. II.	Dlouhodobé závazky	-	-	185	418	462
B. III.	Krátkodobé závazky	2 063	1 749	1 152	787	700
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	3 904	4 119	3 425	2 135	1 800
C.	Ostatní pasiva	-	-	-	-	-

Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv pomáhá znázornit vývoj jednotlivých položek majetku podniku v čase. Porovnává údaje běžného období s obdobím minulým.

³⁴ Vlastní konstrukce

Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv³⁵

	Horizontální analýza aktiv	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna			
		12/11	13/12	14/13	15/14	12/11	13/12	14/13	15/14
	Aktiva celkem (v tis. Kč)	-1 953	522	-881	-347	-21,96 %	7,52 %	-11,81 %	-5,27 %
B. I.	Stálá (Dlouhodobá) aktiva	-417	-328	-164	-172	-9,40 %	-8,16 %	-4,44 %	-4,88 %
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-	9	-4	-6	-	900 %	-40 %	-100 %
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-417	-337	-160	-166	-9,40 %	-8,39 %	-4,35 %	-4,71 %
C.	Oběžná aktiva	-1 533	844	-720	-168	-34,53 %	29,03 %	-19,19 %	-5,54 %
C. I.	Zásoby	-140	504	-317	-543	-6,70 %	25,83 %	-12,91 %	-25,40 %
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	4	25	-14	-	-	625 %	-48,28 %
C. III.	Krátkodobé pohledávky	-1 447	385	-666	229	-63,55 %	46,39 %	-54,81 %	41,71 %
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	53	-49	238	160	72,60 %	-38,89 %	309,09 %	50,79 %
D.	Ostatní aktiva	-3	6	3	-7	-20 %	50 %	16,67 %	-33,33 %
D. I.	Časové rozlišení	-3	6	3	-7	-20 %	50 %	16,67 %	-33,33 %

Celková bilanční suma aktiv má, až na 2013, klesající tendenci. Největší pokles byl zaznamenán roce 2012, kdy proti roku 2011 poklesla o 22 %, v absolutní výši to bylo 1 953 tis. Kč. V roce 2013 bilanční suma aktiv vzrostla proti roku 2012 o 7,52 %, absolutně to bylo 522 tis. Kč. V roce 2014 a 2015 bilanční suma aktiv opět klesala. V roce 2014 byl zaznamenán pokles aktiv o 11,81 % a v roce 2015 o 5,27 % oproti roku předchozím.

Největší vliv na výkyvy celkové bilanční sumy aktiv měla oběžná aktiva. V roce 2012 byl pokles oběžných aktiv 34,53 %. Tento pokles byl způsoben snížením krátkodobých pohledávek o 63,55 % (1 447 tis. Kč). V roce 2013 se zvýšila oběžná aktiva o 29,03 % (844 tis. Kč). Tento růst byl způsoben růstem pohledávek a zvýšením stavu zásob. V roce 2014 oběžná aktiva klesla o 19,19 %. Pokles byl způsoben poklesem krátkodobých pohledávek i snížením stavu zásob. V roce 2014 vidíme i nárůst krátkodobého finančního majetku o 309,09 %, v absolutní výši o 238 tis. Kč, který celkový pokles oběžných aktiv mírnil

Zajímavý je i relativní zvýšení dlouhodobých pohledávek v roce 2014 o 625 %. V absolutní výši to je však pouze 25 tis. Kč, což má velmi malý vliv na celkový vývoj jak oběžných, tak celkových aktiv. V roce 2015 oběžná aktiva klesla o 5,54 % i přes nárůst krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Pokles byl způsoben úbytkem zásob.

Na celkovou sumu aktiv měl rovněž vliv dlouhodobý majetek, který se každým rokem snižoval. Kromě vlivu na celková aktiva, pokles dlouhodobého majetku poukazuje na neblahou situaci, a to že podnik neinvestuje do dlouhodobého majetku, což do

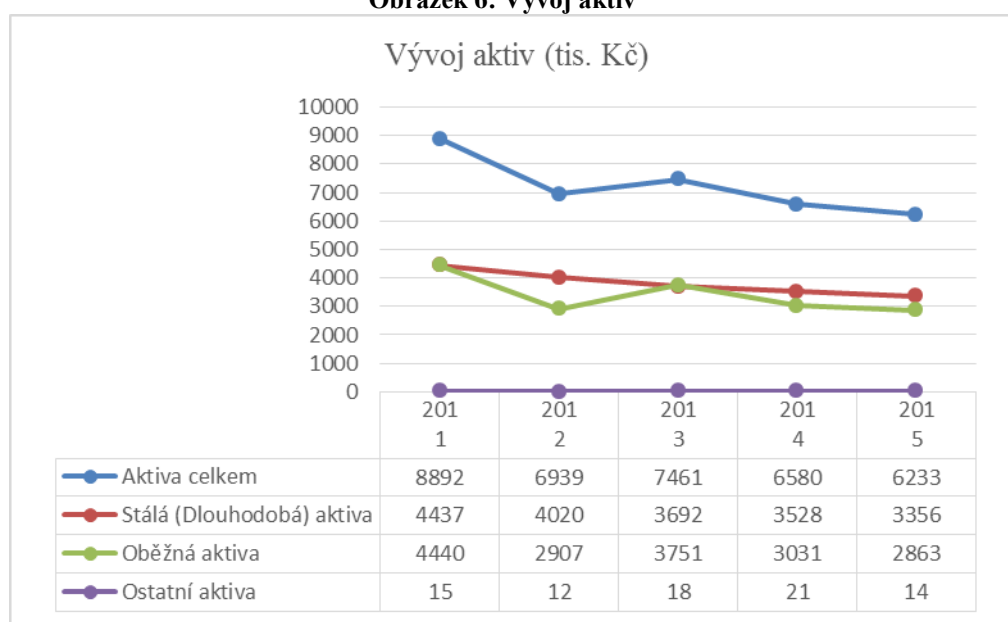
³⁵ Vlastní konstrukce

budoucná může přinést velké potíže. Celkově za sledované období dlouhodobý majetek poklesl

o 24 % (1 081 tis. Kč). Nejvyšší zvýšení dlouhodobého majetku podniku byl v roce 2013. Vidíme, že dlouhodobý nehmotný majetek vzrostl o 900 %, ale stejně jako u růstu dlouhodobých pohledávek se jedná o absolutní změnu pouze ve výši 9 tis. Kč. Můžeme také vidět, že dlouhodobý majetek byl i za sledované období zcela odepsán. Celkový vliv dlouhodobého majetku na celkovou sumu majetku byl zanedbatelný.

Ostatní aktiva byla tvořena náklady příštích období. Jejich vliv na bilanční sumu aktiv byl však téměř bezvýznamný.

Obrázek 6: Vývoj aktiv³⁶



Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv, stejně jako analýza aktiv, doplňuje účetní výkaz rozvahy a znázorňuje vývoj zdrojů financování podnikového majetku v čase.

³⁶ Vlastní konstrukce

Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv³⁷

	Horizontální analýza pasiv	Absolutní změna (v tis. Kč)				Relativní změna			
		12/11	13/12	14/13	15/14	12/11	13/12	14/13	15/14
	Pasiva celkem (v tis. Kč)	-1953	522	-881	-347	-21,96 %	7,52 %	-11,81 %	-5,27 %
A.	Vlastní kapitál	-1 854	1 628	541	31	-63,38 %	152,01 %	20,04 %	0,96 %
A. I.	Základní kapitál					0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku					0	0	0	0
A. IV.	VH minulých období	991	-1 853	1 627	541	119,98 %	-101,94 %	4419,44 %	34,00 %
A. V. I.	VH běžného účetního období	-2 845	3 481	-1 086	-510	-287,08 %	287,76 %	-66,75 %	-94,27 %
B.	Cizí zdroje	-99	-1 106	-1 422	-378	-1,66 %	-18,85 %	-29,86 %	-11,32 %
B. II.	Dlouhodobé závazky	-	185	233	44	-	-	125,95 %	10,53 %
B. III.	Krátkodobé závazky	-314	-597	-365	-87	-15,22 %	-34,13 %	-31,68 %	-11,05 %
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	215	-694	-1 290	-335	5,51 %	-16,85 %	-37,66 %	-15,69 %
C.	Ostatní pasiva	-	-	-	-	-	-	-	-

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že na výkyvy v bilanční sumě pasiv měly vliv změny ve výši vlastního kapitálu i cizích zdrojů.

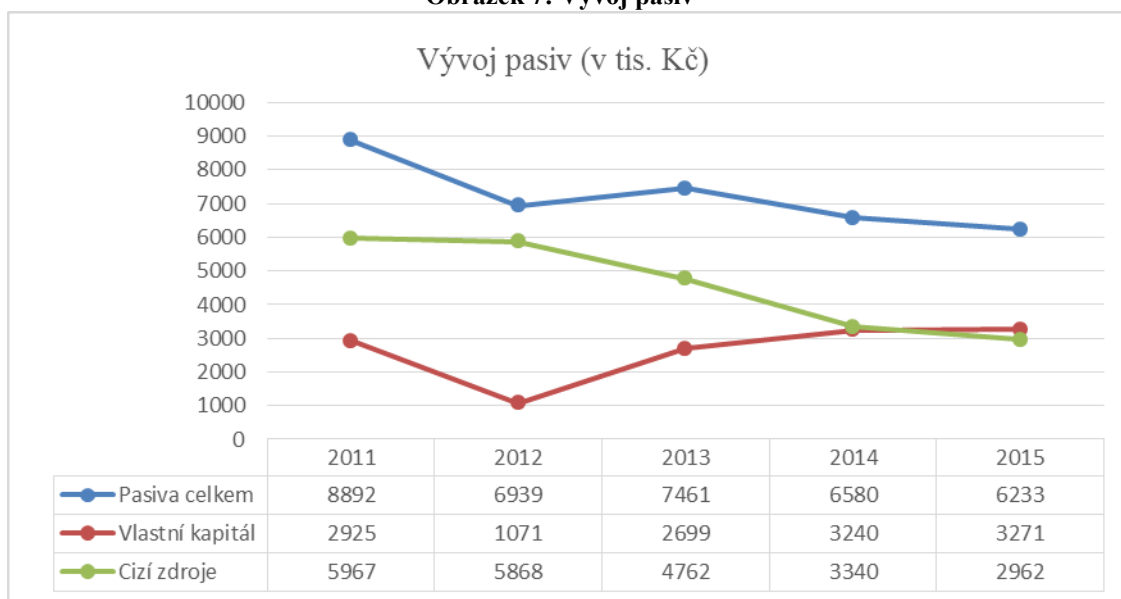
Výše vlastního kapitálu byla ovlivněna výsledky hospodaření v jednotlivých letech. V roce 2012 výše vlastního kapitálu rapidně poklesla o 63,38 %, protože podnik dosáhl vysoké ztráty. V ostatních letech vlastní kapitál narůstal, jelikož podnik dosahoval zisku. V roce 2012 výsledek hospodaření poklesl o 287,08 % (2 845 tis. Kč) z důvodu rekordní ztráty. Zároveň se zvýšila položka výsledku hospodaření minulých let, kam se přesunul kladný hospodářský výsledek z předchozího roku. V roce 2013 vlastní kapitál narostl o 152 % (1 628 tis. Kč) díky kladnému výsledku hospodaření za toto období. Nárůst položky výsledek hospodaření byl doprovázen poklesem položky výsledek hospodaření minulých let. V roce 2014 výsledek hospodaření minulých let vzrostl o 4 419 %, ale celkový vliv na růst vlastního kapitálu tak markantní nebyl, jelikož vlastní kapitál v roce 2014 vzrostl o 20 %. V roce 2015 vlastní kapitál dosáhl růstu pouze 0,96 %, jelikož podnik v tomto období dosáhl mizivého zisku. Dále můžeme vidět, že položka základní kapitál zůstala v nezměněné výši. K navyšování základního kapitálu nebyl žádný důvod. V nezměněné výši zůstala i položka kapitálové fondy, které jsou tvořeny ze zisku podniku, protože podnik dosáhl minimální zákonné výše této položky.

I přes to, že vlastní kapitál podniku ve většině let rostl, bilanční suma pasiv se celkově snižovala. Tento pokles byl způsoben poklesem cizích zdrojů podniku. V roce 2012 cizí

³⁷ Vlastní konstrukce

zdroje poklesly pouze o 1,66 %. V roce 2012 poklesly krátkodobé závazky o 15,22 % (314 tis. Kč), ale zároveň vzrostly bankovní úvěry a finanční výpomoci o 5,51 % (215 tis. Kč). V dalších letech již tyto položky klesaly obě. K největšímu poklesu cizích zdrojů došlo v roce 2013 a 2014. V roce 2013 krátkodobé závazky klesly o 34,13 % (597 tis. Kč) a bankovní úvěry a finanční výpomoci o 16,85 % (694 tis. Kč) a zároveň vzrostly dlouhodobé pohledávky o 185 tis. Kč. K ještě vyššímu poklesu cizích zdrojů došlo v roce 2014, kdy krátkodobé pohledávky klesly o 31,68 % (365 tis. Kč) a bankovní úvěry klesly o 37,66 % (1 290 tis. Kč). Tento pokles cizích zdrojů byl zmírněn růstem dlouhodobých pohledávek o 233 tis. Kč. V roce 2015 krátkodobé závazky klesly o 11,05 % (87 tis. Kč), bankovní úvěry a finanční výpomoci o 15,69 % (335 tis. Kč) a dlouhodobé pohledávky vzrostly o 10,53 % (44 tis. Kč). Za sledované období cizí zdroje poklesly celkem o 50,36 %, o 3 005 tis. Kč. Z níže uvedeného grafu můžeme vidět postupné vyrovnávání sumy vlastního kapitálu a cizích zdrojů.

Obrázek 7: Vývoj pasiv³⁸



Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza zkoumá podíl jednotlivých položek aktiv na celkové bilanční sumě.

³⁸ Vlastní konstrukce

Tabulka 8: Vertikální analýza aktiv³⁹

	vertikální analýza aktiv (v %)	2011	2012	2013	2014	2015
	Aktiva celkem (v tis. Kč)	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
B. I.	Stálá (Dlouhodobá) aktiva	49,90 %	57,93 %	49,48 %	53,62 %	53,84 %
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,01 %	0,01 %	0,13 %	0,09 %	0,00 %
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	49,89 %	57,92 %	49,35 %	53,53 %	53,84 %
C.	Oběžná aktiva	49,93 %	41,89 %	50,27 %	46,06 %	45,93 %
C. I.	Zásoby	23,52 %	28,12 %	32,90 %	32,49 %	25,59 %
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	-	-	0,05 %	0,44 %	0,24 %
C. III.	Krátkodobé pohledávky	25,61 %	11,96 %	16,28 %	8,34 %	12,48 %
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	0,82 %	1,82 %	1,03 %	4,79 %	7,62 %
D.	Ostatní aktiva	0,17 %	0,17 %	0,24 %	0,32 %	0,22 %
D. I.	Časové rozlišení	0,17 %	0,17 %	0,24 %	0,32 %	0,22 %

Jak je patrné z tabulky, poměr stálých, oběžných ani ostatních aktiv se ve sledovaném období výrazně neměnil. Stálá aktiva tvoří přibližně 50 % podnikových aktiv. Znatelnější výkyv v poměru stálých aktiv k celkovému majetku byl v roce 2012, kdy dlouhodobý majetek tvořil téměř 58 % podnikového majetku.

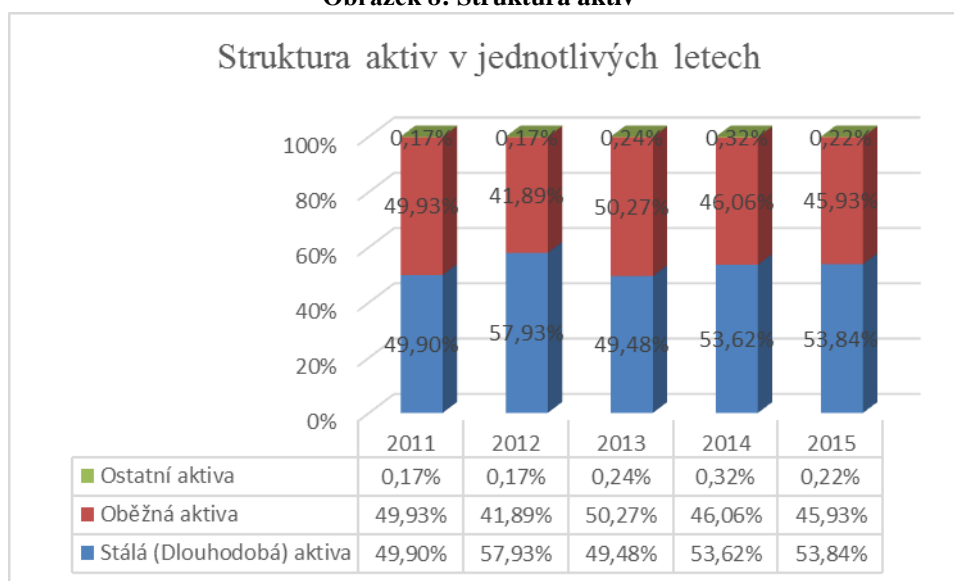
Největší část dlouhodobého majetku tvoří stavby, které tvoří přibližně 90 % dlouhodobého majetku, ale v posledních letech stavby tvoří téměř celý dlouhodobý majetek podniku. Z dalších významnější položek jmenujme samostatné movité věci a soubory movitých věcí.

Podíváme-li se podrobněji na složky oběžných aktiv, zjistíme, že se měnila spíše struktura, než velikost této části majetku. V prvním roce sledování 25 % oběžného majetku tvořily pohledávky, 23 % tvořily zásoby a podíl krátkodobého finančního majetku byl pouze 0,82 %. V dalších letech byl podíl pohledávek na oběžném majetku podstatně nižší. V důsledku splácení pohledávek naopak rostl podíl krátkodobého finančního majetku, v roce 2015 byl podíl krátkodobého majetku 7,62 %, což je oproti roku 2011 značně velký změnu. Tato změna společně s poklesem podílu pohledávek má vliv na zvýšení likvidity podniku, což je pozitivní efekt.

Podíl ostatních aktiv na celkových aktivech byl zanedbatelný a netvořil ani v jednom roce 0,5 %.

³⁹ Vlastní konstrukce

Obrázek 8: Struktura aktiv⁴⁰



Vertikální analýza pasiv

Tabulka 9: Vertikální analýza pasiv⁴¹

	vertikální analýza pasiv	2011	2012	2013	2014	2015
	Pasiva celkem (v tis. Kč)	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
A.	Vlastní kapitál	32,89 %	15,43 %	36,17 %	49,24 %	52,48 %
A. I.	Základní kapitál	11,25 %	14,41 %	13,40 %	15,20 %	16,04 %
A. III.	Fondy ze zisku	1,21 %	1,56 %	1,45 %	1,64 %	1,73 %
A. IV.	VH minulých období	9,29 %	26,19 %	-0,48 %	24,18 %	34,21 %
A. V. 1.	VH běžného účetního období	11,14 %	-26,72 %	21,81 %	8,22 %	0,50 %
B.	Cizí zdroje	67,11 %	84,57 %	63,83 %	50,76 %	47,52 %
B. II.	Dlouhodobé závazky	0,00 %	0,00 %	2,48 %	6,35 %	7,41 %
B. III.	Krátkodobé závazky	23,20 %	25,21 %	15,44 %	11,96 %	11,23 %
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	43,90 %	59,36 %	45,91 %	32,45 %	28,88 %
C.	Ostatní pasiva	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Z uvedené tabulky jsou patrné značné změny ve struktuře podnikových zdrojů. V prvním roce sledování tvořil vlastní kapitál 32,89 %, podíl vlastního kapitálu ale vzrostl v roce 2015 na 52,48 %. Velikost vlastního kapitálu nejvíce ovlivňoval výsledek hospodaření. Nejvíce je to patrné v roce 2012, kdy podnik dosáhl vysoké ztráty a vlastní kapitál tvořil pouze 15,43 % kapitálu podniku. V dalších letech však podnik dosahoval zisků, díky čemuž vlastní kapitál postupně narůstal. Z tabulky je také vidět rostoucí podíl základního kapitálu na celkovém kapitálu, i přes skutečnost, že ve všech letech zůstala výše základního kapitálu nezměněna. Tento růst byl způsoben snižováním

⁴⁰ Vlastní konstrukce

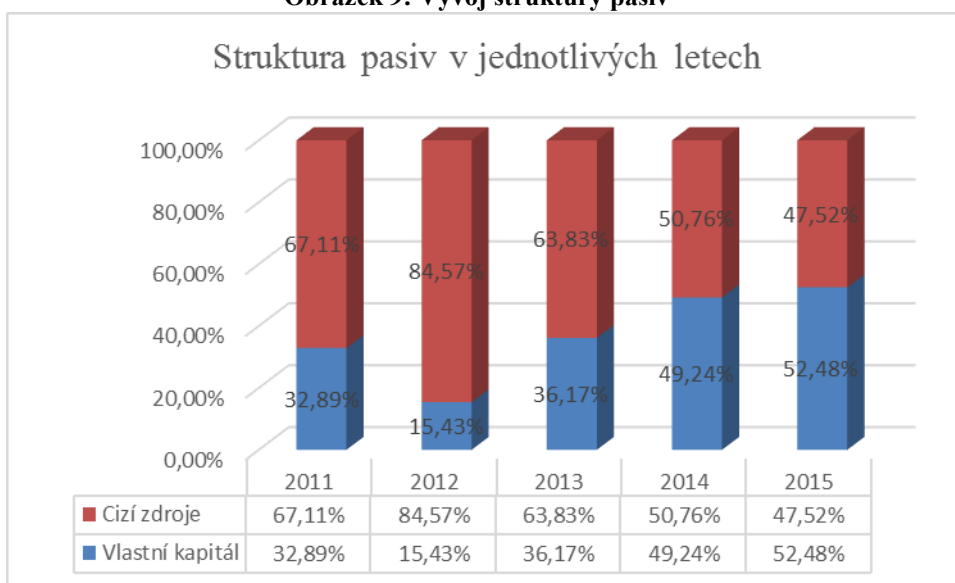
⁴¹ Vlastní konstrukce

celkové výše kapitálu podniku. Tato situace napovídá o tom, že podnik se zmenšuje, namísto růstu.

V cizích zdrojích největší podíl tvořily bankovní úvěry a finanční výpomoci. V roce 2012 byla podniku poskytnuta soukromá půjčka ve výši 500 tis. Kč a podíl této složky na kapitálu podniku se ještě navýšil. V ostatních letech docházelo k postupnému splácení půjčky a úvěru a podíl bankovních úvěrů a finančních výpomocí se snížil z 43,9 % v roce 2011 na 28,88 % v roce 2015. Další významnou položkou v cizích zdrojích byl podíl krátkodobých závazků.

I podíl krátkodobých závazků na celkovém kapitálu podniku má sestupnou tendenci. Podíl krátkodobých závazků klesl z 23,20 % v roce 2011 na 11,23 % v roce 2015. Naopak narostl podíl dlouhodobých pohledávek. V roce 2011 ani v roce 2012 podnik žádné dlouhodobé pohledávky neměl, ale v roce podíl dlouhodobých pohledávek dosahoval 7,41 %. Ostatní pasiva nevykazují žádné hodnoty, tudíž nebyla do tabulky zařazena.

Obrázek 9: Vývoj struktury pasiv⁴²



⁴² Vlastní konstrukce

Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 10: Vývoj výsledku hospodaření⁴³

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
Přidaná hodnota	10 984	5 793	8 603	8 309	7 589
Provozní výsledek hospodaření	1 587	-1 540	1 906	893	160
Finanční výsledek hospodaření	-342	-314	-239	-214	-180
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	56
Výsledek hospodaření za účetní období	991	-1 854	1 627	541	31
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 245	-1 854	1 667	679	36

Z tabulky vývoje výsledku hospodaření lze vidět, že podnik v prvním roce sledování dosáhl slušného zisku, který v následujícím roce vystřídala hluboká ztráta. Pak opět následoval vysoký zisk, který se postupně snižoval až do roku 2015, kdy byl zisk téměř roven nule. Další důležitá položka výkazu zisku a ztrát je přidaná hodnota, která ukazuje, kolik byl podnik schopen vydělat v nejužším slova smyslu, vyjadřuje vztah tržeb po odečtení spotřeby materiálu a energie. V roce 2012 vidíme velký propad přidané hodnoty. Nyní se podívejme na jednotlivé položky, které tyto položky ovlivňovaly.

⁴³ Vlastní konstrukce

Tabulka 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty⁴⁴

	Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát (tis. Kč)	12/11	13/12	14/13	15/14	12/11	13/12	14/13	15/14
I.	Tržby z prodeje zboží	-264	252	-52	155	-45,36 %	79,25 %	-9,12 %	29,92 %
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	-139	153	-4	162	-31,24 %	50,00 %	-0,87 %	35,60 %
+	Obchodní marže	-126	99	-48	-7	-91,30 %	825,00 %	-43,24 %	-11,11 %
II.	Výkony	-6 265	2 049	-240	709	-42,10 %	23,78 %	-2,25 %	6,80 %
1.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	-6 181	1 695	283	942	-41,73 %	19,64 %	2,74 %	8,88 %
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-84	354	-523	-233	-123,53 %	2212,50 %	-154,73 %	-225,95 %
B.	Výkonová spotřeba	-1 200	-662	6	1 422	-29,74 %	-23,35 %	0,28 %	65,26 %
+	Přidaná hodnota	-5 191	2 810	-294	-720	-47,26 %	48,51 %	-3,42 %	-8,67 %
C.	Osobní náklady	-1 995	-633	967	64	-22,43 %	-9,17 %	15,43 %	0,88 %
D.	Daně a poplatky	-19	-29	6	-6	-26,39 %	-54,72 %	25,00 %	-20,00 %
E.	Odpisy DNM a DHM	-16	-70	-170	9	-3,52 %	-15,98 %	-46,20 %	4,55 %
III.	Tržby z prodeje DNM, DHM a materiálu	44	-45	33	29	1100 %	-93,75 %	1100 %	80,56 %
F.	ZC prodaného dlouhodobého majetku	1	0	0	0				
G.	Změna stavu opravných položek	-9	9	0	0				
IV.	Ostatní provozní výnosy	-43	-50	38	-1	-31,85 %	-54,35 %	90,48 %	-1,25 %
H.	Ostatní provozní náklady	-25	11	-22	-26	-23,58 %	13,58 %	-23,91 %	-37,14 %
*	Provozní výsledek hospodaření	-3 127	3 446	-1 013	-733	-197,04 %	223,77 %	-53,15 %	-82,08 %
N.	Nákladové úroky	-43	-36	-33	-62	-16,67 %	-16,74 %	-18,44 %	-42,47 %
XI.	Ostatní finanční výnosy	-69	-14	-11	-15	-57,02 %	-26,92 %	-28,95 %	-55,56 %
O.	Ostatní finanční náklady	-54	-53	-3	13	-26,34 %	-35,10 %	-3,06 %	13,68 %
*	Finanční výsledek hospodaření	28	75	25	34	-8,19 %	-23,89 %	-10,46 %	-15,89 %
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	-254	40	98	-133			245,00 %	-96,38 %
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-2 845	3 481	-1 086	-566	-287,08 %	187,76 %	-66,75 %	-104,62 %
XIII.	Mimořádné výnosy				56				
R.	Mimořádné náklady								
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	56	0,00 %	0,00 %	0,00 %	100,00 %
***	Výsledek hospodaření za účetní období	-2 845	3 481	-1 086	-510	-287,08 %	187,76 %	-66,75 %	-94,27 %
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-3 099	3 521	-988	-643	-248,92 %	189,91 %	-59,27 %	-94,70 %

Nejprve se soustředíme na položku přidaná hodnota. Její hluboký pokles v roce 2012 byl způsoben silným poklesem tržeb. Výkony v roce 2012 poklesly o 42,26 %, ale přidaná hodnota klesla ještě o 5,16 % více. Vyšší pokles přidané hodnoty, než výkonů byl způsoben nižším poklesem výkonové spotřeby, která poklesla o 29,74 %. Řízení nákladů ve všech letech ovlivňovalo pokles, či případný růst, přidané hodnoty. V roce 2013 lze vidět růst tržeb, který byl doprovázen poklesem výkonové spotřeby, což v součtu znamenalo růst přidané hodnoty o 48,51 %. V následujících dvou letech přidaná hodnota opět klesala. V roce 2014 tento pokles byl způsoben poklesem tržeb a v roce 2015 pokles způsobil prudký nárůst výkonové spotřeby.

Sledujme nyní, co ovlivňovalo konečnou hodnotu provozního výsledku hospodaření. Zjišťujeme, že absolutně nejvíce se měnily osobní náklady. V roce 2012 a 2013 byl

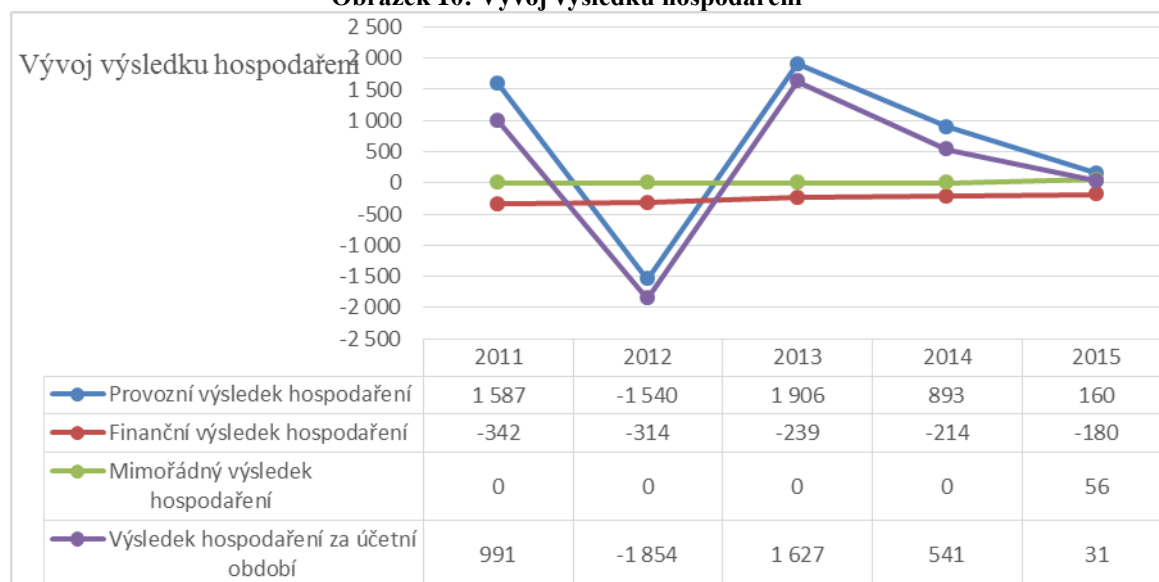
⁴⁴ Vlastní konstrukce

zaznamenán pokles těchto nákladů. Pokles byl způsoben snižováním počtu zaměstnanců. V roce 2014 osobní náklady velmi výrazně rostly (o 15,43 %), a to i přes skutečnost, že počet zaměstnanců byl v roce 2014 stejný jako v roce 2013. Tato skutečnost znamená, že zaměstnancům rostly mzdy. V roce 2015 byl zaznamenán nepatrný nárůst osobních nákladů o 0,88 %. Další složkou, která hodně ovlivňuje provozní VH jsou odpisy. Výše odpisů se každoročně snižovala, až na rok 2015, kdy došlo k mírnému nárůstu odpisů o 4,55 %. Pohled na relativní změny v tržbách za prodej DM a materiálu vykazuje velké změny, ale pohledem na výkaz zisků a ztrát zjistíme, že se jedná jen o malé absolutní částky, které provozní VH nějak znatelně neovlivňují. Další méně významnou položkou jsou ostatní provozní výnosy.

Další složkou výsledku hospodaření je finanční výsledek hospodaření. Finanční výsledek hospodaření byl v každém roce sledování záporný. Kladně se dá hodnotit to, že se každoročně ztráta z finančního VH snižovala. V roce 2011 podnik dosahoval ztrátu z finančního VH -342 tis. Kč, v roce 2015 již tato ztráta byla -180 tis. Kč. Toto zlepšení bylo způsobeno vyšším snižováním nákladových úroků, ale i klesající tendencí ostatních finančních nákladů a výnosů, které vznikaly kurzovými rozdíly.

Mimořádných nákladů podnik nedosahoval v žádném sledovaném roce a mimořádných výnosů ve výši 56 tis. Kč dosáhl v roce 2015.

Obrázek 10: Vývoj výsledku hospodaření⁴⁵



⁴⁵ Vlastní konstrukce

Vertikální analýza nákladů a výnosů

V této části je postupně prozkoumáno složení nákladů a výnosů v jednotlivých letech.

Pro doplnění a lepší představu jsem doplnil náklady a výnosy i v absolutních částkách.

Tabulka 12: Vertikální analýza nákladů⁴⁶

		2011	2012	2013	2014	2015
	Náklady celkem	14 733	10 980	9 691	10 545	11 988
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	445	306	459	455	617
B.	Výkonová spotřeba	4035	2835	2173	2179	3601
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	3336	2362	1911	1744	2765
B. 2.	Služby	699	472	262	435	836
C.	Osobní náklady	8895	6900	6267	7234	7298
C. 1.	Mzdové náklady	6576	5146	4661	5338	5409
D.	Daně a poplatky	72	53	24	30	24
E.	Odpisy DNM a DHM	454	438	368	198	207
F.	ZC prodaného dlouhodobého majetku		1			
G.	Změna stavu opravných položek	9		-9		
H.	Ostatní provozní náklady	106	81	92	70	44
N.	Nákladové úroky	258	215	179	146	84
O.	Ostatní finanční náklady	205	151	98	95	108
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	254		40	138	5
	Celkové náklady	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	3,02 %	2,79 %	4,74 %	4,31 %	5,15 %
B.	Výkonová spotřeba	27,39 %	25,82 %	22,42 %	20,66 %	30,04 %
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	22,64 %	21,51 %	19,72 %	16,54 %	23,06 %
B. 2.	Služby	4,74 %	4,30 %	2,70 %	4,13 %	6,97 %
C.	Osobní náklady	60,37 %	62,84 %	64,67 %	68,60 %	60,88 %
C. 1.	Mzdové náklady	44,63 %	46,87 %	48,10 %	50,62 %	45,12 %
D.	Daně a poplatky	0,49 %	0,48 %	0,25 %	0,28 %	0,20 %
E.	Odpisy DNM a DHM	3,08 %	3,99 %	3,80 %	1,88 %	1,73 %
F.	ZC prodaného dlouhodobého majetku	0,00 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
G.	Změna stavu opravných položek	0,06 %	0,00 %	-0,09 %	0,00 %	0,00 %
H.	Ostatní provozní náklady	0,72 %	0,74 %	0,95 %	0,66 %	0,37 %
N.	Nákladové úroky	1,75 %	1,96 %	1,85 %	1,38 %	0,70 %
O.	Ostatní finanční náklady	1,39 %	1,38 %	1,01 %	0,90 %	0,90 %
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	1,72 %	0,00 %	0,41 %	1,31 %	0,04 %

Největší podíl nákladů na celkových nákladech přináší ve všech letech osobní náklady, což jsou náklady podniku na mzdy a související náklady (sociální a zdravotní pojištění). Ve všech letech jsou osobní náklady větší než 60 %. Nejvyšší podíl osobních nákladů na celkových nákladech byly v roce 2014, kdy podíl na celkových nákladech byl 68,6 %. Nárůst osobních nákladů lze vysledovat i z horizontální analýzy, ve které jsme zjistili, že oproti roku 2013 osobní náklady vzrostly o 15,43 %. Samotné mzdové náklady se na celkových nákladech podílejí v rozmezí 45 – 50 %.

⁴⁶ Vlastní konstrukce

Další významnou položkou tvořící větší část nákladů je výkonová spotřeba. Ta se na celkových nákladech podílí 20 – 30 %. Nejnižší výkonová spotřeba byla v roce 2014 a na celkových nákladech se podílela 20,66 %. Naopak nejvyšší výkonová spotřeba byla v roce 2015 - 30,04 %. Podrobnějším zkoumáním výkonové spotřeby zjistíme, že její největší část tvoří spotřeba materiálu a energie, což je vzhledem k výrobní činnosti podniku logické. Menší měrou se na výkonové spotřebě podílejí nakoupené služby.

Náklady na prodané zboží tvoří celkové náklady maximálně z 5 %. Z toho můžeme lehce usoudit, že podnik se hlavně zabývá vlastní výrobou a nikoli nákupem zboží za účelem jeho dalšího prodeje.

Další položkou nákladů jsou odpisy. V prvních třech letech tvořily náklady od 3 % do 4 % a v následujících dvou letech podíl odpisů na celkových nákladech klesl pod 2 %. Toto nám může naznačovat zastarávání vybavení podniku s absencí obnovovacích investic.

Položky nákladové úroky a ostatní finanční náklady netvoří ani 2 % celkových nákladů.

Vertikální analýza výnosů

Tabulka 13: Vertikální analýza výnosů⁴⁷

		2011	2012	2013	2014	2015
	Výnosy celkem	15 723	9 126	11 318	11 086	12 019
I.	Tržby z prodeje zboží	582	318	570	518	673
II.	Výkony	14 881	8 616	10 665	10 425	11 134
II. 1.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	14 813	8 632	10 327	10 610	11 552
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	68	-16	338	-185	-418
III.	Tržby z prodeje DNM, DHM a materiálu	4	48	3	36	65
IV.	Ostatní provozní výnosy	135	92	42	80	79
XI.	Ostatní finanční výnosy	121	52	38	27	12
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	0	56
	Výnosy celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
I.	Tržby z prodeje zboží	3,70 %	3,48 %	5,04 %	4,67 %	5,60 %
II.	Výkony	94,64 %	94,41 %	94,23 %	94,04 %	92,64 %
II. 1.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	94,21 %	94,59 %	91,24 %	95,71 %	96,11 %
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,43 %	-0,18 %	2,99 %	-1,67 %	-3,48 %
III.	Tržby z prodeje DNM, DHM a materiálu	0,03 %	0,53 %	0,03 %	0,32 %	0,54 %
IV.	Ostatní provozní výnosy	0,86 %	1,01 %	0,37 %	0,72 %	0,66 %
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,77 %	0,57 %	0,34 %	0,24 %	0,10 %
XIII.	Mimořádné výnosy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,47 %

Z výše uvedené tabulky je na první pohled patrné, že nejvyšší podíl na výnosech měly výkony podniku. Výkony ve čtyřech z pěti let sledovaného období přesáhly 94 %, pouze v roce 2015 výkony dosahují 92,64 %. Výkony jsou v našem případě tvořeny tržbami z prodeje výrobků a služeb a změnou stavu zásob vytvořených vlastní činností.

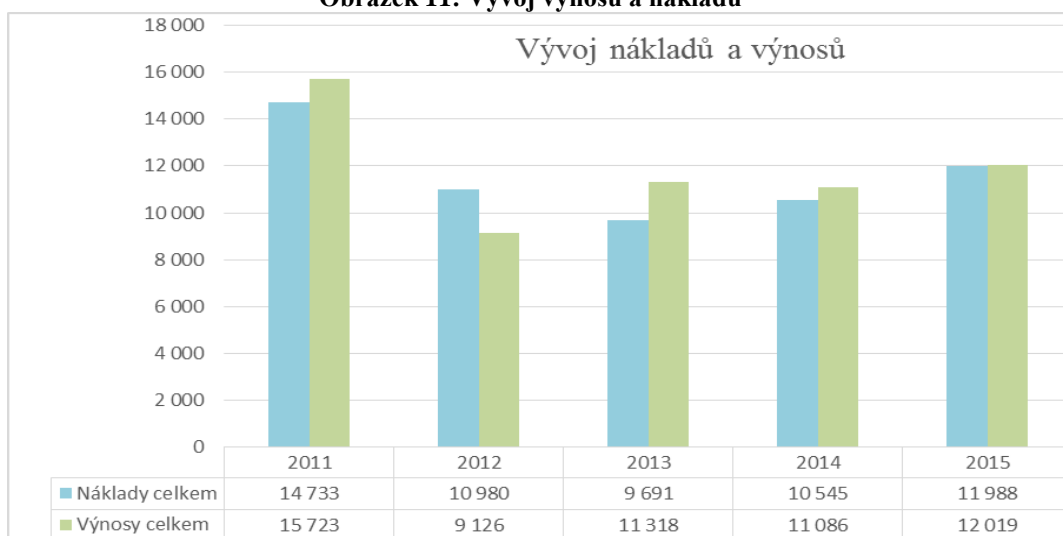
⁴⁷ Vlastní konstrukce

Drtivá část výkonů je tvořena tržbami z prodeje výrobků a služeb. Nejvyšší podíl na tržeb z prodeje výrobků a služeb na celkových výnosech byl v roce 2015, kdy byl tento podíl 96,11 %. V roce 2015 ale výkony dosáhly podílu 92,64 % z důvodu snížení stavu skladových zásob výrobků o 3,48 %.

Další část výnosů plyne z tržeb z prodeje zboží, ale stejně jako u nákladů je tato položka v porovnání s tržbami z prodeje výrobků a služeb několikrát menší. Tržby z prodeje zboží se na celkových výnosech podílely pouze 3,7 – 5,6 %

Ostatní výnosové položky nedosahovaly ani 1 % a jsou téměř zanedbatelné.

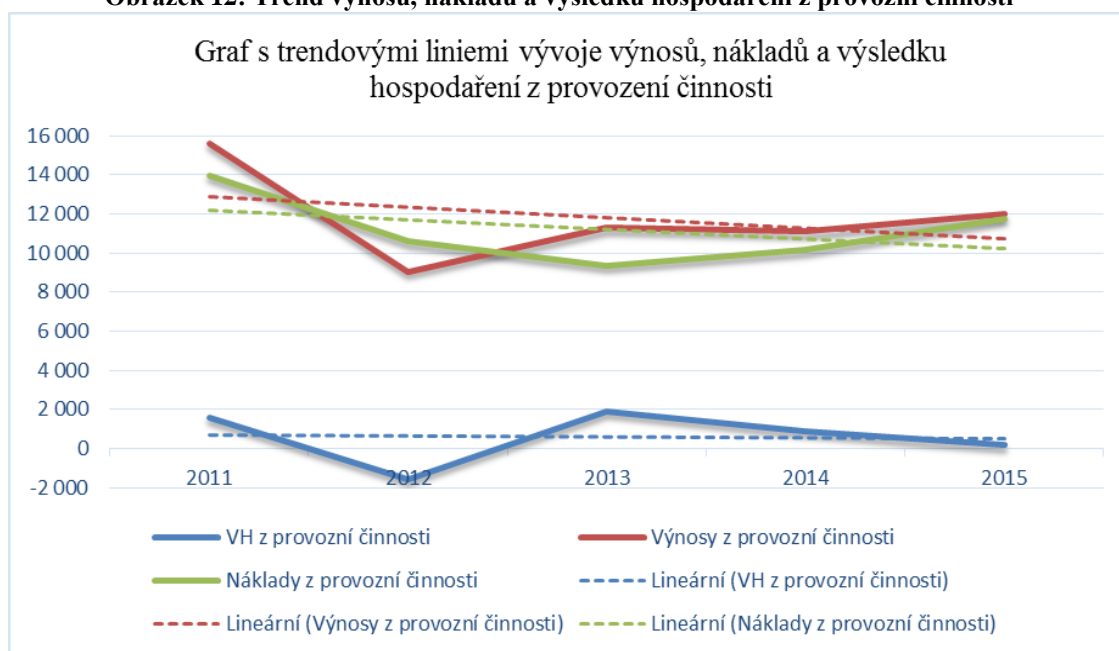
Obrázek 11: Vývoj výnosů a nákladů⁴⁸



Vertikální a horizontální analýza účetních výkazů je doplněna statistickým vyhodnocením. Byla použita analýza časových řad pro predikci vývoje a regresní analýza pro určení vzájemné závislosti mezi dvěma položkami účetních výkazů.

⁴⁸ Vlastní konstrukce

Obrázek 12: Trend výnosů, nákladů a výsledku hospodaření z provozní činnosti⁴⁹



Z výše uvedeného grafu je patrný mírně klesající vývoj trendu u výnosů a nákladů z provozní činnosti a téměř konstantní vývoj trendu výsledku hospodaření z provozní činnosti. Tyto jsou dále potvrzeny výpočty⁵⁰. Ze vstupních dat byly vypočteny parametry lineárních trendových funkcí⁵¹. Po jejich dosazení do trendové funkce byly na základě výpočtu odhadnuty hodnoty budoucího vývoje. Pro následující rok (2016), z provedených výpočtů, jsou odhadovány výnosy z provozní činnosti ve výši 10 198,1 tis. Kč, náklady z provozní činnosti ve výši 9 728,2 tis. Kč a výsledek hospodaření z provozní činnosti ve výši 474,9 tis. Kč.

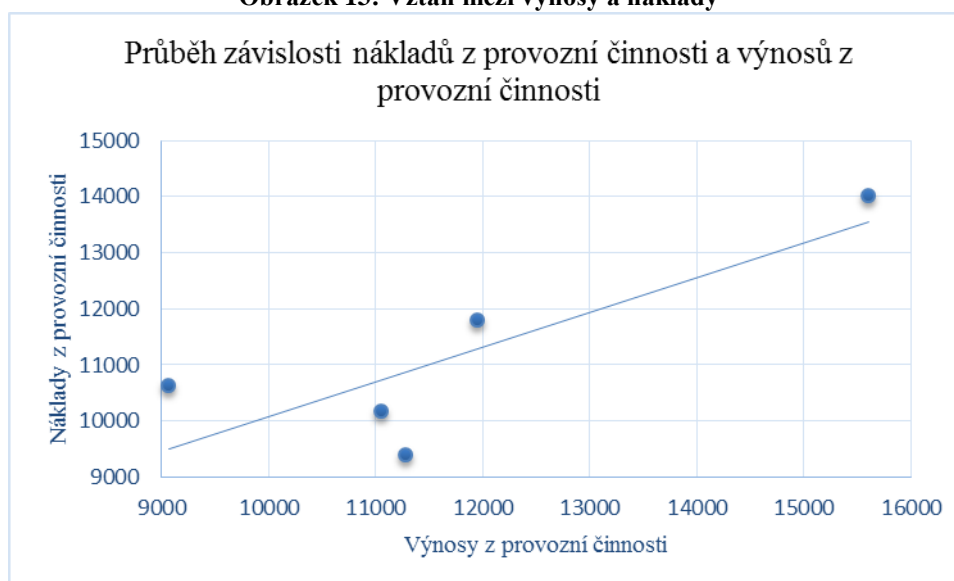
Nyní zhruba víme, jakým způsobem můžeme očekávat vývoj nákladů a výnosů v budoucnosti. Výnosy a náklady z provozní činnosti dále zhodnotím regresní analýzou, po které bude zjištěno, jaká je mezi nimi vzájemná závislost. Letný pohled na průběh nákladů a výnosů z provozní činnosti naznačuje vzájemnou vazbu mezi těmito položkami (s měnícími se hodnotami tržeb se mění i hodnoty nákladů).

⁴⁹ Vlastní konstrukce

⁵⁰ Výpočty provedeny pomocí MS Excel 2016.

⁵¹ Trendová funkce pro výnosy z provozní činnosti je $13\,388,3 - 531,7x$, trendová funkce pro náklady z provozní činnosti je $12\,656,2 - 488x$, trendová funkce pro VH z provozní činnosti je $732,1 - 43,7x$.

Obrázek 13: Vztah mezi výnosy a náklady⁵²



Pro vyjádření velikosti vzájemné závislosti mezi výnosy z provozní činnosti a náklady z provozní činnosti nejlépe slouží index korelace. Vypočtený index korelace vyšel 0,82, který vyjadřuje středně silnou vzájemnou závislost mezi výnosy z provozní činnosti a náklady z provozní činnosti. Kladný index korelace vyjadřuje pozitivní závislost, a tedy růst tržeb způsobuje i růst nákladů.

3.2.2 Rozdílové ukazatele

Analýza rozdílových slouží vedení podniku k zjišťování finanční situace se zaměřením na krátkodobou likviditu. Čistý pracovní kapitál udává, kolik volných prostředků podniku zbyde, kdyby uhradil veškeré krátkodobé závazky. Informuje vedení podniku, kolik volných prostředků mají k dispozici na neočekávané výdaje. Čistý peněžní majetek je na rozdíl od čistého pracovního kapitálu očištěn o málo likvidní zásoby. Při výpočtu čistých pohotových prostředků byla použita nejlikvidnější forma aktiv, tedy peněžní majetek a na straně pasiv se jedná o okamžitě splatné závazky. Jako okamžitě splatné závazky jsem použil závazky po splatnosti.

Tabulka 14: Rozdílové ukazatele⁵³

	2011	2012	2013	2014	2015
Čistý pracovní kapitál	197	-1592	-205	415	348
Čistý peněžní majetek	-1894	-3543	-2660	-1723	-1247
Čisté pohotové prostředky	-233	-683	-217	301	462

⁵² Vlastní konstrukce

⁵³ Vlastní konstrukce

Ukazatel čistého pracovního vyšel v roce 2012 a 2013 v záporných číslech. V roce 2012 byl z pohledu podniku špatný, podniku se nedařilo a podnik měl problémy se splácením závazků. Od roku 2013 se situace začala zlepšovat, což se projevilo i v ukazateli čistého pracovního kapitálu. V roce 2013 byl čistý pracovní kapitál záporný, ale v letech 2014 a 2015 se situace překlopila a čistý pracovní kapitál byl v kladných číslech. Vývoj čistého pracovního kapitálu lze odpozorovat i z vertikální analýzy rozvahy, kdy v prvních třech letech byl podnikový majetek z velké části financován z cizích zdrojů. Čistý peněžní majetek (čistý peněžně-pohledávkový fond) vyšel ve všech letech záporný. Jelikož analyzovaný podnik je podnik výrobní, velkou část oběžných aktiv tvoří zásoby. Vyjmutí zásob se také zřetelně projevilo i v tomto ukazateli.

Ukazatel čistých pohotových prostředků vyšel v prvních třech letech záporný. Značí to to, že podnik neměl dostatečný finanční majetek ani na úhradu závazků po splatnosti. Nejhorší stav byl v roce 2012, kdy závazky po lhůtě splatnosti na konci roku dosahovaly 806 tis. Kč, ale finanční majetek byl pouze ve výši 126 tis. Kč. Na úhradu těchto závazků byla podniku v roce 2013 půjčena částka 300 tis. Kč od majitele. V letech 2014 a 2015 již byla situace výrazně lepší, podnik měl dostatek vlastních finančních prostředků a téměř žádné závazky po splatnosti.

3.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této části práce se budeme zabývat poměřováním jednotlivých položek účetních výkazů mezi sebou. Analýza poměrových ukazatelů je nejrozšířenější a nejoblíbenější formou v hodnocení podniků, jelikož je nenáročná a podává docela přesný obraz o finanční situaci v podniku. V následující části budou použity ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Ukazatele kapitálového trhu jsou vynechány, jelikož podnik není veřejně obchodovatelný.

V této části budou také ukazatele porovnávány s výsledky ukazatelů v odvětví a s jedním konkurenčním podnikem. Data o odvětví jsem čerpal z údajů uvedených na internetových stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, přesněji to jsou údaje za kategorii 14.1 dle klasifikace CZ-NACE, výchozí informace konkurenční firmy jsem čerpal z účetních závěrek.

Konkurenční podnik

Obchodní jméno: TONAK a.s.

Vznik: 29. prosince 1990

Právní forma: akciová společnost

Předmět podnikání: barvení a chemická úprava textilií
zpracování kůží a kožešin
výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3
Živnostenského zákona
obráběčství

Základní kapitál: 162 917 100 Kč

3.2.3.1 Analýza rentability

Tabulka 15: Ukazatele rentability⁵⁴

AKSANA s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	33,88 %	-173,11 %	60,28 %	16,70 %	0,95 %
ROA	16,90 %	-23,62 %	24,74 %	12,54 %	1,93 %
ROS	6,44 %	-20,72 %	14,93 %	4,86 %	0,25 %
Odvětví	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	18,80 %	33,86 %	23,54 %	29,67 %	24,48 %
ROA	7,33 %	11,35 %	12,59 %	15,65 %	14,28 %
ROS	4,51 %	7,62 %	7,68 %	9,34 %	7,91 %
TONAK a.s.	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	-11,98 %	3,06 %	5,71 %	2,85 %	-13,18 %
ROA	-4,10 %	2,64 %	3,57 %	2,19 %	-3,84 %
ROS	-4,23 %	0,99 %	2,26 %	1,14 %	-5,00 %

Rentabilita vlastního kapitálu

Při výpočtu ukazatele rentability vlastního kapitálu jsem vycházel z čistého výsledku hospodaření (EAT), jelikož má pro vlastníky vyšší vypovídací hodnotu než výsledek hospodaření před zdaněním. Rentabilita vlastního kapitálu vyšla v roce 2011 zkoumanému podniku 33,88 %, v roce 2012 díky nízké výši vlastního kapitálu a vysoké ztrátě hrozivých -173,11 %, v roce 2013 naopak rentabilita vlastního kapitálu vyšplhala na 60,28⁵⁵% a v následujících dvou letech měla klesající tendenci, v roce 2014 byl ukazatel ROE ve výši 16,7 % a v roce 2015 pouhých 0,95 %. V porovnání s odvětvím vycházela podniková ROA lépe v letech 2011 a 2013, v ostatních třech letech vycházela nižší než v odvětví. V porovnání s konkurenčním podnikem vykazovala ROE

⁵⁴ Vlastní konstrukce

⁵⁵ Takto vysoká hodnota ROE je až podezřele vysoká a bylo by zajímavé hlouběji prozkoumat, čím byla způsobena.

analyzovaného podniku vyšších hodnot hned ve čtyřech letech, a to v letech 2011, 2013, 2014 a 2015.

Rentabilita aktiv

Výchozím ziskem pro výpočet rentability aktiv byl výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT). Rentabilita aktiv byla v analyzovaných letech značně rozkolísaná. V roce 2011 byla ROA 16,9 %, v roce 2012 opět díky ztrátě nabývala záporných hodnot, a to -23,62 %, v roce 2013 byla rentabilita 12,54 % a v roce 2015 1,93 %.

Rentabilita tržeb

Při výpočtu rentability tržeb byl jako výchozí zisk zvolen zisk po zdanění (EAT).

Rentabilita tržeb udává, jak velká část z 1 Kč tržeb zůstane v podniku prostřednictvím zisku. V roce 2011 to bylo 6,44 % (tedy 0,06 Kč zůstalo v podniku), v roce 2012 naopak podnik ještě „doplácel“ na své podnikání téměř 21 haléřů, ROS vyšla -21,72 %, v roce 2013 dosahovala ROS 14,93 %, v roce 2014 4,86 % a v roce 2015 0,25 %.

3.2.3.2 Analýza zadluženosti

Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti⁵⁶

AKSANA s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	67,11 %	84,57 %	63,83 %	50,76 %	47,52 %
Finanční nezávislost	32,89 %	15,43 %	36,17 %	49,24 %	52,48 %
Koeficient zadluženosti	2,04	5,48	1,76	1,03	0,91
Úrokové krytí	5,83	-7,62	10,31	5,65	1,43
Odvětví	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	69,83 %	70,22 %	53,12 %	52,94 %	48,11 %
Finanční nezávislost	29,70 %	29,76 %	46,25 %	46,45 %	51,32 %
Koeficient zadluženosti	2,35	2,36	1,15	1,14	0,94
Úrokové krytí	9,41	29,81	25,51	39,92	38,54
TONAK a.s.	2011	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	54,54 %	54,19 %	55,23 %	58,27 %	59,14 %
Finanční nezávislost	42,73 %	44,20 %	43,48 %	40,46 %	39,51 %
Koeficient zadluženosti	1,28	1,23	1,27	1,44	1,50
Úrokové krytí	-4,04	2,05	3,28	2,12	-2,82

Zadluženost podniku v prvním roce sledování dosahovala odvětvového průměru, v roce 2012 zadluženost stoupla na 84,57 % a v dalších letech má již zadluženost opět sestupnou tendenci, která koresponduje s odvětvovým průměrem. Zadluženost podniku byla vyšší než odvětvový průměr ve dvou letech, v roce 2012 a 2013.

⁵⁶ Vlastní konstrukce

Pozastavme se u ukazatele úrokového krytí, ze kterého je patrné, že sledovaný podnik zdaleka nedosahuje takových hodnot, jaké jsou v průměru v odvětví. Můžeme pozorovat, že ukazatel úrokového krytí, i přes zvyšující se podíl vlastního kapitálu k celkovému kapitálu, má klesající tendenci. Je to způsobeno tím, že podnik splatil velkou část obchodních úvěrů a ostatních neúročených závazků, ale úročený kapitál dále využívá.

3.2.3.3 Ukazatele likvidity

Tabulka 17: Ukazatele likvidity⁵⁷

AKSANA s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,05	0,65	0,95	1,17	1,15
Pohotová likvidita	0,55	0,21	0,33	0,35	0,51
Okamžitá likvidita	0,02	0,03	0,02	0,12	0,19
Odvětví	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,24	1,3	1,57	1,63	1,82
Pohotová likvidita	0,75	0,8	0,91	0,96	1,04
Okamžitá Likvidita	0,28	0,34	0,36	0,4	0,44
TONAK a.s.	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,04	1,07	1,07	1,09	1,02
Pohotová likvidita	0,31	0,38	0,38	0,32	0,19
Okamžitá Likvidita	0,06	0,07	0,07	0,04	0,03

Ukazatele patří vedle ukazatelů rentability k nejsledovanějším ukazatelům, jelikož značí likviditu podniku, tedy schopnost podniku splácet svých závazků.

Běžná likvidita v roce 2012 klesla, ale pokles byl v následujících třech letech vystřídán růstem, což je pozitivní fakt. Naopak negativní je fakt, že běžná likvidita nedosahovala odvětvového průměru, což způsobuje potíže se splácením svých závazků. Nejnižší hodnota 0,65 byla vykázána v roce 2012. S touto nízkou hodnotou souvisí nárůst závazků po splatnosti na 806 tis. Kč. Pro běžnou likviditu se doporučují hodnoty v rozmezí 1,5 – 2,5, ale vidíme, že tyto hodnoty odvětví splňuje pouze ve třech letech, a proto nelze dělat závěry pouze z výsledků jednoho podniku a porovnávat s doporučenými hodnotami.

Pohotová likvidita dosahovala rovněž nižších hodnot než odvětvový průměr. Pozitivní je opět rostoucí trend pohotové likvidity.

Pohledem na hodnoty ukazatele pohotové likvidity hned zjistíme, že na tom podnik byl s peněžními prostředky v hotovosti a na bankovních účtech prachbídne. V posledních

⁵⁷ Vlastní konstrukce

dvou letech se situace zlepšila, ale podnik by potřeboval získat větší množství likvidního kapitálu, jinak by se mohl dostat do značných problémů se splácením.

3.2.3.4 Ukazatele aktivity

Tabulka 18: Ukazatele aktivity⁵⁸

AKSANA s.r.o.	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv (T/A)	1,73	1,29	1,46	1,69	1,96
Obrat zásob (T/Z)	7,36	4,59	4,44	5,20	7,66
Doba obratu zásob (Z/(T/360))	48,90	78,48	81,10	69,17	46,97
Doba obratu aktiv (A/(T/360))	210,82	282,99	249,91	215,82	186,10
Doba inkasa pohledávek	53,25	33,39	40,27	18,70	23,35
Doba úhrady krátkodobých závazků	48,24	70,35	38,06	25,46	20,61
Odvětví	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv (T/A)	1,24	1,32	1,42	1,48	1,59
Obrat zásob (T/Z)	4,97	5,48	5,31	5,53	5,62
Doba obratu zásob (Z/(T/360))	72,45	65,65	67,85	65,08	64,04
Doba obratu aktiv (A/(T/360))	291,07	272,10	254,02	244,03	226,63
Doba inkasa pohledávek	63,77	55,49	52,11	49,97	46,41
Doba úhrady krátkodobých závazků	120,47	106,30	86,66	83,75	68,81
TONAK a.s.	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv (T/A)	1,19	1,34	1,08	1,00	1,02
Obrat zásob (T/Z)	3,07	3,70	2,75	2,36	2,24
Doba obratu zásob (Z/(T/360))	117,10	97,35	130,77	152,61	160,62
Doba obratu aktiv (A/(T/360))	302,13	267,90	333,82	361,70	353,07
Doba inkasa pohledávek	39,49	44,19	49,41	55,00	31,21
Doba úhrady krátkodobých závazků	68,51	48,91	66,46	80,78	50,10

Pohledem na výsledky analýzy aktivity podniku zjistíme, že management analyzovaného podniku efektivně využívá svého majetku. Ukazatele obratu podávají informaci o tom, kolikrát podnik využil danou část majetku ke generování tržeb. Čím vyšší hodnota ukazatele vyjde, tím lépe pro daný podnik, jelikož je v majetku vázáno méně kapitálu, který může být využit výhodněji. Ukazatele doby obratu informují o počtu dní, kolik trvá jedna obrátka.

Doba obratu aktiv vychází nadprůměrně v porovnání s odvětvím. S ukazatelem obratu aktiv souvisí ukazatel doby obratu aktiv, tudíž nás nemůže překvapit nadprůměrné hodnoty v porovnání s odvětvím.

Ukazatel obratu zásob má zajímavou tendenci, nejprve se obrat zásob zmenšuje, v roce 2013 dosáhl svého dna. Přihlédnutím k ukazateli doby obratu zjistíme, že zásoby

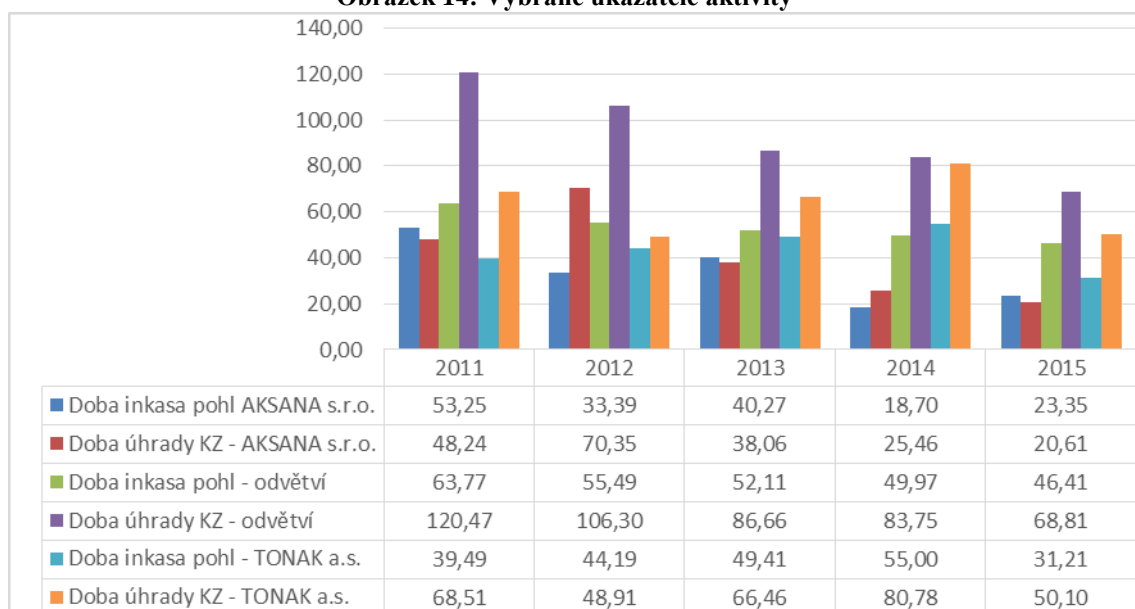
⁵⁸ Vlastní konstrukce

v podniku, než byly spotřebovány, byly v podniku uskladněny 81 dní. V dalších letech se opět doba obratu zásob (a tím pádem i obrat zásob) zkracovala.

Zajímavý a pro podnik důležitý ukazatel je doba inkasa pohledávek. Z tohoto ukazatele vyplývá, za jak dlouho podnik vyinkasuje peníze od uskutečnění obchodu. Při porovnání s odvětvím je v tomto směru podnik vysoce efektivní, nebo zákazníci podniku velmi spolehliví.

Naopak pro dodavatele je zajímavý ukazatel doby úhrady krátkodobých závazků, tedy doba, kdy dojde k úhradě jejich faktur. V tomto směru je podnik spolehlivým odběratelem a snaží se platit své závazky včas. Nicméně by stálo za zvážení, jestli by nebylo lepší být s placením dodavatelských faktur o pár dní v prodlení a čerpat tím obchodní úvěr.

Obrázek 14: Vybrané ukazatele aktivity⁵⁹



3.2.4 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

DuPontův pyramidový rozklad vychází z ukazatele rentability vlastního kapitálu jako ukazatele základního, a který následně rozkládá v následujících ukazatelích: rentabilita tržeb, obrat aktiv a finanční páka. DuPontův pyramidový rozklad ukazatele ROE nám ukazuje, jak jednotlivé komponenty ROE ovlivnily jeho konečnou výši.

Jelikož ukazatel rentability vlastního kapitálu vychází ze zisku po zdanění, byl v ukazateli rentabilita tržeb, který je součástí rozkladu, také použit zisk po zdanění.

⁵⁹ Vlastní konstrukce

Tabulka 19: DuPont rozklad ROE podniku AKSANA⁶⁰

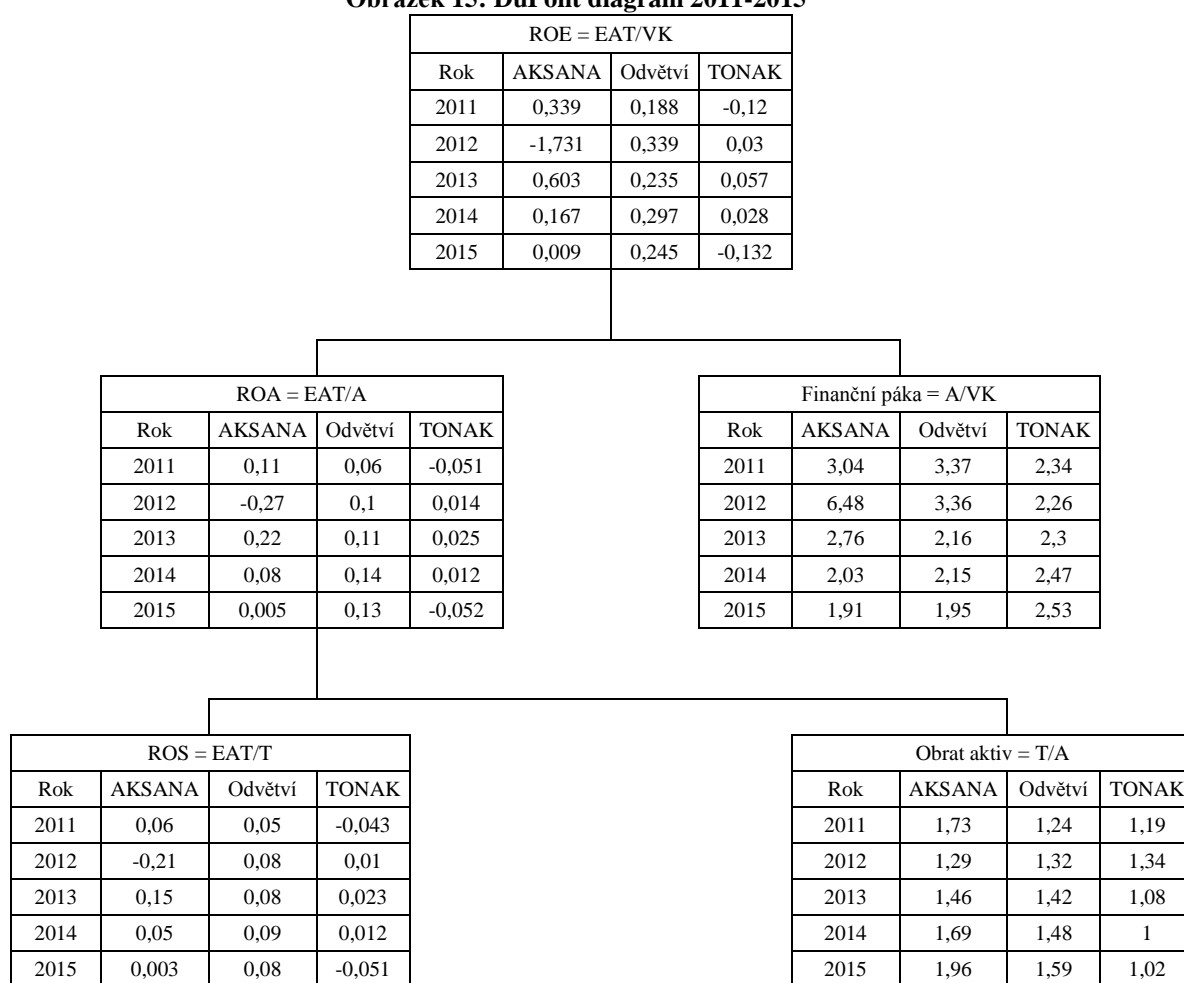
Rozklad ROE	EAT/VK	=	EAT/T	x	T/A	x	A/VK
2011	33,9 %		0,06		1,73		3,04
2012	-173,1 %		-0,21		1,29		6,48
2013	60,3 %		0,15		1,46		2,76
2014	16,7 %		0,05		1,69		2,03
2015	0,9 %		0,003		1,96		1,91

V roce 2012 ukazatel ROE dosáhl záporné hodnoty díky záporné hodnotě ukazatele rentability tržeb (podnik generoval ztrátu), vysokou zápornou hodnotu také umocnila zvýšená finanční páka, která se oproti roku 2011 více než zdvojnásobila. V roce 2013 bylo dosaženo nejvyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu (60,3%), které bylo dosaženo zejména kladnou rentabilitou tržeb a zvýšením obratu aktiv. Pokles rentability vlastního kapitálu v roce 2014 zapříčinil pokles ukazatelů rentability tržeb a finanční páky. Klesající tempo těchto ukazatelů způsobilo i pokles rentability tržeb v roce 2015. Z pyramidového ukazatele lze dobře vidět, jak využívání cizího kapitálu zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu.

V následujícím diagramu je pro účely porovnání pyramidový rozklad doplněn o rozklady ukazatele ROE v odvětví a ROE konkurenčního podniku.

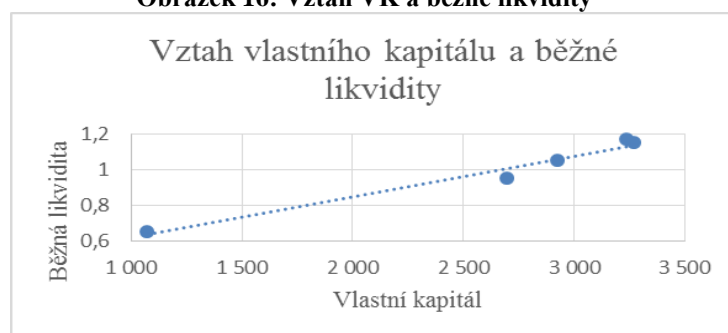
⁶⁰ Vlastní konstrukce

Obrázek 15: DuPont diagram 2011-2015⁶¹



Vybrané výstupy z poměrové analýzy porovnám mezi sebou a pokusím se znázornit jejich vzájemné závislosti. Mezi nejdůležitější ukazatele patří ukazatelé likvidity. Nyní postupně v grafech znázorním závislosti mezi běžnou likviditou a vlastním kapitálem, cizím kapitálem, dobou úhrady pohledávek a dobou úhrady závazků.

Obrázek 16: Vztah VK a běžné likvidity⁶²

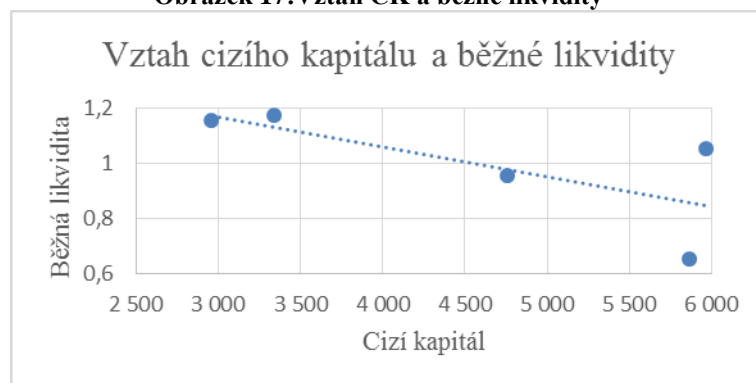


⁶¹ Vlastní konstrukce

⁶² Vlastní konstrukce

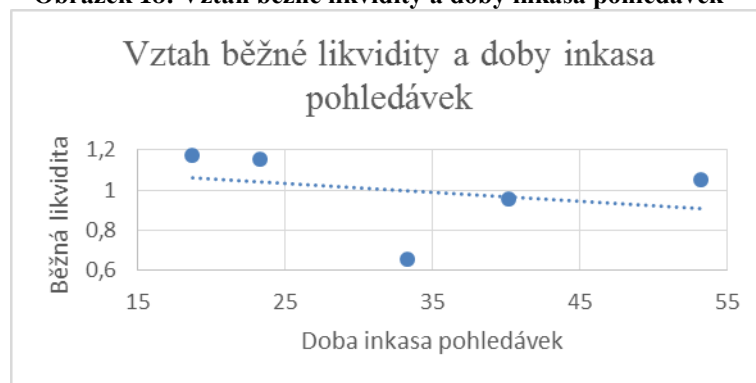
Z uvedeného grafu je patrný silný vztah mezi výší vlastního kapitálu a běžné likvidity. Index korelace vzájemné závislosti dosahuje 0,985, což značí silnou pozitivní závislost mezi těmito veličinami, a tedy s růstem vlastního kapitálu se zvyšuje i běžná likvidita.

Obrázek 17: Vztah CK a běžné likvidity⁶³



Z grafu je patrný negativní vliv mezi oběma veličinami. Dále je patrné, že závislosti mezi těmito veličinami nejsou tak silné, jako mezi vlastním kapitálem a běžnou likviditou. Toto je potvrzeno i výpočtem, index korelace je -0,716. Negativní závislost není nikterak překvapující – běžná likvidita vyjadřuje poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji a téměř s jistotou lze tvrdit, že s rostoucím cizím kapitálem klesá běžná likvidita.

Obrázek 18: Vztah běžné likvidity a doby inkasa pohledávek⁶⁴

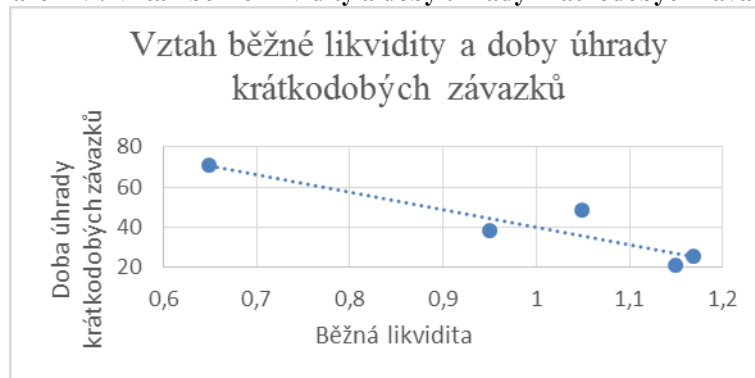


Index korelace mezi dobou inkasa pohledávek a běžnou likviditou tvoří slabou negativní závislost, vyjádřenou indexem -0,287, tedy slabá negativní závislost. Z výsledků této závislosti lze konstatovat, že dřívější úhrady faktur od zákazníků se výrazně neprojeví v ukazateli běžné likvidity.

⁶³ Vlastní konstrukce

⁶⁴ Vlastní konstrukce

Obrázek 19: Vztah běžné likvidity a doby úhrady krátkodobých závazků⁶⁵



Naopak silná negativní závislost je patrná mezi běžnou likviditou a dobou úhrady krátkodobých závazků. Index korelace $-0,921$ vyjadřuje, že s růstem likvidity, klesá doba úhrady krátkodobých závazků. Lze konstatovat, že pokud má podnik dostatečné množství likvidních aktiv, platí za své závazky dříve.

3.3 Souhrnné ukazatele měření finanční výkonnosti podniku

Následující ukazatele bývají též nazývány jako predikční modely, případně jako bonitní a bankrotní modely. Nazývají se tak proto, že podstatou jejich vzniku byla predikce situace podniku v budoucnosti. Bankrotní modely slouží k předpovědi finančních problémů podniku nebo i k předpovědi bankrotu. Bonitní modely naopak slouží k předpovědi tvorby hodnoty pro vlastníky. Mezi bankrotní a bonitní modely patří Altmanova analýza, indexy IN95, IN99, IN05.

Altmanova analýza (Altmanovo Z-score)

Pro výpočet tohoto modelu byl použit upravený vzorec pro české podniky.

Tabulka 20: Altmanova analýza⁶⁶

Ukazatel	váha	2011	2012	2013	2014	2015
X ₁ ČPK/aktiva	1,2	0,02	-0,23	-0,03	0,06	0,06
X ₂ nerozdělený zisk/aktiva	1,4	0,09	0,26	0,00	0,24	0,34
X ₃ EBIT/aktiva	3,3	0,17	-0,24	0,25	0,13	0,02
X ₄ VK/Cizí zdroje	0,6	0,49	0,18	0,57	0,97	1,10
X ₅ tržby/aktiva	1	1,73	1,29	1,46	1,69	1,96
X ₆ Závazky po splatnosti/výnosy	1	0,02	0,09	0,03	0,00	0,00
Výsledek		2,74	0,71	2,58	3,10	3,23
Hodnocení		šedá zóna	bankrotní podnik	šedá zóna	bonitní podnik	bonitní podnik

⁶⁵ Vlastní konstrukce

⁶⁶ Vlastní konstrukce

V prvním roce sledování vyšel Z koeficient 2,74, který zařazuje podnik do šedé zóny v hodnocení, ve které nelze určit přesnou budoucnost. V následujícím roce měl podnik finanční potíže a spadl do zóny, která predikuje bankrot. Od roku 2013 nastala zlepšení. V roce 2013 byl podnik v šedé zóně, ale v letech 2014 a 2015 se hodnoty Z koeficientu dostaly do zóny, která podnik hodnotí jako bonitní. Největší vliv na špatnou situaci v roce 2012 měl záporný výsledek ROA a záporný výsledek ukazatele ČPK/A.

Index IN95

Tabulka 21: Index IN95⁶⁷

	Ukazatel	Váha	2011	2012	2013	2014	2015
V ₁	aktiva/cizí zdroje	0,22	1,49	1,18	1,57	1,97	2,10
V ₂	EBIT/nákladové úroky	0,11	5,83	-7,62	10,31	5,65	1,43
V ₃	EBIT/aktiva	8,33	0,17	-0,24	0,25	0,13	0,02
V ₄	Tržby/aktiva	0,52	1,73	1,29	1,46	1,69	1,96
V ₅	oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,1	1,05	0,62	0,96	1,17	1,15
V ₆	závazky po splatnosti/tržby	-16,8	0,02	0,09	0,03	0,00	0,00
	Výsledek		3,05	-3,33	3,94	3,07	1,91
	Hodnocení		bezproblémový podnik	finanční problémy	bezproblémový podnik	bezproblémový podnik	šedá zóna

Index IN95 vychází z Altmanova modelu a byl sestaven přímo pro české podniky manžely Neumaierovými. Z výsledků vidíme, že v některých letech se liší od výsledků z Altmanova modelu. V Roce 2011 vyšel podnik z analýzy jako bezproblémový. V roce 2012 vyšlo hodnocení záporné, což bylo způsobeno zejména negativním výsledkem produkční síly (EBIT/aktiva), které Index IN95 bere jako nejvýznamnější ukazatel modelu a přiřazuje mu nejvyšší váhu. V dalších dvou letech výsledky modelu byly pro podnik pozitivní, i když můžeme vidět klesající trend. V roce 2015 byl podnik v šedé zóně a jeho budoucnost nelze přesně určit. Pokles Indexu IN95 byl, stejně jako v roce 2012, způsoben nízkou produkční silou.

Index IN99

Tabulka 22: Index IN99⁶⁸

	ukazatel	váha	2011	2012	2013	2014	2015
X1	aktiva/cizí zdroje	-0,017	1,49	1,18	1,57	1,97	2,10
X2	EBIT/aktiva	4,573	0,17	-0,24	0,25	0,13	0,02
X3	tržby/aktiva	0,481	1,73	1,29	1,46	1,69	1,96
X4	oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,015	1,05	0,62	0,96	1,17	1,15
	Výsledek		2,64	0,16	2,78	2,54	2,16
	Hodnocení		tvoří hodnotu	netvoří hodnotu	tvoří hodnotu	tvoří hodnotu	tvoří hodnotu

⁶⁷ Vlastní konstrukce

⁶⁸ Vlastní konstrukce

Index IN99 byl sestrojen pro vlastníky podniků. Výsledky vyjadřují, zda podnik pro vlastníky tvoří hodnotu.

Z výsledků Indexu IN99 vyplývá, že podnik tvořil pro vlastníky hodnotu v letech 2011, 2013, 2014 a 2015. Naopak v roce 2012 podnik na hodnotě ztrácel. Stejně jako u IN95, nevýznamnějším ukazatelem je ukazatel produkční síly.

Index IN05

Tabulka 23: Index IN05⁶⁹

	ukazatel	váha	2011	2012	2013	2014	2015
V1	aktiva/cizí zdroje	0,13	1,49	1,18	1,57	1,97	2,10
V2	EBIT/nákladové úroky	0,04	5,83	-7,62	10,31	5,65	1,43
V3	EBIT/aktiva	3,97	0,17	-0,24	0,25	0,13	0,02
V4	tržby/aktiva	0,21	1,73	1,29	1,46	1,69	1,96
V5	oběžná aktiva/krátkodobé závazky	0,09	1,05	0,62	0,96	1,17	1,15
Výsledek			1,56	-0,76	1,99	1,44	0,92
Hodnocení			šedá zóna	podnik spěje k bankrotu	tvoří hodnotu	šedá zóna	šedá zóna

Index IN05 byl zkonstruován tak, že propojil modely IN95 a IN99 dohromady a je nazýván bankrotně-bonitní.

Z tohoto modelu vyplývá, že ve třech letech nelze vývoj podniku zcela přesně určit, a to v letech 2011, 2014 a 2015. V roce 2012 šel podnik k bankrotu a v roce 2013 podnik tvořil pro majitele podniku hodnotu. Vývoj z posledních třech let může naznačovat zhoršenou situaci, jelikož má klesající tendenci a v roce 2015 byl podnik těsně nad hranicí zóny, kdy by šel k bankrotu.

3.4 Závěry k výsledkům hodnocení klasickými ukazateli

V průběhu sledovaného období dochází ke každoročnímu poklesu celkového majetku podniku. Celková aktiva za pět let poklesla o 2 659 tis. Kč. Dlouhodobý majetek poklesl o 1 081 tis. Kč, z čeho usuzuji že je v podniku špatná investiční politika a nedochází ani k reinvesticím do majetku. Tento trend by mohl v budoucnosti velmi výrazně negativně ovlivnit celkovou situaci v podniku. Oběžný majetek poklesl za pět let o 1 577 tis. Kč. Největší pokles byl zaznamenán u krátkodobých pohledávek, které poklesly o 1 499 tis. Kč. Naopak velmi výrazného růstu bylo dosaženo u krátkodobého finančního majetku, který se zvýšil o 402 tis. Kč.

V průběhu období došlo též k velmi výrazné změně v kapitálové struktuře podniku. Z počátku sledovaného období byl podnik financován cizími zdroji. V roce 2011 cizí

⁶⁹ Vlastní konstrukce

zdroje tvořily 67 % celkových pasiv podniku, v roce 2012 to bylo dokonce 85 %, ale v roce 2015 cizí zdroje tvořily 48 % podnikových zdrojů. Celkové cizí zdroje klesly o 3 005 tis. Kč. Bankovní úvěry a ostatní půjčky poklesly o 2 104 tis. Kč, krátkodobé závazky poklesly o 1 363 tis. Kč. Ke zvýšení došlo u dlouhodobých pohledávek a to o 4620 tis. Kč.

Zvýšené pozornosti by mělo vedení podnik věnovat vývoji tržeb a nákladů. Z vývoj obou veličin vyplývá, že náklady rostou rychleji než tržby, což podniku snižuje výkonnost a celkový zisk. Vývoj zisku se projevuje v ukazatelích rentability. V roce 2012 podnik generoval dokonce ztrátu, která ovlivnila všechny ukazatele. Nejvyšší rentability podnik dosahoval v roce 2013, u vlastního kapitálu dokonce 60 %. Na konci sledovaného období však podnik vygeneroval velmi nízký zisk, který se projevil i v ukazatelích rentability, které se pohybovaly těsně nad nulou.

Struktura pasiv se projevila v ukazatelích zadluženosti. Celková zadluženost poklesla o 20 %, z celkové zadluženosti 67 % v roce 2011 na celkovou zadluženost 47,5 % v roce 2015. Vývoj aktiv se zase projevil v ukazatelích likvidity, které mají vzestupný trend. Velký vzestup zaznamenala okamžitá likvidita. V prvních letech sledování byl koeficient pouhých 0,02, v roce 2015 byl koeficient okamžité likvidity již 0,19. Připomeňme, že doporučené hodnoty okamžité likvidity jsou však v rozmezí 0,2 – 0,5.

3.5 Měření výkonnosti moderními metodami

Moderní měřítka hodnocení výkonnosti jsou zaměřená a jejich cílem je zjistit, zda podnik pro své vlastníky tvořil hodnotu. Za výchozí analýzu měření podnikové výkonnosti byla zvolena ekonomická přidaná hodnota.

Ekonomická přidaná hodnota

Vzorec pro výpočet ekonomické přidané hodnoty $EVA = NOPAT - C * WACC$. Jako první si tedy musíme výchozí údaje z účetních výkazů upravit pro potřeby tohoto modelu.

Vymezení NOA

Zdrojem dat pro určení NOA je rozvaha. Úprava majetku podniku na NOA se provádí tak, že se aktivují položky, které nejsou v rozvaze (strana aktiv) vykazovány, vyčlení se neoperativní aktiva a celková hodnota aktiv se sníží o neúročený cizí kapitál.

Úprava o aktivaci položek nevykázaných v rozvaze

V tomto kroku úprav se jedná o aktivaci majetku, který podnik využívá k hlavní činnosti, ale v účetnictví není zaznamenán. Jedná se především o leasing a jeho formy. Mezi další položky, které by měly být aktivovány jsou náklady na marketing a náklady na výzkum a vývoj, jelikož se předpokládá přímý dopad na hlavní činnost podniku. Z přílohy účetní závěrky vyplývá, že společnost nemá uzavřenou žádnou leasingovou smlouvu. Dále jsem od kontaktní osoby z podniku zjistil, že nemají žádné náklady na výzkum a vývoj a také, že každoročně sponzorují charitativní běh ve výši 20 tis. Kč, kde je umístěn reklamní banner. Tato reklama však nemá dlouhodobou povahu a ve výši NOA se nepromítne. V roce 2011 byla vytvořena opravná položka k dlouhodobé pohledávce ve výši 9 tis. Kč a v roce 2013 byla tato opravná položka rozpuštěna. Toto bude třeba zaznamenat do výše NOA.

Tabulka 24: Dopad aktivace položek do NOA⁷⁰

	2011	2012	2013	2014	2015
Tvorba OP	9	0	0	0	0
Rozpuštění OP	0	0	9	0	0
Dopad do NOA	9	0	-9	0	0

⁷⁰ Vlastní konstrukce

Úprava o neoperativní aktiva

Pro získání čistých operativních aktiv je též zapotřebí vyčlenit ze sumy majetku ty položky, které podnik nevyužívá v hlavní činnosti.

Z dlouhodobého majetku musí být vyčleněny pozemky, které podnik vlastní, ale ke své podnikatelské činnosti je nevyužívá. Ve všech letech byly pozemky v ceně 46 tis. Kč. Pozemky se neodepisují, a proto nebude potřeba tuto úpravu promítnout také do NOPAT. Jiný neoperativní majetek podnik nevlastní.

Tabulka 25: Úprava NOA o neoperativní DM⁷¹

	2011	2012	2013	2014	2015
Pozemky	46	46	46	46	46
Dopad do NOA	-46	-46	-46	-46	-46

Z krátkodobého finančního majetku by měly být vyčleněny všechny peněžní ekvivalenty, které mají charakter strategické rezervy. V majetku podniku však tyto peněžní ekvivalenty nejsou. Dále by se měla upravit výše peněžních prostředků na provozně nutnou výši. Provozně nutnou výši peněžních prostředků lze odhadnout absolutní částkou, nebo pomocí úrovně poměrového ukazatele okamžité likvidity. V případě ukazatele okamžité likvidity nechceme, aby přesáhl hodnotu 0,3. Dopad úpravy peněžních prostředků je znázorněn v uvedené tabulce.

Tabulka 26: Úprava výše peněžních prostředků⁷²

	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobý finanční majetek	73	126	77	315	475
Krátkodobé závazky	2063	1749	1152	787	700
Provozně nutná výše peněz	618,9	524,7	345,6	236,1	210
Nadbytečné fin. prostředky	0	0	0	78,9	265
Dopad do NOA	0	0	0	-78,9	-265

Jako poslední úprava aktiv, je jejich snížení o neúročené krátkodobé závazky. Přímou z rozvahy částku krátkodobých závazků vyčteme, ale v příloze se také uvádí, že v podniku byla podniku od majitele poskytnuta neúročená půjčka, kterou je nutné také od operativních aktiv odečíst. Dopad odpočtu neúročených závazků je znázorněn v následující tabulce.

Tabulka 27: Neúročené závazky a jejich dopad do NOA⁷³

	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé závazky	2063	1749	1152	787	700
Bezúročné půjčky	0	300	350	250	300
Dopad do NOA	-2063	-1749	-1502	1037	1000

⁷¹ Vlastní konstrukce

⁷² Vlastní konstrukce

⁷³ Vlastní konstrukce

Tabulka 28: Kompletní dopad úprav a vymezení NOA⁷⁴

	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	8892	6939	7461	6580	6233
Tvorba opravných položek	9	0	-9	0	0
Pozemky	-46	-46	-46	-46	-46
Nadbytečné fin. prostředky	0	0	0	-79	-265
Krátkodobé závazky	-2063	-1749	-1152	-787	-700
Bezüročné půjčky	0	-300	-350		
NOA	6792	4844	5904	5668	5222

Po vymezení NOA musíme upravit i druhou stranu „rozvahy“, tedy kapitál. Zde se objevuje položka ekvivalenty vlastního kapitálu, ve které se promítnou změny provedené vyčleněním některých aktiv a slouží k vyrovnání bilanční rovnice.

Tabulka 29: Vymezení kapitálu (C)⁷⁵

	2011	2012	2013	2014	2015
Pasiva celkem (v tis. Kč)	6 792	4 844	5 904	5 668	5 222
Vlastní kapitál	2 925	1 071	2 699	3 240	3 271
Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Fondy ze zisku	108	108	108	108	108
VH minulých období	826	1 817	-36	1 591	2 132
VH běžného účetního období	991	-1 854	1 627	541	31
Cizí zdroje	3 867	3 773	3 205	2 428	1 951
Ekvivalenty vlastního kapitálu	-37	-46	-55	-125,0	-311
Dlouhodobé závazky			185	418	462
Bankovní úvěry a výpomoci	3 904	3 819	3 075	2 135	1 800

Určení NOPAT

Dalším krok pro výpočet ekonomické přidané hodnoty je určení velikosti čistého operačního zisku po zdanění (NOPAT). Základ pro výpočet je výsledek hospodaření za běžnou činnost, který upravíme.

Nákladové úroky

Z nákladů je zapotřebí vyjmout nákladové úroky, které podnik platí za své půjčky, proto se k výsledku hospodaření zpět přičítají. V tomto kroku by se měly přičíst i úroky z leasingů, ale jelikož podnik leasing nemá, přičítají se pouze úroky placené z dluhů.

Tabulka 30: Dopad nákladových úroků do NOPAT⁷⁶

	2011	2012	2013	2014	2015
Nákladové úroky	258	215	179	146	84
Vliv na NOPAT	258	215	179	146	84

⁷⁴ Vlastní konstrukce

⁷⁵ Vlastní konstrukce

⁷⁶ Vlastní konstrukce

Dále je zapotřebí upravit výsledek hospodaření o mimořádné položky z výsledovky, které vznikají jednorázově (např. prodej DHM). V našem případě budou z výsledku hospodaření vyjmuty tržby z prodeje materiálu a přičtena zůstatková cena prodaného materiálu. K zamyšlení také stojí úprava výsledku hospodaření o finanční činnost, tedy o finanční výnosy a náklady. Tyto výnosy a náklady však pocházejí z kurzových rozdílů, které přímo souvisí s hlavní činností, proto jsem se rozhodl je nevyjímát.

Tabulka 31: Vyloučení mimořádných položek⁷⁷

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby z prodeje materiálu	-4	-48	-3	-36	-65
ZC prodaného materiálu	0	1	0	0	0
Vliv na NOPAT	-4	-47	-3	-36	-65

Jako poslední krok je úprava daní. Úpravu daní jsem vypočítal z provedených úprav, o kterou jsem upravil čistý operační zisk před zdaněním. Všechny úpravy mající vliv na NOPAT jsou v souhrnné tabulce uvedené níže. Daňová sazba byla ve všech letech shodná ve výši 19 %.

Tabulka 32: Výpočet NOPAT⁷⁸

	2011	2012	2013	2014	2015
VH za běžnou činnost-původní	1245	-1854	1667	679	-20
Nákladové úroky	258	215	179	146	84
Tržby z prodeje materiálu	-4	-48	-3	-36	-65
ZC prodaného materiálu	0	1	0	0	0
VH za běžnou činnost-upravený	1499	-1686	1843	789	-1
Rozdíl VH	254	168	176	110	19
Původní daň	254	0	40	138	5
Dodatečná daň	48	32	34	21	4
NOPAT	1197	-1718	1769	630	-10

⁷⁷ Vlastní konstrukce

⁷⁸ Vlastní konstrukce

Výpočet nákladů na kapitál

Třetím a poslední krok před výpočtem samotné ekonomické přidané hodnoty je určení nákladů na kapitál. Náklady na kapitál se určují průměrné vážené náklady kapitálu (WACC), které se skládají z nákladů a cizí kapitál a nákladů vlastního kapitálu.

Náklady na cizí kapitál

Tyto náklady, resp. úroky z půjček, v drtivé většina upravuje smlouva o úvěru, resp. o půjčce a jsou pevně dané. Jelikož společnost AKSANA s.r.o. využívá více úročených cizích zdrojů, výši nákladu na cizí kapitál jsem vypočítal jako poměr nákladových úroků

a úročených cizích zdrojů.

Tabulka 33: Výše nákladů cizího kapitálu v jednotlivých letech⁷⁹

	2011	2012	2013	2014	2015
Nákladové úroky	258	215	179	146	84
Úročené cizí zdroje	3904	3319	3075	2135	1800
r_d (v %)	6,61	6,48	5,82	6,84	4,67

Výpočet nákladů vlastního kapitálu

Mnohem složitější a pracnější je stanovení nákladů vlastního kapitálu, jelikož ty nejsou nikde uvedené. Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu jsem použil stavebnicový model, který pro výpočet nákladů vlastního kapitálu využívá i Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Náklady jsou v tomto modelu rozděleny na dvě části, na bezrizikovou výnosovou míru a rizikovou prémii. Riziková premie se skládá z přírážek za podnikatelské riziko, finanční strukturu, finanční stabilitu a za velikost podniku.⁸⁰ V letech 2011 a 2013 vyšla riziková přírážka za podnikatelské riziko 0, ale v metodice výpočtu dle MPO ČR je doporučeno použít minimální hranici rizikové přírážky, tak jsem tak učinil.

Tabulka 34: Výpočet nákladů vlastního kapitálu (v %)⁸¹

	2011	2012	2013	2014	2015
Bezriziková sazba (r_f)	3,51	2,31	2,26	1,58	0,58
R_{Podnik}	2,48	10	3	0,4	7,48
R_{FinStr}	0	10	0	0	6,16
$R_{FinStab}$	8,1	10	10	4,36	4,9
R_{LA}	5	5	5	5	5
Náklady vlastního kapitálu (r_e)	19,09	37,31	20,26	11,34	24,12

⁷⁹ Vlastní konstrukce

⁸⁰ Podrobný popis výpočtu rizikových přírážek je uveden v příslušné kapitole.

⁸¹ Vlastní konstrukce

Když máme stanovené náklady na cizí i vlastní kapitál, můžeme se pustit do výpočtu průměrných vážených nákladů kapitálu.

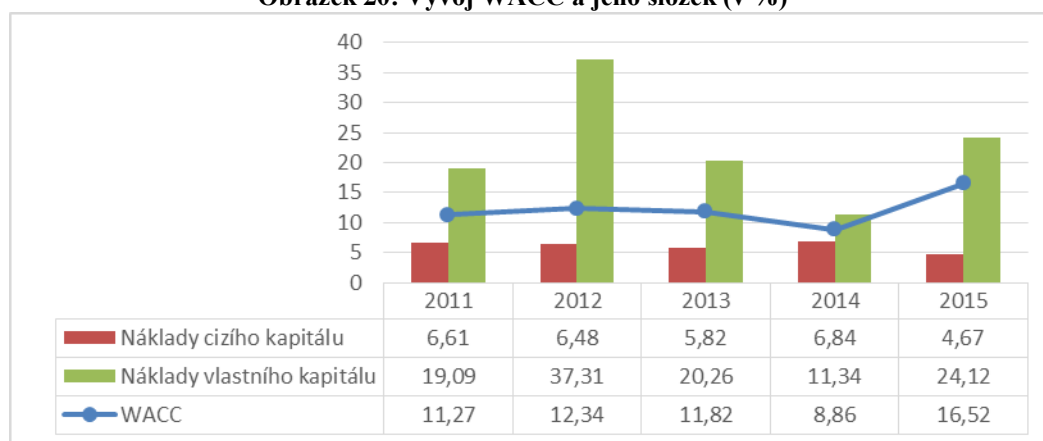
Stanovení vážených průměrných nákladů na kapitál – WACC

Průměrné vážené náklady kapitálu jsou stanoveny jako součet jednotlivých vážených nákladů kapitálu. Vahami jsou podíly složek kapitálu na celkové sumě a vycházíme z upravené kapitálové struktury.

Tabulka 35: WACC⁸²

	2011	2012	2013	2014	2015
Náklady cizího kapitálu	6,61	6,48	5,82	6,84	4,67
Náklady vlastního kapitálu	19,09	37,31	20,26	11,34	24,12
CK/K	0,57	0,78	0,54	0,43	0,37
VK/K	0,43	0,22	0,46	0,57	0,63
T (daň)	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
WACC	11,27	12,34	11,82	8,86	16,52

Obrázek 20: Vývoj WACC a jeho složek (v %)⁸³



3.5.1 Výpočet ukazatele EVA entity

Když známe všechny složky ukazatele ekonomické přidané hodnoty, je výpočet zcela jednoduchým dosazováním do známého vzorce $EVA = NOPAT - C * WACC$.

Tabulka 36: Výpočet EVA entity⁸⁴

	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT	1 197	-1 718	1 769	630	-10
Capital	6 792	4 844	5 904	5 668	5 222
WACC	0,11	0,12	0,12	0,09	0,17
EVA entity	431,6	-2 315,6	1 071,1	128,1	-872,8

⁸² Vlastní konstrukce

⁸³ Vlastní konstrukce

⁸⁴ Vlastní konstrukce

V kladných hodnotách vyšla EVA ve třech z pěti sledovaných let. Bylo to v roce 2011, 2013 a 2015. V těchto letech podnik tvořil pro svého majitele hodnotu. Od roku 2013 je však vidět klesající vývoj ukazatele EVA a v roce 2015 jsou již hodnoty záporné a podnik pro svého vlastníka naopak hodnotu snižoval. Nejhůře vyšla EVA v roce 2012, -2 315,6 tis. Kč. Největší vliv na výsledek v roce 2012 měla záporná hodnota NOPAT, který byl ovlivněn velkým poklesem tržeb a podnik sužovala finanční tíseň, která dále zvyšovala náklady vlastního kapitálu, prostřednictvím zhoršené likvidity. Naopak nejvyšší hodnotu podnik tvořil hned v následujícím roce 2013, kdy se výrazně zvýšil NOPAT díky zvýšeným tržbám. Také můžeme vidět, že náklady na kapitál jsou stejné jako v předchozím roce, což konečný výsledek snižuje. Bylo to dáno vysokými náklady vlastního kapitálu, které ovlivnila stále trvající špatná likvidita podniku. V následujícím roce podnik stále tvořil hodnotu, ale je znatelný pokles jak celkové hodnoty, tak NOPAT. Pokles NOPAT byl způsoben zejména růstem osobních nákladů, které se zvýšily téměř o 1. mil Kč při daleko nižším růstu tržeb. V roce 2015 se NOPAT propadl do ztráty. I když tržby rostly, byly náklady vyšší a podnik generoval ztrátu.

3.5.2 Výpočet EVA equity

Další varianta výpočtu ekonomické přidané hodnoty, kterou používá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, je odlišná od výše uvedené. Při výpočtu není potřeba upravovat rozvahu ani výsledek hospodaření, potřebujeme k němu znát jen náklady na vlastní kapitál (r_e) a rentabilitu vlastního kapitálu, kterou si lze vypočítat z účetních výkazů bez hlubší znalosti podniku.

Tabulka 37: Výpočet EVA equity⁸⁵

	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	0,34	-1,73	0,60	0,17	0,01
Náklady vlastního kapitálu	0,19	0,37	0,20	0,11	0,24
Vlastní kapitál	2925	1071	2699	3240	3271
EVA equity	432,61	-2253,60	1080,14	173,66	-757,89

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR dle odhadu nákladů na vlastní kapitál rozděluje podniky do čtyř kategorií. I. kategorii podniků tvoří podniky s ROE větší než náklady na vlastní kapitál, II. kategorii podniků tvoří podniky s ROE v intervalu rovno nebo nižší nákladům na vlastní kapitál, ale vyšší než bezriziková sazba, III. kategorii tvoří

⁸⁵ Vlastní konstrukce

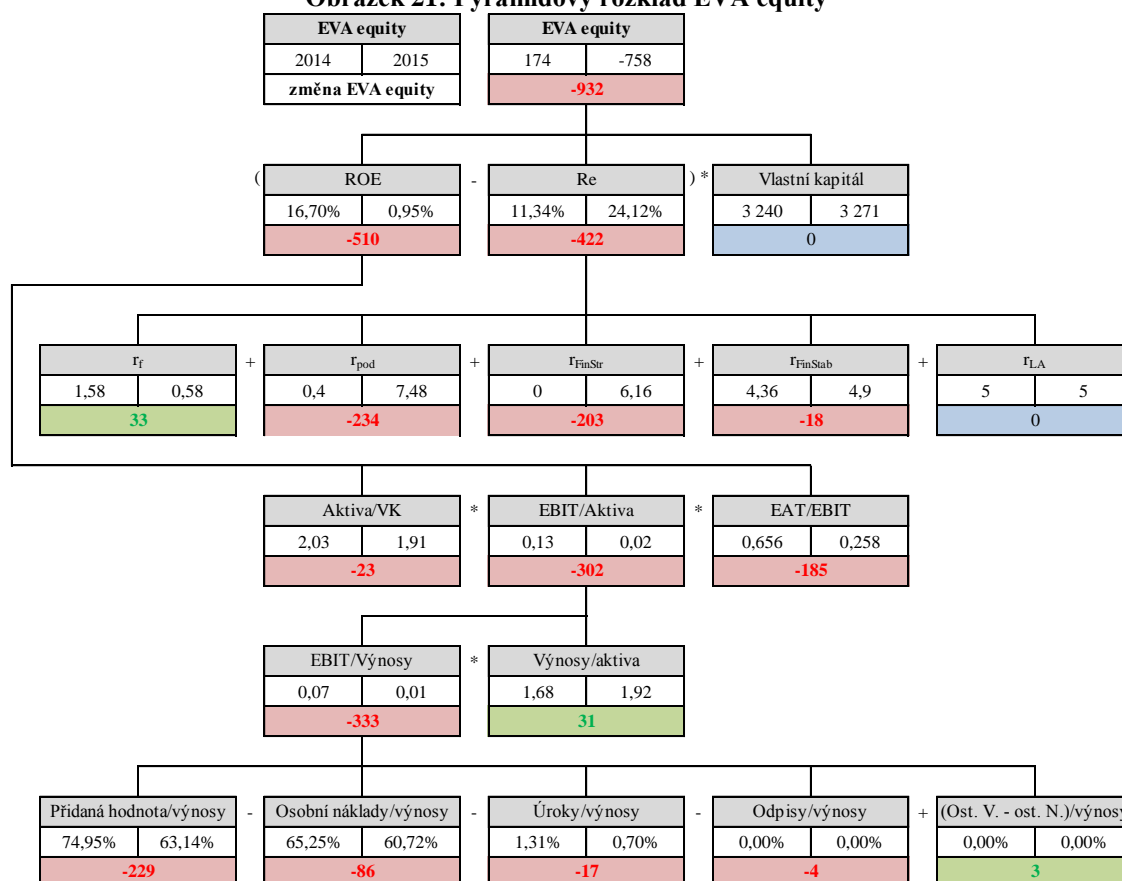
podniky s ROE nižší, než je bezriziková sazba, ale s vyšším než 0 a IV. kategorii tvoří podniky se záporným ROE.

Tabulka 38: Zařazení AKSANY do kategorií dle velikosti ROE⁸⁶

	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	33,88 %	-173,11 %	60,28 %	16,70 %	0,95 %
re	19,09 %	37,31 %	20,26 %	11,34 %	24,12 %
rf	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %	0,58 %
Zařazení	I. kategorie	IV. kategorie	I. kategorie	I. kategorie	II. kategorie

Pro rozpoznání tvůrců hodnoty nejlépe slouží pyramidový rozklad ukazatele EVA. Pyramidový rozklad EVA rozkládá tento ukazatel na dílčí ukazatele, a tak pomáhá rozpoznat, jak dílčí ukazatele ovlivnily celkovou hodnotu. Já jsem použil rozklad EVA v posledních dvou letech pozorování, tedy 2014 a 2015. Pro výpočet vlivů dílčích ukazatelů byla použita funkcionální metoda rozkladu.

Obrázek 21: Pyramidový rozklad EVA equity⁸⁷



Z výše uvedeného rozkladu lze přehledně vidět, jak který z ukazatelů ovlivnil výslednou hodnotu EVA, která meziročně poklesla o 932 tis. Kč. Negativní vývoj ovlivnil pokles

⁸⁶ Vlastní konstrukce

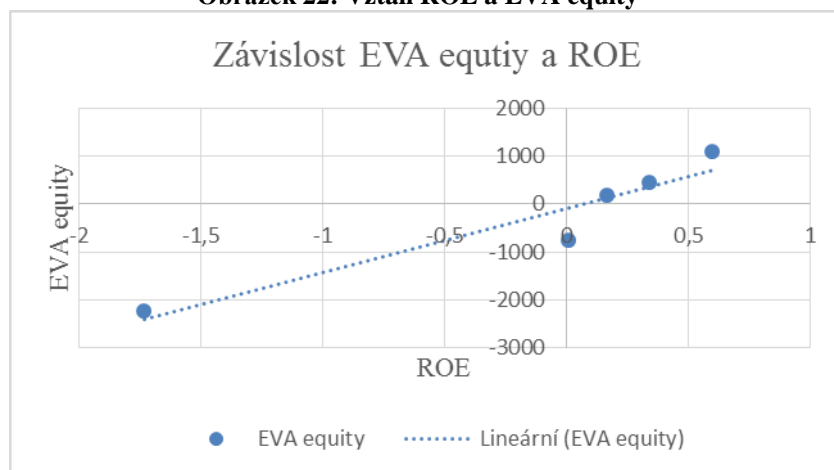
⁸⁷ Vlastní konstrukce

rentability vlastního kapitálu a růst alternativních nákladů na vlastní kapitál. Změna výše vlastního kapitálu vliv na výsledný ukazatel EVA neměl, jelikož změna vlastního kapitálu byla nepatrná.

Pokles rentability vlastního kapitálu způsobil pokles EVA o 510 tis. Kč, jelikož ROE klesla o 15,75 %. Pokles ROE zapříčinila snižující se finanční páka způsobená růstem hodnoty vlastního kapitálu a poklesem celkových aktiv. Velký vliv na výsledné ROE mělo rostoucí daňové zatížení (klesající podíl čistého zisku na zisku) a pokles rentability aktiv. Na změnu rentability aktiv měl negativní vliv pokles ziskové marže, naopak pozitivní vliv mělo zvýšení obratu aktiv.

Výrazný negativní dopad na EVA měl rovněž růst alternativních nákladů kapitálu, které se v roce 2015 oproti roku 2014 více než zdvojnásobily. Na nárůst alternativních nákladů měly největší vliv přírážka za finanční strukturu, která vzrostla z 0 % v roce 2014 na 6,16 % v roce 2015 a také přírážka za podnikatelské riziko, kde došlo k navýšení o 7,08 % na 7,48 % v roce 2015. Zanedbatelný byl vliv přírážky za finanční strukturu, která vzrostla o 0,54 % a bezriziková sazba, která se dokonce snížila, a tedy měla pozitivní dopad na alternativní náklady kapitálu. Přírážka za velikost podniku zůstala na stejné úrovni jako v roce 2014 a alternativní náklady neovlivnila.

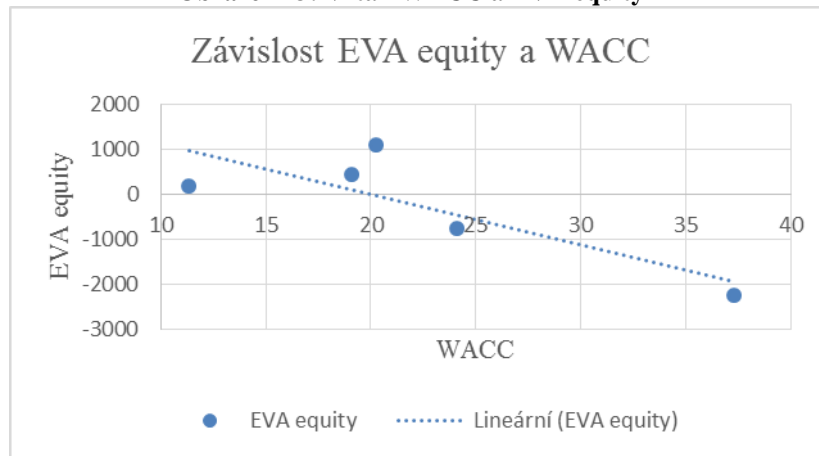
Obrázek 22: Vztah ROE a EVA equity⁸⁸



Z uvedeného grafu vidíme silnou závislost mezi rentabilitou vlastního kapitálu a EVA equity. Index korelace mezi těmito ukazateli vyšel 0,952 – silná pozitivní závislost, ze kterého vyplývá, že s růstem rentability vlastního kapitálu porostou i hodnoty ukazatele EVA.

⁸⁸ Vlastní konstrukce

Obrázek 23: Vztah WACC a EVA equity⁸⁹



Z uvedeného grafu je vidět negativní závislost též mezi WACC a EVA. Index korelace je -0,823 – silná negativní závislost, tedy s klesajícími průměrnými náklady kapitálu hodnota ukazatele EVA roste a naopak.

3.5.3 Závěry k hodnocení výkonnosti podniku metodou EVA

Z výkonnostní analýzy podniku pomocí metody ekonomické přidané hodnoty vyplývá, že podnik pro své vlastníky netvořil hodnotu v roce 2012 a 2015. Výhodou této metody v hodnocení podniku je to, že při výpočtu v sobě zahrnuje i alternativní náklady vlastního kapitálu, který není zpoplatněn a u některých to může evokovat představu, že tento kapitál je zadarmo. Pro výpočet ukazatele EVA byly použity dva způsoby výpočtu, první se nazývá EVA entity. K zjištění hodnoty EVA touto metodou je nutná úprava vstupních dat úpravou účetních výkazů. Musíme tedy znát interní prostředí podniku, tudíž je vhodná pro hodnocení podniku management. Druhou metodou je EVA equity, kterou využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Tato metoda vychází z veřejně dostupných účetních dat a je vhodná pro externí analytiku. Z výsledků z obou metod vyplývá, že se od sebe výrazně neliší. Pro srovnání nyní uvedu graf s rozdíly v hodnotách EVA equity a výsledků hospodaření za účetní období. Z grafu je vidět, že EVA equity koresponduje s výsledky hospodaření za účetní období, avšak nabývá mnohem menších hodnot z důvodu započítání alternativních nákladů vlastního kapitálu.

⁸⁹ Vlastní konstrukce

Obrázek 24: Porovnávní EVA equity s VH za účetní období období⁹⁰



⁹⁰ Vlastní konstrukce

4 Vlastní návrhy a doporučení

Poslední část diplomové práce je věnována návrhům a doporučením, které by mohly vést ke zlepšení celkové situace a výkonnosti podniku. Po provedených analýzách bylo zjištěno, že situace v podniku se každoročně mění, což nepřispívá ke stabilitě podniku a vede ke snižování hodnoty podniku. V této části se zaměřím na ty části, které by mohly dopomoci podniku k růstu hodnoty.

Zvyšování výkonnosti prostřednictvím zvyšování tržeb

Cenová politika Aksany je nastavena tak, že chce konkurovat nižšími cenami, než má konkurence, a tak si udržet svého strategického obchodního partnera, kterým je zákazník z Německa. Z podkladů, které jsem dostal od zainteresované osoby z podniku, jsem zjistil, že ceny vzrostly v posledních třech letech pouze o 3 %, ale náklady na produkci se zvýšily o 9 %. Tato cenová politika je nastavena nešťastně a v brzké době může způsobit značné problémy. Navrhovaným doporučením je zvýšením cen minimálně na úroveň růstu nákladů, což by vedlo ke změně záporného vývojového trendu přidané hodnoty.

Tabulka 39: Efekt zvýšení cen⁹¹

Zvýšení cen	o 0 %	o 6 %	o 10 %
Obchodní marže	56	56	56
Výkony	11 134	11 827	12 289
Tržby z prodeje výrobků a služeb	11 552	12 245	12 707
Dodatečné tržby	-	693	1 155
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-418	-418	-418
Výkonová spotřeba	3 601	3 601	3 601
Přidaná hodnota	7 589	8 282	8 744
Vyvolané náklady změnou ceny	0	15	15
Celkový efekt	0	678	1 140

Kdyby management podniku zvýšil ceny na úroveň růstu nákladů, tj. o 6 %, zvýšilo by to tržby o 693 tis. Kč, kdyby se ceny zvýšily o 10 %, tržby by se zvýšily o 1 155 tis. Kč. Změna ceny by však vyvolala potřebu úpravy katalogů. Úprava katalogů vychází na 30 Kč za kus, tj. 15 000 Kč za 500 katalogů. Zvýšení cen o 6 % tedy způsobí celkový přínos pro podnik ve výši 678 tis. Kč a růst o 10 % přinese do podniku o 1 140 tis. Kč více. Vyšších příjmů lze využít na zvýšení mezd zaměstnanců, které jsou pod úrovní průměru v odvětví. Zvýšení mezd by mělo pozitivní dopad na spokojenost zaměstnanců.

⁹¹ Vlastní konstrukce

Vyšší spokojenost zaměstnanců může vést i ke zvyšování hodnoty prostřednictvím vyššího pracovního nasazení.

Zvyšováním tržeb může také dojít prostřednictvím akvizice nových zákazníků. V tomto směru bych doporučil účast na různých veletrzích. V sortimentu výrobků Aksany mají své podstatné místo pokrývky hlavy pro myslivce, zejména pak plstěné pokrývky hlavy. Výroba těchto pokrývek hlavy má v Aksaně dlouholetou tradici a bezespornou kvalitu, která by zajistila odbyt těchto výrobků. Na veletrzích se všeobecně pohybuje velká masa lidí, tudíž by další efekt ke zvýšeným tržbám mohla být i propagace firmy.

Každoročně konané veletrhy v tuzemsku:

- Národní výstava myslivosti, výstaviště Brno, Česká republika;
- Natura viva – mezinárodní výstava myslivosti, rybářství a včelařství, výstaviště Lysá nad Labem, Česká republika;
- Silva Regina – mezinárodní myslivecký a lesnický veletrh, jedná se o největší veletrh ve střední Evropě, který každoročně navštěvuje více než 110 000 návštěvníků, výstaviště Brno, Česká republika

Zahraníční veletrhy:

- IWA & Outdoorclassics – mezinárodní veletrh loveckých a sportovních zbraní a příslušenství, Norimberk, Německo;
- Reiten, Jagen, Fischen – veletrh pro milovníky jezdeckví, myslivosti a rybářství, Erfurt, Německo;
- EXPOHUNTING – mezinárodní veletrh pro myslivce a lesníky, Sosnowiec, Polsko.

Tabulka 40: Přehled konaných veletrhů⁹²

Název veletrhu	Datum konání	Místo konání	Cena
Národní výstava myslivosti	11. - 14. 5. 2017	Brno	2 000 Kč + 1 450 Kč/m ²
Natura viva	24. - 28. 5. 2017	Lysá nad Labem	2 150 Kč + 1 650Kč/m ²
Silva Regina	8. - 12. 4. 2018	Brno	5 500 Kč + 2 300Kč/m ²
IWA & Outdoorclassics	9. - 14. 3. 2018	Norimberk	177-231 EUR/m ²
Reiten, Jagen, Fischen	16. - 18. 3. 2018	Erfurth	nedohledáno
EXPOHUNTING	6. - 8. 4. 2018	Sosnowiec	20 PLN/m ²

V případě účasti na veletrhu je důležitá kvalitní příprava. Vedení by si mělo stanovit cíle, kterých chce dosáhnout a řádně proškolit zaměstnance, které se budou veletrhu účastnit, jak se mají chovat ke splnění vytyčených cílů. Nepostačí pouze účast na

⁹² Vlastní konstrukce

veletrhu, ale je potřeba aktivní prodej a komunikace s návštěvníky a snaha účastníky zaujmout.

Zvýšení výkonnosti investicemi

V podniku jsou používány velmi staré stroje. Většina šicích strojů, které podnik využívá, jsou v podniku využívány více než 20 let. Tyto šicí stroje tak jsou nedostatečně výkonné. V níže uvedené tabulce lze vidět veškeré stroje, které jsou v podniku využívány, a dále je uvedeno jejich stáří.

Tabulka 41: Přehled movitých věcí AKSANY.⁹³

Stroj	Stáří		
	1 - 5 let	6 - 10 let	> 20 let
Šicí stroj PFAFF	0 ks	2 ks	10 ks
Šicí stroj Minerva	0 ks	5 ks	12 ks
Šicí stroj Garudan	0 ks	1 ks	0 ks
Vyvíječ páry Comel	0 ks	1 ks	0 ks
Vyvíječ páry VEIT	0 ks	1 ks	0 ks
Vyvíječ páry Beta	0 ks	1 ks	0 ks
Pásová pila	0 ks	2 ks	0 ks
Hydraulický lis	1 ks	0 ks	0 ks
Fixační lis	1 ks	0 ks	0 ks
Pila Octa	0 ks	1 ks	0 ks
Sekací automat	0 ks	1 ks	0 ks
Vertikální pila	0 ks	1 ks	0 ks

Navrhují obměnit stroje starší 20 let. Cena šicího stroje Coverlock Siruba, který se podobá typu PFAFF, se pohybuje kolem 30 tis. Kč za kus, šicí stroj Texitronic premium ex, alternativa šicího stroje Minerva, stojí 13 tis. Kč za kus. Celkový investiční výdaj by tedy vyžadoval vynaložení prostředků ve výši 500 000 tis. Kč. Tuto investici bych financoval prostřednictvím investičního úvěru od České spořitelny. Díky svým vylepšeným vlastnostem by tato investice přinesla zvýšení výrobní kapacity o cca 30 %, což by vedlo k uspokojení většího počtu zákazníků. Dalším přínosem by byla úspora elektrické energie. Stávající šicí stroje mají motory s napájením 380 V. Nové šicí stroje mají motory na 220 V, a navíc tyto motory sepínají pouze na sešlápnutí pedálu, kterým se stroj ovládá při šití. U stávajících šicích strojů musí motor běžet nepřetržitě, jelikož se motor musí průběžně chladit. Podle hrubého odhadu zaměstnance údržby by se mohlo na jednom stroji ušetřit okolo 3 500 Kč ročně. Dalším přínosem, ačkoliv nepeněžním, by bylo znatelné snížení hluchosti, které by zlepšilo pracovní prostředí.

⁹³ Vlastní konstrukce

Likvidita podniku

Slabou stránkou podniku je likvidita, která se dlouhodobě pohybuje na nízké úrovni. Zlepšení, zejména v oblasti okamžité likvidity, by se dalo dosáhnout prostřednictvím snížením obratu závazků, tedy pozdržení plateb. Obrat krátkodobých závazků říká, za jak dlouhou dobu dochází k úhradě faktury ode dne vystavení. Z obratu krátkodobých závazků vidíme, že je obrat krátkodobých závazků Aksany hluboko pod odvětvovým průměrem. Tento krok však nezáleží zcela na rozhodnutí vedení podniku, jako tak vyjednávání s partnerem, dodavatelem, o možnost lepších platebních podmínkách (prodloužením doby splatnosti, které by pomohly zvýšit okamžitou likviditu prostřednictvím čerpání obchodních úvěrů. Obchodní úvěr je výhodný v tom, že není zatížen úroky z jeho čerpání.

Dalšími možnostmi, jak zlepšit likviditu podniku mohou např. být:

Zrychlení obratu pohledávek

Zrychlení obratu pohledávek lze umožnit prostřednictvím zrychlení inkasa za pohledávky od odběratelů. V podniku by se měla provést revize krátkodobých pohledávek a u těch, které mají nejdelší splatnost, pokusit se vyjednat kratší splatnost.

Další možností, jak dříve vyinkasovat peněžní prostředky za pohledávky, je jejich odkoupení, prostřednictvím faktoringu. Faktoring je předem smluvený odkup krátkodobých pohledávek (krátkodobá pohledávek z pohledu faktoringu je se splatností do 180 dnů) faktoringovou organizací prostřednictvím postoupení smluvně vybraných pohledávek. Faktoringové organizací jsou převážně banky.

Dodatečné finanční prostředky od zákazníků lze získat zálohami k zadaným zakázkám. Zejména od největšího dodavatele, který tvoří cca 70 % tržeb.

Poskytnutým krátkodobým úvěrem

Často používanou formou krátkodobého úvěrování je kontokorentní úvěr. Kontokorentní úvěr je poskytován prostřednictvím běžného účtu vedeného u banky. Je to možnost jít v případě nedostatku finančních prostředků na svém účtu do mínusu. Pokud podnik nepotřebuje v určité chvíli finanční prostředky, neplatí z kontokorentního úvěru žádné úroky, pouze pokud čerpá z kontokorentního limitu. Výše limitu se stanoví na základě výpočtu a skládá se z poměrné části nesplacených pohledávek a poměrné části hodnoty zásob.

Další často využívaný krátkodobý úvěr je revolvingový úvěr, který je podobný kontokorentnímu úvěru. Podniku je poskytnut krátkodobý úvěr, který si podnik převede

na svůj běžný účet. Je poskytnut na předem domluvené období a před koncem každého období se musí zažádat o nový. Úroky se platí, i když úvěr není využíván.

5 Závěr

Tato diplomová práce byla zaměřena na hodnocení výkonnosti podniku AKSANA s.r.o. Společnost AKSANA s.r.o. působí ve zpracovatelském průmyslu, kde se zabývá výrobou pokrývek hlavy. Pro hodnocení byly použity klasické a moderní ukazatele hodnocení výkonnosti podniku.

Teoretická část je zaměřena na přiblížení pojmu výkonnost a co si pod tímto pojmem představit. Dále jsou v teoretické části podrobně popsány klasické a moderní ukazatele pro hodnocení výkonnosti podniku. Klasické ukazatele vycházejí přímo z účetních výkazů a není potřeba dalších úprav. Mezi základní ukazatel patřící do klasických ukazatelů, je úroveň zisku. Mezi další klasické ukazatele výkonnosti patří ukazatel rentability vlastního kapitálu, celkových aktiv, ukazatele likvidity, zadluženosti a aktivity. Moderní ukazatele jsou zaměřeny na hodnotu podniku a její tvorbu, jsou tedy určeny zejména pro vlastníky, které zajímá, zda pro ně jejich podnik přináší bohatství. Jako představitele moderních ukazatelů jsem zvolil ekonomickou přidanou hodnotu, která nabývá na popularitě.

V praktické části byla provedena analýza podniku a výsledky byly porovnávány s průměrnými výsledky v odvětví výroby pokrývek hlavy a přímým konkurentem. Horizontální analýzou rozvahy jsem zjistil, že hodnota celkového majetku má zápornou tendenci a poklesla o 30 %. Negativní vývoj má hlavně dlouhodobý majetek a jeho hodnota se každoročně snižuje. Pokles dlouhodobého majetku je způsoben malými výdaji do obnovy již odepsaného majetku a podnik využívá zastaralých strojů. Pozitivní vývoj byl zaznamenán v kapitálové struktuře. Podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu se snížil o 20 % a poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu dosahuje úrovně, která je vykazována v odvětví. Vývoj v kapitálové struktuře měl pozitivní vliv na výši čistého pracovního kapitálu a v posledních dvou letech dosahoval kladného výsledku. Z ukazatelů rentability vidíme, že v posledních dvou letech podnik dosahuje nižších výsledků, než je průměrná rentabilita v odvětví. Rentabilita je ovlivněna nevyrovnanými výsledky hospodaření. V roce 2012 jsou hodnoty ukazatelů rentability dokonce záporné, jelikož podnik hospodařil se ztrátou. V porovnání s konkurencí podnik vykazuje, až na inkriminovaný rok 2012, lepší hodnoty. U zadluženosti podniku, jak již bylo zmíněno, došlo k snížení celkové zadluženosti a podnik se vyrovnal celkové zadluženosti v odvětví. Podprůměrné úrovně je dosahováno

u ukazatele úrokového krytí, kde jsou výsledky několikanásobně nižší, než je průměr v odvětví. V porovnání s konkurencí lze konstatovat, že je na tom AKSANA v oblasti úrokového krytí lépe. Likvidita podniku je v porovnání s odvětvím v horším stavu a v této oblasti je potřeba zlepšení. Při porovnání likvidity s konkurenčním podnikem je na tom v oblasti likvidity dosti podobně, v posledních dvou letech však došlo u AKSANY ke zlepšení a vykazují lepší výsledky likvidity než konkurenční podnik. Z ukazatelů aktivity vyplývá, že podnikový management dobře hospodaří s majetkem podniku. Ukazatele aktivity vychází lépe než průměr v odvětví i konkurenční podnik. Z výsledků predikčních modelů nelze bezpečně konstatovat budoucnost podniku, jelikož v posledních letech se dle ukazatele IN05 zařadil do šedé zóny, ze které budoucnost podniku nelze s jistotou určit.

Značná část diplomové práce je zaměřena na ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Pro zjištění této hodnoty jsem použil dva způsoby výpočtu. První je nazýván EVA entity a vypočítá se z upravených dat. Nutností je výpočet čistých operativních aktiv (NOA) a kapitálu (C), kdy jsou z rozvahy vypouštěny některé položky a některé položky jsou přičítány, další potřeba je výpočet čistého provozního zisku po zdanění a nákladů použitého kapitál. Zde se jedná zejména o výpočet alternativních nákladů vlastní kapitál. Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál jsem zvolil stavebnicový model, který se skládá z bezrizikové sazby a rizikové přírážky. Druhý způsob výpočtu se nazývá EVA equity. Tuto variantu využívá ve svých analýzách Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Porovnáním výsledků obou variant jsem zjistil, že se téměř neliší. Podnik pro svého vlastníka tvořil hodnotu v roce 2011, 2013 a 2014. V roce 2012 a 2015 výsledky ekonomické přidané hodnoty vyšly záporné. Z výsledků lze také odhadnout negativní vývoj tvorby hodnoty, která se od roku 2013 každoročně snižovala.

Ve třetí části diplomové práce jsem se snažil navrhnout některá opatření, která by mohla pomoci podniku ke zvýšení výkonnosti. Mezi navrhovaná opatření patří aktivity vedoucí k růstu tržeb a zlepšení likvidity.

6 Seznam zdrojů

KISLINGEROVÁ, Eva a Inka NEUMAIEROVÁ. Vybrané příklady firemní výkonnosti podniku. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1996. ISBN 80-7079-641-3.

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

KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. Poklady skryté v účetnictví. 4. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1999. ISBN 80-85967-88-x.

MAŘÍKOVÁ, Pavla. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota: tržní přidaná hodnota. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-36-x.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. Finance (Grada). ISBN 80-247-0125-1.

NEUMAIEROVÁ, Inka. Řízení hodnoty podniku, aneb, Nedělejme z podniku záhadu. Praha: Profess Consulting, c2005. Příručky pro podnikatele a manažery. ISBN 80-7259-022-7

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 80-86131-63-7.

PITRA, Zbyněk. Zvyšování podnikatelské výkonnosti firmy: strategický obrat v podnikatelském chování. Praha: Ekopress, 2001. ISBN 80-86119-64-5.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-2481-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy. Praha: Computer Press, 1999. Finance (Computer Press). ISBN 80-7226-140-1.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. Měření výkonnosti firem. V Plzni: Západočeská univerzita, 2004. ISBN 80-7043-258-6.

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

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

Další zdroje

Aksana [online]. 2017 [cit. 2017-05-26]. Dostupné z: www.aksana.cz

Businessinfo: Měření podnikové výkonnosti a oceňování podniku. *Businessinfo* [online]. 2010 [cit. 2017-05-26]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/mereni-podnik-vykonnost-ocenovani-podnik-2826.html#!&chapter=1>

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR: Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2015. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. Praha, 2016 [cit. 2017-05-26]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/55772/63966/656431/priloha001.pdf>

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR* [online]. 2017 [cit. 2017-05-26]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/benchmarking/infa-v2.html>

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR* [online]. [cit. 2017-05-21]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

Seznam tabulek

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku.....	13
Tabulka 2: Souhrn dopadů provedených úprav v rozvaze.....	35
Tabulka 3: Shrnutí dopadů úprav do NOPAT	37
Tabulka 4: Vývoj počtu zaměstnanců.....	49
Tabulka 5: Aktiva a pasiva podniku	50
Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv	51
Tabulka 7: Horizontální analýza pasiv	53
Tabulka 8: Vertikální analýza aktiv.....	55
Tabulka 9: Vertikální analýza pasiv	56
Tabulka 10: Vývoj výsledku hospodaření	58
Tabulka 11: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	58
Tabulka 12: Vertikální analýza nákladů	61
Tabulka 13: Vertikální analýza výnosů	62
Tabulka 14: Rozdílové ukazatele	65
Tabulka 15: Ukazatele rentability.....	67
Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti	68
Tabulka 17: Ukazatele likvidity.....	69
Tabulka 18: Ukazatele aktivity	70
Tabulka 19: DuPont rozklad ROE podniku AKSANA	72
Tabulka 20: Altmanova analýza	75
Tabulka 21: Index IN95	76
Tabulka 22: Index IN99.....	76
Tabulka 23: Index IN05.....	77
Tabulka 24: Dopad aktivace položek do NOA	79
Tabulka 25: Úprava NOA o neoperativní DM	80
Tabulka 26: Úprava výše peněžních prostředků.....	80
Tabulka 27: Neúročené závazky a jejich dopad do NOA.....	80
Tabulka 28: Kompletní dopad úprav a vymezení NOA	81
Tabulka 29: Vymezení kapitálu (C).....	81
Tabulka 30: Dopad nákladových úroků do NOPAT	81
Tabulka 31: Vyloučení mimořádných položek	82
Tabulka 32: Výpočet NOPAT	82
Tabulka 33: Výše nákladů cizího kapitálu v jednotlivých letech.....	83
Tabulka 34: Výpočet nákladů vlastního kapitálu (v %)	83
Tabulka 35: WACC	84
Tabulka 36: Výpočet EVA entity	84
Tabulka 37: Výpočet EVA equity	85
Tabulka 38: Zařazení AKSANY do kategorií dle ROE	86
Tabulka 39: Efekt zvýšení cen.....	90
Tabulka 40: Přehled konaných veletrů	91
Tabulka 41: Přehled movitých věcí AKSANY.....	92
Tabulka 42: Časový plán realizace investice.....	93

Seznam obrázků

Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál	18
Obrázek 2: Pyramidový rozklad DuPont	24
Obrázek 3: Rozdělení podniků podle ROE.....	42
Obrázek 4: Organizační schéma podniku	48
Obrázek 5: Roční průměrná mzda	49
Obrázek 6: Vývoj aktiv	52
Obrázek 7: Vývoj pasiv	54
Obrázek 8: Struktura aktiv	56
Obrázek 9: Vývoj struktury pasiv	57
Obrázek 10: Vývoj výsledku hospodaření.....	60
Obrázek 11: Vývoj výnosů a nákladů.....	63
Obrázek 12: Trend výnosů, nákladů a výsledku hospodaření z provozní činnosti.....	64
Obrázek 13: Vztah mezi výnosy a náklady	65
Obrázek 14: Vybrané ukazatele aktivity.....	71
Obrázek 15: DuPont diagram 2011-2015	73
Obrázek 16: Vztah VK a běžné likvidity.....	73
Obrázek 17: Vztah CK a běžné likvidity	74
Obrázek 18: Vztah běžné likvidity a doby inkasa pohledávek.....	74
Obrázek 19: Vztah běžné likvidity a doby úhrady krátkodobých závazků	75
Obrázek 20: Vývoj WACC a jeho složek (v %).....	84
Obrázek 21: Pyramidový rozklad EVA equity	86
Obrázek 22: Vztah ROE a EVA equity	87
Obrázek 23: Vztah WACC a EVA equity	88
Obrázek 24: Porovnávní EVA equity s VH za účetní období období	89

7 Přílohy

Příloha A Rozvaha v plném rozsahu 2011-2015

Příloha B Výkaz zisků a ztrát 2011-2015

Tabulka 43: Aktiva podniku

Označení	AKTIVA (tis. Kč)	č. řádku	2011	2012	2013	2014	2015
	Aktiva celkem	1	8892	6939	7461	6580	6233
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	4437	4020	3692	3528	3356
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	1	1	10	6	0
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	0	0	0	0	0
3.	Software	7	1	1	10	6	0
4.	Ocenitelná práva	8	0	0	0	0	0
5.	Goodwill	9	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	2604	4019	3682	3522	3356
B. II. 1.	Pozemky	14	0	46	47	46	46
2.	Stavby	15	641	3712	3559	3405	3253
3.	Samostatné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	16	1963	236	51	46	32
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0	0	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	18	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0	25	25	25	25
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	0	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	0	0	0	0	0
9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	22	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	0	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	24	0	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	0	0	0	0	0
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	0	0	0	0	0
4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	27	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	31	4440	2907	3751	3031	2683
C. I.	Zásoby	32	2091	1951	2455	2138	1595
C. I. 1.	Materiál	33	877	725	911	718	685
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	0	0	0	0	0
3.	Výrobky	35	1045	1069	1406	1213	788
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	36	0	0	0	0	0
5.	Zboží	37	169	157	138	207	122
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	39	0	0	4	29	15
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	0	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	41	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky	43	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	0	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	45	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	46	0	0	4	29	15
8.	Odložená daňová pohledávka	47	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	48	2277	830	1215	549	778
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	2187	749	1076	406	535
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	50	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	51	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky	52	0	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0	0	0	0	0
6.	Štát - daňové pohledávky	54	24	16	0	0	66
7.	Krátkodobě poskytnuté zálohy	55	44	38	139	143	177
8.	Dohadné účty aktivní	56	0	0	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	57	21	27	0	0	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	73	126	77	315	475
C. IV. 1.	Peníze	59	9	16	2	1	4
2.	Účty v bankách	60	64	110	75	314	471
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	63	15	12	18	21	14
D. I. 1.	Náklady příštích období	64	15	12	18	21	14
2.	Komplexní náklady příštích období	65	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	66	0	0	0	0	0

Tabulka 44: Pasiva podniku

Označen	PASIVA (tis. Kč)	č. řádku	2011	2012	2013	2014	2015
	Pasiva celkem	67	8892	6939	7461	6580	6233
A.	Vlastní kapitál	68	2925	1071	2699	3240	3271
A. I.	Základní kapitál	69	1000	1000	1000	1000	1000
A. I. 1.	Základní kapitál	70	1000	1000	1000	1000	1000
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0	0	0	0
3.	Změny vlastního kapitálu	72	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	73	0	0	0	0	0
A. II. 1.	Ážio	74	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	75	0	0	0	0	0
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76	0	0	0	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	77	0	0	0	0	0
5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	78	0	0	0	0	0
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	79	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	80	108	108	108	108	108
A. III. 1.	Rezervní fond	81	108	108	108	108	108
2.	Statutární a ostatní fondy	82	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	83	826	1817	-36	1591	2132
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	84	826	1817	1817	3444	3986
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	85	0	0	-1853	-1853	-1854
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	86	0	0	0	0	0
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného období (+,-)	87	991	-1854	1627	541	31
A. V. 2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu výsledku hospodaření (-)	88	0	0	0	0	0
B.	Cizí zdroje	89	5966	5868	4762	3340	2962
B. I.	Rezervy	90	0	0	0	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	91	0	0	0	0	0
2.	Rezervy na důchody a podobné závazky	92	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmu	93	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	94	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	95	0	0	185	418	462
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	96	0	0	0	0	0
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	97	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	98	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům	99	0	0	14	250	300
5.	Dlouhodobě přijaté zálohy	100	0	0	0	0	0
6.	Výadné dluhopisy	101	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	102	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	103	0	0	168	165	160
9.	Jiné závazky	104	0	0	3	3	2
10.	Odložený daňový závazek	105	0	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	106	2063	1749	1152	787	700
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	107	912	900	497	9	13
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	109	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům	110	0	0	0	27	27
5.	Závazky k zaměstnancům	111	488	325	335	324	338
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	314	320	213	251	253
7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	296	94	82	176	69
8.	Krátkodobě přijaté zálohy	114	0	0	25	0	0
9.	Vydané dluhopisy	115	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	116	52	110	0	0	0
11.	Jiné závazky	117	0	0	0	0	0
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	118	3904	4119	3425	2135	1800
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119	1723	1179	675	335	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	120	2181	2140	2000	1800	1800
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	121	0	800	750	0	0
C. I.	Časové rozlišení	122	0	0	0	0	0
C. I. 1.	Výdaje příštích období	123	0	0	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	124	0	0	0	0	0

Tabulka 45: Výkaz zisků a ztrát

Označení	TEXT	č. řádku	2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	1	582	318	570	518	673
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	2	445	306	459	455	617
+	Obchodní marže	3	138	12	111	63	56
II.	Výkony	4	14881	8616	10665	10425	11134
II. 1	Tržby z prodeje výrobků a služeb	5	14813	8632	10327	10610	11552
II. 2	Změna stavu zásob vlastní výroby	6	68	-16	338	-185	-418
II. 3	Aktivace	7	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	8	4035	2835	2173	2179	3601
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	9	3336	2362	1911	1744	2765
2.	Služby	10	699	472	262	435	836
+	Přidaná hodnota	11	10984	5793	8603	8309	7589
C.	Osobní náklady	12	8895	6900	6267	7234	7298
C. 1.	Mzdové náklady	13	6576	5146	4661	5338	5409
2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	14	0	0	0	0	0
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	2190	1670	1570	1806	1809
4.	Sociální náklady	16	128	84	36	90	80
D.	Daně a poplatky	17	72	53	24	30	24
E.	Odpisy DHM a DNM	18	454	438	368	198	207
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	19	4	48	3	36	65
III. 1.	Tržby z prodeje DM	20	0	0	0	0	0
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	4	48	3	36	65
F.	ZC prodaného DM a materiálu	22	0	1	0	0	0
F. 1.	ZC prodaného DM	23	0	0	0	0	0
F. 2.	ZC prodaného materiálu	24	0	1	0	0	0
G.	Změna stavu opravných položek	25	9	0	-9	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	135	92	42	80	79
H.	Ostatní provozní náklady	27	106	81	92	70	44
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	1587	-1540	1906	893	160
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry ap odily	32	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0	0	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách	34	0	0	0	0	0
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP	35	0	0	0	0	0
3	Výnosy ostatního dlouhodobého FM	36	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	39	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	40	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu OP a rezerv ve finanční oblasti	41	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	42	0	0	0	0	0
N.	Nákladové úroky	43	258	215	179	146	84
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	121	52	38	27	12
O.	Ostatní finanční náklady	45	205	151	98	95	108
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-342	-314	-239	-214	-180
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	49	254	0	40	138	5
Q. 1	- splatná	50	254	0	40	138	5
2	- odložená	51	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	991	-1854	1627	541	-25
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	0	56
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	54	0	0	0	0	0
S. 1	- splatná	55	0	0	0	0	0
S. 2	- odložená	56	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	57	0	0	0	0	56
T	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	58	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	59	991	-1854	1627	541	31
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	60	1245	-1854	1667	679	36