



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



**FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV FINANCÍ**

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUT OF FINANCES

HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

EVALUATION OF COMPANY PERFORMANCE

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. RADMILA VAŇKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

doc. Ing. ALENA KOČMANOVÁ, Ph.D.

BRNO 2013

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Vaňková Radmila, Bc.

Účetnictví a finanční řízení podniku (6208T117)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení výkonnosti podniku

v anglickém jazyce:

Evaluation of Company Performance

Pokyny pro vypracování:

Úvod
Cíl a metody diplomové práce
Teoretické poznatky z dané oblasti
Analýza stávajícího stavu
Návrh řešení
Závěr
Literatura
Přílohy

Seznam odborné literatury:

- GRÜNWARD, R. a J. HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- MAŘÍK, M. a P. MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. 2. přepr. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- MRKVIČKA, J. a P. KOLÁŘ. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- PAVELKOVÁ, D. a A. KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2012/2013.

L.S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 16.05.2013

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá hodnocením výkonnosti podniku XY. Analyzuje vývoj podniku v letech 2007 – 2011 pomocí moderní metody ekonomické přidané hodnoty. Na základě zjištěných výsledků jsem navrhla opatření ke zlepšení stávající situace podniku v následujících letech.

Abstract

This master's thesis deals with evaluation efficiency of the company XY. It analyses the company's development in years 2007 – 2011 by the modern method of economic value added. Based on the recognized results I suggested measures for an improvement present situation of the company for several following years.

Klíčová slova

výkonnost podniku, finanční analýza, ekonomická přidaná hodnota (EVA), Balanced Scorecard (BSC), tržní přidaná hodnota (MVA), diskontované cash flow (DCF)

Key words

Company Performance, Financial Analysis, Economic Value Added (EVA), Balanced Scorecard (BSC), Market Value Added (MVA), Discounted Cash Flow (DCF)

Bibliografická citace

VAŇKOVÁ, R. *Hodnocení výkonnosti podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2013. 98 s. Vedoucí diplomové práce doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 16. května 2013

.....

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat doc. Ing. Aleně Kocmanové, Ph.D. za její odbornou pomoc a vedení při psaní mé diplomové práce.

Dále bych chtěla poděkovat Ing. Veronice Strýčkové za poskytnutí všech potřebných informací a podkladů pro zpracování této diplomové práce.

Díky patří také mému strýci, Pavlu Vaňkovi, který mi poskytl další informace a rozšířil tak mé povědomí o situaci a fungování společnosti XY.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1 CÍL A METODY DIPLOMOVÉ PRÁCE.....	13
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	14
2.1 VÝKONNOST PODNIKU	14
2.2 FINANČNÍ ANALÝZA JAKO NÁSTROJ HODNOCENÍ VÝKONNOSTI	15
2.2.1 Účel finanční analýzy.....	15
2.2.2 Cíle finanční analýzy	15
2.2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu	15
2.2.3.1 Rozvaha	16
2.2.3.2 Výkaz zisku a ztráty.....	16
2.2.3.3 Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow).....	16
2.2.3.4 Příloha k účetní závěrce	16
2.2.4 Uživatelé finanční analýzy.....	17
2.2.4.1 Externí uživatelé	17
2.2.4.2 Interní uživatelé	18
2.3 KLASICKÉ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI.....	18
2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	18
2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	19
2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	19
2.3.4 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku	23
2.4 MODERNÍ METODY HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	23
2.4.1 DCF – diskontované cash flow	24
2.4.2 MVA – tržní přidaná hodnota	25
2.4.3 CFROI – rentabilita investic založená na peněžních tocích.....	26
2.4.4 BSC – Balanced Scorecard.....	27
2.4.5 EVA – ekonomická přidaná hodnota	27
2.4.5.1 EVA entity	27
2.4.5.2 EVA equity	35
2.4.5.3 Výhody a nevýhody ukazatele EVA.....	38
3 ANALÝZA STÁVAJÍCÍHO STAVU	40
3.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE O PODNIKU XY, S.R.O.	40
3.1.1 Historie a současnost společnosti.....	40
3.1.2 Předmět podnikání.....	41
3.1.3 Strategie podniku	41
3.1.4 Organizační struktura.....	42

3.1.5	<i>Zaměstnanci</i>	44
3.1.6	<i>Zákazníci a trhy</i>	44
3.2	VÝVOJ TRŽEB A VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ.....	45
3.3	KONKURENCE.....	46
3.3.1	<i>Intenzita konkurence uvnitř odvětví</i>	46
3.3.2	<i>Potenciální noví konkurenti</i>	47
3.3.3	<i>Vyjednávací síla dodavatelů</i>	47
3.3.4	<i>Vyjednávací síla zákazníků</i>	47
3.3.5	<i>Možnost substituce</i>	48
3.4	FINANČNÍ ANALÝZA POMOCÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	48
3.4.1	<i>Ukazatele rentability</i>	48
3.4.2	<i>Ukazatele zadluženosti</i>	49
3.4.3	<i>Ukazatele likvidity</i>	50
3.4.4	<i>Ukazatele aktivity</i>	51
3.4.5	<i>Ukazatele nákladovosti</i>	53
3.4.6	<i>Ukazatele produktivity</i>	54
3.5	SWOT ANALÝZA.....	54
3.6	ANALÝZA VÝKONNOSTI POMOCÍ EVA ENTITY.....	55
3.6.1	<i>Vymezení operativních aktiv (NOA)</i>	55
3.6.1.1	<i>Vyloučení neoperativních aktiv</i>	56
3.6.1.2	<i>Operativní aktiva nevykázané v účetnictví</i>	57
3.6.2	<i>Vymezení operativního hospodářského výsledku (NOPAT)</i>	61
3.6.3	<i>Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)</i>	63
3.6.3.1	<i>Náklady na vlastní kapitál</i>	63
3.6.3.2	<i>Náklady na cizí kapitál</i>	65
3.6.3.3	<i>Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)</i>	67
3.6.4	<i>Výpočet EVA entity</i>	68
3.7	ANALÝZA VÝKONNOSTI POMOCÍ EVA DLE METODIKY MPO.....	68
3.7.1	<i>Výpočet ROE</i>	69
3.7.2	<i>Výpočet průměrných vážených nákladů (WACC)</i>	69
3.7.3	<i>Výpočet nákladů na vlastní kapitál (r_e)</i>	72
3.7.4	<i>Výpočet ukazatele EVA dle MPO</i>	72
3.7.5	<i>Pyramidový rozklad EVA</i>	73
3.7.6	<i>Srovnání podniku s odvětvím</i>	75
3.8	SROVNÁNÍ UKAZATELE EVA ENTITY A EVA DLE MPO.....	75
3.9	SHRNUTÍ HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU POMOCÍ UKAZATELE EVA.....	76

4	VLASTNÍ NÁVRHY A ŘEŠENÍ	78
4.1	ZADLUŽENOST	78
4.2	DOČASNĚ VOLNÉ PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY	80
4.3	TRŽBY.....	82
4.4	OPTIMALIZACE DOBY OBRATU KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ A POHLEDÁVEK	87
4.5	ZAMĚSTNANCI	88
4.6	ZÁSOBY	89
4.7	VÝZKUM A VÝVOJ.....	90
	ZÁVĚR	91
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	93
	SEZNAM TABULEK.....	96
	SEZNAM GRAFŮ	98
	SEZNAM OBRÁZKŮ	98
	SEZNAM PŘÍLOH.....	98

ÚVOD

V současné době, kdy jsou na podniky kladeny vysoké nároky, je výkonnost podniku stále důležitější. Společnosti, které chtějí na tuzemském či zahraničním trhu obstát, se musí neustále zlepšovat, inovovat své produkty a služby, analyzovat své minulé i současné výsledky a poučit se z případných chyb do budoucna. Podnik by měl také definovat pevné cíle, strategie a postupy. Je tedy nutné skloubit veškeré podnikové činnosti tak, aby byl daný podnik prosperující a finančně stabilní společností.

Na měření výkonnosti existují různé metody. Tradiční ukazatelé finanční analýzy již nejsou dostačující, a proto je vhodné využití nových metod, které odstraňují nedostatky těch tradičních. Hlavním cílem podniku by neměl být co nejvyšší zisk, ale maximalizace hodnoty podniku. Jednou z vhodných metod je použití ekonomické přidané hodnoty, která je ve značné míře využívána velkými mezinárodními společnostmi, ale její výhody začínají již odhalovat i české podniky.

Pojetí ekonomického zisku, které je spojeno s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty, však není nijak nové. Jak řekl americký ekonom Peter Drucker: „*Není žádného zisku, dokud nevyděláš náklady na kapitál. Alfred Marshall to řekl v roce 1896, Peter Drucker to řekl v roce 1954 a 1973 a nyní EVA tuto myšlenku díkybohu systematizuje*“.¹ S tímto konceptem měření přišla v roce 1989 firma Stern Stewart & Co.

Jak již bylo naznačeno, tato diplomová práce bude zaměřena na nové metody hodnocení výkonnosti, konkrétně na využití metody ekonomické přidané hodnoty. Cílem této práce je zhodnocení výkonnosti podniku a vytvoření případných návrhů na její zlepšení.

Práce je rozdělena na tři hlavní části – teoretickou, analytickou a návrhová opatření.

V teoretické části práce se budu nejprve zabývat základními pojmy, finanční analýzou, klasickými metodami měření výkonnosti podniku a jejich nevýhodami, které se snaží odstranit novější a modernější metody měření výkonnosti. V kapitole věnující se těmto moderním metodám bude největší důraz kladen na metodu ekonomické přidané hodnoty, která je stěžejní pro vypracování této diplomové práce.

¹ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 55

Analytická část bude věnována mimo jiné především hodnocení podniku pomocí metody ekonomické přidané hodnoty. Při výpočtu budou využity dvě metody – EVA entity a upravený model EVA equity, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu. Získané hodnoty pomocí obou metod budou vzápětí porovnány.

Poslední a nejdůležitější částí práce bude kapitola věnovaná návrhům a doporučením, které by podnik mohl využít k případnému zlepšení své výkonnosti.

1 CÍL A METODY DIPLOMOVÉ PRÁCE

Tato diplomová práce se zabývá hodnocením výkonnosti společnosti XY, s. r. o., která se zabývá výrobou a prodejem tlakoměrné techniky.

Cílem této práce je zhodnotit výkonnost daného podniku pomocí metody ekonomické přidané hodnoty EVA v letech 2007 až 2011 a případně doporučit návrhy, které by přispěly ke zlepšení jeho výkonnosti.

Dílčí cíle diplomové práce:

- získání potřebných teoretických znalostí z oblasti finanční analýzy a hodnocení výkonnosti podniku
- charakteristika vybrané společnosti
- hodnocení výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty
- vlastní návrhy a doporučení vedoucí ke zlepšení výkonnosti podniku

Při zpracování této diplomové práce budu vycházet z odborné literatury, účetních výkazů a výročních zpráv, podkladů a informací poskytnutých daným podnikem.

Pro dosažení vytyčených cílů je nutné nejprve pochopit problematiku hodnocení výkonnosti. Poznatky nutné k vypracování této práce jsou popsány v teoretické části.

Pro zpracování této diplomové práce budou použity následující metody:

- analýza – rozčlenění celku na části za účelem jeho dalšího zkoumání, rozboru vlastností, vztahů a procesů
- syntéza – proces spojování výsledků analýzy v jeden celek
- indukce – vyvození určitého obecného závěru na základě poznatků o jednotlivých částech
- dedukce – způsob vyvozování nových, logicky jistých závěrů na základě již známých, obecných faktů, tvrzení
- systémový přístup – způsob řešení problémů, kdy jsou veškeré jevy chápány komplexně

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

2.1 Výkonnost podniku

Na pojem výkonnost můžeme nahlížet rozdílnými pohledy a definovat ho různými způsoby. Podstatou každého podnikání je snaha o to, aby byl podnik úspěšný a měl dlouhodobou perspektivu přežití v budoucnosti. Výkonnost může být tedy popsána jako podstata existence každého podniku.²

Na výkonnost můžeme pohlížet také jako na vyjádření míry dosažených cílů a závisí na rozsahu využití konkurenční výhody každého podniku. Zvláště v současné době, kdy dochází k rychlým změnám podnikatelského prostředí, je pro podnik nesmírně obtížné tuto konkurenční výhodu dlouhodobě udržet. Úspěšně se mohou rozvíjet ty subjekty, které reagují na měnící se podmínky podnikání, sledují a průběžně vyhodnocují úroveň výkonnosti a usilují o její trvalé zvyšování. Během posledních desítek let byla vyvinuta velká množství kritérií vyjadřujících výkonnost podniku. Pokud se podíváme na měření výkonnosti z historického hlediska, zjistíme, že se názory na toto měření a pojmání výkonnosti měnilo. Od měření ziskové marže a růstu zisku, se přes rentabilitu investovaného kapitálu dostáváme až k moderním konceptům, které jsou založeny na tvorbě hodnoty pro vlastníky a hodnotovém řízení.³

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku⁴

1. GENERACE	2. GENERACE	3. GENERACE	4. GENERACE
„Zisková marže“	„Růst zisku“	„Výnosnost kapitálu“ (ROA, ROE, ROI)	„Tvorba hodnoty pro vlastníky“
$\frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$	Maximalizace zisku	$\frac{\text{Zisk}}{\text{Investovaný kapitál}}$	EVA, CFROI, FCF...

² FIBÍROVÁ, J., ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti*. s. 7

³ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 13

⁴ tamtéž, s. 14

2.2 Finanční analýza jako nástroj hodnocení výkonnosti

2.2.1 Účel finanční analýzy

„Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.“⁵

Jedním z uživatelů, kteří potřebují finanční analýzu, jsou manažeři, a to jak pro krátkodobé, tak zejména pro dlouhodobé finanční řízení podniku. O dalších uživateli, kteří se zajímají o výsledky finanční analýzy, bude podrobněji pojednáno v kapitole 2.2.4.

2.2.2 Cíle finanční analýzy

Finanční analýza je zaměřena na identifikaci problémům, silných a slabých stránek podniku. Jejím cílem je zpravidla:⁶

- zhodnocení působení vnitřního i vnějšího prostředí podniku
- analýza dosavadního vývoje společnosti
- porovnání výsledků analýzy v prostoru
- analýza vztahů mezi jednotlivými ukazateli (pyramidové rozklady)
- získání informací pro rozhodování do budoucnosti
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty
- interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku

2.2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro zpracování dobré finanční analýzy jsou velmi důležité kvalitní podklady. Ze špatných podkladů nelze získat hodnotné výsledky ani za použití nejlepší metody či techniky.

⁵ KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: Kompletní průvodce s příklady*. s. 15

⁶ SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. s. 4

2.2.3.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který je složen z aktivních a pasivních položek, zachycuje stav majetku v podniku a zdroje jeho krytí. Stav je zachycen k určitému časovému okamžiku, jímž je většinou poslední den účetního období, a je vyjádřen v peněžních jednotkách. Aktiva jsou majetkem, kterým podnik disponuje, a pasiva jsou zdrojem krytí tohoto majetku. Základním vztahem rozvahy je princip bilanční rovnosti, kdy suma aktiv se musí rovnat sumě pasiv.⁷

2.2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je výkaz, který podává informace o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období, v písemné podobě. Výkaz se sestavuje zpravidla v ročních intervalech, je však možné ho sestavovat i v kratších intervalech. Analýzou tohoto výkazu zjistíme, jak jednotlivé položky ovlivňují výsledek hospodaření.⁸

2.2.3.3 Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow)

Tento výkaz zachycuje vznik a použití peněžních prostředků, jedná se tedy přehled příjmů a výdajů podniku za dané období. Podnik by se měl snažit, aby příjmy převyšovaly výdaje. Svým obsahem doplňuje rozvahu a výkaz zisku a ztráty. Výkaz cash flow lze sestavit pomocí dvou metod, a to přímé a nepřímé. Přímá metoda, která se používá méně, je založena na vykazování hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. U nepřímé metody jsou podstatné změny v rozvaze, nepeněžní transakce a další operace prováděné podnikem.⁹

2.2.3.4 Příloha k účetní závěrce

Příloha je nedílnou součástí účetní závěrky, jelikož obsahuje informace, které nelze nalézt v rozvaze ani ve výkazu zisku a ztráty. Příloha také objasňuje skutečnosti, které jsou důležité pro externí uživatele, aby si dokázali vytvořit správný obraz o finanční situaci podniku a jeho možném budoucím vývoji.¹⁰

⁷ GRÜN WALD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. s. 35

⁸ RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. s. 31-32

⁹ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. s. 18-19

¹⁰ GRÜN WALD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. s. 47

2.2.4 Uživatelé finanční analýzy

Informace o finančním zdraví podniku jsou předmětem zájmů mnoha subjektů, které přicházejí do kontaktu s daným podnikem. Uživatele finanční analýzy lze rozdělit na externí a interní. Celá tato kapitola je zpracována podle literatury pana docenta Rolfa Grünwalda a paní docentky Jaroslavy Holečkové.¹¹

2.2.4.1 Externí uživatelé

Stát a jeho orgány věnují svou pozornost finančně-účetním datům z mnoha důvodů. Zajímají se zejména o kontrolu plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci podnikům (přímá dotace, subvence atd.). Také se snaží získat přehled o finančním stavu podniků, kterým byly svěřeny státní zakázky.

Investoři či vlastníci, kteří vložili do podniku svůj kapitál, patří k primárním uživatelům informací zjištěných z finanční analýzy. Tyto informace také slouží pro potenciální investory a akcionáře, kteří zvažují vložení svých volných peněžních prostředků do podniku, a chtějí si ověřit, zda je jejich rozhodnutí správné.

Banky a jiní věřitelé jsou jedním z uživatelů, kteří požadují co nejvíce informací o finanční situaci a bonitě potenciálního dlužníka. Tyto informace jim pomáhají se rozhodnout, zda danému podniku poskytnou úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek.

Dodavatelé (obchodní věřitelé) se zaměřují především na schopnost podniku hradit splatné závazky. Zvláště dlouhodobí dodavatelé se soustředí na stabilitu a příznivou budoucnost podniku ve snaze zajistit svůj odbyt u perspektivního zákazníka.

Odběratelé (zákazníci) se zajímají o finanční situaci podniku zejména při dlouhodobých obchodních vztazích. Chtějí se tak vyhnout potížím se zajištěním vlastní výroby, ke kterému by mohlo dojít v případě finančních problémů či bankrotu dodavatele. Je možné říci, že jsou na něm svým způsobem závislí a musí si být tedy jisti, že bude podnik schopen plnit své závazky.

¹¹ GRÜNWARD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. s. 27-31

Konkurenti se zajímají o finanční stav podobných podniků za účelem srovnání s jejich výsledky hospodaření, zejména o rentabilitu, ziskovou marži, výši a hodnotu zásob, investiční aktivitu, cenovou politiku atd.

2.2.4.2 Interní uživatelé

Manažeři využívají informace především pro strategické i operativní finanční řízení podniku. Tyto informace slouží k vytvoření zpětné vazby mezi řídicím rozhodnutím a jeho praktickým důsledkem. Znalost finanční situace podniku manažerům umožňuje správně se rozhodovat ve všech oblastech řízení. Finanční analýza také odhaluje silné a slabé stránky finančního rozhodování podniku, umožňuje tak manažerům učinit pro příští období správné podnikatelské rozhodnutí.

Zaměstnanci podniku se přirozeně zajímají o stav podniku. V jejich nejlepším zájmu je samozřejmě to, aby byl podnik prosperující a finančně stabilní, neboť z tohoto stavu plyne zachování pracovních míst a mzdových podmínek.

2.3 Klasické metody hodnocení výkonnosti

2.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů se skládá z horizontální analýzy (analýzy trendů) a vertikální (procentní) analýzy.

Horizontální analýza (analýza trendů) je založena na porovnání změn položek daných výkazů ve sledovaných letech. Na základě této analýzy můžeme odvodit i předpokládaný vývoj příslušných ukazatelů v budoucnosti. K dosažení uspokojivé vypovídací schopnosti této metody je zapotřebí mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů (minimálně dvě období).¹²

Vertikální (procentní) analýza je založena na stanovení procentuálního podílu jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty ke zvolené základně, která je rovna 100%. Pro rozbor aktiv je zvolenou základnou výše celkových aktiv (nebo

¹² MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. s. 54

celkových pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty se za základnu volí velikost celkového obratu, tj. výnosy celkem.¹³

2.3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele představují rozdíl dvou absolutních ukazatelů a někdy bývají označovány také jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků.

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Platí, že čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. ČPK vypočítáme vztahem:¹⁴

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Čisté pohotové prostředky (ČPP) se vypočítají jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Pohotovými peněžními prostředky se rozumí peníze v hotovosti a na běžných účtech.¹⁵

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

Čistý peněžní majetek (ČPM) představuje kompromis mezi výše uvedenými ukazateli, neboť vedle pohotových prostředků a jejich ekvivalentů zahrnuje do oběžných aktiv také krátkodobé pohledávky očištěné od nevymahatelných pohledávek.¹⁶

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva}$$

2.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

K analýze vzájemných vazeb mezi ukazateli je nutné dávat jednotlivé absolutní hodnoty do vzájemných poměrů. Tak vznikají poměrové ukazatele, které jsou nejoblíbenější a

¹³ MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. s. 58

¹⁴ HRDÝ, M. a HOROVÁ, M. *Finance podniku* s. 123

¹⁵ tamtéž, s. 123

¹⁶ HRDÝ, M. a HOROVÁ, M. *Finance podniku* s. 124

také nejrozšířenější metodou finanční analýzy, neboť umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základní finanční situaci podniku.¹⁷

❖ Ukazatele rentability

Tyto ukazatele bývají někdy též označovány jako ukazatele výnosnosti. Všechny ukazatele rentability je možno vykládat obdobně, jelikož vyjadřují, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.¹⁸

Rentabilita aktiv (ROA - Return on Assets) je jedním z klíčových měřítek rentability. Jedná se o poměr zisku, který může být v různých formách, s celkovými aktivy, které byly vloženy do podnikání.¹⁹

$$ROA = EBIT / aktiva$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity) vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč kapitálu investovaného vlastníkem či akcionářem.²⁰

$$ROE = \text{čistý zisk} / \text{vlastní kapitál}$$

Rentabilita tržeb (ROS - Return on Sales) je důležitá vzhledem k efektivnosti podniku. Můžeme použít jak čistý zisk, tak EBIT. Rentabilita tržeb vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb.²¹

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

❖ Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele odpovídají na otázku, zda je podnik schopen včas splatit své krátkodobé závazky.

¹⁷ SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. s. 61

¹⁸ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. s. 22

¹⁹ tamtéž, s. 22

²⁰ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. s. 23

²¹ tamtéž, s. 23

Ukazatel běžné likvidity (current ratio) zjišťuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky společnosti.²²

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

Ukazatel pohotové likvidity (quick ratio) se vypočítá obdobně jako ukazatel běžné likvidity s rozdílem, že se od oběžných aktiv odečte hodnota zásob, protože zásoby jsou nejméně likvidní položka z oběžných aktiv.²³

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

Ukazatel peněžní likvidity kromě zásob nebere v úvahu také krátkodobé pohledávky, protože nejsou k dispozici ihned, ale s určitým zpožděním.²⁴

$$\text{peněžní likvidita} = \frac{\text{hotovost} + \text{účty v bance} + \text{obchodovatelné CP}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

❖ Ukazatele aktivity

Na základě výsledků těchto ukazatelů lze zjistit, jak daný podnik využívá svůj majetek. Existují dvě formy tohoto ukazatele - ukazatele doby obratu (počet dní) a ukazatele počtu obrátů (za rok).²⁵

Obrat aktiv měří celkového využití aktiv. Výsledkem je hodnota, která udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Ukazatel by měl dosahovat co nejvyšších hodnot, minimálně by měl být roven 1.²⁶

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

²² BLAHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. s. 55

²³ tamtéž, s. 56

²⁴ BLAHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. s. 57

²⁵ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. s. 24

²⁶ tamtéž, s. 24

Obrat dlouhodobého majetku měří, jak efektivně podnik využívá jednotlivých částí dlouhodobého majetku. Z ukazatele zjistíme, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok.²⁷

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

Obrat zásob udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu účetního období prodána a znovu naskladněna. Tato informace je důležitá z hlediska vázanosti kapitálu. Ideální stav je, pokud nemá podnik zbytečné nelikvidní zásoby. V opačném případě na sebe zásoby vážou finanční prostředky, které mohly být využity jinak a přinášet podniku výnos.²⁸

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$$

❖ Ukazatele zadluženosti

Finanční stabilita podniku je charakterizována strukturou zdrojů financování. Tuto stabilitu je možné hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a zdrojů jejich krytí (pasiv). Důležitým cílem je dosažení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování, tedy optimální zadluženosti.²⁹

Ukazatel věřitelského rizika (celkové zadluženosti) vyjadřuje podíl cizích zdrojů na celkových aktivech. Výsledkem tohoto ukazatele je výše zadluženosti podniku. Čím je hodnota vyšší, tím roste riziko věřitelů. Zadluženost však není jen negativním jevem. Je vhodné najít optimální hodnotu zadluženosti, jelikož vysoká hodnota vlastního kapitálu a tím nízká hodnota cizích zdrojů zvyšují náklady na kapitál, jelikož vlastní kapitál je dražší než ten cizí. Ideální hodnota zadlužení se pohybuje mezi 30 – 60 %, záleží však na odvětví, ve kterém společnost podniká.³⁰

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

²⁷ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. s. 24

²⁸ tamtéž, s. 24-25

²⁹ DLUHOŠOVÁ, D. a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. s. 78

³⁰ tamtéž, s. 78

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát jsou úroky kryty hodnotou zisku před zdaněním a úroky, tj. kolikrát je zabezpečeno placení úroků. Čím je vyšší úrokové krytí, tím lépe.³¹

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

2.3.4 Kritika tradičních ukazatelů výkonnosti podniku

Kritika tradičních ukazatelů spočívá v jejich zaměření na účetních údaje a hlavně na účetní výsledek hospodaření, kdy není dále zohledňováno riziko, vliv inflace, časová hodnota peněz a další faktory. Výsledek hospodaření může být ovlivněn různorodostí účetních politik podniku (technikami oceňování majetku, tvorbou rezerv a opravných položek, způsoby odpisování, časovým rozlišení...).

Dalším problémem je správné vymezení kapitálu podniku a jeho struktury. Jedná se např. o hmotná aktiva, která nejsou ve vlastnictví podniku, ale slouží k podnikání (jedná se zejména o majetek financovaný pomocí leasingu či majetek v osobním vlastnictví), nehmotná aktiva, která nejsou zahrnuta z důvodu obtížně kvalifikovatelného přínosu (vybudované dodavatelsko-odběratelské vztahy, kvalifikovaná pracovní síla apod.).³²

2.4 Moderní metody hodnocení výkonnosti podniku

Moderní přístupy k hodnocení výkonnosti podniku se snaží eliminovat nedostatky klasických metod hodnocení výkonnosti (nezohlednění rizika, vlivu inflace, časové hodnoty peněz, neporovnání výsledek hospodaření s náklady obětované příležitosti aj.) Moderní metody se zaměřují na hodnotu vložených prostředků vlastníky do podniku a na její zvýšení. Koncept řízení hodnoty je považován za nejvýznamnější změnu ve finančním řízení v posledních letech a je mu tedy věnována mimořádná pozornost.³³

³¹ MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. s. 89-90

³² PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 25

³³ tamtéž, s. 17

2.4.1 DCF – diskontované cash flow

DCF diskontované pomocí nákladů na kapitál bere na rozdíl od cash flow jako absolutní veličiny v úvahu čas a riziko, čímž se stává výhodným měřítkem výkonnosti podniků a je využíváno při oceňování podniku a hodnocení výkonnosti investic. Pro hodnocení každé investice je nutné posoudit tzv. čistou současnou hodnotu nebo tzv. vnitřní výnosové procento.³⁴

Pro **čistou současnou hodnotu** (Net Present Value – NPV) platí:³⁵

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

CF_t = peněžní toky z realizace investičního projektu v jednotlivých letech

K = kapitálový výdaj spojený s investicí

n = doba životnosti investice

i = diskontní míra

V případě, že:³⁶

$NPV > 0$ investice je pro podnik přijatelná

$NPV < 0$ investice není pro podnik přijatelná

$NPV = 0$ investice je z hlediska tvorby hodnoty indiferentní

Vnitřní výnosové procento (Internal Rate of Return, IRR) znázorňuje diskontní míru (výnosnost investice), při které je čistá současná hodnota rovna nule.

Výpočet výnosnosti investice v podobě vnitřního výnosového procenta lze provést následovně:³⁷

1. Vypočítáme čistou současnou hodnotu při zvolené diskontní sazbě.
2. Pokud je NPV kladná, zvolíme vyšší diskontní sazbu a vypočítáme znovu NPV.

³⁴ KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: Kompletní průvodce s příklady*. s. 151

³⁵ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 44

³⁶ tamtéž, s. 44

³⁷ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 44

3. Pokud je nová NVP záporná, můžeme pro výpočet IRR použít následující vztah:³⁸

$$\text{IRR} = i_N + \frac{\text{NPV}_N}{\text{NPV}_N + \text{NPV}_V} * (i_V - i_N)$$

kde:

i_V = diskontní sazba, při níž NPV je kladná (NPV_N)

i_N = diskontní sazba, při níž NPV je záporná (NPV_V se do vzorce dosazuje v absolutní hodnotě)

Pokud je při zvolené diskontní sazbě první NPV záporná, volíme pro další výpočet nižší diskontní sazbu. Hledáme takovou sazbu, při které vyjde NPV kladná.³⁹

2.4.2 MVA – tržní přidaná hodnota

Hodnotu ukazatel MVA (Market Value Added) zjistíme jako rozdíl mezi tržní hodnotou podniku a kapitálem investovaným do podniku. Cílem je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA.⁴⁰

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

.Ke zvýšení MVA dochází v následujících případech:⁴¹

- efekt z investovaného kapitálu je větší než náklady na kapitál
- hodnota investovaného kapitálu se sníží při zachování tržní hodnoty podniku
- zvýší se tržní hodnota podniku při nezměněném objemu investovaného kapitálu

Nevýhodou tohoto ukazatele je, že ho lze použít pouze u podniků, které jsou veřejně obchodovatelné. Naopak jeho výhodou je, že je jeho hodnota uznávána trhem a jsou v ní zahrnuty odhady budoucího vývoje podniku.⁴²

³⁸ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 44

³⁹ tamtéž, s. 44-45

⁴⁰ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 46

⁴¹ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. s. 134

⁴² PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 48

2.4.3 CFROI – rentabilita investic založená na peněžních tocích

CFROI (Cash Flow Return on Investment) byl vytvořen americkou společností HOLT Value Associates, jejíž divize byla v roce 1991 převzata společností Boston Consulting Group – BCG. Hodnota podniku se odvíjí od očekávaných čistých peněžních toků v budoucnu, převedených na jejich současnou hodnotu pomocí diskontní sazby odrážející očekávání výnosnosti investorem. Model pracuje s hodnotami očištěnými od inflace, čímž lze porovnávat výkonnost daného podniku v čase. Dále je také možné porovnat výkonnost podniků v různých zemích.⁴³

Pro výpočet je nutné stanovit hodnotu aktiv v pořizovací hodnotě a upravit je o inflaci. Dále je nutné upravit o inflaci výši hotovosti, kterou aktiva během své ekonomické výkonnosti vytvořila. Nakonec musíme vzít v úvahu hodnotu neodepisovaných aktiv, která zůstává na konci ekonomické životnosti odepisovaných aktiv. CFROI potom představuje výpočet výnosnosti aktiv podniku v podobě vnitřního výnosového procenta.⁴⁴

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

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

Podniky v České republice tento ukazatel zatím příliš nevyužívají. Výjimkou jsou některé podniky, které mají zahraniční vlastníky. Je to způsobeno menším povědomím o tomto konceptu, ale také náročností jeho výpočtu, menší srozumitelností úprav vstupů a možností jeho využití pro řízení podniku.⁴⁵

⁴³ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 93

⁴⁴ tamtéž, s. 94

⁴⁵ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 101

2.4.4 BSC – Balanced Scorecard

Metoda Balanced Scorecard byla vyvinuta profesory Robertem S. Kaplanem a Davidem P. Nortonem a poprvé představena v roce 1992 na Harvardské univerzitě. Tato metoda patří k nejrozšířenějším konceptům řízení výkonnosti v podnicích kvůli jeho strategickému pojetí výkonnosti a současně zaměření na hodnototvorné procesy, jejichž úspěšné řízení vede k pozitivnímu vlivu na zákaznická a finanční měřítka výkonnosti. Základem metody je strategie, která se skládá z jednotlivých cílů přiřazených do čtyř perspektiv. Mezi jednotlivými cíli je kauzální vztah, tedy že splnění jednoho cíle vede ke splnění cíle druhého.⁴⁶

Obecný model Balanced Scorecard pohlíží na organizace ze čtyř strategických perspektiv (finanční, zákaznické, perspektivy učení se a růstu a perspektivy interních procesů), které jsou z hlediska významnosti rovnocenné a musí být vyvážené. Vyvážeností perspektiv rozumíme rovnováhu mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli, požadovanými vstupy a výstupy, vnitřními a vnějšími faktory výkonnosti a finančními a nefinančními měřítka.⁴⁷

2.4.5 EVA – ekonomická přidaná hodnota

2.4.5.1 EVA entity

Pojetí ekonomického zisku není záležitostí posledních 20 let, kdy s tímto ukazatelem přišla v roce 1991 poradenská společnost Stern Stewart & Co, která vlastní i ochrannou značku. Jeho kořeny sahají až do 18. století.⁴⁸

Podstatou tohoto ukazatele je, že by jeho hodnota měla být kladná. V tomto případě pak vzniká tzv. přidaná hodnota, která zvyšuje původní hodnotu podniku, a vytváří tak hodnotu pro své vlastníky a akcionáře. Pokud je hodnota záporná, podnik svou činností nepokryje ani náklady na kapitál.⁴⁹

⁴⁶ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. a CHODÚR M. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. s. 53-54

⁴⁷ DYTRT, Z. a STRŽÍTESKÁ M. *Efektivní inovace: Odpovědnost v managementu*. s. 133

⁴⁸ WAGNER, J. *Měření výkonnosti*. s. 182

⁴⁹ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. s. 121

Základním vzorcem pro výpočet ukazatele EVA je⁵⁰

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

kde:

NOPAT⁵¹ = zisk z operativní činnosti podniku po dani

C = kapitál vázaný v aktivech, který slouží operativní činnosti podniku = NOA⁵² - čistá operativní aktiva k začátku hodnoceného období

WACC⁵³ = průměrné vážené náklady kapitálu

Ekonomickou přidanou hodnotu lze také vyjádřit jako⁵⁴

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

kde:

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

Jednou z výhod tohoto výpočtu je možnost srovnání v jednotlivých letech nebo srovnání mezi podniky při využití tzv. spreadu ($RONA - WACC$). Pokud je rozdíl mezi rentabilitou čistých operativních aktiv a náklady na kapitál kladný, dosahuje i EVA kladných hodnot a podnik tak zvyšuje svou hodnotu pro vlastníky a akcionáře.⁵⁵

KONVERZE ÚČETNÍHO MODELU

Při výpočtu ukazatele EVA je nevyhnutelným krokem konverze účetního modelu na model ekonomický. Všechny 164 kroků nutných ke konverzi, je obchodním tajemství firmy Stern Stewart & Co., jsou však známy 4 nejdůležitější kroky, které jsou pro úpravu dat postačující.⁵⁶

⁵⁰ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. s. 121

⁵¹ z anglického net operating profit after taxes

⁵² z anglického net operating assets

⁵³ z anglického weighted average cost of capital

⁵⁴ KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: Kompletní průvodce s příklady*. s. 152

⁵⁵ tamtéž, s. 153

⁵⁶ MAŘÍKOVÁ, P. A MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. s. 25-26

Konverze na operativní aktiva

Pojem ekonomický zisk je pojímán jako výsledek využití operativních aktiv. Jedná se tedy o provozní zisk z provozních aktiv. Chápání pojmu provozní pro účely výpočtu ukazatele EVA je odlišné od české účetní legislativy, a proto je používán v této souvislosti výraz čistá operativní aktiva (NOA).⁵⁷

Konverze financování

Smyslem této konverze je vykazované zdroje v účetnictví doplnit tak, aby poskytovaly reálný a úplný obraz financování podniku. Hlavním problémem je zejména financování pomocí leasingu a jiných forem pronájmu. Mezi další úpravy spadající pod tuto konverzi je zvýšení operativního hospodářského výsledků (NOPAT) o úrokovou část leasingových splátek, úprava finančních zdrojů o krátkodobé neúročené závazky a úprava vykazovaných rezerv.⁵⁸

Konverze daňová

Při daňové konverzi dochází k úpravě daní, která vyplývá především z rozdílu mezi operativním hospodářským výsledkem a tím účetním.⁵⁹

Konverze akcionářská

Akcionářská konverze je zaměřená na úpravy na straně pasiv. Změny, které jsou provedeny v rámci úprav aktiv, se musí projevit i na straně pasiv. Tato změna je pak v upravené rozvaze vykazována jako tzv. ekvivalenty vlastního kapitálu.⁶⁰

⁵⁷ MAŘÍKOVÁ, P. A MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. s. 26

⁵⁸ tamtéž, s. 26

⁵⁹ MAŘÍKOVÁ, P. A MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. s. 26

⁶⁰ tamtéž, s. 26

PROPOČET ZÁKLADNÍCH POLOŽEK EVA

Propočet operačních aktiv (NOA)

Základním účetním výkazem pro výpočet NOA je rozvaha. Pro výpočet tohoto ukazatele je nutné vyloučit z aktiv neoperativní aktiva, aktivovat položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou a snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

Vyloučení neoperativních aktiv⁶¹

❖ *Krátkodobý finanční majetek*

Finanční majetek firmy zahrnuje položky peníze v pokladně, běžný účet a krátkodobý finanční majetek. Tento majetek by měl podnik držet pouze v provozně nutné výši. Pokud má tento majetek charakter strategické rezervy, měl by se odečíst z bilanční sumy.

❖ *Dlouhodobý finanční majetek*

Při určení, zda tento majetek vyloučit z operativních aktiv či je tam ponechat, je důležitý účel a charakter tohoto majetku. Jestliže tyto investice souvisí s hlavní činností podniku, je vhodné je v NOA ponechat. Pokud mají finanční investice portfoliový charakter, tj. pouze uložení peněz, pak by měly být z NOA vyčleněny.

❖ *Vlastní akcie*

Vlastní akcie jsou vyloučeny z vlastního jmění dle zásad účetnictví ČR a netvoří tedy součást NOA.

❖ *Nedokončené investice*

Tento majetek je sice považován za provozně potřebný, avšak není k dispozici pro tvorbu současných hospodářských výsledků, a proto je doporučeno nedokončené investice z NOA vyloučit.

⁶¹ MAŘÍKOVÁ, P. A MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. s. 26-29

❖ *Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti*

Do těchto aktiv spadají aktiva, která neslouží k operativní činnosti podniku, např. nevyužitá či pronajatá pozemky a budovy, u kterých lze předpokládat, že budou pravděpodobně postupně rozprodány. Účetní hodnotu těchto aktiv je tedy vhodné z NOA vyloučit.

Operativní aktiva nevykázaná v účetnictví⁶²

❖ *Finanční leasing*

Finanční leasing tvoří u některých společností podstatnou část investic, a proto je vhodné tyto aktiva do NOA započítat, a to pokud možno v tržní hodnotě.

❖ *Operativní leasing a nájem*

Na rozdíl od finančního leasingu se u leasingu operativního neumožňuje majetek aktivovat. Je však nutné zvážit, zda kritéria, pomocí kterých odlišujeme finanční a operativní leasing, jsou stále vhodná k tomu, aby podle nich bylo rozhodováno o aktivování majetku.

❖ *Ekvivalenty vlastního kapitálu*

Ekvivalenty vlastního kapitálu jsou důsledkem ocenění aktiv daného podniku z pohledu vlastníka. Toto ocenění lze vymezit jako peněžní vyjádření ekonomického užitku dané k rozhodnému dni.

❖ *Přecenění majetku*

Další úpravou je přecenění majetku na jeho reálnou hodnotu. Hodnota hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku by měla být vykázána v reprodukčních hodnotách snížených o odpovídající opotřebení. Cenné papíry by měly být vykázány v tržních hodnotách, pokud je jejich hodnota známa.

⁶² MAŘÍKOVÁ, P. A MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. s. 29-48

❖ *Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky*

Jedná se zejména o celkové náklady spojené především s výzkumem a vývojem, s vstupem na nové trhy, školením pracovníků, částečně i náklady reklamu a jiné.

❖ *Goodwill*

Goodwill vzniká jako rozdíl při koupi podniku (v případě, že zaplacená cena je vyšší než rozdíl mezi reálným oceněním aktiv a závazků). Je doporučováno vykazovat goodwill v brutto hodnotě (bez opravných položek), protože hodnota prosperujícího podniku by neměla klesat.

❖ *Tiché rezervy*

Jedná se o tiché rezervy, které mohou být vytvářeny záměrně, a to zejména pomocí odpisů a opravných položek na straně aktiv či pomocí rezerv na straně pasiv. Pokud podnik úmyslně snižuje hodnotu aktiv či vytváří relativně nadbytečné rezervy, je třeba je zařadit formou ekvivalentů vlastního kapitálu k vlastnímu jmění.

❖ *Neúročené závazky*

V tomto kroku se jedná o vyloučení všech finančních nákladů z operativního hospodářského výsledku, které nejsou úročeny. Jedná se zejména o dodavatelské úvěry, krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení, rezervy mající charakter skutečných závazků a explicitně nezpлатněné závazky.

Určení velikosti operativního hospodářského výsledku – NOPAT⁶³

Hlavní zásada, která musí být pro výpočet NOPAT (net operating profit after taxes) dodržena, je dosažení symetrie mezi operativními aktivy a operativním hospodářským výsledkem. Jestliže byla aktiva zahrnuta do NOA, je nutné, aby náklady a výnosy spojené s těmito aktivy byly zařazeny do výpočtu NOPAT. Dalším krokem je rozhodnutí, který výsledek hospodaření (VH) použít jako základ pro výpočet, zda VH z běžné činnosti či hospodářský výsledek provozní.

⁶³ MAŘÍKOVÁ, P. A MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. s. 49-51

❖ *Nákladové úroky*

Z finančních nákladů je nutné vyloučit placené úroky, a to včetně implicitních úroků z leasingových plateb, tzn., že přičteme tyto placené úroky zpět k hospodářskému výsledku.

❖ *Mimořádné položky*

Z hospodářského výsledku je třeba vyloučit mimořádné položky, především změny ve způsobu ocenění majetku, manka a škody a nároky na jejich náhradu, tvorbu a zúčtování rezerv na náklady charakteru mimořádných nákladů a ostatní mimořádné náklady. Dále je vhodné vyloučit náklady, které se svou výší již nebudou opakovat (náklady na restrukturalizaci, prodej investičního majetku, mimořádné odpisy majetku).

❖ *Vliv změn vlastního kapitálu*

Dále je NOPAT nutné upravit o vliv aktivace nákladů investiční povahy (náklady na výzkum a vývoj), odpisy, opravné položky na zásoby a pohledávky oproti účetním stavům a tvorbu a čerpání tichých rezerv, pokud ovlivnily hospodářský výsledek.

❖ *Krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek*

Je nutné posouzení, do jaké míry jde o provozně nutný a nenutný majetek a je ho tedy nutné v NOPAT ponechat či vyloučit.

❖ *Úprava daní*

Důležitou položkou je také úprava daní, kdy je nutné zjistit tzv. upravenou daň. Nejčastěji se tato daň zjišťuje tak, že se NOPAT vynásobí daňovou sazbou. Přesnějším způsobem je propočít skutečné daňové sazby tak, že vydělíme splatnou daň účetním hospodářským výsledkem a touto skutečnou sazbou vynásobíme NOPAT.

Určení nákladů kapitálu

Určení sazby nákladů kapitálu je třetí hlavní krokem pro výpočet EVA. Při určování nákladů kapitálu je nutné rozlišovat tři případy, a to EVA entity, EVA equity a EVA APV.

Nejpoužívanější a základní je **EVA entity**, kdy NOPAT zahrnuje jak hospodářský výsledek použitelný pro akcionáře, tak i úroky z cizího kapitálu (výnosy věřitelů). Jak jsou stanoveny výsledky, tak musí být určovány i požadavky. Výši a strukturu požadavků určují průměrné vážené náklady kapitálu (WACC – weighted average cost of capital). Druhou variantou je **EVA equity**, kde diskontní míru představují pouze náklady vlastního kapitálu. V tomto případě bude NOPAT být snížen o placené úroky. Nejméně používanou je varianta **EVA-APV**, kde je diskontní míra vyjádřena jako náklady vlastního kapitálu, ale při nulovém zadlužení podniku.⁶⁴

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) jsou počítány podle známého vzorce:⁶⁵

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

Kde:

r_D = náklady na cizí kapitál, tj. úrok,

t = sazba daně z příjmů právnických osob

D = cizí kapitál (dluhy)

C = celkový dlouhodobě investovaný kapitál

r_e = náklady na vlastní kapitál

E = vlastní kapitál

Pro výpočet WACC je nutné určení vah jednotlivých složek kapitálu. Je třeba zdůraznit zásadu, kdy se používají váhy vypočítané z tržních hodnot. Dále je nutné určit náklady na cizí a na vlastní kapitál.⁶⁶

❖ *náklady na cizí kapitál*

Určení nákladů na cizí kapitál není zpravidla nijak složité, jelikož jsou tyto náklady stanoveny při uzavírání smluv. Následně jsou úrokové náklady sníženy o daňový štít, který představuje úsporu na dani. Přesnější metodou stanovení nákladů na cizí kapitál je využití údajů z kapitálového trhu o výnosnosti dluhopisů se stejnou bonitou, jakou má oceňovaný podnik.⁶⁷

⁶⁴ MAŘÍKOVÁ, P. A MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. s. 54

⁶⁵ KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. s. 121

⁶⁶ MAŘÍKOVÁ, P. A MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. s. 54

⁶⁷ tamtéž, s. 57

❖ *náklady na vlastní kapitál*

Vyčíslení nákladů na vlastní kapitál je složitější, jelikož tyto náklady nemají pevně stanovenou sazbu, jako je tomu u nákladů na cizí kapitál. Některé podniky dokonce jednají tak, jako by se jednalo o bezúplatný kapitál, což neplatí, jelikož věřitelé a investoři očekávají určitý výnos, který právě tyto náklady na vlastní kapitál tvoří.⁶⁸

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál může být použit model CAPM:⁶⁹

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

kde:

- r_e = náklady na vlastní kapitál
- r_f = bezriziková výnosová míra
- β = koeficient vyjadřující míru rizika podniku k průměrné rizikovosti trhu
- r_m = průměrná výnosnost kapitálového trhu
- $(r_m - r_f)$ = prémie za systematické tržní riziko

2.4.5.2 EVA equity

Tento model EVA je používán Ministerstvem průmyslu a obchodu (MPO). Na rozdíl od modelu EVA entity tento model vychází z neupravených, veřejně dostupných účetních dat, není tedy nutná spolupráce daných podniků při jeho výpočtu.

Pro výpočet tohoto modelu je vycházeno ze vzorce:⁷⁰

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

kde:

- ROE = rentabilita vlastního kapitálu
- r_e = náklad vlastního kapitálu
- VK = vlastní kapitál

⁶⁸ MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku: proces ocenění základní metody a postupy*. s. 215

⁶⁹ KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. s. 385-386

⁷⁰ VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. s. 126

Výši alternativního nákladu vlastního kapitálu r_e , který vyjadřuje výnosnost vlastního kapitálu, kterou by bylo možné docílit v případě investice do alternativní investiční příležitosti. Tento náklad lze vyjádřit jako:⁷¹

$$r_e = \frac{WACC * \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} * UM * \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}$$

kde:

- WACC = průměrné vážené náklady na kapitál
- UZ = úplatné zdroje (VK+BU+O)
- A = aktiva celkem
- VK = vlastní kapitál
- BU = bankovní úvěry
- O = dluhopisy
- UM = úroková míra
- CZ = výsledek hospodaření po zdanění
- Z = výsledek hospodaření před zdaněním

Hodnotu WACC vypočítáme dle vztahu:⁷²

$$WACC = r_f + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{LA}$$

kde:

- r_f = sazba bezrizikového aktiva
- r_{podnik} = riziková přírážka za podnikatelské riziko
- $r_{finstab}$ = riziková přírážka za finanční stabilitu
- r_{LA} = riziková přírážka za velikost podniku

Bezriziková sazba (r_f)

Výše této sazby se odvíjí od výnosnosti bezrizikových aktiv. Za bezriziková aktiva se v tomto případě považují 10leté státní dluhopisy.

⁷¹ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2011* [online]. 2012-08-01. [cit. 2012-12-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

⁷² VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. s. 24

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})

Kritériem pro zjištění této sazby je velikost úplatných zdrojů. Když $UZ \leq 100$ mil. Kč, pak $r_{LA} = 5\%$, když $UZ \geq 3$ mld. Kč, pak je $r_{LA} = 0\%$. Pokud se podnik pohybuje mezi těmito hodnotami, použijeme pro výpočet vzorec $(3-UZ)^2/168,2$ (UZ v mld. Kč).⁷³

Riziková přírážka za podnikatelské riziko (r_{podnik})

Tato přírážka je navázána na ukazatel produkční síly (EBIT/Aktiva), její dostatečnou velikost (tzn. splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Podmínka zní:⁷⁴

$$\frac{EBIT}{A} \geq \frac{UZ}{A} * UM, \text{ kdy } X1 \text{ položíme } \frac{UZ}{A} * UM$$

Když $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak $r_{podnik} = \text{minimální hodnota } r_{podnik} \text{ v odvětví}$

Když $\frac{EBIT}{A} < 0$ pak $r_{podnik} = 10,00\%$

Když $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$, pak $r_{podnik} = \frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} * 0,1$

Riziková přírážka za finanční stabilitu ($r_{finstab}$)

Tato přírážka charakterizuje vztahy mezi životností aktiv a pasiv a je vázána na likviditu L3, tedy oběžnou likviditu. Rizikovou přírážku za finanční stabilitu zjistíme následovně:⁷⁵

Když $L3 \leq XL1$, pak $r_{finstab} = 10,00\%$

Když $L3 \geq XL2$, pak $r_{finstab} = 0\%$

Když $XL1 < L3 < XL2$, pak $r_{finstab} = \frac{(XL2-L3)^2}{(XL2-XL1)^2} * 0,1$

⁷³ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, *Finanční analýza podnikové sféry 2011* [online]. 2012-08-01 [cit. 2012-12-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

⁷⁴ tamtéž

⁷⁵ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU *Finanční analýza podnikové sféry 2011* [online]. 2012-08-01 [cit. 2012-12-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

Riziková přírážka za finanční strukturu (r_{FINSTRU})

Tato přírážka je rozdílem r_e a WACC. Platí:

$$r_{\text{FINSTRU}} = r_e - \text{WACC}.$$

Je nutno omezit hodnotu r_{FINSTRU} :

Když $r_e = \text{WACC}$, pak $r_{\text{FINSTRU}} = 0\%$

Když z výpočtu vychází $r_{\text{FINSTRU}} > 10\%$, pak je nutno hodnotu r_{FINSTRU} omezit na 10%.

Při závěrečném vyhodnocení ukazatele jsou podniky rozděleny podle míry tvorby hodnoty do 4 kategorií:⁷⁶

- I. kategorie – podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tzn. rentabilita vlastního kapitálu (ROE), je větší než alternativní náklad na kapitál (r_e),
- II. kategorie – podniky, které ekonomickou přidanou hodnotu netvoří, ale jejich ROE je větší než výnos bezrizikového aktiva (r_f),
- III. kategorie – podniky s kladnou rentabilitou vlastního kapitálu (ROE) menší než výnos bezrizikového aktiva (r_f),
- IV. kategorie – ztrátové podniky, jejichž rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je menší než 0, a podniky se záporným vlastním kapitálem.

2.4.5.3 Výhody a nevýhody ukazatele EVA

Hlavními výhodami oproti klasickým měřítkům výkonnosti založených na rentabilitě kapitálu jsou, že:⁷⁷

- EVA vychází ze zisku v ekonomickém pojetí (zahrnuje tedy i alternativní náklady investovaného vlastního kapitálu)
- EVA zahrnuje pouze výnosy a náklady spojené s hlavní podnikatelskou činností
- EVA bere při výpočtu nákladů kapitálu v úvahu pouze kapitál vázaný v aktivech využívaných k hlavní činnosti podniku
- EVA je absolutní ukazatel, nepotřebuje tedy srovnávací standard pro hodnocení výkonnosti

⁷⁶ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2011* [online]. 2012-08-01 [cit. 2012-12-04]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

⁷⁷ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 56

Tento ukazatel však nemá jen přednosti, a proto je vhodné upozornit i na jeho **nevýhody**.

Jednou z nevýhod je, že vychází z účetních informací, které vyžadují velké množství úprav k vyčíslení vstupních údajů v podobě operativního zisku a investovaného kapitálu. Všechny 164 potřebných kroků, které doporučuje společnost Stern Stewart & Co., je předmětem obchodního tajemství. Tyto úpravy lze však zjednodušit na vybrané nejdůležitější kroky, které byly v této práci již popsány. Dalšími nevýhodami tohoto ukazatele je složité vyčíslení nákladů na kapitál (zejména vlastní), nezohlednění inflace a nezahrnutí očekávaných přínosů v budoucích obdobích.⁷⁸

⁷⁸ PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 85

3 ANALÝZA STÁVAJÍCÍHO STAVU

3.1 Základní informace o podniku XY, s.r.o.

Tato diplomová práce je zpracována na podnik, jehož vlastníci si nepřejí zveřejnění obchodního názvu či jiného údaje, který by jej mohl identifikovat, a to z důvodu obsahu citlivých firemních informací, a proto bude v této práci použit fiktivní název XY, s.r.o. (dále jen XY). Ostatní údaje uvedené v této práci však plně odpovídají reálnému stavu.

3.1.1 Historie a současnost společnosti

Společnost byla založena na počátku 90. let třemi společníky jako společnost s ručením omezeným, kdy dva společníci jsou zároveň jednateli společnosti a jeden z nich zastává v podniku funkci ředitele. Již od svého počátku firma vsadila na strategii úzce zaměřené jednooborové činnosti a i přes nelehké začátky se podnik postupem času vypracoval na úspěšnou společnost, poskytující vysoce kvalitní výrobky a služby, které jsou certifikované standardem jakosti ISO 9001:2008.

První certifikát jakosti ISO 9001 získala společnost již v roce 1995, a tak svými výrobky mohla expandovat i na náročné mezinárodní trhy. Od tohoto roku pronikla na většinu evropských trhů, dále do USA, Japonska, Bolívie, Peru a dalších zemí.

Pro udržení konkurenceschopnosti a uspokojování stále náročnějších potřeb zákazníků firma investuje nemalé finanční prostředky do nových technologií a do výzkumu a vývoje. Tyto prostředky každoročně dosahují 10-15% celkového obrátu společnosti. Podnik již také několikrát dosáhl na státní dotace a dotace z Evropské unie právě na financování vývoje a výzkumu.

Společnost se také několikrát stěhovala. Pronajaté prostory, kde svou výrobu začínala, přestaly být kapacitně dostačující. Zakoupila proto hrubou stavbu, kterou přestavěla na nové výrobní a administrativní prostory a v roce 1997 se sem s veškerých zařízení přestěhovala. Po pouhých třech letech však tyto prostory kvůli rychlému růstu společnosti opět kapacitně nevyhovovaly, a proto podnik zakoupil pozemek v nově

vznikající průmyslové zóně a za pouhých 6 měsíců zde byla postavena nová hala, do které se firma přestěhovala během pouhých dvou dnů.

V současnosti má firma pobočky ve čtyřech zemích, a to České republice, Německu, Rusku a Číně. Podnik má také zastoupení ve většině evropských, v některých asijských zemích (např. Irán, Thajsko, Korea) a v Austrálii.

3.1.2 Předmět podnikání

Hlavním předmětem podnikání je výrobní činnost v oblasti tlakoměrné techniky včetně servisu a poradenství. Dále se v tomto oboru zabývá zprostředkováním služeb, testováním, měřením, prováděním analýz, výzkumem a vývojem, na kterém spolupracuje s přední českou vysokou školou.

Společnost také navštěvuje různé veletrhy elektroniky a pořádá školení a semináře pro své obchodní partnery.

3.1.3 Strategie podniku

Společnost při svém založení postavila strategii na úzce specializované výrobě, kterou však postupně rozšiřovala, aby mohla nabízet širší spektrum výrobků a uspokojit tak větší okruh zákazníků. Již od začátku si podnik stanovil strategický cíl vyrábět výrobky vysoké kvality (zejména z hlediska přesnosti, dokonalosti a spolehlivosti) za přijatelnou cenu, kterými by mohl proniknout i na náročné zahraniční trhy, a tohoto cíle také dosáhl.

Mezi další strategické cíle, které si podnik definoval lze zařadit:

- udržení a další zlepšování pozic na trhu i v netradičních zemích
- zvýšení růstu vývozního obratu
- zajištění celkového finančního zdraví a prosperity firmy
- individuální přístup ke klientům a respektování jejich potřeb
- trvalá komplexní péče o profesionální kvalitu zaměstnanců, image a značku firmy jako spolehlivého a profesionálního partnera

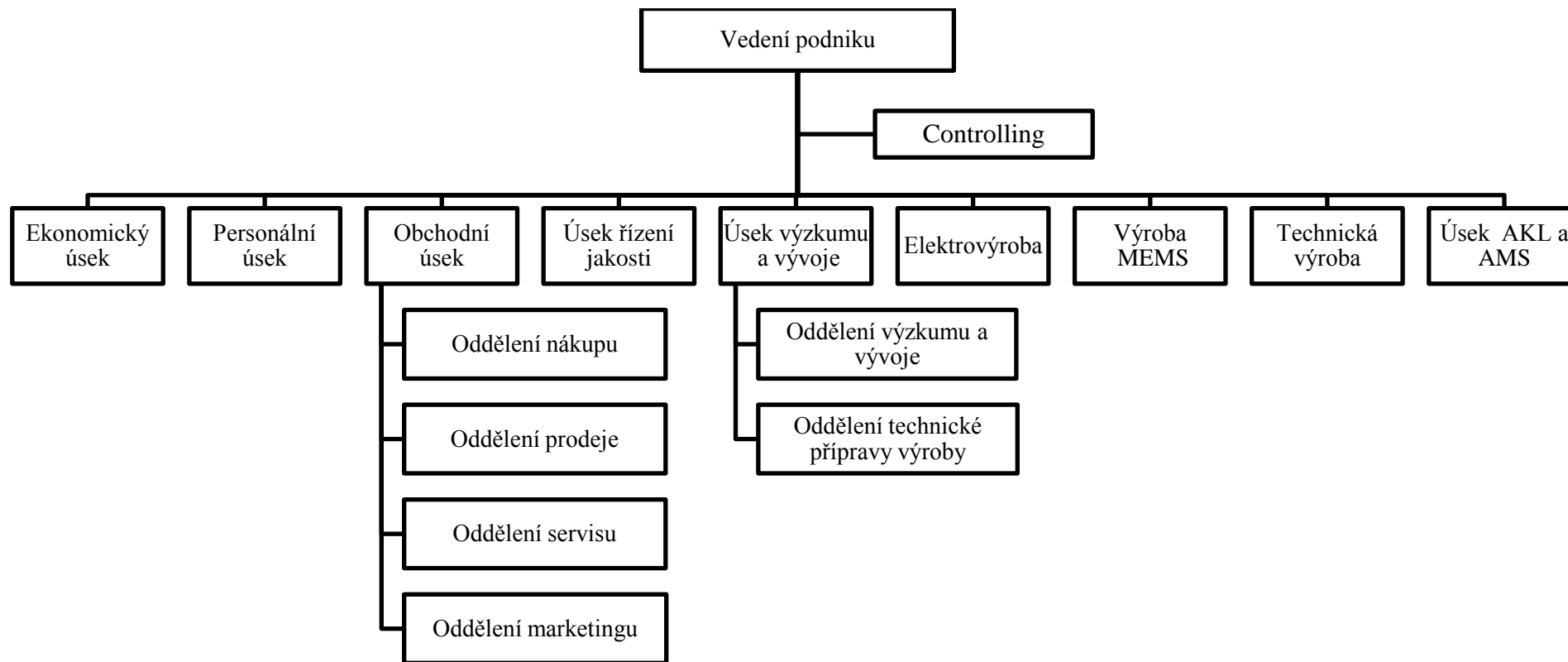
- uplatnění nových moderních trendů a technologií při zvyšování efektivnosti a řízení hlavních procesů společnosti, v informační a komunikační oblasti

Jedním z novějších strategických cílů, které byly definovány v roce 2010, je dosáhnout pozice nejvíce inovačního a nejkompetentnějšího dodavatele elektronické tlakoměrné techniky v celosvětovém měřítku.

3.1.4 Organizační struktura

Společnost XY má devět úseků, které jsou přímo podřízeny vedení společnosti. Pod některé úseky spadají další oddělení. Podnik má také controllingové oddělení a vlastní akreditační a kalibrační laboratoř (AKL) a autorizované metrologické středisko (AMS). Detailnější struktura je znázorněna na obr. 1.

Obrázek 1: Organizační schéma podniku⁷⁹



⁷⁹ vlastní zpracování

3.1.5 Zaměstnanci

Společnost začínala v roce 1993 s pouhými 5 zaměstnanci, které tvořili dva majitelé, účetní, pracovník vývoje a dělník. V roce 1997 počet zaměstnanců vzrostl na 25 a společnost se dál velmi rychle rozrůstala. V roce 2011 podnik zaměstnával již 119 pracovníků.

Vývoj počtu zaměstnanců je zachycen v tabulce níže. Ve sledovaných letech počet zaměstnanců každoročně rostl, jediný pokles nastal v roce 2009, kdy firmu zasáhla ekonomická krize, v jejímž důsledku došlo ke snížení zakázek. Od roku 2010 přišlo oživení a firma opět přibírala nové zaměstnance.

Tabulka 2: Vývoj počtu zaměstnanců⁸⁰

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Počet zaměstnanců	74	87	102	104	99	105	119

3.1.6 Zákazníci a trhy

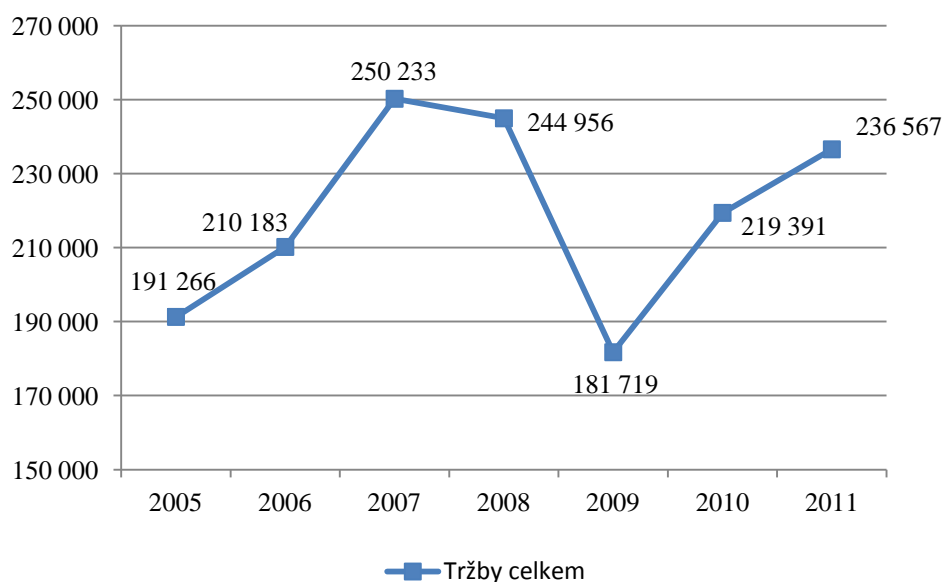
Podnik přibližně 70 % své produkce vyváží do zahraničí. Nejvíce vyváží do Německa, dále pak do Ruska a Slovenska. Menší podíly na vývozu mají také Švýcarsko, Rumunsko, Ukrajina, Polsko, Maďarsko a další země.

Pro podnik XY je tedy velmi důležitý vývoj ekonomiky v Německu, které je také zároveň největším obchodním partnerem celé České republiky. Hrubý domácí produkt Německa se pravidelně nachází v kladných číslech, výjimkou byl pouze rok 2009, kdy celý svět zasáhla ekonomická krize. V následujících letech však začal opět růst. Další vývoj německé ekonomiky a všeobecně celého EU je však nejistý, kvůli narůstající krizi v Eurozóně, kdy se slabší ekonomiky, kde je zavedeno euro, potýkají s problémy.

⁸⁰ vlastní zpracování

3.2 Vývoj tržeb a výsledku hospodaření

Hlavním příjmem společnosti jsou tržby za vlastní výrobky a služby. Vzhledem k účtování tržeb za prodané polotovary na účet „Tržby za prodaný DM a materiál“, jsou v grafu zahrnuty i tyto tržby, jejichž převážnou část tvoří právě tržby za polotovary. Tržby v minulých letech rostly (i před rokem 2005), změna nastala v roce 2008, kdy mírně klesly. Tento pokles mohl být předzvěstí blížící se ekonomické krize, která plně udeřila v roce 2009, kdy podniku velmi výrazně klesly tržby. Podnik se však z krize dokázal dostat a od roku 2010 tržby opět rostou. Toto oživení přisuzují konkurenční výhodě podniku, o které bude pojednáno v kapitole 3.3.

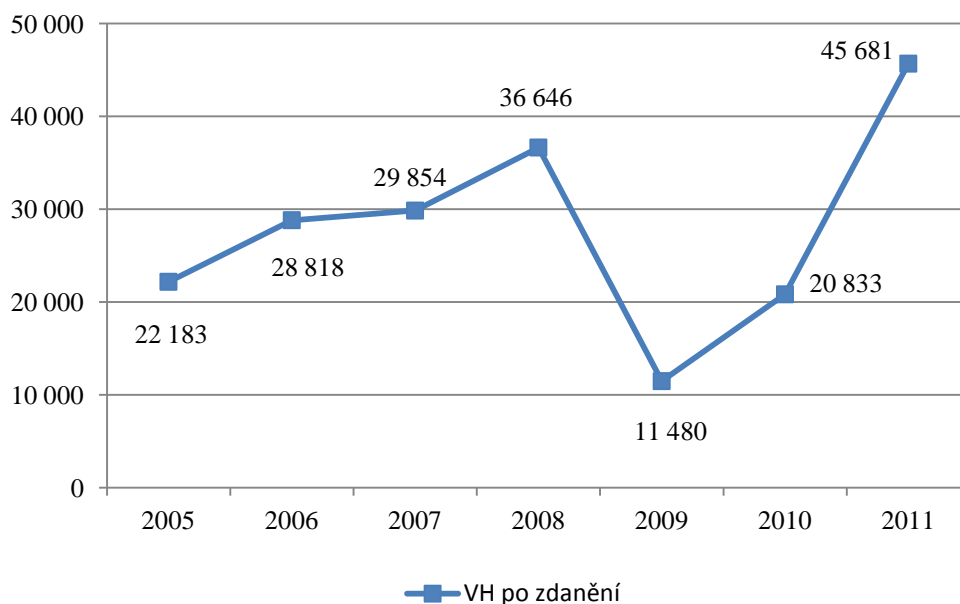


Graf 1: Vývoj tržeb (v tis. Kč)⁸¹

Stejně jako tržby rostl i výsledek hospodaření po zdanění. Oproti roku 2008 však nedošlo k poklesu jako u tržeb, což bylo způsobeno vysokou hodnotou výnosů na účtu „Ostatní finanční výnosy“, kde jsou evidovány kurzové zisky. Podnik totiž při exportu nepoužívá žádné zajišťovací instrumenty. Velmi pozitivní je, že podnik dokázal i v roce 2009 generovat zisk a nepropadl se do ztráty. V roce 2010 opět nastává oživení a růst výsledku hospodaření po zdanění. Další vývoj je závislý na vývoji ekonomické situace

⁸¹ vlastní zpracování

v tuzemsku, ale i v zahraničí, zejména Německu, Rusku a Slovensku, kam podnik vyváží podstatnou část své produkce.



Graf 2: Vývoj výsledku hospodaření po zdanění (v tis. Kč)⁸²

3.3 Konkurence

Společnost XY nemá na tuzemském trhu téměř žádnou konkurenci, tedy co se týká zakázkové výroby atypických druhů snímačů. V České republice mají sice obchodní zastoupení některé zahraniční firmy, většina z nich však neposkytuje zakázkovou výrobu jako podnik XY. Analýzu konkurence můžeme provést pomocí Porterova pětifaktorového modelu sil.

3.3.1 Intenzita konkurence uvnitř odvětví

Mezi největší konkurenty podniku patří společnosti Jumo, Danfoss, Wika a Siemens. Tyto firmy mají v České republice obchodní zastoupení, ale nezabývají se zakázkovou výrobou, která je hlavní činností podniku XY. Existují některé menší společnosti, které se také zabývají zakázkovou výrobou, jsou však mnohem menší a prodávají v menším

⁸² vlastní zpracování

objemu, a proto je firma nebere jako příliš velkou konkurenci. Stále je však vhodné i tyto malé konkurenty sledovat, protože i oni se mohou časem stát velkou konkurencí.

3.3.2 Potenciální noví konkurenti

Vstup do odvětví je velmi kapitálově náročný, zejména co se týká pořízení hmotného majetku, výrobních postupů, získání certifikátů apod. Výroba tlakoměrné techniky je také náročná na kvalifikované pracovníky, které společnost potřebuje mimo jiné za účelem výzkumu a vývoje nových typů výrobků.

Také v dnešní době, kdy se ekonomika plně nezotavila z finanční krize, není vstup na trh, založení podniku a hlavně jeho dlouhodobé udržení na trhu lehké. Proto se podnik právě nyní pravděpodobně nemusí obávat vstupu dalšího konkurenta.

3.3.3 Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost ke své činnosti potřebuje velké množství různých materiálů a součástí. Tyto zásoby nelze získat pouze od několika dodavatelů, a tak pravidelně odebírá materiál od několika desítek firem. Lze však označit firmy, které podniku dodávají největší množství zásob.

Mezi hlavní dodavatele můžeme zařadit společnosti DICOM (společnost skupiny MESIT), GE Infrastructure, Favex Trade s.r.o., NEXANS FRANCE a také sesterskou společnost XY GmbH.

3.3.4 Vyjednávací síla zákazníků

Společnost se zaměřuje výhradně na zakázkovou výrobu, kterou prodává spíše v menších objemech. Má však i své stálé odběratele, mezi které patří na prvním místě sesterská společnost XY GmbH v Německu, zde však o nějaké vyjednávací síle zřejmě nelze hovořit.

Druhým největším odběratelem je americká společnost Manson LLC a třetím společnost JSP, s.r.o., která výrobky firmy XY dále prodává ve svých prodejnách. Mezi další větší odběratele patří společnosti CDS CZ, s.r.o., UniControls, s.r.o. a Treston, s.r.o. Jedná se o pravidelné odběratele, a proto mohou mít určitou vyjednávací

sílu. U společnosti Treston, s.r.o. je zajímavé, že je zároveň jedním z menších konkurentů podniku XY.

Dále má společnost velké množství drobných odběratelů, kteří mohou mít určitou vyjednávací sílu, nelze však uvažovat o nějakém výrazném vyvíjení tlaku.

3.3.5 Možnost substituce

Vyráběné produkty podniku XY jsou velmi specifické a nemají žádné substituty, které by je mohly nahradit. Společnost dále vyvíjí další nové druhy snímačů, kde platí nenahraditelnost substituty dvojnásobně.

3.4 Finanční analýza pomocí poměrových ukazatelů

Rozbor účetních výkazů prostřednictvím poměrových ukazatelů patří mezi nejoblíbenější a nejpoužívanější metodu finanční analýzy, jelikož umožňuje získat rychlý a nenáročný obraz o finančním stavu podniku. K základním ukazatelům patří ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, a aktivity. Dále budou vypočítány hodnoty ukazatelů nákladovosti a produktivity.

3.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti) posuzují schopnost podniku generovat zisk. Následující ukazatele poměřují různé druhy zisku (EBIT, EAT) ke zkoumané položce.

Tabulka 3: Vývoj ukazatelů rentability⁸³

	2007	2008	2009	2010	2011
ROA - rentabilita celkových aktiv	23,94%	26,27%	8,76%	12,08%	23,28%
ROE - rentabilita vlastního kapitálu	26,84%	26,15%	8,33%	14,31%	24,81%
ROS - rentabilita tržeb	12,80%	15,91%	6,66%	10,18%	20,44%

Ukazatel **ROA** vyjadřuje rentabilitu (výnosnost) celkových aktiv. Platí, že čím vyšší hodnota ROA je, tím lépe (toto pravidlo platí obecně u všech ukazatelů rentability). Ta byla ve sledovaných letech relativně vysoká, výrazný pokles nastal v roce 2009, kdy

⁸³ vlastní zpracování

významně klesly tržby z důvodu ekonomické krize. V dalších letech rentabilita opět rostla. Podobně jako ROA se vyvíjely i ostatní ukazatele rentability.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (**ROE**) by měl být co nejvyšší. Ve sledovaných letech vykazuje podnik velmi dobré hodnoty, kdy je nad úrovní oborových průměrů zpracovatelského průmyslu.⁸⁴

Ve sledovaných letech se žádný ukazatel rentability nepropadl do záporných čísel, což je pro společnost velmi pozitivní, protože ukazuje, že i v nepříznivějších dobách dokázal generovat alespoň nějaký zisk a nepropadl se do ztráty.

3.4.2 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují, v jakém poměru je činnost podniku financována vlastními a cizími zdroji. Zadluženost by neměla být moc vysoká, protože čím je hodnota vyšší, tím je vyšší riziko věřitelů. Ideální hodnota cizích zdrojů se pohybuje mezi 30 – 60 %, závisí však na odvětví, ve kterém společnost podniká. Podnik svou činností spadá do kategorie NACE 26 – Výroba počítačů, elektronických a optických zařízení, u které ve sledovaných letech zadluženost rostla a v roce 2011 se pohybovala kolem 95%.⁸⁵

Tabulka 4: Vývoj zadluženosti⁸⁶

	2007	2008	2009	2010	2011
Koeficient samofinancování	66,88%	76,97%	79,01%	67,59%	78,59%
Zadluženost	32,84%	22,99%	20,57%	30,28%	21,23%
Úrokové krytí	13,95	16,18	5,81	10,88	22,76

Ze zjištěných hodnot vyplývá, že společnost je financována více vlastním kapitálem než cizími zdroji. Ve sledovaných letech byla činnost podniku financována vlastními zdroji, a to rok od roku ve větší míře (pomineme-li rok 2010, kdy významně vzrostly cizí zdroje nárůstem krátkodobých závazků a dohadných účtů pasivních).

⁸⁴KMPROGRES. *ROE-rentabilita vlastního kapitálu*. [online]. září 2012 [cit. 2013-03-16]. Dostupný z: <http://www.kmprogress.cz/index.php/clanky/9-ewrtrew>

⁸⁵MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2011* [online] 2012-08-01 [cit. 2013-04-14]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>

⁸⁶vlastní zpracování

Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát EBIT pokrývá nákladové úroky podniku. V jednotlivých letech podnik vykazuje příznivé hodnoty, až na rok 2009. Optimální hodnota by se měla pohybovat nad 8 (tedy EBIT pokrývá nákladové úroky 8krát), kritická hodnota je pod 3.⁸⁷

3.4.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o platební schopnosti podniku. Rozlišujeme 3 stupně likvidity: okamžitou, pohotovou a běžnou.

Tabulka 5: Vývoj ukazatelů likvidity⁸⁸

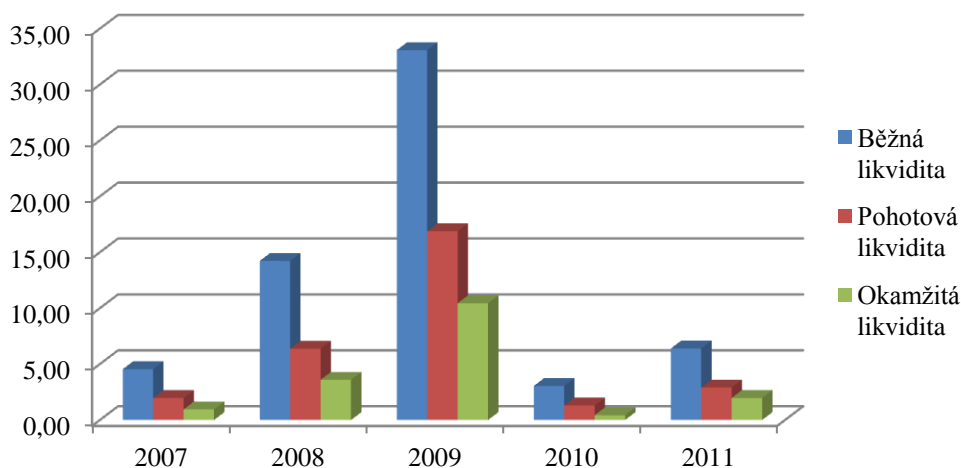
	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná likvidita	4,54	14,23	33,08	3,04	6,39
Pohotová likvidita	1,96	6,38	16,88	1,30	2,90
Okamžitá likvidita	0,95	3,59	10,44	0,43	1,97

Ukazatel běžné likvidity byl v daných letech mnohem vyšší, než je doporučovaná hodnota 1,5. Je to dáno tím, že má podnik ve sledovaných letech stále vyšší hodnoty oběžných aktiv, zatímco krátkodobé závazky kolísají. V roce 2009 krátkodobé závazky prudce klesly, což způsobilo rapidní zvýšení likvidity. Stejně se vyvíjí i ostatní dva ukazatele. I tyto dosahují vyšších hodnot, než jsou doporučené. U pohotové likvidity jsou to hodnoty od 1-1,5 a u okamžité 0,2-0,5.⁸⁹ Podnik si dlouhodobě drží vysoké zásoby oběžných aktiv, zejména zásob a peněžních prostředků. Dlouhodobá vysoká vázanost finančních prostředků v zásobách či na běžných účtech není vhodná, protože by dané prostředky mohly být zhodnoceny jiným způsobem, např. investováním.

⁸⁷ FIREMFINANCE.CZ. *Hodnocení výsledků finanční analýzy*. [online]. © 2000-2013 [cit. 2013-03-02]. Dostupné z: <http://firmy.finance.cz/finance-a-pojisteni/informace/financni-analyza/hodnoceni-vysledku/>

⁸⁸ vlastní zpracování

⁸⁹ BUSINESSVIZE. *Ukazatele aktivity*. [online]. 2010-04-13. [cit. 2013-03-02]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-aktivity>



Graf 3: Vývoj ukazatelů likvidity⁹⁰

3.4.4 Ukazatele aktivity

Z ukazatelů aktivity lze vyčíst, jak podnik hospodaří se svými aktivy. Tyto ukazatele počítáme buď jako obrat určité položky, který nám udává, kolikrát se daná položka obrátí za daný časový interval (rok), kdy tato hodnota by měla být co nejvyšší, nebo jako dobu obratu, která by měla být naopak co nejkratší.

Tabulka 6: Vývoj ukazatelů aktivity⁹¹

	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat aktiv	1,40	1,27	0,99	0,95	0,95
Obrat zásob	5,69	4,98	4,21	3,50	3,24
Doba obratu aktiv	257	285	364	379	377
Doba obratu zásob	63	72	85	103	111
Doba inkasa pohledávek	25	26	34	51	29
Doba splatnosti krátkodobých závazků	25	9	5	59	32

Zajímavým ukazatelem je **obrat aktiv**, který udává, kolik korun tržeb připadá na korunu aktiv. Čím vyšší hodnota, tím samozřejmě lépe. Doporučovaná hodnota obratu aktiv by se měla rovnat alespoň 1,0. Tuto podmínku splňoval podnik jen v letech 2007 a 2008, další roky se drží těsně pod touto hranicí. V jednotlivých letech tato

⁹⁰ vlastní zpracování

⁹¹ vlastní zpracování

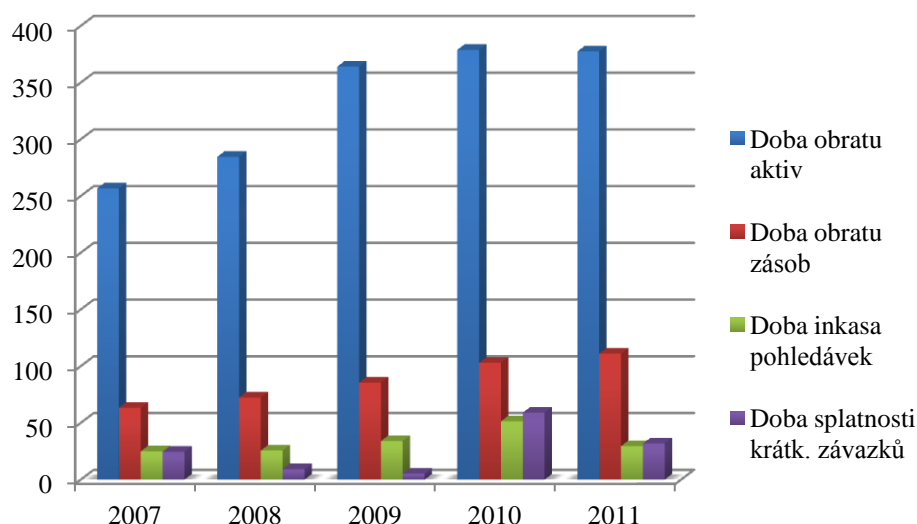
hodnota klesá, jelikož hodnota aktiv roste rychleji než tržby podniku. Tím se také zvýšila doba obratu aktiv z 257 na 377 dní.

Obrat zásob by měl být také co nejvyšší. Stejně jako obrat aktiv však také v jednotlivých letech klesá. V závislosti na obratu zásob se ukazatel **doby obratu zásob**, který vyjadřuje, jak dlouho jsou vázány finanční prostředky v zásobách, v jednotlivých letech neustále prodlužuje. Je to způsobeno tím, že podnik rozšiřuje sortiment svých výrobků, kdy jsou tyto výrobky vyráběny přímo na zakázku podle individuálních potřeb zákazníků a podnik potřebuje materiál a všechny potřebné komponenty mít neustále připravené na skladě.

Z **doby inkasa pohledávek** můžeme vyčíst, za kolik dní v průměru hradí podniku pohledávky jejich odběratelé. Tato hodnota by měla být co nejnižší, nejlépe jsou na tom podniky se splatností do 14 dnů, za neuspokojivé můžeme považovat doby splácení nad 70 dní.⁹² Doba inkasa pohledávek mimo jiné vypovídá, jak silnou vyjednávací pozici má podnik vůči svým odběratelům. Doba inkasa podniku v sledovaných letech kolísala, ale až na rok 2010, kdy byla doba inkasa 51 dní, se držela mezi hodnotami 25 až 34 dnů.

Doba splatnosti krátkodobých závazků udává, za kolik dní v průměru hradí podnik své závazky. Tento ukazatel by měl být co nejdélší, aby podnik co nejdéle využíval dodavatelský úvěr. Stejně jako u pohledávek ukazuje na vyjednávací pozici podniku, tentokrát ke svým dodavatelům. Je také vhodné, aby byl tato hodnota vyšší než doba inkasa pohledávek. To se v posledních dvou letech firmě daří, i když je rozdíl jen pár dní.

⁹²BUSINESSVIZE. *Ukazatelé aktivity*. [online]. 2010-04-13. [cit. 2013-03-02]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-aktivity>



Graf 4: Vývoj ukazatelů aktivity (ve dnech)⁹³

3.4.5 Ukazatele nákladovosti

Ukazatele nákladovosti vyjadřují podíl vybraných nákladů na tržbách za vlastní výrobky a služby a tržeb za prodané zboží. Z tabulky je patrné, že podnik vyrábí výrobky, které jsou materiálově a energeticky náročné. Druhou největší položkou jsou osobní náklady, které každý rok rostou, jelikož firma přibírá každý rok několik zaměstnanců. Pozitivní je pokles výkonové spotřeby. Na tomto poklesu se podílí pokles nákladů za služby.

Tabulka 7: Vývoj ukazatelů nákladovosti⁹⁴

	2007	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota / tržby	28,46%	22,47%	27,99%	26,68%	30,13%
Výkonová spotřeba / tržby	59,12%	56,66%	59,73%	55,30%	47,99%
Osobní náklady / tržby	16,61%	17,89%	21,17%	20,79%	21,71%
Mzdové náklady / tržby	12,03%	12,87%	15,43%	15,10%	15,81%
Náklady na soc. zabezpečení / tržby	4,19%	4,48%	5,06%	5,08%	5,31%
Sociální náklady / tržby	0,39%	0,54%	0,68%	0,62%	0,59%
Daně a poplatky / tržby	0,04%	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%

⁹³ vlastní zpracování

⁹⁴ vlastní zpracování

3.4.6 Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity práce (PP) udávají hodnotu určitého výstupu na 1 zaměstnance za daný rok, kterou svou prací pracovník vyprodukuje.

Tabulka 8: Vývoj produktivity a mezd⁹⁵

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Produktivita práce z přidané hodnoty	651	498	487	520	566
Produktivita práce z tržeb	2 287	2 215	1 742	1 949	1 879
Průměrná mzda - roční	275 098	285 067	268 636	294 238	297 050
- měsíční	22 925	23 756	22 386	24 520	24 754

Produktivita práce v daných letech kolísá. Pokud vezmeme produktivitu v roce 2011, je nižší než stejná hodnota v roce 2007. Je to způsobeno tím, že počet zaměstnanců každoročně roste (vyjma roku 2009, kdy mírně poklesl). Podnik však nepřijímá jen zaměstnance do výroby, ale samozřejmě i do administrativy, kde daní pracovníci svou prací přímo nevytváří přidanou hodnotu, jako je tomu u výrobních pracovníků.

3.5 SWOT analýza

Na základě zjištěných informací o podniku jsem provedla SWOT analýzu, která má identifikovat silné a slabé stránky podniku a upozornit na možné příležitosti a hrozby.

Silné stránky

- stabilní finanční situace
- vysoká vzdělanost a kvalifikace pracovníků
- dobré jméno na českém i zahraničním trhu
- certifikát jakosti ISO 9001:2008
- nízká zadluženost
- úsek pro výzkum a vývoj
- vlastní akreditační a kalibrační laboratoř a autorizované metrologické středisko
- nízká konkurence na českém trhu

⁹⁵ vlastní zpracování

Slabé stránky

- nutnost vysokých skladovacích zásob

Příležitosti

- spolupráce na výzkumu a vývoji s vysokými školami
- získání státních dotací a dotací Evropské unie
- prezentace svých výrobků na veletrzích
- rozšiřování výrobního sortimentu

Hrozby

- rostoucí ceny materiálu a energií
- výkyvy měnových kurzů
- snížení počtu zákazníků
- ztráta klíčových dodavatelů
- vstup nového konkurenta na trh

3.6 Analýza výkonnosti pomocí EVA entity

V této kapitole se budu zabývat úpravou účetních dat ke zjištění hodnot jednotlivých položek důležitých k výpočtu ukazatele EVA podle ekonomického modelu, tedy propočtem operativních aktiv (NOA), operativního hospodářského výsledku (NOPAT) a průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).

3.6.1 Vymezení operativních aktiv (NOA)

Výpočet NOA je založen na úpravě položek rozvahy. Je nutné z aktiv vyloučit neoperativní aktiva a naopak začlenit ty aktiva, které v rozvaze vykazovány nejsou. Je také třeba upravit pasiva, protože změna aktiv vyvolá i odpovídající změnu na straně pasiv.

3.6.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Krátkodobý finanční majetek

V rámci sledovaného období vykazoval podnik krátkodobý finanční majetek pouze v podobě peněz v pokladně a na běžném účtu. Krátkodobý finanční majetek je potřebné vyloučit, pokud je jeho hodnota vyšší, než je provozně nutné. Podnik XY drží vysokou hodnotu krátkodobého finančního majetku, která tvoří strategickou rezervu, aby se vyhnul problémům s jejich nedostatkem, popř. mohl pořizovat dlouhodobý i oběžný majetek bez nutnosti vyřizování bankovního úvěru. Pro stanovení provozně nutného krátkodobého finančního majetku můžeme použít ukazatel okamžité likvidity, u kterého se doporučené hodnoty pohybují v rozmezí 0,2 – 0,5. Po dohodě s podnikem pro účely této práce využijí horní hranici, která byla splněna jen v roce 2010. U dalších let okamžitá likvidita dosahuje vyšších hodnot, a proto bude v těchto letech upraven krátkodobý finanční majetek.

Tabulka 9: Úprava o nadbytečný KFM⁹⁶

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nadbytečný KFM	14 560	7 094	18 225	25 118	0	29 096
Dopad do NOA	-14 560	-7 094	-18 225	-25 118	0	-29 096

Dlouhodobý finanční majetek

Kritériem, zda tento druh majetku z NOA vyloučit či nikoliv, závisí na tom, zda tento majetek má pouze portfoliový charakter (tj. uložení peněz) nebo slouží k propojení s hlavní činností podniku. Dlouhodobý finanční majetek společnosti ve sledovaných letech tvoří podíly v ovládaných a řízených osobách a jiný finanční majetek, který je tvořen půjčkami právě tomuto podniku, který je úzce spojen s činností analyzovaného podniku, a proto nebude z operativních aktiv vyloučen.

Nedokončené investice

Ve sledovaných letech byl v rozvaze evidován nedokončený dlouhodobý hmotný majetek. Tento majetek je sice provozně potřebný, ale není k dispozici pro tvorbu

⁹⁶ vlastní zpracování

hospodářského výsledku, a proto je nutné je z NOA vyloučit. Tato část dlouhodobého hmotného majetku bude z aktiv odečtena.

Tabulka 10: Úprava aktiv o nedokončené investice⁹⁷

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nedokončené investice	90	65	270	0	41	0
Dopad do NOA	-90	-65	-270	0	-41	0

Jiná aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Mezi tyto aktiva můžeme zařadit nevyužité pozemky a budovy, nedobytné pohledávky, nepotřebné zásoby a jiný nepotřebný majetek. Podnik XY eviduje 4 nedobytné pohledávky z roku 2009, a proto bude hodnota těchto pohledávek z NOA vyloučena.

Tabulka 11: Úprava aktiv o jiná aktiva⁹⁸

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nedobytné pohledávky	0	0	0	325	0	0
Dopad do NOA	0	0	0	-325	0	0

3.6.1.2 Operativní aktiva nevykázané v účetnictví

Leasing

Podnik XY v minulých letech pořizoval prostřednictvím finančního leasingu obráběcí stroje a osobní automobily. Tento majetek slouží k operativní činnosti podniku, a proto je nutné ho aktivovat do aktiv. Ve sledovaných letech podnik evidoval 10 leasingových smluv. Poslední smlouvu uzavřel v roce 2007 a do budoucna již neuvažuje o pořizování majetku na leasing. Pro aktivaci leasingu jsem využila aktivaci v současné hodnotě leasingových splátek s využitím diskontních sazeb uvedených v tabulce 28. Leasing bude aktivován jak do dlouhodobého majetku, tak do závazků.

⁹⁷ vlastní zpracování

⁹⁸ vlastní zpracování

Tabulka 12: Aktivace leasingu⁹⁹

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Aktivace leasingu	14 137	10 685	5 839	2 188	0	0
Dopad do NOA	14 137	10 685	5 839	2 188	0	0

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Tyto náklady svým charakterem odpovídají nehmotným aktivům. Pokud se předpokládá jejich dlouhodobý účinek do budoucna, je vhodné tyto náklady aktivovat a přičíst k NOA.

V podniku se toto kritérium týká nákladů na výzkum a vývoj a nákladů na vzdělávání zaměstnanců. U obou těchto nákladů předpokládá podnik účinek tři let.

Tabulka 13: Aktivace nákladů na výzkum a vývoj¹⁰⁰

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady na vzdělávání	19 354	25 356	17 791	14 811	15 517	19 140
Odpisy – náklad z 2006	6 451	6 451	6 452			
náklad z 2007		8 452	8 452	8 452		
náklad z 2008			5 930	5 930	5 931	
náklad z 2009				4 937	4 937	4 937
náklad z 2010					5 172	5 172
náklad z 2011						6 380
Odpisy celkem	6 451	14 903	20 834	19 319	16 040	16 489
Kumulované náklady	19 354	44 710	62 501	77 312	92 829	111 969
Kumulované odpisy	6 451	21 355	42 189	61 508	77 548	94 037
Aktivované náklady	12 903	23 355	20 312	15 804	15 281	17 932
Dopad do NOA	12 903	23 355	20 312	15 804	15 281	17 932
Dopad do NOPAT	12 903	10 453	-3 043	-4 508	-523	2 651

⁹⁹ vlastní zpracování

¹⁰⁰ vlastní zpracování

Tabulka 14: Aktivace nákladů na vzdělávání¹⁰¹

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady na vzdělávání	84	406	127	426	65	343
Odpisy – náklad z 2006	28	28	28			
 náklad z 2007		135	135	136		
 náklad z 2008			42	42	43	
 náklad z 2009				142	142	142
 náklad z 2010					22	22
 náklad z 2011						114
Odpisy celkem	28	163	205	320	207	278
Kumulované náklady	84	490	617	1 043	1 108	1 451
Kumulované odpisy	28	191	396	716	923	1 201
Aktivované náklady	56	299	221	327	185	250
Dopad do NOA	56	299	221	327	185	250
Dopad do NOPAT	56	243	-78	106	-142	65

Aktivované náklady se přičtou na konci každého roku do aktiv k dlouhodobému nehmotnému majetku a ve stejné výši v pasivech zvýší ekvivalenty vlastního kapitálu. Tato aktivace bude mít dopad i na NOPAT. Z původně vykázaného hospodářského výsledku se vyjmou náklady v původní výši a místo nich se započítají odpisy pro daný rok. Výsledné saldo této úpravy je uvedeno v posledním řádku tabulky.

Oceňovací rozdíly

U dlouhodobého majetku nebyly zjištěny oceňovací rozdíly. Účetní odpisy byly nastaveny tak, aby hodnota majetku co nejlépe odpovídala reálnému opotřebení.

Tiché rezervy

Jedná se o rezervy, které mohou být vytvářeny uměle pomocí nadbytečných rezerv v pasivech nebo vykazováním odpisů a opravných položek na straně aktiv. Analyzovaný podnik žádné tyto rezervy nevytváří, a proto nebudou mít dopad na NOA.

¹⁰¹ vlastní zpracování

Goodwill

Goodwill není ve sledovaných letech v rozvaze vykazován, a proto o něj není nutné upravovat hodnotu neoperativních aktiv.

Neúročené závazky

Operativní aktiva je také nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. Mezi tyto závazky patří krátkodobé závazky, časové rozlišení, neúročené dlouhodobé závazky a rezervy. Podnik netvoří žádné rezervy a nevykazuje ani dlouhodobé neúročené závazky, a proto o jejich hodnotu není třeba NOA upravit.

Tabulka 15: Úprava aktiv o neúročené závazky¹⁰²

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	23 560	15 900	5 894	2 525	33 561	19 745
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení pasiv	303	459	70	729	4 592	436
Dopad do NOA	-23 863	-16 359	-5 964	-3 254	-38 153	-20 181

Vymezení NOA

Po provedení všech úprav je možné vymezit hodnotu NOA.

Tabulka 16: Vymezení NOA¹⁰³

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dlouhodobý majetek	107 364	126 244	123 168	108 522	128 089	125 657
DNM	22 132	33 983	33 360	21 564	21 064	22 091
DHM	85 093	91 161	88 858	86 008	106 175	102 716
DFM	140	1 100	950	950	850	850
ČPK	37 846	50 880	60 802	55 453	64 564	77 513
Zásoby	28 253	40 994	46 276	40 914	58 532	68 918
Pohledávky	20 504	16 178	16 412	15 929	29 184	18 309
Krátk. finanční majetek	11 780	7 950	2 947	1 263	14 346	9 872
Časové rozlišení	1 172	2 117	1 131	602	655	594
(-) Neúročené závazky	23 863	16 359	5 964	3 254	38 153	20 181
NOA	145 210	177 124	183 970	163 975	192 653	203 170

¹⁰² vlastní zpracování

¹⁰³ vlastní zpracování

Vymezení C

Provedené úpravy se také projeví na kapitálové struktuře podniku. Je zde vytvořena nová položka „Ekvivalenty VK“. Jejím úkolem je vyrovnávat soulad s NOA. Také byla zařazena položka aktivované hodnoty leasingu a odečtena hodnota neúročených závazků.

Tabulka 17: Vymezení C¹⁰⁴

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Vlastní kapitál	87 867	127 722	142 175	126 948	160 994	173 191
Základní kapitál	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000
Rezervní fondy	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Kapitálové fondy	555	555	555	555	555	555
VH minulých let	43685	64 318	86 436	109 224	107 681	121 369
VH účetního období	28 818	29 854	36 646	11 480	20 833	45 681
Ekvivalenty VK	-1 691	16 495	2 038	-9 311	15 425	-10 914
Cizí zdroje	57 344	49 402	41 795	35 527	31 659	29 979
Bankovní úvěry	19 431	15 880	14 200	12 520	10 840	9 160
Jiné dlouhodobé závazky	23 776	22 837	21 756	20 819	20 819	20 819
Leasing	14 137	10 685	5 839	2 188	0	0
Kapitál celkem	145 210	177 124	183 970	163 975	192 653	203 170

3.6.2 Vymezení operativního hospodářského výsledku (NOPAT)

Další nezbytnou úpravou při výpočtu ukazatele EVA je modifikace účetního výsledku hospodaření na čistý operativní výsledek hospodaření. Pro určení NOPAT je důležité dosažení asymetrie mezi NOA a NOPAT. Znamená to, že pokud jsou aktiva zařazena do NOA, musí být jejich náklady a výnosy zařazeny i do výpočtu NOPAT.

Nákladové úroky

Placené úroky včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách je nutné vyloučit z finančních nákladů. Tyto úroky musí být přičteny zpět k výsledku hospodaření.

¹⁰⁴ vlastní zpracování

Tabulka 18: Nákladové úroky¹⁰⁵

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nákladové úroky – úvěry a půjčky	2 799	2 853	2 955	2 627	2 391	2 396
Nákladové úroky - leasing	584	495	286	168	0	0
Dopad do NOPAT	3 383	3 348	3 241	2 795	2 391	2 396

Mimořádné položky

V případě tohoto podniku mimořádnou položku tvoří hospodářský výsledek, který vznikl jako rozdíl mezi tržbami a zůstatkovou cenou prodaného majetku a materiálu. Podnik však na tomto účtu eviduje tržby za polotovary, které mají provozní charakter. Proto bude hodnota NOPAT snížena pouze o skutečný zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

Tabulka 19: Úprava o mimořádné položky¹⁰⁶

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby z prodeje DM a mat.	9 209	31 165	45 474	21 251	39 887	52 058
z toho tržby za polotovary	3 363	14 169	30 888	11 946	25 149	39 050
ZC z prodeje DM a mat.	4 209	12 237	10 502	6 726	10 983	9 884
Zisk z prodeje DM a mat.	1 637	4 759	4 084	2 579	3 755	3 124
Dopad do NOPAT	-1 637	-4 759	-4 084	-2 579	-3 755	-3 124

Úprava daně

NOPAT představuje operativní výsledek po zdanění. Je tedy nutné ho ještě upravit o výši daně, tzv. upravenou daň, což je teoretická daň, která by byla placena z operativního výsledku hospodaření.

¹⁰⁵ vlastní zpracování

¹⁰⁶ vlastní zpracování

Vymezení NOPAT

Tabulka 20: Vymezení NOPAT¹⁰⁷

v tis. Kč	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VH před zdaněním	35 204	36 959	44 866	12 643	23 629	52 141
(+) nákladové úroky	3 383	3 348	3 241	2 795	2 391	2 396
(-) zisk z prodeje DM a mat.	1 637	4 759	4 084	2 579	3 755	3 124
(+) aktivované náklady	12 959	10 696	-3 121	-4 402	-665	2 716
Upravený VH před zdaněním	49 909	46 243	40 902	8 457	21 600	54 129
Rozdíl	14 705	9 284	-3 964	-4 186	-2 029	1 988
Daňová sazba	0,24	0,24	0,21	0,2	0,19	0,19
Dodatečná daň	3 529	2 228	-832	-837	-386	378
Původní daň	6 386	7 105	8 220	1 163	2 796	6 460
Upravená daň	9 915	9 333	7 388	326	2 410	6 838
NOPAT	39 993	36 910	33 515	8 131	19 190	47 291

3.6.3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Třetí položkou nutnou pro výpočet hodnoty EVA jsou průměrné vážené náklady na kapitál. K jejich stanovení je třeba nejprve určitě náklady na vlastní a cizí kapitál.

3.6.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Nejprve vypočítám náklady na vlastní kapitál, jejichž vyčíslení je složitější, protože se tyto náklady v účetnictví nevykazují.

Náklady na vlastní kapitál je možné stanovit několika způsoby. Pro účely této práce použiji model oceňování kapitálových aktiv CAPM, který je využíván zejména na vyspělých kapitálových trzích a je také celosvětově uznáván. Pro výpočet je nutné zjistit bezrizikovou úrokovou sazbu, hodnotu koeficientu beta a rizikovou prémii trhu, která je dána rozdílem očekávané výnosnosti trhu a bezrizikovou mírou výnosu. Vzhledem ke krátké historii, malé využitelnosti a spolehlivosti dat českého kapitálového trhu je doporučeno využít při výpočtu data z amerického kapitálového trhu.¹⁰⁸ Z tohoto důvodu je nutné také zohlednit rizikovou prémii země. Data budou získána z internetových stránek prof. Damodarana a Ministerstva financí Spojených států amerických.

¹⁰⁷ vlastní zpracování

¹⁰⁸ MAŘÍK, M. a kolektiv. *Metody oceňování podniku: proces ocenění základní metody a postupy*. s. 233

Bezriziková úroková sazba

Bezrizikové úrokové sazby jednotlivých let jsou stanoveny jako výnosnost 10letých státních dluhopisů USA (T-bonds) k datu 31. prosince.

Tabulka 21: Bezriziková úroková sazba¹⁰⁹

	2007	2008	2009	2010	2011
rf	4,04%	2,25%	3,85%	3,30%	1,89%

Koeficient beta β

K výpočtu nákladů na vlastní kapitál je nutné získat hodnoty koeficientu beta nezadlužené β_N , které převezmeme z internetových stránek prof. Damodarana (nejlépe odpovídá odvětví „Precision Instrument“), a bety zadlužené β_Z , které vypočítáme ze vztahu $\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - T) * CK/VK)$.¹¹⁰

Tabulka 22: Koeficient beta nezadlužená a zadlužená¹¹¹

	2007	2008	2009	2010	2011
Koeficient β_N	1,53	1,22	1,09	1,16	1,12
Koeficient β_Z	2,10	1,51	1,32	1,58	1,37

Riziková prémie trhu (RPT)

Vycházím z rizikových premií trhu USA, které jsou vypočítány jako geometrické průměry za co nejdelší období. Nejstarší informace pochází z roku 1928. Jednotlivé rizikové prémie jsou tedy stanoveny jako geometrické průměry mezi rokem 1928 a každým sledovaným rokem.

Tabulka 23: Riziková prémie trhu (RPT)¹¹²

	2007	2008	2009	2010	2011
Riziková prémie trhu	4,79%	3,88%	4,29%	4,31%	4,10%

¹⁰⁹ U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Daily Treasury Yield Curve Rates*. [online] 2013. [cit. 2013-03-27]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>

¹¹⁰ MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění základní metody a postupy*. s. 224

¹¹¹ vlastní zpracování pomocí dat z DAMODARAN ONLINE. *The data page*. [online]. [cit. 2013-03-22]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹¹² DAMODARAN ONLINE. *The data page*. [online]. [cit. 2013-03-22]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Riziková prémie země (RPZ)

Profesor Damodaran také stanovuje rizikovou premii pro jednotlivé země, Českou republiku nevyjímaje. Proto bude tato riziková přírážka také zohledněna a navýší tak sazbu nákladů vlastního kapitálu.

Tabulka 24: Riziková prémie země (RPZ)¹¹³

	2007	2008	2009	2010	2011
Riziková prémie země	1,05%	2,10%	1,35%	1,28%	1,28%

Po získání všech potřebných hodnot bude přistoupeno k výpočtu nákladů na vlastní náklady pomocí vztahu $n_{VK} = rf + \beta_Z * RPT + RPZ$.¹¹⁴

Tabulka 25: Náklady vlastního kapitálu (r_e)¹¹⁵

	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková sazba (rf)	4,04%	2,25%	3,85%	3,30%	1,89%
Koeficient β_N	1,53	1,22	1,09	1,16	1,12
Koeficient β_Z	2,10	1,51	1,32	1,58	1,37
Riziková prémie trhu	4,79%	3,88%	4,29%	4,31%	4,10%
Riziková prémie země	1,05%	2,10%	1,35%	1,28%	1,28%
Náklady vl. kapitálu (r_e)	15,15%	10,20%	10,85%	11,39%	8,77%

3.6.3.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou v případě podniku XY tvořeny dlouhodobým bankovním úvěrem a jinými dlouhodobými závazky (tj. půjčkou od společníků) a podnik za tyto dva zdroje financování musí platit úroky. Podnik také využíval finanční leasing. Vzhledem k vyšší úrokové sazbě za jiné dlouhodobé závazky, nelze vycházet z tržních dat, a proto budou úrokové sazby z bankovního úvěru a jiných dlouhodobých závazků určeny z poměru nákladových úroků uhrazených za tyto zdroje v daném roce a hodnoty těchto dvou zdrojů.

¹¹³ vlastní zpracování pomocí dat z DAMODARAN ONLINE. *The data page*. [online]. [cit. 2013-03-22]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹¹⁴ MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění základní metody a postupy*. 2011. s. 233

¹¹⁵ vlastní zpracování

Bankovní úvěr

Pro určení nákladů na bankovní úvěr budu vycházet z poměru nákladových úroků na bankovním úvěru, kdy úroková sazba bude vypočítána z průměrného stavu bankovního úvěru, který vychází ze vztahu: $(\text{stav BÚ na začátku roku} + \text{stav BÚ na konci roku}) / 2$. Vypočtené úrokové sazby je nutné ještě upravit o daňový štít.

Tabulka 26: Náklady na bankovní úvěr¹¹⁶

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Stav BÚ na konci roku	15 880	14 200	12 520	10 840	9 160
Průměrný stav BÚ	17 656	15 040	13 360	11 680	10 000
Nákladové úroky	756	818	530	305	309
Úroková sazba	4,28%	5,44%	3,97%	2,61%	3,09%
Náklady na bankovní úvěr	3,25%	4,30%	3,17%	2,12%	2,50%

Jiné dlouhodobé závazky

Podnik eviduje dvě půjčky od společníků jako jiné dlouhodobé závazky (JDZ), u kterých bude úroková sazba a poté náklady kapitálu určena stejným způsobem, jako tomu bylo u bankovního úvěru.

Tabulka 27: Náklady na jiné dlouhodobé závazky¹¹⁷

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Stav JDZ na konci roku	22 837	21 756	20 819	20 819	20 819
Průměrný stav JDZ	23 307	22 297	21 288	20 819	20 819
Nákladové úroky	2 097	2 137	2 097	2 086	2 087
Úroková sazba	9,00%	9,58%	9,85%	10,02%	10,02%
Náklady na JDZ	6,84%	7,57%	7,88%	8,12%	8,12%

Leasing

Náklady na leasing mohou být stanoveny pomocí tržních dat. Na základě hodnoty úrokového krytí zjistím rating úvěru a podle něj bude přiřazena přírážka, o kterou navýším bezrizikovou sazbu, která je stanovena jako výnosnost českých státních dluhopisů. I tuto sazbu je nutné upravit o daňový štít. V tabulce je uvedena výše

¹¹⁶ vlastní zpracování

¹¹⁷ vlastní zpracování

úrokové sazby i v roce 2006, jelikož byla nutná k výpočtu aktivace leasingu a tím hodnot NOA, C a NOPAT.

Tabulka 28: Náklady na leasing¹¹⁸

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bezriziková sazba	3,78%	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%
EBIT/NÚ	13,58	13,95	16,18	5,81	10,88	22,76
Rating	AAA	AAA	AAA	A-	AA	AAA
Riziková přírážka	0,35%	0,35%	0,35%	3,00%	0,75%	0,50%
Úroková sazba	4,13%	4,63%	4,90%	7,67%	4,46%	4,29%
Náklady na leasing	3,14%	3,52%	3,87%	6,14%	3,61%	3,47%

Průměrné náklady dluhu

Po provedení všech výpočtů je možné určit průměrné náklady dluhu. Nejvyšší hodnoty nákladů na cizí kapitál dosahuje podnik v roce 2011. Je to způsobeno vysokým úrokem za poskytnutí půjček společníky.

Tabulka 29: Průměrné náklady dluhu¹¹⁹

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
Bankovní úvěry (počátek roku)	19 431	15 880	14 200	12 520	10 840
Jiné dl. závazky (počátek roku)	23 776	22 837	21 756	20 819	20 819
Leasing (počátek roku)	14 137	10 685	5 839	2 188	0
Náklady na bankovní úvěr	3,25%	4,30%	3,17%	2,12%	2,50%
Náklady na JDZ	6,84%	7,57%	7,88%	8,12%	8,12%
Náklady na leasing	3,52%	3,87%	6,14%	3,61%	3,47%
Průměrné náklady na CK	4,81%	5,72%	6,04%	5,72%	6,20%

3.6.3.3 Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)

Po provedení všech potřebných výpočtů je výpočet vážených průměrných nákladů již poměrně jednoduchý, kdy se dané hodnoty pouze dosadí do vzorce. Podíly vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu vychází z upravené kapitálové struktury, která byla vypočítána v tabulce 17. Nesmíme však zapomenout, že u nákladů na cizí kapitál,

¹¹⁸ vlastní zpracování pomocí dat z PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 167 a DAMODARAN ONLINE. *The data page*. [online]. [cit. 2013-03-22]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

¹¹⁹ vlastní zpracování

je již zohledněn vliv daňového štítu. Hodnotu WACC výrazně navyšují náklady na vlastní kapitál, kterého má podnik XY vyšší podíl než kapitálu cizího.

Tabulka 30: Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)¹²⁰

	2007	2008	2009	2010	2011
Náklady na cizí kapitál	4,81%	5,72%	6,04%	5,72%	6,20%
Náklady na vlastní kapitál	15,15%	10,20%	10,85%	11,39%	8,77%
CZ/C (počátek roku)	39,49%	27,89%	22,72%	21,67%	16,43%
VK/C (počátek roku)	60,51%	72,11%	77,28%	78,33%	83,57%
WACC	11,07%	8,95%	9,76%	10,17%	8,34%

3.6.4 Výpočet EVA entity

V předešlých kapitolách byly vypočítány hodnoty potřebné k výpočtu ukazatele EVA entity. Výpočet je proveden dle vzorce $EVA = NOPAT - C * WACC$. Z uvedených hodnot je patrné, že podnik tvořil hodnotu ve všech sledovaných letech, vyjma roku 2009. Záporná hodnota EVA v letech 2009 je způsobena výrazně nižší hodnotou čistého operativního zisku, než tomu bylo v ostatních letech, a také vyšší hodnotou čistých operativních aktiv a vážených průměrných nákladů kapitálu. V dalších letech, kdy se čistý operativní zisk zvyšuje, ukazatel EVA roste a dostává se do kladných hodnot, je tedy tvořena ekonomická přidaná hodnota pro vlastníky.

Tabulka 31: Výpočet EVA entity¹²¹

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
NOA (C) (počátek roku)	145 210	177 124	183 970	163 975	192 653
NOPAT	36 910	33 515	8 131	19 190	47 291
WACC	11,07%	8,95%	9,76%	10,17%	8,34%
EVA	20 839	17 661	-9 818	2 521	31 216

3.7 Analýza výkonnosti pomocí EVA dle metodiky MPO

Pro srovnání bude tato část práce zaměřena na výpočet ukazatele EVA dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Tento způsob je využíván zejména externími

¹²⁰ vlastní zpracování

¹²¹ vlastní zpracování

analytiky, kteří nemají přístup k důvěrným informacím podniku, ale pouze k veřejně přístupným účetním výkazům.

Při výpočtu tohoto ukazatele je vycházeno z následujícího vzorce:

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

kde:

ROE = rentabilita vlastního kapitálu,

r_e = alternativní náklad na vlastní kapitál,

VK = vlastní kapitál.

3.7.1 Výpočet ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je vypočítán jako podíl čistého zisku po zdanění (EAT) a vlastního kapitálu.

Tabulka 32: Výpočet ROE¹²²

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
čistý zisk	29 854	36 646	11 480	20 833	45 681
VK	111 227	140 137	137 759	145 569	184 105
ROE	26,84%	26,15%	8,33%	14,31%	24,81%

V roce 2009 došlo k výraznému poklesu hodnoty ROE z důvodu snížení čistého zisku, které bylo způsobeno ekonomickou krizí. V následujících letech hodnota ROE rostla jak vlivem nárůstu čistého zisku, tak vlastního kapitálu. Zvýšení vlastního kapitálu v roce 2011 vyvolalo zvýšení nerozděleného zisku minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období.

3.7.2 Výpočet průměrných vážených nákladů (WACC)

Pro výpočet alternativního nákladu na vlastní kapitál je nezbytné nejprve vypočítat hodnotu průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC), kterou vypočítáme dle vztahu $WACC = r_f + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{LA}$.

¹²² vlastní zpracování

Bezriziková sazba (r_f)

Jako bezriziková sazba se využívá sazba výnosu 10letých státních dluhopisů, kterou zveřejňuje Ministerstvo financí ČR.

Tabulka 33: Bezriziková sazba¹²³

	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%

Riziková přírážka za velikost podniku (r_{LA})

Tato přírážka je úzce spjata s velikostí úplatných zdrojů podniku (UZ), tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů. V případě společnosti XY bude do úplatných zdrojů zahrnuta i výše jiných dlouhodobých závazků. Společnost nevydala žádné dluhopisy, a proto nejsou v této položce zahrnuty.

Tabulka 34: Riziková přírážka za velikosti podniku¹²⁴

	2007	2008	2009	2010	2011
r_{LA}	4,83%	4,74%	4,76%	4,74%	4,61%

Úplatné zdroje ve sledovaných letech přesahují lehce hodnotu 100 mil. Kč, tedy hodnotu, do které je riziková přírážka vždy ve výši 5,00 %. Z tohoto důvodu jsou procenta v jednotlivých letech jen mírně pod touto hranicí, kdy se však procento nepatrně snižuje (vyjma roku 2009 kdy nastalo nepatrné zvýšení) díky nárůstu vlastního kapitálu a poklesu bankovních úvěrů, jelikož v těchto letech společnost nefinancovala svou činnost novým úvěrem.

Riziková přírážka za podnikatelské riziko

Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku je navázána na ukazatel produkční síly, tj. EBIT/Aktiva. Firma splnila ve všech sledovaných letech podmínku pro udělení nejnižší hodnoty podnikatelského rizika, které je dáno minimální hodnotou podnikatelského rizika pro dané odvětví, v případě podniku XY tedy kategorie odvětví NACE 26 - Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení.

¹²³ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2011* [online] 2012-08-01 [cit. 2013-04-14]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html> a MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2009* [online] 2013-04-11 [cit. 2013-04-14]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>

¹²⁴ vlastní zpracování

Tabulka 35: Přirážka za podnikatelské riziko¹²⁵

	2007	2008	2009	2010	2011
$r_{\text{podnikatelské}}$	3,06 %	4,13 %	6,06%	3,00%	3,00 %

Riziková přirážka za finanční stabilitu

Tato riziková přirážka charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv a je vázána na likviditu třetího stupně, tj. běžnou likviditu, vyjádřenou podílem oběžných aktiv na krátkodobých závazcích.

Tabulka 36: Riziková přirážka za finanční stabilitu¹²⁶

	2007	2008	2009	2010	2011
běžná likvidita	4,54	14,23	33,08	3,04	6,39
r_{finstab}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Ve všech sledovaných letech dosahovala běžná likvidita hodnot určených Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR pro přiřazení nulové přirážky za finanční stabilitu. Výše oběžných aktiv v daných letech mírně rostla. Velká změna v likviditě v letech 2008 a 2009 byla způsobena významným snížením krátkodobých závazků, zejména krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Z hlediska běžné likvidity je tedy podnik považován za finančně stabilní.

Celková hodnota WACC je dána součtem výše vypočítaných rizikových přirážek a bezrizikové sazby.

Tabulka 37: Výpočet WACC¹²⁷

	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28%	4,55%	4,67%	3,71%	3,79%
r_{LA}	4,83%	4,74%	4,76%	4,74%	4,61%
$r_{\text{podnikatelské}}$	3,06%	4,13%	6,06%	3,00%	3,00%
r_{finstab}	0%	0%	0%	0%	0%
WACC	12,17%	13,42%	15,49%	11,45%	11,40%

¹²⁵ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2011* [online] 2012-08-01 [cit. 2013-04-14]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html> a MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2009* [online] 2013-04-11 [cit. 2013-04-14]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>

¹²⁶ vlastní zpracování

¹²⁷ vlastní zpracování

Ukazatel průměrného váženého nákladu na kapitál ve sledovaných letech nejprve rostl a posléze klesal. Je to způsobeno jak vývojem bezrizikové sazby, tak sazbou za podnikatelské riziko. Nejvyššího WACC bylo dosaženo v roce 2009, kdy hodnota dosáhla 15,49%. V tomto roce byla také nejvyšší hodnota jak bezrizikové sazby, tak přírážky za podnikatelské riziko.

3.7.3 Výpočet nákladů na vlastní kapitál (r_e)

Po výpočtu hodnoty WACC ji dosadíme do vzorce, který je uveden v kapitole 2.4.5.2., a zároveň s ostatními potřebnými údaji vypočítáme sazbu nákladů na vlastní kapitál r_e .

Tabulka 38: Výpočet nákladů na vlastní kapitál¹²⁸

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
WACC	0,1217	0,1342	0,1549	0,1145	0,1140
UZ	149 944	176 093	171 098	177 228	214 084
A	166 303	182 057	174 353	215 381	234 264
UZ/A	0,9016	0,9672	0,9813	0,8229	0,9139
VK	111 227	140 137	137 759	145 569	184 105
VK/A	0,6688	0,7697	0,7901	0,6759	0,7859
BU	15 880	14 200	12 520	10 840	9 160
Jiné dl. závazky	22 837	21 756	20 819	20 819	20 819
U	2 853	2 955	2 627	2 391	2 396
U/BU+O	0,0737	0,0822	0,0788	0,0755	0,0799
Zisk po zdanění (CZ)	29 854	36 646	11 480	20 833	45 681
Zisk před zdaněním (Z)	36 959	44 866	12 643	23 629	52 141
CZ/Z	0,81	0,82	0,91	0,88	0,88
r_e	0,1433	0,1514	0,1750	0,1249	0,1212
r_e	14,33%	15,14%	17,50%	12,49%	12,12%

Stejně jako hodnota WACC, i hodnota r_e nejdříve mírně rostla, kdy dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2009, a pak naopak klesala.

3.7.4 Výpočet ukazatele EVA dle MPO

Po výpočtu všech potřebných položek je možné přistoupit k samotnému výpočtu ukazatele EVA.

¹²⁸ vlastní zpracování

Tabulka 39: Výpočet EVA dle MPO¹²⁹

v tis. Kč	2007	2008	2009	2010	2011
EAT	29 854	36 646	11 480	20 833	45 681
VK	111 227	140 137	137 759	145 569	184 105
ROE	0,2684	0,2615	0,0833	0,1431	0,2481
ROE	26,84%	26,15%	8,33%	14,31%	24,81%
r_e	0,1433	0,1514	0,1750	0,1249	0,1212
EVA	13 911	15 426	-12 634	2 653	23 365

Z výpočtu EVA jednotlivých let je patrné, že společnost tvořila hodnotu pro vlastníky ve všech sledovaných letech vyjma roku 2009, kdy podnik tvrdě zasáhla ekonomická krize a rapidně se jí snížil zisk. Důvodem je záporný rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a nákladů na vlastní kapitál. V dalších letech se však firma dostala opět do kladných hodnot a v roce 2011 tvořila dokonce větší hodnotu, než v roce 2007 a 2008.

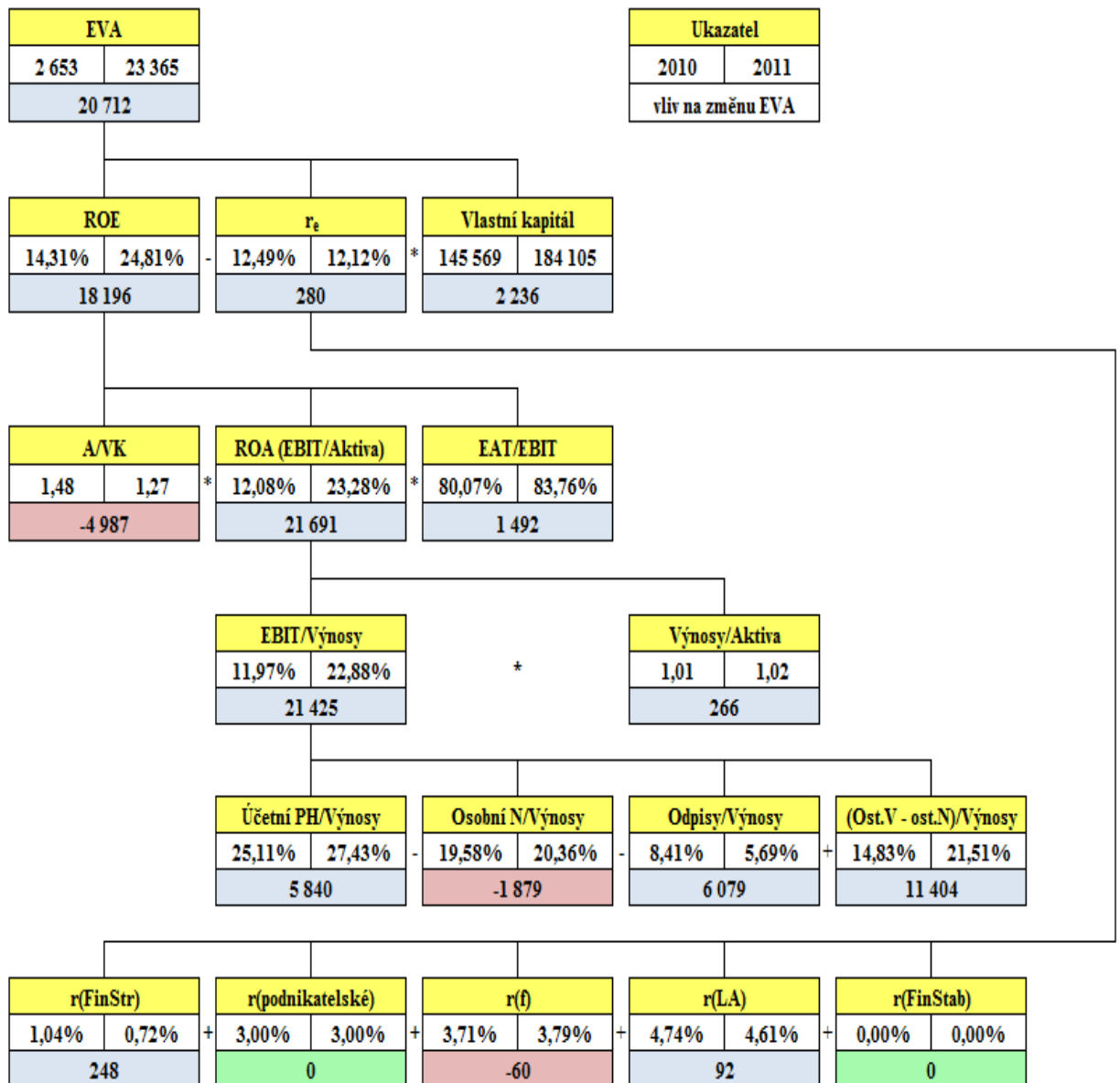
Podle hodnocení ukazatele dle Ministerstva průmyslu a obchodu spadá podnik XY v letech 2007, 2008, 2010, 2011 do I. kategorie, kdy podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, a v roce 2009 do II. kategorie, kdy podnik netvoří ekonomickou přidanou hodnotu, ale jeho ROE je větší než výnos bezrizikového aktiva (rf).

3.7.5 Pyramidový rozklad EVA

Pomocí rozkladu ukazatele EVA je možné identifikovat faktory, které se podílely na tvorbě, či na snižování ekonomické přidané hodnoty. Hodnota ukazatele EVA je ovlivňována výší rentability vlastního kapitálu, alternativních nákladů na vlastní kapitál a výší vlastního kapitálu. Tyto složky je možné rozkládat na další ukazatele, které umožňují hlubší pohled na tvorbu přidané hodnoty. Pro názornost je proveden pyramidový rozklad EVA s hodnotami roku 2010 a 2011, kdy se hodnota EVA meziročně zvýšila o 20 712 tis. Kč.

¹²⁹ vlastní zpracování

Obrázek 2: Rozklad ukazatele EVA (v tis. Kč)¹³⁰



Z porovnání let 2010 a 2011 je patrné, že se hodnota EVA zvýšila o 20 712 tis. Kč. Největší podíl na tomto zvýšení měla hodnota ROE, která vzrostla o 10,5% a tím způsobila zvýšení EVA o 18 196 tis. Kč. Dále měl kladný vliv nárůst vlastního kapitálu o 38 536 tis. Kč, což zapříčinilo zvýšení EVA o 2 236 tis. Kč., a také mírné snížení hodnoty r_e , což je kladný jev. Tento pokles byl způsoben snížením rizika za velikost podniku a rizika za finanční strukturu, které je tvořeno rozdílem mezi r_e a WACC. Riziková sazba za finanční stabilitu zůstala stejně jako v roce 2010 nulová. Přirážka

¹³⁰ vlastní zpracování dle PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. s. 247

za podnikatelské riziko se také nezměnila a zůstala na 3,00% jako v roce 2010. Tato sazba se rovná minimální hodnotě podnikatelského rizika pro dané odvětví. Oproti roku 2010 v roce 2011 mírně vzrostla bezriziková sazba. Tu však podnik nemůže ovlivnit.

Na růst rentability vlastního kapitálu (ROE) měl velmi pozitivní vliv nárůst rentability aktiv, která vzrostla o 11,2%, tj. o 21 691 tis. Kč. Zároveň však na hodnotu ROE negativně působil pokles finanční páky o 0,21, který způsobil snížení EVA o 4 987 tis. Kč. Toto snížení bylo zapříčiněno vyšším nárůstem podílu vlastního kapitálu na celkových aktivech.

Dále měl negativní vliv na ukazatel EVA podíl osobních nákladů na výnosech, který vzrostl o 0,78%, který způsobil snížení EVA o 1 879 tis. Kč. Podnik v roce 2011 zaměstnal 14 nových pracovníků, čímž vzrostly osobní náklady, které rostly rychleji než výnosy.

3.7.6 Srovnání podniku s odvětvím

Podnik XY spadá svou činností pod zpracovatelský průmysl, do kategorie NACE 26 - Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení.

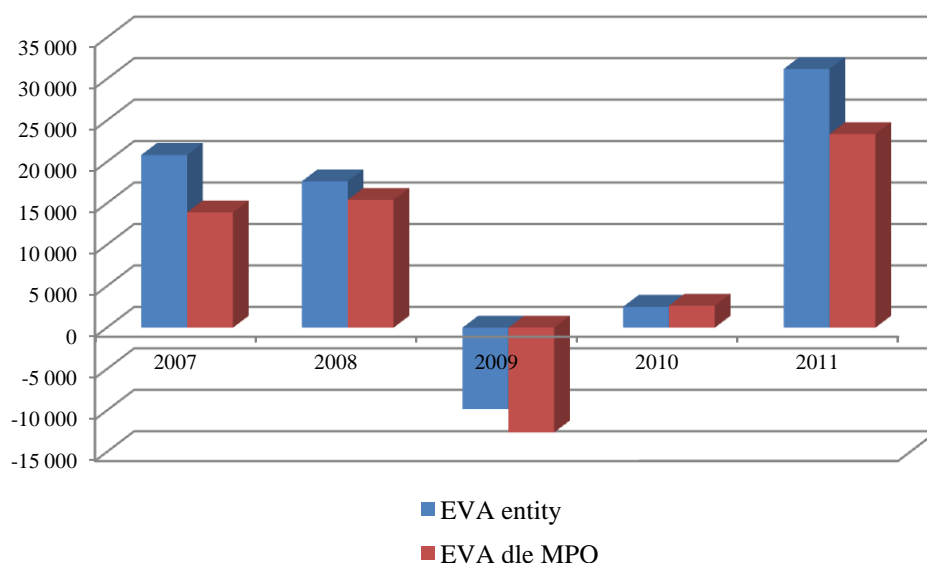
Hodnoty rentability vlastního kapitálu (ROE), jedné ze tří složek nutných k výpočtu EVA, se u této kategorie dlouhodobě pohybují v záporných hodnotách, což znamená, že je i hodnota EVA záporná. Ekonomická přidaná hodnota podniku XY se tedy vyvíjí mnohem lépe, než je tomu u celého odvětví.

3.8 Srovnání ukazatele EVA entity a EVA dle MPO

V předešlých kapitolách byla vypočítána hodnota EVA pomocí dvou metod – EVA entity a upravený model EVA dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Hodnota EVA ve variantě dle MPO může poskytovat zkreslené výsledky, jelikož vychází z neupravených účetních dat, a proto je vhodné tyto výsledky porovnat s výsledky výpočtu EVA entity, který je založen na upravených účetních datech a je tedy přesnější.

V následujícím grafu lze porovnat hodnoty EVA entity a EVA dle MPO.

Graf 5: Porovnání EVA entity a EVA dle MPO (v tis. Kč)¹³¹



Z grafu je patrné, že se hodnoty EVA entity a EVA dle MPO vyvíjí velmi podobně. Ukazatel EVA entity nejprve mírně klesá a v roce 2009 poklesne prudce, další roky však hodnota EVA entity opět roste. Naproti tomu ukazatel EVA dle MPO mírně roste (je to způsobeno nárůstem vlastního kapitálu v roce 2008) a pak se vyvíjí stejně jako ukazatel EVA entity. Rozdílné hodnoty jsou dány provedenými úpravami při výpočtu ukazatele EVA entity, kdy se upravuje jak hodnota čistého zisku na čistý operativní zisk, tak hodnota vlastního kapitálu a samozřejmě i náklady na kapitál.

3.9 Shrnutí hodnocení výkonnosti podniku pomocí ukazatele EVA

Pro hodnocení ekonomické výkonnosti podniku XY byl hodnotícím kritériem ukazatel EVA, a to v jeho nejpoužívanější podobě EVA entity, který je kvůli provedeným úpravám přesnější, než druhá použitá metoda, EVA podle metodiky MPO. Výhoda metody EVA dle MPO spočívá v tom, že vychází z neupravených účetních dat a tudíž toto hodnocení mohou provést i externí analytici, kteří nemají přístup k interním

¹³¹ vlastní zpracování

datům daného podniku. Další výhodou je také možnost srovnání zjištěných hodnot podniku s hodnotami odvětví.

Při výpočtu metodou EVA entity došlo k úpravě účetních dat, kdy byla upravena aktiva podniku na čistá operativní aktiva (NOA), čímž se zároveň změnila i struktura kapitálu (C). Dále bylo nutné upravit hospodářský výsledek na čistý operativní výsledek hospodaření, tedy výsledek hospodaření plynoucí z hlavní činnosti podniku. Pro výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu byly vypočítány jak náklady na cizí kapitál, který zahrnoval úroky za dlouhodobý bankovní úvěr, půjčku od společníků a implicitní náklady vypočítané z aktivovaného leasingu, tak náklady na vlastní kapitál, které byly vypočítány pomocí metody oceňování kapitálových aktiv (CAPM), kde byly použity sazby amerického kapitálového trhu, který je vhodnější kvůli své dlouholeté historii a dostatku dat a který byl dále upraven o rizikovou přírážku stanovenou pro Českou republiku.

Při výpočtu metodou EVA dle metodiky MPO bylo postupováno dle kroků zveřejněných na stránkách tohoto ministerstva, kdy jsem nejprve vypočítala hodnoty WACC, které jsem pak dosadila do vzorce pro výpočet alternativních nákladů na vlastní kapitál r_e a dopočítala hodnoty rentability vlastního kapitálu ROE.

Na základě těchto dvou metod byl proveden výpočet ekonomické přidané hodnoty v letech 2007 až 2011, kdy se hodnoty EVA při výpočtu oběma metodami vyvíjely podobně. Podnik ve sledovaných letech (vyjma roku 2009) vykazoval kladnou hodnotu ekonomické přidané hodnoty, podnik tedy tvořil hodnotu pro své vlastníky. V roce 2009 kvůli rapidnímu snížení čistého zisku vykazoval podnik zápornou hodnotu EVA, podnik svou činností tedy nepokryl náklady na kapitál. Podle rostoucí tendence od roku 2009, kdy se ze záporné hodnoty EVA dostal podnik v roce 2010 do kladných čísel a v dalším roce svou ekonomickou přidanou hodnotu ještě navýšil, lze předpokládat další pozitivní vývoj tohoto ukazatele v následujících letech, tedy za předpokladu, že nenastane další ekonomická krize, jako tomu bylo v roce 2009.

4 VLASTNÍ NÁVRHY A ŘEŠENÍ

Závěrečnou částí této diplomové práce je kapitola věnována návrhům a doporučením, které by mohly pomoci podniku v dalším vývoji.

Z provedené analýzy vyplývá, že podnik XY je prosperující a finančně stabilní společností. V průběhu zpracování práce nebyly zjištěny závažné nedostatky, které by ohrožovaly další činnost podniku.

Ukazatele rentability ve sledovaných letech měly rostoucí tendenci, vyjma roku 2009, kdy hodnoty rentability klesly, avšak se nedostaly do záporných čísel, což hodnotím velmi kladně. Rentabilita vlastního kapitálu dokonce ve všech letech dosahovala vyšších hodnot, než byla průměrná rentabilita vlastního kapitálu pro zpracovatelský průmysl. Ostatní ukazatele se také vyvíjely pozitivně. Výjimkou byly ukazatele aktivity, které v jednotlivých letech rostou vlivem nárůstu zásob.

Hodnocení pomocí klasických metod bylo tedy pro podnik velmi příznivé. Pro tuto diplomovou práci však bylo stěžejní hodnocení podniku pomocí moderní metody ekonomické přidané hodnoty. I toto hodnocení přineslo příznivé výsledky, které naznačují další pozitivní vývoj tohoto ukazatele pro následující období. Tento vývoj však není samozřejmostí, a proto je vhodné navrhnout doporučení, aby hodnota EVA dále rostla, nebo alespoň neklesala. Na výkonnost mají vliv různé faktory a na ty se v této kapitole zaměřím.

4.1 Zadluženost

Podnik má velmi nízkou úroveň zadluženosti a podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se neustále zvyšuje. Na jedné straně je nízká zadluženost jedním z indikátorů solventnosti a dobré situace podniku, na druhé straně příliš nízká zadluženost zvyšuje náklady na kapitál, protože náklady na vlastní kapitál jsou dražší, než je tomu u kapitálu cizího, kde jsou tyto náklady oproti nákladům vlastního kapitálu snižovány o hodnotu daňového štítu.

Jednou z možností, jak zvýšit zadluženost, je půjčit si peněžní prostředky na nějaký investiční projekt. Tento projekt však musí být pro podnik výhodný a generovat budoucí výnosy. Podnik má v současné době dostatečné výrobní kapacity, v budoucnosti však není vyloučeno další rozšiřování výrobních prostor. Dále je možné navýšit cizí kapitál, alespoň mírně, prostřednictvím nákupu strojů a zařízení, které bude podnik financovat bankovními úvěry.

V následující tabulce je znázorněna změna zadluženosti podniku navýšením hodnoty cizího kapitálu financováním investic cizími zdroji, např. bankovními úvěry.

Tabulka 40: Změna zadlužení při navýšení cizího kapitálu¹³²

v tis. Kč	2011	Navýšení o 10 mil. Kč	Navýšení o 20 mil. Kč	Navýšení o 30 mil. Kč
Cizí kapitál	49 723	59 723	69 723	79 723
Pasiva celkem	234 264	244 264	254 264	264 264
Zadluženost	21,23%	24,45%	27,42%	30,17%

V kapitole 2.3.3., která se mimo jiné zabývala ukazateli zadluženosti, je zmíněna ideální hodnota zadluženosti 30-60% s ohledem na dané odvětví. V celém odvětví, spadající pod označení NACE 26 – Výroba počítačů, elektronických a optických zařízení, ve sledovaných letech zadluženost rostla a v roce 2011 se pohybovala kolem 95%. Pokud však vezmeme v úvahu pouze podniky, které mají kladnou hodnotu EVA, zadluženost se u těch podniků ve sledovaných letech postupně snižovala a v roce 2011 dosahovala 30%.¹³³ Pokud by chtěl podnik dosáhnout na minimální doporučovanou hodnotu zadlužení a zároveň i na úroveň zadlužení podniků v odvětví, které dosahují kladné hodnoty EVA, musel by cizími zdroji financovat investice v celkové hodnotě 30 mil. Kč.

Majitelé společnosti si však zakládají na nízké zadluženosti a činnost podniku chtějí financovat převážně z vlastního kapitálu, a proto doporučuji sledovat kapitálovou strukturu pomocí metod k tomu určených a možná se časem názor majitelů změní.

¹³² vlastní zpracování

¹³³ MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2011* [online] 2012-08-01 [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html> a MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2009* [online] 2013-04-11 [cit. 2013-05-16]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>

Jako vhodné metody k optimalizaci kapitálové struktury lze doporučit:¹³⁴

Klasická neboli tradiční metoda

Je to metoda, která je založena na takovém složení kapitálu, kdy jsou průměrné vážené náklady minimální. Vychází z předpokladů, že náklady dluhu jsou nižší než náklady vlastního kapitálu a náklady vlastního a cizího kapitálu s růstem zadlužení rostou.

Jiné teorie

Kompromisní teorie

U této teorie je kapitálová struktura chápána jako kompromis mezi úrokovým daňovým štítem a náklady finanční tísně (za optimální se považuje takové složení kapitálu, při němž daňový štít co nejvíce převyšuje náklady finanční tísně).

Teorie hierarchického pořádku

Tato metoda je založena na preferenci některých zdrojů financování před jinými. Nejpreferovanější je využití interních zdrojů (zisku), na dalším místě je dlouhodobý úvěr. Poslední a nejméně preferovanou možností je využití emise akcií či dluhopisů. U této metody není významně zohledňován pozitivní vliv daňového štítu.

Teorie čtyř dimenzí

Tato teorie není založena na pevně stanoveném vzorci, ale na zohlednění čtyř oblastí, kterými jsou daně, riziko, typ aktiv a finanční volnost.

4.2 Dočasně volné peněžní prostředky

Podnik XY disponuje vyšší okamžitou likviditou, než jsou doporučené hodnoty (0,2-0,5). Podnik v roce 2011 dosahoval hodnoty okamžité likvidity 1,97 a peněžní prostředky se zvýšily o 24 622 tis. Kč na 38 968 tis. Kč. Vysoká hodnota peněžních prostředků je sice vhodná pro krytí nečekaných výdajů a vyhnutí se tak platební

¹³⁴ Valach, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 289-304

neschopnosti, nevýhodou je však nízké, téměř nulové úročení podnikatelských účtů. Společnost má účet u Komerční banky, kde se úrok pohybuje podle výše peněžních prostředků na účtu. V případě společnosti XY jde o úrok 0,05%. Také má založen účet u Volskbank, u které podnik čerpá dlouhodobý úvěr. Na tomto účtu se peněžní prostředky na účtu úročí 0,25%. Navrhuji proto stanovit optimální hodnotu peněžních prostředků prostřednictvím analýzy peněžních toků a zjistit tak, kolik peněžních prostředků je nutné mít na svých účtech k pokrytí svých závazků.

Po zjištění velikosti přebytečných peněžních prostředků by podnik mohl uvažovat, jak tyto volné prostředky využít. Navrhuji využití termínovaných vkladů, investování do cenných papírů či nákup podílů ve společnostech se stejným oborem činnosti, čímž by mohl podnik posílit svou pozici na trhu, zvětšit svůj tržní podíl či rozšířit svou činnost na další trhy.

Co se týká termínovaných vkladů, úročení se u různých bank a spořicíh družstev různí a pohybuje od 1% i méně, až po 4,40%. Některé banky a družstva při uložení vysokých částek poskytují individuální sazby. Uložení peněz je možné už od 7 dnů až po několik let. Nevýhodou tohoto způsobu zhodnocení dočasně volných peněžních prostředků je, že se z úroků platí 15% daň. Jeho výhodou však je, že se jedná o bezrizikové zhodnocení peněžních prostředků, oproti investování do cenných papírů, které je vysoce rizikové a jeho výnos je nejistý.

Při úpravě dat nutných k vymezení hodnoty čistých operativní aktiv (NOA) bylo zjištěno, že podnik měl na svém účtu v roce 2011 o 30 mil. Kč více, než je provozně nutné (provozně nutné krátkodobé finanční prostředky byly stanoveny na horní hranici doporučované hodnoty pro okamžitou likviditu – 0,5).

V následující tabulce je znázorněna výnosnost termínového vkladu u Evropsko-ruské banky, a.s., která poskytuje nejvyšší úrok ze všech institucí poskytujících termínované vklady, a to 4,40%. Dalším důvodem bylo také kladné hodnocení tohoto produktu klienty, kteří termínovaný vklad u této banky využili.

Tabulka 41: Termínovaný vklad (v Kč)¹³⁵

Částka	Doba uložení	Výše úroku	Úrok po zdanění
1 000 000	6 měsíců	10 663	9 064
5 000 000	6 měsíců	53 317	45 320
10 000 000	6 měsíců	106 635	90 639
1 000 000	1 rok	32 954	28 011
5 000 000	1 rok	164 770	140 054
10 000 000	1 rok	329 539	280 108
1 000 000	2 roky	69 957	59 464
5 000 000	2 roky	349 786	297 318
10 000 000	2 roky	699 573	594 637

V případě, že by se rapidně snížily pohotové peněžní prostředky a podnik by potřeboval nějaké peněžní prostředky dočasně získat, je možné využití kontokorentu. Tento způsob financování je velmi výhodný, protože stačí kontokorent sjednat pouze jednou a pak jsou podniku peněžní prostředky, v případě potřeby, neustále k dispozici. Další výhodou je, že pokud podnik využije kontokorentu, po určitou dobu z něj neplatí úroky. Pak stačí výši čerpání kontokorentu splatit, dostat se tak na účtu do plusových hodnot a zůstat v nich určitou dobu (většinou jde o jeden den) a pak může podnik kontokorentu opět kdykoliv využít.

4.3 Tržby

Růst tržeb má velmi pozitivní vliv na hodnotu EVA. Je však z velké části závislý na trhu, v případě společnosti XY vedle České republiky jde o trh Německa, Ruska, Slovenska a dále také zemí Evropské unie. Tržby lze zvyšovat jak zvýšením prodeje, kdy podnik inovuje či rozšiřuje sortiment svých výrobků, tak spuštěním nové reklamní kampaně, snižováním nákladů či zvýšením cen a tím i tržeb podniku. Podnik XY každoročně vynaloží nemalé finanční prostředky na výzkum a vývoj, aby svým zákazníkům mohl poskytovat kvalitní a inovativní produkty. Určitý prostor je tedy ve zvyšování cen, jelikož někteří konkurenti prodávají své výrobky draž (někteří však levněji), než podnik XY. Proto by toto zvýšení nemělo být nijak výrazné, aby na tuto skutečnost negativně nereagovali zákazníci, hlavně ti klíčoví, jejichž odchod by mohl

¹³⁵ vlastní zpracování dle MĚŠEC.CZ. *Termínované vklady-srovnání*. [online] © 1998-2013 [cit. 2013-05-04]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/produkty/terminovane-vklady/>

ohrozit fungování společnosti. Proto je nutné velmi citlivě volit cenovou strategii, která by zvýšila výkonnost podniku.

Pokud by podnik zvolil zvýšení cen o 3%, vzrostly by tržby za vlastní výrobky, služby a polotovary o 6 703 tis. Kč.

Tabulka 42: Zvýšení cen o 3%¹³⁶

v tis. Kč	2011	Zvýšení o 3%	Změna
Tržby za vl. výrobky a služby	184 392	189 924	5 532
Tržby za polotovary	39 050	40 222	1 172
Celkem	223 442	230 145	6 703

Dalším způsobem zvyšování tržeb je zvýšení prodeje. Jednou z možností je dobře cílená propagace. Vzhledem k specifické výrobě podniku bych jako vhodný reklamní prostředek volila e-mail marketing, který spočívá v rozesílání e-mailových zpráv na předem daný seznam e-mailových adres. Příjemci těchto zpráv musí vyžádat a potvrdit zájem o tyto informace. Výhodami této formy propagace jsou zejména nízké náklady, snadná měřitelnost a možnost cílit na daný okruh zákazníků.¹³⁷

Na internetu lze nalézt speciální společnosti, které se tímto způsobem kontaktování případných zákazníků zabývají a mohou firmě pomoci. Při této formě marketingu je totiž důležité, aby byla prováděna správně. V očích veřejnosti je totiž tento způsob propagace mylně označován za spam.

Správný e-mail marketing se vyznačuje:¹³⁸

- kvalitní databázi příjemců (nejedná se o rozesílání hromadné reklamy na tisíce adres, ale adresy jsou pečlivě vybírány)
- slouží k dlouhodobému udržování vztahu se zákazníkem (připomenout se zákazníkovi a nabídnout mu další své výrobky a služby)
- obsah musí zaujmout a vybídnou k nákupu
- snaha nabídnout konkrétní výrobek, který by mohl daného zákazníka zaujmout

¹³⁶ vlastní zpracování

¹³⁷ WEBKOMPLET. *Email marketing*. [online] © 2013. [cit. 2013-05-06] Dostupné z: <http://www.webkomplet.cz/e-mail-marketing/>

¹³⁸ ROJEK, M. *Jak na emailový marketing*. ATAXO.CZ [online]. © 2010 [cit. 2013-05-06]. Dostupné z: <http://www.ataxo.cz/onas/napsali-o-nas/article/jak-na-emailovy-marketing-78>

- jeho úspěšnost lze měřit (počet skutečně doručených e-mailů, počet otevření, kolik uživatelů kliklo na odkaz v e-mailu, kolik lidí uskutečnilo na základě tohoto e-mailu nákup a kolik lidí požádalo o odhlášení svého e-mailu ze seznamu společnosti a již si dané reklamní e-maily nepřeje dostávat)

Pro určení nákladů na tento druh marketingu jsem vybrala společnost SmartEmailing.

Tabulka 43: Náklady na marketing od společnosti SmartEmailing (v Kč bez DPH)¹³⁹

Varianta	Počet kontaktů	Měsíčně	Ročně	Počet e-mailů
I.	0-500	-	1 490	Neomezeně
II.	501-2 000	490	4 900	Neomezeně
III.	2 001-5 000	990	9 900	Neomezeně
IV.	5 001-10 000	1 990	19 900	Neomezeně
V.	10 001-20 000	2 990	29 900	Neomezeně

Služby společnosti SmartEmailing se odvíjí od počtu unikátních kontaktů. Výhodou je, že lze těmto kontaktům odeslat neomezené množství e-mailů. Jako nejvhodnější bych vzhledem k počtu zakázek (700-800 měsíčně), z nich některé se opakují pro stejné odběratele, bych doporučila variantu II. nebo III. Záleží však na podniku, zda bude chtít tento marketingový nástroj využít na všechny své dosavadní zákazníky, nebo jen na zákazníky, kteří učinili objednávku výrobků již několikrát a na pravidelné odběratele, aby tak podnik vyjádřil svůj trvající zájem na dalším vývoji dodavatelsko-odběratelských vztahů.

Jedná se sice o mírné navýšení nákladů, je však nutné si uvědomit, že výnosy získané na základě této propagace jsou mnohanásobně vyšší.

Podnik se také může snažit snižovat náklady. Jedním ze způsobů snižování nákladů je outsourcing. Hlavní úspora je v nákladech na mzdu a na sociálním a zdravotním pojištění hrazeném zaměstnavatelem. Podnik již outsourcingu využívá, a to u činnostech, které by nebylo výhodné řešit přijímáním nových zaměstnanců nebo nákupem zařízení. Jedná se o pronájem zařízení (telefony, monitory, počítače, servery a zařízení podobného typu), IT služby (správa PC sítě – od stejné firmy jako pronájem zařízení), uklízecké služby, služby bezpečnostní agentury a kompletování sestav elektronik (pájení

¹³⁹ SMARTEMAILING. *Business účty*. [online]. [cit. 2013-05-15]. Dostupné z: <http://www.smartemailing.cz/ceny/>

drátů, plechů, lepení). Pokud by chtěl podnik kompletovat sestavy elektronik vlastní činností, vyžádala by si tato činnost dva nové pracovníky. Co se týká pronájmu zařízení, podnik sice má finanční prostředky na jejich zakoupení, výhodu však vidím v poskytování služeb s nimi spojenými stejnou společností. Proto navrhuji ponechat outsourcing na stejné úrovni, jako doteď. Jednou za určité období by bylo vhodné zkontrolovat, zda kvalita provedených služeb neklesá a není tak vhodnější uvažovat o jiném dodavateli těchto outsourcingových služeb či zrušení outsourcingu.

Významnou možností, jak snížit náklady, je zaměření se na snížení podílu výkonové spotřeby, která je tvořena náklady na spotřebu materiálu, energií a služeb. Náklady na energie lze jen těžko ovlivnit, jedinou možností je změna dodavatele, který nabídne výhodnější podmínky. Výpočet úspory nákladů při změně dodavatele však nebylo možné provést, jelikož dodavatelé elektřiny a plynu mají k zákazníkům-velkoodběratelům individuální přístup a poskytují jim zvýhodněné podmínky na základě konzultace. V současné době má podnik XY uzavřené smlouvy na dobu určitou. Po skončení této doby by podnik XY mohl vyhlásit výběrová řízení na nové dodavatele, aby dosáhl co nejnižší možné ceny energií.

Navrhuji zaměřit se tedy na snížení nákladů na spotřebu materiálu. Tyto náklady lze snížit vyjednáváním lepších podmínek s klíčovými dodavateli.

Další snížení nákladů může být provedeno snížením osobních nákladů. Osobní náklady v roce 2011 rostly o něco rychleji než tržby, což mělo negativní dopad na hodnotu EVA. Podnik přijal 14 nových zaměstnanců, konkrétně bylo přijato 11 pracovníků do výroby a 3 pracovníci do administrativy. Toto navýšení zaměstnanců však nemělo negativní dopad na produktivitu práce z přidané hodnoty, která naopak meziročně vzrostla.

Pokud si však chce být podnik jistý, že nezaměstnává pracovníky, kteří nejsou produktivní tak, jak by měli být, navrhuji provedení analýzy vytíženosti pracovních pozic a jednotlivých pracovníků. Tento problém je vhodné konzultovat s vedoucími daných úseků, kteří mají o svých podřízených větší přehled, než který má vedení podniku.

Nedoporučuji však snižování mezd, jelikož podnik zaměstnává kvalifikované pracovníky, kteří by snížením mzdy mohli snížit svůj výkon, nebo dokonce ze společnosti odejít.

Na tržby má také vliv to, zda podnik obchoduje se zahraničím a v jaké měně se tyto obchody realizují. Společnost XY 70% své produkce vyváží a většina těchto obchodů je realizována ve měně EURO. Názorný příklad, jak může vývoj kurzu ovlivnit výnosy, lze pozorovat v roce 2008, kdy účet „Ostatní finanční výnosy“, který zejména slouží k účtování kurzových zisků, vykazoval konečný stav 12 mil. Kč. V tomto případě měl vývoj kurzu příznivý dopad, nemusí tomu být ale vždy. Proto navrhuji u větších a hodnotnějších zakázek využít zajišťovacích instrumentů.

Mezi nástroje sloužící k zajištění kurzového rizika můžeme zařadit forward, devizové opce a opční strategie:¹⁴⁰

Forward

Forward je nejčastěji používaným nástrojem k zajištění proti pohybům směnných kurzů. Klient uzavírá smlouvu o nákupu či prodeji daného množství cizí měny (= nominální částky) za pevně stanovený kurz (= zajištěný kurz). Standardně se používají forwardové operace na období do 1 roku, protože na delší časové období je těžké predikovat vývoj kurzu. Výhodou těchto operací je skutečnost, že vývozce zná své budoucí výnosy a může s nimi kalkulovat ve finančním plánování. Nevýhodou však je, že exportér nemůže profitovat z možného posílení měny a není tedy možnost dalšího zvýšení zisku o zisk kurzový.

Devizové opce

Devizovou opci můžeme charakterizovat jako právo (nikoli povinnost) kupujícího (držitele opce) v den její splatnosti (expiry) nakoupit (call opce) nebo prodat (put opce) příslušné množství cizí měny (= nominální částku) za předem dohodnutý kurz, tzv. realizační cenu (= strike price). Prodávající (upisovatel opce) je na druhé straně vystaven potenciálnímu závazku dodat nebo koupit příslušnou částku cizí měny, pokud

¹⁴⁰ČSOB.cz. *Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizik.* [online]. [cit. 2013-05-05]. Dostupný z: http://www.csob.cz/WebCsob/Firmy/Podnikatele/fx_listy.pdf

majitel uplatní svou opci. Pokud opce není uplatněna v den splatnosti, propadá a stává se bezcennou. Cena, kterou musí zaplatit kupující opce upisovateli, se nazývá prémium.

Výhodou tohoto zajištění je, že pokud si klient zajistí kurz, ale v průběhu období dojde k pozitivnímu vývoji kurzu, může tohoto vývoje využít bez omezení a realizovat tak kurzový zisk.

Opční strategie

Využitím devizových opcí se může společnost velice efektivně zajistit proti měnovému riziku. Výše prémia však může být v některých případech překážkou. Náklady spojené se zajišťováním měnového rizika prostřednictvím opcí však lze částečně nebo úplně eliminovat použitím opčních strategií. Opční strategie jsou tvořeny ze dvou a více opcí (koupených i prodaných), jejichž kombinací lze vytvořit účinný rámec pro zajištění pohybů kurzů.

4.4 Optimalizace doby obratu krátkodobých závazků a pohledávek

Ve vztahu krátkodobých závazků a pohledávek je žádoucí, aby splatnost pohledávek byla co nejkratší a naopak doba splatnosti závazků co nejdelší, respektive, aby doba splatnosti pohledávek byla kratší, než splatnost závazků. Tento stav je možné u podniku XY sledovat v posledních dvou letech, i když je rozdíl jen pár dní. Proto by měl podnik urychlit inkaso pohledávek motivováním odběratelů různými slevami při dřívějším splacení pohledávek, a také se snažit snížit riziko vzniku nedobytných pohledávek.

Podnik používá informační systém, který mu signalizuje pohledávky po splatnosti. Pak teprve začne řešit problém s daným odběratelem. Bylo by tedy vhodné se zabývat pohledávkami již před lhůtou splatnosti, např. kontaktováním daného odběratele 5 dní předem, zda dostal fakturu a zda ji v daném termínu zaplatí. Tento postup bych samozřejmě volila jen u nových odběratelů či u těch, kteří měli již v minulosti problém s včasným splacením. K tomuto účelu bych navrhovala zavést evidenci o bonitě odběratelů (tu může podnik odhalit z veřejně dostupných účetních výkazů, kontaktováním jejich dodavatelů nebo na základě pověsti daného odběratele) a jejich platbách (zda zaplatili pohledávku vůči podniku včas, nebo došlo k prodlení platby).

U problematických zákazníků by mělo být riziko opožděného splacení pohledávky ošetřeno ve smlouvě – např. stanovení pokut již po 1. dnu prodlení. U větších zakázek je možné využít zajišťovacích instrumentů, např. bankovních záruk, dokumentárního akreditivu či inkasa apod. Tato opatření by však znamenala mírné zvýšení administrativních nákladů, které by však byly nižší, než případná ztráta z nedobytných pohledávek.

Co se týká urychlení inkasa pohledávek, navrhuji sestavení systému slev a výhod. Podnik v současné době poskytuje při sjednávání smluv slevy, ty se však nevztahují k době splatnosti, ale spíše s ohledem na množství nebo statut odběratele (u stálých zákazníků).

Jednou z možností motivace pro odběratele včas platit své závazky je využívání skonta, kdy při okamžitém splacení faktury či do určité krátké doby po odběru zboží, bude odběrateli poskytnuta sleva. Je nutné stanovit správnou výši skonta, aby se tato sleva neprojevila negativně na tržbách. Podnik musí také zvážit, jestli se mu rychlá platba pohledávky vyplatí, protože slevou přijde o část zisku.

Jedním z nástrojů k urychlení inkasa pohledávek před dobou splatnosti je faktoring. Faktoring představuje službu, jejíž podstatou je postoupení krátkodobých pohledávek, které vznikají při prodeji vlastních výrobků, služeb a zboží, na specializovanou faktoringovou společnost. Tato společnost pak provádí inkaso dané pohledávky. Faktoring je výhodný, pokud podnik potřebuje finanční prostředky hned a nemůže čekat na jejich zaplacení až do lhůty splatnosti. Nevýhodou je, že za faktoring platí poplatek, tzv. diskont, o který se snižuje daný výnos a tím i konečný zisk.

4.5 Zaměstnanci

Jedním z nebezpečí, se kterým se podnik může setkat a mohl by ohrozit výkonnost podniku, je fluktuace zaměstnanců. Podnik zaměstnává velké množství kvalifikovaných pracovníků, jejichž odchod by mohl znamenat pro podnik a jeho ekonomickou výkonnost velkou ztrátu. Měl by jim tak věnovat zvýšenou pozornost, poskytovat příznivé pracovní prostředí, různé zaměstnanecké výhody a nabízet možnost se dále vzdělávat pomocí různých kurzů a školení. Protože i ztráta jednoho klíčového

pracovníka, na kterého podnik spoléhá, by mohla být nepříjemná. V současné době poskytuje podnik svým zaměstnancům benefity jako služební telefon, kdy je možnost propojení se soukromým telefonem, který zaměstnanec používá k soukromým účelům, fakturu do určitého limitu proplácí zaměstnavatel, nadlimitní částku doplácí zaměstnanec. Další výhodou je hrazení očkování proti chřipce, pokud o něj zaměstnanec projeví zájem. Za zajímavý benefit považuji firemní bruslení zimním stadionu v sousedním městě 2x týdně od října do března, které může vést k posilování vztahů mezi zaměstnanci.

Jako vhodnou zaměstnaneckou výhodu navrhuji navýšení dnů dovolené. Vzhledem ke změně vyplácení nemocenských dávek, kdy první tři dny nemoci zaměstnanec nepobírá žádné náhrady za mzdu, řeší velké množství pracovníků tuto situaci právě využitím dnů dovolené. Pokud by podnik nechtěl navyšovat dny dovolené všem zaměstnancům, je možnost zavést tzv. sick days – zdravotní dny volna, kdy může zaměstnanec zůstat doma i bez lékařského potvrzení, ale zároveň dostat svou mzdu.

Dalším benefitem, který by zaměstnanci jistě uvítali, je příspěvek na dovolenou či vánoční prémie. Je však zřejmé, že společnost, která chce snižovat náklady, nebude ochotná tyto prémie poskytovat. Podnik XY má prosincové prémie vázané na roční produkci. Pokud bude splněna výše plánované produkce, získají zaměstnanci prémie za dosažení tohoto cíle k prosincové mzdě.

4.6 Zásoby

Z provedené analýzy bylo zjištěno, že podnik má rostoucí tendenci doby obratu zásob. Podnik by se tedy měl zaměřit na řízení svých zásob, efektivněji s nimi pracovat a snažit se snížit jejich množství. Ve sledovaných letech množství zásob rychle narůstalo, a to z důvodu rozšiřování sortimentu, kdy tímto rostla nutnost držení zejména nedokončené výroby kvůli zakázkové výrobě. Z tohoto důvodu není snížení těchto zásob lehkou záležitostí. Bylo by vhodné, aby podnik zjistil, které druhy výrobků se prodávají nejčastěji a podle toho i řídil zásoby ve skladech.

Podnik také stále inovuje a vytváří nové výrobky, čímž některé druhy výrobků zastarávají a stávají se neprodejnými. Je tedy vhodné, aby se podnik těchto zásob zbavil, uvolnil tím skladovací prostory a popř. získal i z těchto výrobků nějaký zisk.

4.7 Výzkum a vývoj

Velká pozornost by měla být dále věnována oblasti výzkumu a vývoje. Podnik se této oblasti plně věnuje a tím si udržuje konkurenční výhodu oproti menším i větším firmám, které vyrábí stejné či podobné výrobky. Vstup nového konkurenta do odvětví není v současnosti pravděpodobný kvůli velké kapitálové náročnosti tohoto oboru, ale i stávající konkurence by mohla být nebezpečná. Proto doporučuji ve výzkumu a vývoji dále pokračovat a nesnižovat finanční prostředky na ně vynakládané, i když se nejedná o malé částky.

ZÁVĚR

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit výkonnosti podniku XY, s.r.o. a navrhnout případná opatření pro zlepšení jejího současného stavu. Hodnocení bylo založeno na údajích získaných z účetních výkazů podniku, interních materiálů a dalších poskytnutých informací při osobních návštěvách podniku.

Diplomová práce byla rozdělena na tři hlavní části – teoretické východiska, analytickou část a část zabývající se návrhy a doporučeními.

Teoretická část byla zaměřena na výkonnost, finanční analýzu – její účel, cíle, uživatele a zdroje, dále na klasické i moderní ukazatele využívané k měření výkonnosti podniku. Hlavní důraz byl kladen na metodu ekonomické přidané hodnoty EVA, která byla stěžejním tématem této diplomové práce.

V analytické části jsem se nejprve zabývala charakteristikou podniku XY, vývojem jeho tržeb a výsledku hospodaření a jeho konkurencí. Následně jsem provedla finanční analýzu pomocí poměrových ukazatelů, která odhalila příznivý vývoj daného podniku podle většiny ukazatelů, s výjimkou ukazatelů aktivity, kdy každoročně roste doba obratu zásob kvůli zvyšující se hodnotě zásob nedokončené výroby. Na základě doposud zjištěných informací jsem sestavila SWOT analýzu, která odhaluje silné a slabé stránky podniku a nastiňuje jeho příležitosti a hrozby v dalším vývoji.

Poté jsem se již věnovala stěžejnímu tématu analytické části práce, a to výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Jako první jsem se zabývala modelem EVA entity, kdy bylo nutné nejprve upravit účetní data a získat tak hodnotu čistých operativních aktiv (NOA), kapitálu (C) a tím i novou kapitálovou strukturu, a čistý operativní zisk (NOPAT). Pro porovnání jsem také provedla výpočet hodnoty EVA equity, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu. Posléze následovalo porovnání těchto dvou metod a celkové shrnutí hodnocení výkonnosti podniku.

Poslední část byla věnována návrhům a doporučením. Podnik ve sledovaných letech (kromě roku 2009) vykazoval kladné hodnoty EVA a příznivé hodnoty ostatních

finančních ukazatelů, proto jsem navrhla opatření, která by měla pomoci podniku daný stav ještě zlepšit, nebo alespoň udržet na stejné úrovni.

Společnosti byla navržena opatření týkající se zadluženosti, využití dočasně volných peněžních prostředků, tržeb, zaměstnanců, zásob a výzkumu a vývoje.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- 1) BLAHA, Z. S. a JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- 2) BUSINESSVIZE.CZ. *Ukazatelé aktivity* [online]. 2010-04-13. [cit. 2013-03-02]. Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-aktivity>
- 3) ČSOB.cz. *Nástroje sloužící k zajištění kurzového rizik*. [online]. [cit. 2013-05-05]. Dostupné z: http://www.csob.cz/WebCsob/Firmy/Podnikatele/fx_listy.pdf
- 4) DAMODARAN ONLINE. *The data page*. [online]. [cit. 2013-03-22] Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- 5) DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- 6) DYTRT, Z. a STRÁTESKÁ, M. *Efektivní inovace: odpovědnost v managementu*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009, 150 s. ISBN 978-80-251-2771-1.
- 7) FIBÍROVÁ, J. a ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2005, 263 s. ISBN 80-7357-084-x.
- 8) FIREMNIFINANCE.CZ. *Hodnocení výsledků finanční analýzy*. © 2000-2013 [online]. [cit. 2013-03-02]. Dostupné z: <http://firmy.finance.cz/finance-a-pojisteni/informace/financni-analyza/hodnoceni-vysledku/>
- 9) GRÜNWARD, R. a HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- 10) HRDÝ, M. a HOROVÁ, M. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- 11) KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- 12) KMPROGRES. *ROE-rentabilita vlastního kapitálu* [online]. září 2012 [cit. 2013-03-16]. Dostupné z: <http://www.kmprogress.cz/index.php/clanky/9-ewrtrew>
- 13) KNÁPKOVÁ, A. a PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

- 14) KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. a CHODÚR, M. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: Linde, 2011, 108 s. ISBN 978-80-7201-882-6.
- 15) MAŘÍK, M. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80 86929-67-5.
- 16) MAŘÍK, M a MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CFROI*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- 17) MĚŠEC.CZ. *Termínované vklady-srovnání*. [online]. © 1998-2013 [cit. 2013-05-04]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/produkty/terminovane-vklady/>
- 18) MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2009* [online] 2013-04-11. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument76325.html>
- 19) MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2011* [online]. 2012-08-01. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>
- 20) MRKVIČKA, J. a KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- 21) PAVELKOVÁ, D. a KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- 22) ROJEK, M. *Jak na emailový marketing*. ATAXO.CZ [online]. © 2010. [cit.2013-05-06]. Dostupné z: <http://www.ataxo.cz/o-nas/napsali-o-nas/article/jak-na-emailovy-marketing-78>
- 23) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- 24) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- 25) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8.

- 26) SMARTEMAILING. *Business účty*. [online]. [cit. 2013-05-15]. Dostupné z: <http://www.smartemailing.cz/ceny/>
- 27) U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. *Daily Treasury Yield Curve Rates*. [online] 2013. [cit. 2013-03-27]. Dostupné z: <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>
- 28) VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přepr. vyd. Praha: EKOPRESS, s.r.o., 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9
- 29) VOCHOZKA, M.. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
- 30) VÝROČNÍ ZPRÁVY PODNIKU XY, s.r.o.
- 31) WAGNER, J. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009, 248 s. ISBN 978-80-247-2924-4.
- 32) WEBKOMPLET. *Email marketing*. [online] © 2013. [cit. 2013-05-06] Dostupné z: <http://www.webkomplet.cz/e-mail-marketing/>

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Vývoj ukazatelů finanční výkonnosti podniku	14
Tabulka 2: Vývoj počtu zaměstnanců	44
Tabulka 3: Vývoj ukazatelů rentability	48
Tabulka 4: Vývoj zadluženosti	49
Tabulka 5: Vývoj ukazatelů likvidity	50
Tabulka 6: Vývoj ukazatelů aktivity	51
Tabulka 7: Vývoj ukazatelů nákladovosti	53
Tabulka 8: Vývoj produktivity a mezd	54
Tabulka 9: Úprava o nadbytečný KFM	56
Tabulka 10: Úprava aktiv o nedokončené investice	57
Tabulka 11: Úprava aktiv o jiná aktiva	57
Tabulka 12: Aktivace leasingu	58
Tabulka 13: Aktivace nákladů na výzkum a vývoj	58
Tabulka 14: Aktivace nákladů na vzdělávání	59
Tabulka 15: Úprava aktiv o neúročené závazky	60
Tabulka 16: Vymezení NOA	60
Tabulka 17: Vymezení C	61
Tabulka 18: Nákladové úroky	62
Tabulka 19: Úprava o mimořádné položky	62
Tabulka 20: Vymezení NOPAT	63
Tabulka 21: Bezriziková úroková sazba	64
Tabulka 22: Koeficient beta nezadlužená a zadlužená	64
Tabulka 23: Riziková prémie trhu (RPT)	64
Tabulka 24: Riziková prémie země (RPZ)	65
Tabulka 25: Náklady vlastního kapitálu (r_e)	65
Tabulka 26: Náklady na bankovní úvěr	66
Tabulka 27: Náklady na jiné dlouhodobé závazky	66
Tabulka 28: Náklady na leasing	67
Tabulka 29: Průměrné náklady dluhu	67
Tabulka 30: Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC)	68

Tabulka 31: Výpočet EVA entity	68
Tabulka 32: Výpočet ROE.....	69
Tabulka 33: Bezriziková sazba	70
Tabulka 34: Riziková přírážka za velikosti podniku	70
Tabulka 35: Přírážka za podnikatelské riziko	71
Tabulka 36: Riziková přírážka za finanční stabilitu	71
Tabulka 37: Výpočet WACC.....	71
Tabulka 38: Výpočet nákladů na vlastní kapitál.....	72
Tabulka 39: Výpočet EVA dle MPO	73
Tabulka 40: Změna zadlužení při navýšení cizího kapitálu	79
Tabulka 41: Termínovaný vklad (v Kč)	82
Tabulka 42: Zvýšení cen o 3%	83
Tabulka 43: Náklady na marketing od společnosti SmartEmailing (v Kč bez DPH).....	84

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj tržeb (v tis. Kč).....	45
Graf 2: Vývoj výsledku hospodaření po zdanění (v tis. Kč)	46
Graf 3: Vývoj ukazatelů likvidity	51
Graf 4: Vývoj ukazatelů aktivity (ve dnech)	53
Graf 5: Porovnání EVA entity a EVA dle MPO (v tis. Kč).....	76

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Organizační schéma podniku	43
Obrázek 2: Rozklad ukazatele EVA (v tis. Kč).....	74

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha 1: Aktiva podniku XY, s.r.o.
- Příloha 2: Pasiva podniku XY, s.r.o.
- Příloha 3: Výkaz zisků a ztrát podniku XY, s.r.o.

Příloha 1: Aktiva podniku XY, s.r.o.

	AKTIVA CELKEM (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	AKTIVA CELKEM	156 629	166 303	182 057	174 353	215 381	234 264
A.	Pohledávky za upsaný ZK	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	80 360	91 970	97 066	90 203	112 664	107 475
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	9 173	10 329	12 827	5 433	5 598	3 909
	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0
	Software	9 173	10 329	12 827	5 433	5 598	3 909
	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	71 047	80 541	83 289	83 820	106 216	102 716
	Pozemky	1 556	1 556	1 556	1 561	1 561	1 561
	Stavby	55 184	55 361	54 910	55 135	54 146	53 650
	Samostatné mov. věci a soubory movit. věci	14 217	23 559	26 553	26 131	45 792	47 459
	Nedokončený DHM	90	65	270	0	41	0
	Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	993	4 676	46
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	140	1 100	950	950	850	850
	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	850	850	850	850	850
	Ostatní dlouhodobé CP a vklady	40	0	0	0	0	0
	Jiný finanční majetek	100	250	100	100	0	0
C.	Oběžná aktiva	75 097	72 216	83 860	83 548	102 062	126 195
C.I	Zásoby	28 253	40 994	46 276	40 914	58 532	68 918
	Materiál	14 541	23 370	29 279	22 261	29 345	26 425
	Nedokončená výroba a polotovary	13 311	17 614	16 997	18 653	29 057	42 470
	Výrobky	401	10	0	0	66	23
	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	64	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	20 504	16 178	16 412	16 254	29 184	18 309
	Pohledávky z obchodních vztahů	18 489	15 340	16 156	15 091	22 392	17 360
	Stát - daňové pohledávky	2 015	838	256	1 163	6 792	949
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	26 340	15 044	21 172	26 380	14 346	38 968
	Peníze	93	698	107	45	137	4 145
	Účty v bankách	26 247	14 346	21 065	26 335	14 209	34 823
	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	1 172	2 117	1 131	602	655	594
	Náklady příštích období	1 172	2 117	1 131	602	655	594

Příloha 2: Pasiva podniku XY, s.r.o.

	PASIVA CELKEM (v tis. Kč)	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	PASIVA CELKEM	156 629	166 303	182 057	174 353	215 381	234 264
A.	Vlastní kapitál	89 558	111 227	140 137	137 759	145 569	184 105
A.I.	Základní kapitál	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000
	Základní kapitál	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000
A.II.	Kapitálové fondy	555	555	555	555	555	555
	Ostatní kapitálové fondy	555	555	555	555	555	555
A.III.	Rezerv. fondy, nedělit.fond, fondy ze zisku	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
	Zákonný rezervní fond /Nedělitelný fond	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	43 685	64 318	86 436	109 224	107 681	121 369
	Nerozdělený zisk minulých let	43 685	64 318	86 436	109 224	107 681	121 369
	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	28 818	29 854	36 646	11 480	20 833	45 681
B.	Cizí zdroje	66 768	54 617	41 850	35 865	65 220	49 723
B.I.	Rezervy	0	0	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	23 776	22 837	21 756	20 819	20 819	20 819
	Jiné dlouhodobé závazky	23 776	22 837	21 756	20 819	20 819	20 819
B.III.	Krátkodobé závazky	23 561	15 900	5 894	2 526	33 561	19 744
	Závazky z obchodních vztahů	19 976	11 090	7 957	6 069	27 800	8 916
	Závazky k zaměstnancům	1 705	2 225	2 339	1 884	2 388	2 665
	Závazky ze soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	1 039	1 412	1 429	1 218	1 688	2 132
	Stát - daňové závazky a dotace	841	1 138	-5 864	-6 694	1 648	5 985
	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
	Jiné závazky	0	35	33	49	37	46
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	19 431	15 880	14 200	12 520	10 840	9 160
	Bankovní úvěry dlouhodobé	19 431	15 880	14 200	12 520	10 840	9 160
	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0
C.	Ostatní pasiva	303	459	70	729	4 592	436
C.I.	Časové rozlišení	229	0	0	0	0	0
C.II.	Dohadné účty pasivní	74	459	70	729	4 592	436

Příloha 3: Výkaz zisků a ztrát podniku XY, s.r.o.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)		2006	2007	2008	2009	2010	2011
I.	Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	117
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	53
*	Obchodní marže	0	0	0	0	0	64
II.	Výkony	194 206	204 274	182 277	151 243	167 764	172 582
	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	200 974	219 068	199 482	160 468	179 504	184 392
	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6 768	-14 794	-17 205	-9 225	-11 740	-11 810
	Aktivace	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	127 358	137 891	130 517	102 982	113 169	107 278
	Spotřeba materiálu a energie	98 592	102 278	95 015	76 725	87 918	86 716
	Služby	28 766	35 613	35 502	26 257	25 251	20 562
*	Přidaná hodnota	66 848	66 383	51 760	48 261	54 595	65 368
C.	Osobní náklady	30 433	38 741	41 204	36 498	42 554	48 537
	Mzdové náklady	22 041	28 059	29 647	26 595	30 895	35 349
	Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0	0
	Náklady na soc. zabezp. a zdrav. pojištění	7 658	9 780	10 314	8 732	10 391	11 879
	Sociální náklady	734	902	1 243	1 171	1 268	1 309
D.	Daně a poplatky	46	102	65	62	91	94
E.	Odpisy DHM a DNM	7 087	11 138	14 068	15 734	18 280	13 556
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	9 209	31 165	45 474	21 251	39 887	52 058
F.	ZC prodaného DM a mat.	4 209	12 237	10 502	6 726	10 983	9 884
G.	Tvorba rezerv a čas. rozlišení prov. nákladů	0	-14	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	5 294	5 303	10 288	6 390	7 615	10 484
H.	Ostatní provozní náklady	117	196	238	239	2 043	1 837
*	Provozní výsledek hospodaření	39 459	40 451	41 445	16 643	28 146	54 002
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	66	43	36	26	27	4
N.	Nákladové úroky	2 799	2 853	2 955	2 627	2 391	2 396
XI.	Ostatní finanční výnosy	1 416	3 300	12 686	4 470	2 074	3 102
O.	Ostatní finanční náklady	3 141	3 989	6 352	5 944	4 242	2 571
*	Finanční výsledek hospodaření	-4 458	-3 499	3 415	-4 075	-4 532	-1 861
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	6 386	7 105	8 220	1 163	2 796	6 460
	splatná	6 386	7 105	8 220	1 163	2 796	6 460
	odložená	0	0	0	0	0	0
**	VH za běžnou činnost	28 615	29 847	36 640	11 405	20 818	45 681
Z.	Mimořádné výnosy	199	7	6	75	15	0
	Mimořádné náklady	-2	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	201	7	6	75	15	0
	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
S.	VH za účetní období (+/-)	28 818	29 854	36 646	11 480	20 833	45 681
*	VH před zdaněním (+/-)	35 204	36 959	44 866	12 643	23 629	52 141